UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

QUALIDADE INFORMACIONAL E CONSERVADORISMO NOS RESULTADOS
CONTÁBEIS PUBLICADOS NO BRASIL

Antonio Carlos Dias Coelho

Orientador: Prof. Dr. Iran Siqueira Lima

SÃO PAULO

2007

Profa. Dra. Suely Vilela
Reitora da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Carlos Roberto Azzoni
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Fábio Frezatti
Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. Gilberto de Andrade Martins
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

ANTONIO CARLOS DIAS COELHO

**QUALIDADE INFORMACIONAL E CONSERVADORISMO NOS RESULTADOS
CONTÁBEIS PUBLICADOS NO BRASIL**

Tese apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como requisito para a obtenção do título de Doutor em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Iran Siqueira Lima

SÃO PAULO

2007

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Coelho, Antonio Carlos Dias

Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados
contábeis publicados no Brasil / Antonio Carlos Dias Coelho.

-- São Paulo, 2007.

240 p.

Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 2007

Bibliografia

1. Contabilidade financeira 2. Contabilidade (Teoria) I.
Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração
e Contabilidade. II. Título.

CDD – 657.48

**Para Janaína e Juliana:
peguem deste grito
e teçam a manhã**

Agradecimentos parecem associados a ajuda. Para que eu elaborasse esta tese foi necessário muito mais que isto. Foi necessária toda minha existência cultivada em bandos, turmas, patotas, grupos, grêmios, sindicatos, movimentos, escolas, empresas, amizades (quantas ao longo de décadas!), universidades, enfim, na sociedade.

Portanto, declaro este trabalho humano, demasiado humano, produto da interação de tais décadas de existência e convivência. Sozinho eu não teria feito nada. Nem seria notado.

**“Um galo sozinho não tece uma manhã:
ele precisará sempre de outros galos.
De um que apanhe esse grito que ele
e o lance a outro;
[...]**

**para que a manhã, desde uma teia tênue,
se vá tecendo, entre todos os galos.”**

João Cabral de Melo Neto

RESUMO

Esta pesquisa investiga se os resultados contábeis de empresas publicados no Brasil apresentam reconhecimento tempestivo e assimétrico de perdas econômicas na ocorrência de sinais contemporâneos de mau desempenho, atributo de conservadorismo condicional. Através da análise de dados balanceados em painel, efetuaram-se regressões multivariadas utilizando os Modelos de Componentes Transitórios nos Lucros, de Apropriações Contábeis e Fluxos de Caixa, de Apropriações Discricionárias e modelos correlatos. Foram examinados os números contábeis de amostra de 110 Companhias de Capital Aberto e de 2.700 Companhias de Capital Fechado, coletada junto à SERASA, compreendendo o período de 1995 a 2004, abrangendo cerca de 20.000 demonstrações contábeis de sociedades por ações brasileiras. A tese de que os lucros publicados por essas empresas não contêm o atributo do conservadorismo condicional – as empresas brasileiras não antecipam oportunamente o registro de perdas econômicas – não pôde ser rejeitada aos níveis usuais de significância estatística. Adicionalmente, foram caracterizados, estatisticamente, evidências de gerenciamento de resultados contábeis, o que distingue o comportamento preponderantemente oportunista dos gestores responsáveis pela divulgação dos agregados contábeis. Ademais, tal característica assinala a baixa eficiência informacional das demonstrações contábeis em sua função de servir como suporte para a elaboração e o monitoramento de contratos entre as firmas e seus públicos de interesse. As companhias de capital fechado não apresentaram – também com significância estatística – diferenças relevantes na qualidade informacional de seus relatórios em relação às suas congêneres de capital aberto. Os resultados da pesquisa sugerem que condições institucionais locais ligadas às formas contratuais adotadas pelas firmas brasileiras não incentivam economicamente a demanda de informações contábeis publicadas para o monitoramento *ex-post* dos contratos com as empresas pesquisadas. Enfim, a ausência dos atributos dos relatórios contábeis aqui estudados conduz à ilação de que não são publicados com a intenção de reduzir a assimetria informacional existente entre agentes associados às firmas e os gestores destas. Ao contrário, pode-se aduzir que o comportamento observado busca preservar benefícios privados do controle das empresas para os gestores, não se constatando a presença de eficiência informacional nos relatórios contábeis pesquisados.

ABSTRACT

This research project examines whether the published numbers in the financial reports in Brazil present an asymmetric and timely recognition of economic losses upon occurrence of contemporary signs of a poor performance, which is an attribute of conditional conservatism. Through the analysis of balanced panel data, multivariate regressions were made using the Earnings Transitory Components, Accrual Accounting and Cash Flows and Discretionary Accrual Models and other correlative models. Financial reports of a sample of 110 public companies and 2,700 private companies were examined. These financial reports, encompassing about 20,000 financial statements of Brazilian corporations, were obtained from SERASA and covered the period 1995-2004. The thesis that the published profits by these companies do not contain the conditional conservatism attribute— the Brazilian companies do not timely anticipate economic losses— could not be rejected considering the usual levels of statistical significance. Moreover, evidence of earnings management have been statistically characterized, which points out a preponderantly opportunist behavior from the managers in charge of disclosing accounting numbers. Furthermore, such feature indicates poor informational efficiency of the accounting statements when used as a supporting tool for the preparation and monitoring of contracts between companies and their stakeholders. The closely-held companies did not show-- also with statistical significance-- relevant differences in the informational quality of their reports compared to other publicly-held companies of similar nature. The results from the research suggest that local institutional conditions associated with contractual arrangements adopted by Brazilian companies do not economically encourage a demand for published accounting information for the ex-post monitoring of contracts with the researched companies. Finally, the absence of these accounting reports' attributes leads us to the conclusion that they are not published with the purpose of reducing informational asymmetry between agents associated with those companies and their managers. Otherwise, it can be inferred that this behavior aims to preserve the managers' private benefits of company's control, not being observed informational efficiency in the researched financial reports.

SUMÁRIO

LISTA DE QUADROS	2
LISTA DE TABELAS	3
LISTA DE GRÁFICOS	4
LISTA DE MODELOS	5
LISTA DE FÓRMULAS	6
1 INTRODUÇÃO	7
2 REFERENCIAL TEÓRICO	15
2.1 A Teoria Contratual da Firma	25
2.2 A função econômica da Contabilidade.....	38
2.3 Qualidade da informação contábil.....	41
2.4 A demanda por informações contábeis públicas	48
2.5 O conservadorismo na Contabilidade	56
2.6 As apropriações contábeis e a prática do conservadorismo condicional	63
3 CONSERVADORISMO E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS.....	71
3.1 Apropriação contábil como instrumento de redução de assimetria informacional .	71
3.2 Apropriação contábil e a qualidade do resultado contábil	77
3.3 Modelos de evidenciação do conservadorismo condicional	80
3.4 Motivações para a prática do conservadorismo	92
3.5 Funções das apropriações contábeis (ajustes pelo regime de competência)	107
4 SITUAÇÃO NO BRASIL E APRESENTAÇÃO DA TESE	115
4.1 O conservadorismo e a oportunidade na regulamentação brasileira.....	115
4.2 O ambiente institucional e contratual no Brasil	123
4.3 Pesquisas brasileiras sobre qualidade dos lucros reportados	128
4.4 Delineamento da tese	136
5 METODOLOGIA	145
5.1 Modelos de mensuração e definição de variáveis	145
5.2 Hipóteses da pesquisa.....	152
5.3 Procedimentos estatísticos.....	161
5.4 Dados e amostra	167
5.5 Crítica dos dados disponíveis no ambiente brasileiro	177
5.6 Estatísticas descritivas.....	183
6 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	191
6.1 Avaliação do reconhecimento assimétrico de perdas econômicas.....	191
6.2 Avaliação do conservadorismo condicional.....	195
6.3 Comparação entre companhias fechadas e companhias abertas	197
6.4 Avaliação de práticas de gerenciamento de resultados contábeis	205
6.5 Comparação do resultado com outras pesquisas	212
7 CONCLUSÕES.....	219
REFERÊNCIAS	229

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Teorias contratuais da firma.....	35
Quadro 2 - Teorias contratuais e eficiência informacional contábil	35
Quadro 3 - Revisão das pesquisas sobre qualidade do lucro.....	112
Quadro 4 - Pesquisas brasileiras sobre qualidade do lucro	135
Quadro 5 - Estrutura de análise da qualidade em contabilidade	140
Quadro 6 - Sinopse das hipóteses da pesquisa	218

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Sociedades por ações no Brasil - Ano-Base: 2003	171
Tabela 2 - Constituição de empresas no Brasil - Posição líquida - 1995/2004	172
Tabela 3 - Sociedades por ações declarantes do IRPJ - Ano-base: 2003	173
Tabela 4 - Companhias abertas no Brasil - 1995/2004	174
Tabela 5 - Origem do controle das empresas - Amostra final.....	175
Tabela 6 - Distribuição geográfica das empresas - Amostra final	176
Tabela 7 - Distribuição setorial das empresas - Amostra final	177
Tabela 8 - Reorganização societária - Amostra final	179
Tabela 9 - Transformação societária - Amostra final.....	180
Tabela 10 - Empresas <i>holding</i> - Amostra final	181
Tabela 11 - Integrantes de grupos econômicos - Amostra final.....	182
Tabela 12 - Tipo de controle <i>versus</i> grupo econômico - Amostra final.....	182
Tabela 13 - Desempenho e resultados das firmas - Amostra final.....	184
Tabela 14 - Indicadores patrimoniais das firmas - Amostra final	188
Tabela 15 - Teste de igualdade de médias - Amostra final	189
Tabela 16 - Resultado da regressão - Componentes transitórios do lucro	191
Tabela 17 - Resultado da regressão - Apropriações contábeis.....	195
Tabela 18 - Componentes transitórios do lucro - Companhias fechadas e abertas	198
Tabela 19 - Apropriações contábeis - Companhias fechadas e abertas.....	201
Tabela 20 - Componentes transitórios do lucro - Evolução temporal.....	203
Tabela 21 - Apropriações contábeis - Evolução temporal	205
Tabela 22 - Avaliação de oportunismo dos gestores.....	206
Tabela 23 - Análise de gerenciamento de resultados - JONES modificado.....	207
Tabela 24 - Análise dos resíduos da regressão - Apropriações discricionárias	209
Tabela 25 - Análise do gerenciamento de resultados - Modelo BALL_JONES.....	210
Tabela 26 - Escolha do método de estimativa.....	212
Tabela 27 - Comparação entre pesquisas - Componentes transitórios do lucro - Companhias fechadas e abertas.....	213
Tabela 28 - Comparação entre pesquisas - Apropriações contábeis	216

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Comparação entre Pesquisas - Componentes Transitórios do Lucro	214
Gráfico 2 - Comparação entre Pesquisas - Apropriações Contábeis.....	217

LISTA DE MODELOS

Modelo 1 - Modelo de apropriações discricionárias	81
Modelo 2 - Modelo 1 modificado	82
Modelo 3 – Modelo de relação entre capital de giro e fluxo de caixa	86
Modelo 4 - Modelo reverso de lucros associados a retornos	88
Modelo 5 - Modelo de reversão de componentes transitórios nos lucros	89
Modelo 6 - Modelo de reconhecimento antecipado de perdas econômicas	91
Modelo 7 – Modelo de avaliação de oportunismo dos gestores	93
Modelo 8 – Modelo de componentes transitórios do lucro	146
Modelo 9 – Modelo de apropriações contábeis.....	147
Modelo 10 – Separação de efeitos entre companhias fechadas e companhias abertas (componentes transitórios do lucro).....	149
Modelo 11 – Separação de efeitos entre companhias fechadas e companhias abertas (apropriações contábeis).....	149
Modelo 12 – Modelo de avaliação do oportunismo de gestores	150
Modelo 13 – Modelo de apropriações discricionárias	150
Modelo 14 – Modelo para separação das funções dos ajustes contábeis em razão da competência contábil.....	151

LISTA DE FÓRMULAS

Fórmula 1 - Identidade do princípio da competência.....	65
Fórmula 2 - Relação dos coeficientes de retornos positivos e negativos	85
Fórmula 3 - Coeficientes de determinação – Modelo de mercado.....	85
Fórmula 4 – Coeficientes de resposta aos lucros (ERC).....	87
Fórmula 5 - Cálculo de ajustes contábeis em razão do princípio da competência contábil ...	148
Fórmula 6 - Cálculo do fluxo de caixa operacional	148
Fórmula 7 - Cálculo das apropriações discricionárias	151
Fórmula 8 - Teste de Chow para Dados em Paineis	165
Fórmula 9 - Teste W de Hausman para Dados em Paineis.....	166

1 INTRODUÇÃO

Os lucros contábeis publicados pelas empresas brasileiras organizadas na forma de sociedades por ações, no segmento de companhias abertas ou de companhias fechadas, contêm dadas características que podem atender à demanda dos usuários dessa informação, quais sejam os públicos com interesses na empresa.

Os atributos contidos nos lucros reportados podem credenciar os números contábeis a serem utilizados como suporte ao monitoramento de contratos realizados entre as firmas e seus fornecedores de recursos e serviços, independente do uso dos resultados contábeis na função de avaliação do valor da firma.

Com suporte na teoria contratual da firma, busca-se examinar os atributos de conservadorismo e a presença de gerenciamento oportunista nos resultados publicados pelas empresas brasileiras, no sentido de que estes possam atender à demanda pelo uso do lucro contábil como elemento eficiente informacionalmente para a gestão de contratos na firma.

A qualidade a ser apreciada na pesquisa se constitui de atributos desejáveis da informação publicada para os usuários cujos interesses estão fundamentados em conhecer os números da firma na ótica de proteger seus investimentos feitos nas firmas. Referidos usuários possuem contratos com a empresa e são: os detentores de títulos de dívida, os fornecedores, os bancos emprestadores, os acionistas minoritários, enfim, todos os detentores de direitos sobre a empresa.

Como esses investimentos são geridos, alocados e devolvidos a esses credores pela administração da firma e esta é representada pelo gerente, pelo gerente-proprietário ou pelo proprietário, o atendimento à demanda por informações dependerá dos incentivos que este grupo de controle tenha para ofertá-las com qualidade, oportunidade e transparência.

A premissa básica é que todos esses agentes têm interesses legítimos no fluxo de caixa produzido pela empresa e que será usado no presente e no futuro para resgate do principal e pagamento de dividendos e encargos financeiros; os direitos sobre tais fluxos são

concorrentes com os direitos dos gerentes (salários, bonificações e prêmios) e com o direito residual dos acionistas majoritários às riquezas produzidas (lucro).

Note-se que há distinção entre esse público e aquele interessado em avaliar a empresa para o qual as informações relevantes dizem respeito a estimar o valor capitalizado dos fluxos futuros da empresa, representados, por exemplo, pelo modelo de Ohlson (1995).

Embora os interesses dos contratantes estejam sujeitos e dependentes dos lucros produzidos, há uma assimetria importante na apreensão dos resultados pelos diversos grupos, conforme se destaca a seguir:

- a) Quando a remuneração dos gerentes está indexada a conceitos de lucros ou retorno acionário, haverá incentivo a que eles gerenciem os resultados, com oportunismo, a seu favor, em detrimento dos outros direitos sobre os resultados;
- b) A presença de lucros – positivos e de alta magnitude – garante a destinação destes aos acionistas – majoritários ou minoritários – os quais podem se apropriar de tais fluxos pela declaração de dividendos ou pela transação de títulos no mercado acionário;
- c) Já os fluxos destinados aos detentores de créditos oriundos de dívidas podem ser obscurecidos por distribuições dirigidas aos grupos de interesse anteriores; no caso de prejuízos, esse grupo perde todo seu capital e, na ocorrência de lucros, apenas recebe a parte devida pelo seu capital empregado.

Como a base para tais estimativas é o lucro – e não o fluxo de caixa – e como a variável lucro contém informações sobre o futuro, um atributo essencial do lucro contábil para aqueles grupos concorrentes será a parcimônia com que serão registrados ganhos econômicos esperados e a oportunidade com que será antecipado o reconhecimento de perdas econômicas estimadas.

Tal atitude contempla o lucro com a qualidade de preservar a participação de cada grupo financiador nos fluxos de caixa gerados para o momento de sua realização, além de resguardar fluxos de caixa atuais para cobrir possíveis saídas indesejadas no futuro. O atributo de qualidade das informações, na ótica de sua utilização para monitorar contratos, será o do conservadorismo na apuração do lucro e na avaliação do patrimônio das firmas, de modo que

os grupos de interesse possam se proteger antecipadamente de ameaças de perda de seus capitais.

O segundo atributo de qualidade requerido pelos usuários contratantes da firma sobre o lucro publicado será o de sua verificabilidade pelos públicos externos da empresa. Como as informações são decididas por agentes interessados no resultado, o pressuposto oportunista de comportamento do gerente que se aproveite de sua situação privilegiada é bastante considerado nas pesquisas econômicas atuais.

O conflito entre principal, agentes e fornecedores de recursos requer que as informações orientadoras de contratos possam ser observadas por tribunais e câmaras de arbitragem; logo, a verificabilidade dos números disponibilizados é condição indispensável para que a informação possua a qualidade desejada.

Por outro lado, a própria definição de conservadorismo está condicionada à verificabilidade dos sinais que indicaram a antecipação de registros sobre prováveis efeitos futuros no fluxo de caixa. A decisão de antecipar o registro de perdas econômicas esperadas pode estar associada à verificação de sinais expressos pelo mau desempenho atual da firma, o que será de fácil verificabilidade.

Já na ocorrência de bom desempenho atual não se caracteriza, necessariamente, a repetição de tal situação no futuro, não se autorizando, portanto, o registro tempestivo de ganhos econômicos futuros na contabilidade.

O registro imediato de prováveis ganhos futuros poderá implicar na distribuição imediata de fluxos de caixa que poderão não se realizar no futuro; já o registro tempestivo de prováveis perdas futuras certamente implicará no impedimento de distribuição de fluxos de caixa atuais, os quais são resguardados para distribuições futuras, desde que tais desembolsos se baseiem na informação contábil.

Assim, firma-se, na pesquisa contábil, o conceito de conservadorismo contábil como a antecipação assimétrica do registro de perdas econômicas; isto significa reconhecer oportunamente perdas antevistas por más notícias – *bad news* (BASU, 1997).

O outro conceito se estabelece como a antecipação do registro de perdas econômicas condicionada à existência de fluxos de caixa negativos atuais, os quais representam estimativas verificáveis das prováveis perdas futuras (BALL; SHIVAKUMAR, 2005).

Watts (2003a), de outra parte, destaca a diferença da verificabilidade requerida para reconhecer perdas – mais flexível – em relação àquela exigida para antecipar ganhos, mais difícil de ser observada.

A presença dos dois indícios de qualidade pode ser testada empiricamente do seguinte modo:

- a) O processo de verificação dos dados contábeis publicados será atestado pela existência de pareceres de auditores independentes e pela análise das características de tais pareceres em comparação com parâmetros associados a diferenças institucionais, políticas e econômicas de grupos de empresas;
- b) A existência de antecipação assimétrica de resultados econômicos pode ser mensurada através dos componentes transitórios no lucro após a ocorrência de variações negativas (más notícias) deste mesmo lucro:
 - I. Assim, a reversão do sinal de variação do lucro indica o registro do valor capitalizado de perdas futuras de uma única vez;
 - II. Já a persistência do sinal de variação do lucro positiva prenuncia que os ganhos são registrados parceladamente, na sua ocorrência;
- c) A antecipação do registro de perdas na ocorrência de fluxos de caixa negativos é verificada pela predominância de apropriações contábeis¹ contemporâneas com o mesmo sinal do fluxo de caixa, implicando em que, se há um fluxo de caixa negativo, se registra o efeito negativo esperado futuro através do esquema de ajustes advindos do regime de competência contábil.

Como não se consegue medir diretamente a demanda, supõe-se que a existência destes atributos de qualidade terá sido determinada pela existência na economia de contratos públicos, de esquemas de governança corporativa comandados por incentivos baseados nos

¹ *ACCRUAL*, que significa o ato de efetuar ‘ajustes contábeis ao lucro advindos do regime de competência’ (LOPES; MARTINS, 2005), também será referido ao longo do texto pela expressão ‘apropriações contábeis’, que será utilizada com o significado de apropriar (tornar próprio) receita ou despesa ao resultado do período, cuja realização em caixa ocorre com defasagem temporal em relação ao momento do registro; este procedimento consiste na principal distinção entre o método contábil e outros instrumentos de registro e informação econômica.

dados contábeis, de instrumentos de captação em mercado de capitais atomizado e eficiente, condições estas que desembocam em demanda por números contábeis de qualidade.

Os objetivos da pesquisa são múltiplos e passam por questões metodológicas e analíticas:

- a) Investigar se os resultados contábeis reportados no Brasil são informacionalmente eficientes, isto é, se contêm os atributos necessários à sua utilização como instrumento de monitoramento dos contratos das firmas;
- b) Caracterizar as correntes teóricas que explicam o conceito de qualidade da informação contábil nos enfoques normativo e positivo;
- c) Estabelecer vínculos entre as teorias abrangidas na Nova Economia Institucional e a motivação para a demanda e o fornecimento de dados contábeis com o propósito de instruir os mecanismos de governança e a proteção de fornecedores de recursos;
- d) Apresentar o estado da arte da teoria da contabilidade e de modelos de mensuração da qualidade dos dados contábeis, ante os conceitos de Conservadorismo – condicional e incondicional – e de Assimetria Informacional – entre gestor e usuários da contabilidade;
- e) Debater as condições institucionais de demanda por informações contábeis públicas no Brasil e as distinções entre os usuários de informações de companhias abertas, que tendem a ter mais contratos públicos com maior geração de demanda e aqueles das companhias fechadas, examinando a ocorrência de comportamentos distintos na produção de informações contábeis pelos gestores de companhias fechadas e de companhias abertas;
- f) Mensurar o grau de conservadorismo presente nas demonstrações contábeis brasileiras, expresso pela associação entre fluxo de caixa operacional e ajustes advindos da competência contábil e pela reversão ou persistência de componentes transitórios no lucro;
- g) Avaliar a qualidade dos lucros reportados no Brasil quanto ao grau de gerenciamento de resultados e quanto às propriedades preditivas para fluxos de caixa futuros;
- h) Testar a aplicação e adequação de modelos de avaliação de qualidade das informações contábeis no Brasil, apreciando a evolução dos resultados no tempo, de modo a identificar mudanças institucionais temporais e efetuando comparações dos resultados obtidos com estudos efetuados no exterior, a fim de confirmar os resultados achados internacionalmente;

- i) Debater, preliminarmente, as condições de verificabilidade das informações contábeis e de armazenamento de dados corporativos no Brasil.

A primeira hipótese proposta é a de que os resultados contábeis publicados pelas empresas brasileiras não contêm o requisito de conservadorismo condicional, necessário ao seu emprego para o monitoramento da relação contratual.

Elabora-se uma segunda hipótese, ainda com a premissa de que a demanda é que define a oferta de informações contábeis, de que as companhias fechadas, por suas decisões de caráter ainda mais privado, praticam menor grau deste tipo de conservadorismo que as companhias abertas.

A tese daí derivada é a de que os resultados contábeis publicados pelas empresas brasileiras não são informacionalmente eficientes quanto à sua função de monitoramento de contratos entre a empresa e os públicos a ela relacionados. O corolário dessa proposição é que as demonstrações das companhias fechadas são tão eficientes informacionalmente quanto as das companhias abertas.

O estudo foi desenvolvido com a característica de pesquisa positiva contábil, apoiada em conceitos da Função Informacional da Contabilidade, da Nova Economia Institucional e da Teoria da Agência; tem caráter hipotético-dedutivo, no qual se emprega a confirmação estatística das hipóteses para que se façam as deduções e inferências baseadas nas evidências empíricas encontradas.

A amostra de demonstrações contábeis utilizadas abrange o período de 1993 a 2004, abrigando relatórios de companhias abertas e companhias fechadas com a natureza jurídica de sociedades por ações.

São utilizados modelos de regressão multivariada com estimação pelos métodos dos mínimos quadrados ordinários (LS), dos mínimos quadrados generalizados (GLS) e dos mínimos quadrados com variáveis binárias (LSDV) sobre dados dispostos em painel balanceado, de modo a se considerar efeitos de variáveis não observáveis.

Para cada modelo foi testada a regressão mais adequada quanto a considerar Efeitos Fixos ou Efeitos Aleatórios das variáveis não observáveis ou de considerar os dados apenas combinados seccional e temporalmente, sem a necessidade de considerar explicitamente efeitos explanatórios derivados de variáveis não observáveis.

O desafio passa pelo enfoque de aprofundar o conhecimento sobre tal realidade brasileira, principalmente por trazer para discussão a contabilidade praticada nas companhias fechadas, pouco estudadas, embora relevantes no contexto econômico brasileiro, mercê da reduzida presença destas firmas no mercado financeiro público, apesar de seu peso na economia.

De outro lado, contribui-se para avaliar a aplicabilidade de modelos desenvolvidos em torno da realidade de economias desenvolvidas em economias emergentes como a do Brasil; sobre o assunto e olhando pela ótica institucional e da governança corporativa, estudos comparativos internacionais sempre classificam o Brasil no grupo dos países com entraves institucionais ao desenvolvimento de mercados financeiros e, por consequência, ao seu próprio desenvolvimento econômico.

Do ponto de vista teórico vale lembrar que, embora se esteja tratando de fenômeno antigo – a prática do conservadorismo é identificada historicamente em muitos trabalhos –, os estudos recentes colocam questões metodológicas novas quanto à sua mensuração – através de componentes transitórios do lucro e pelas funções econômicas dos ajustes contábeis advindos do regime de competência – que merecem ser postas em discussão na comunidade acadêmica brasileira.

As pesquisas que apontam outros caminhos para o estudo das apropriações contábeis, do gerenciamento de resultados utilizando esse expediente, dos erros associados a essa técnica e do conservadorismo como expressão da qualidade dos números contábeis datam do início da década de 1990, abrangendo períodos que se iniciam em 1950 e utilizando amostras de empresas entre o intervalo de 1980 a 2003.

Esta tese está organizada com esta introdução e outros seis capítulos, os quais tratam dos seguintes assuntos específicos, registrando-se que os três primeiros trazem a plataforma teórica e os três seguintes, o relato da pesquisa empírica:

- a) No Capítulo 2, discorre-se sobre os fundamentos teóricos e conceituais que suportam a pesquisa, destacando-se as discussões sobre a base institucional do tema; sobre as definições dos atributos de qualidade das demonstrações contábeis e sobre os enunciados acerca de Conservadorismo na Contabilidade;
- b) No Capítulo 3, apresenta-se a revisão da literatura apreciada, destacando as pesquisas mais relevantes, seus resultados teóricos e evidências empíricas apuradas;
- c) O Capítulo 4 traz uma apresentação das realidades normativa e institucional no Brasil, revisando inclusive pesquisas e estudos relacionados ao tema já realizados no país, para em seguida estabelecer a tese da pesquisa;
- d) No Capítulo 5 é relatada a metodologia aplicada à pesquisa, destacando a análise dos dados e da amostra e mostrando as dificuldades associadas à sua coleta; ademais, são introduzidos os modelos econométricos utilizados na busca de resultados e listadas as hipóteses estatísticas testadas;
- e) O Capítulo 6 mostra e descreve os resultados do processo investigativo, apresentando as evidências encontradas e explicitando os resultados dos testes estatísticos representativos das hipóteses levantadas;
- f) Enfim, o último Capítulo apresenta, concluindo, comentários finais sobre a pesquisa, propondo alguns temas para pesquisas futuras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Como tarefa inicial da pesquisa se revisitam os conceitos de firma, de ambiente institucional, de função econômica da contabilidade e da motivação econômica para a geração de informações públicas que reduzam a assimetria informacional natural entre os gestores das firmas e os contratantes internos e externos da firma.

A firma está tratada na teoria econômica neoclássica como uma entidade cuja participação na atividade econômica é anódina, já que recebe insumos das famílias e fornece os produtos e serviços a essas famílias, com o incentivo do mercado determinando preços e alocação de recursos.

Em meados do século passado, alguns teóricos passam a refutar essa visão da firma, indagando as razões de não existir apenas uma firma no mundo; isto é, quais as razões pelas quais existem firmas de diversos tamanhos e conformações, se o impacto do incentivo do preço é comum a todas elas.

Desde então, são discutidas diversas vertentes que deságuam na verificação das relações internas à firma, a qual passa a ser vista como organização social, mas também realizando operações econômicas que não dependem do incentivo do preço, do mercado.

Desde Coase (1937, *In*: WILLIAMSON; MASTEN, 1999), várias teorias e correntes de pesquisa passam a buscar respostas para a forma de governança da atividade econômica através de relações hierárquicas internas à firma, diretamente decidida pelos mecanismos de preços ou em formas híbridas e consorciais.

A idéia básica dessa nova vertente de investigação é a de que a existência de empresas está associada e é definida pelo objetivo de minimizar custos de transação, os quais transcendem os custos econômicos básicos de produção e distribuição dos bens e serviços.

Tais custos de transação incluem aqueles gastos relacionados à proteção dos direitos de propriedade, através da elaboração e monitoramento de contratos entre os agentes econômicos; abarcam também os gastos relacionados com a mensuração e distribuição dos

resultados do processo econômico, complexos por natureza em procedimentos que envolvem muitas transações; englobam, enfim, os esforços vinculados à apreensão e disseminação de informações entre os fornecedores e consumidores para a tomada de decisões, mormente na negociação de produtos não fungíveis, incluídos nestes as ações das próprias firmas.

A contabilidade funciona como o instrumento principal de informação autêntica para todos os agentes econômicos que circulam em torno da empresa fornecendo insumos, adquirindo produtos, recebendo retornos pelos insumos e pagando pelos bens e serviços transacionados.

Nesta linha de raciocínio, a gerência utiliza a contabilidade, através das demonstrações contábeis, para reportar aos fornecedores de recursos para a empresa os resultados de seus investimentos na firma; portanto, preparar e divulgar os dados contábeis se enquadra entre um dos custos de transação a ser administrado no âmbito da firma.

Os custos com a preparação de informações contábeis se caracterizam como custos de transação, uma vez que essa atividade está associada à forma hierárquica de governança, alterando-se, por exemplo, com formas híbridas de governança, como a franquias, na qual os custos de gerar informações são maiores decorrentes da maior exposição dos agentes à possibilidade de expropriação de renda pelas partes.

Na ótica dos fornecedores de recursos para a firma, a informação contábil tem duas utilidades fundamentais:

- a) Fonte de dados necessários para análise da avaliação da firma e, por decorrência, da taxa de retorno de seus capitais, de modo a orientar as decisões de alocação desses capitais;
- b) Base informacional para monitorar a capacidade de reaver, a qualquer momento, os recursos investidos, ou seja, o custo de seu investimento, cujo valor mínimo é o de perda do capital investido.

A informação contábil então será demandada por esses usuários – portadores de contratos de quaisquer tipos com a firma – com esses dois objetivos acima descritos. A empresa, por seu turno, demandará recursos – financeiros, humanos, logísticos – se propondo a entregar aos agentes econômicos remuneração e garantia de devolução dos recursos recebidos.

Essa troca de sinergias entre a firma e os agentes econômicos estará baseada em contratos – do mesmo modo que a troca de seus produtos nas operações ativas – e a elaboração e monitoramento dos contratos carecerão de um sistema de informações entre a administração da firma e os contratantes internos e externos da empresa.

Presume-se que a contabilidade – conjunto de técnicas tradicionalmente usado pelas empresas para registro de suas transações – poderá produzir informações passíveis de tal utilização, desde que, consoante a teoria dos custos de transação, tais dados sejam gerados com menores custos que os de fontes alternativas de informação, como relatórios de diagnósticos e de análise, publicações especializadas e acesso direto aos dados internos das firmas.

Baseado na teoria dos contratos incompletos, os fornecedores de recursos demandarão informação produzida pela gestão da empresa, de modo a acompanhar e proteger seus direitos de propriedade transacionados com a organização e expressos em contratos formais ou informais.

Haverá forçosamente demanda por informações que reduzam a assimetria informacional entre os gestores e os públicos externos das firmas, ao menor custo possível para os dois lados da transação.

A interação entre os gestores e os fornecedores dos recursos mobilizados em torno dos objetivos das firmas será, portanto, função dos custos associados à disponibilização das informações pelos gestores – detentores das informações – aos interessados nos fluxos de caixa das firmas (investidores, emprestadores, financiadores, acionistas, empregados, gerentes), quais sejam:

- a) Elevação dos custos marginais para captação de capital (na forma de títulos da dívida, de empréstimos ou de títulos de propriedade da empresa), derivada de processo de seleção adversa criada por informações imperfeitas ou incompletas sinalizadas pela gerência;
- b) Custos alternativos decorrentes de litígios judiciais, com alta probabilidade de penalização dos gestores por informações incompletas ou incorretas;

- c) Perda de prestígio dos gerentes, reduzindo sua avaliação no mercado de competências gerenciais;
- d) Custos de agência, derivados do conflito entre controle e propriedade e fornecedores de recursos para a empresa; tais custos têm origem no comportamento oportunista de gestores ou acionistas majoritários, seja por expropriação praticada por gestores seja por benefícios privados decorrentes do controle;
- e) Custos envolvendo a qualidade da informação prestada, no que tange a estimativas de eventos econômicos futuros; garantia de objetividade da informação pela análise independente dos dados produzidos e divulgação tempestiva de tais informações.

O atendimento da demanda por redução da assimetria informacional será então função dos custos de transação acima dispostos; se os contratos entre a firma e seus fornecedores forem de ordem privada, a forma mais eficiente para a firma para a entrega da informação será de forma particular.

Todavia, sendo os contratos lavrados preponderantemente de forma pública, as firmas forçosamente incorrerão em custos para a entrega pública das informações corporativas. Os custos associados a esta última alternativamente têm um caráter eminentemente institucional, vinculados aos comprometimentos acreditáveis pelos agentes econômicos em função da estrutura de proteção aos direitos de propriedade presentes na economia.

Do ponto de vista estrito da alocação de recursos, a disputa pública por eles é mais eficiente; uma vez que se aumenta a concorrência por eles, se produz maior sinalização para a escolha econômica dos agentes redundando em menores custos para a economia.

Contudo, esse ambiente depende de fatores institucionais, que, em nível microeconômico, podem conduzir a decisões subótimas pelos agentes, os quais se apropriam, em operações privadas, de parte da renda gerada, beneficiados por arranjos institucionais de má definição na proteção dos direitos de propriedade.

Com direitos de propriedade adequadamente definidos, as relações econômicas tendem a acontecer em cenário público com os direitos sendo transacionados segundo as necessidades das pessoas e a escassez relativa dos bens.

A demanda por informação contábil pública ocorre influenciada por fatores institucionais que tenham determinado o relacionamento público dos fornecedores de recursos com as empresas, quais sejam (BLACK, 2001):

- a) Mercado de capitais abrangente e atomizado com participação de grande número de empresas e de investidores;
- b) Garantia de livre participação dos agentes no mercado, independente de qualquer vício de origem do agente;
- c) Coleção de leis que leve em conta a proteção dos direitos de propriedade dos investidores e que estabeleça penalidades para a ocorrência de expropriações e de tentativas de vantagens indevidas;
- d) Sistema judicial que garanta o cumprimento de decisões de tribunais e câmaras de arbitragem tempestivamente;
- e) Magistrados e códigos processuais que garantam a aplicação eficiente e equânime da legislação vigente.

Na ausência dessas condições institucionais, os procedimentos de seleção adversa² e risco moral³ conduzirão os agentes econômicos a soluções privadas de superação dos riscos de perda e expropriação, através da elaboração de contratos privados; de monitoramento dos termos com base em informações privilegiadas; do estabelecimento de cláusulas de garantias baseadas em reféns e colaterais elevados.

Alternativamente, o fornecimento de recursos com base em informações disponíveis não confiáveis leva os fornecedores de recursos a exigir maiores taxas de remuneração ou a restringir a oferta de recursos ou ainda a estipular cláusulas mais restritivas de prazo, pois os investidores não confiam e não utilizam as informações contábeis disponíveis para instruir e monitorar contratos.

² Expressão cunhada por Akerlof (1970) que se refere ao oportunismo pré-contratual da parte que detém a informação sobre o objeto da contratação, a qual poderá induzir a que a outra parte reduza sua disposição de aceitar a oferta, por informação incompleta, fazendo com que o mercado, por falta de informação, passe a selecionar as piores opções.

³ Segundo Williamson (1996), uma das expressões usadas para designar o oportunismo pós-contratual de agentes, em que estes, pela existência de situações contratuais não previstas, optam por agir em interesse próprio com astúcia ou fraude.

Neste caso, cria-se círculo vicioso em torno da informação contábil: os financiadores não demandam informações públicas; os gestores retêm informações relevantes apenas repassadas a seus parceiros particulares; as informações contábeis publicadas não são usadas para a instrução e monitoramento de contratos; a oferta de tais informações fica restrita às normas e leis genéricas de publicação; não há custos institucionais associados a omissões nos relatórios contábeis; portanto, os gestores não têm incentivos para incorrer em custos para produzir e divulgar relatórios contábeis confiáveis.

Como consequência, tem-se que as demonstrações contábeis produzidas no ambiente econômico e institucional descrito não tendem a conter atributos de qualidade que aconselhem sua utilização com o objetivo de monitorar contratos nos âmbitos interno e externo das firmas, levando aos maiores custos de capital especificados no parágrafo antecedente.

A proposição teórica é que o ambiente institucional, determinado ao nível da infra-estrutura cultural, social e política e imutável por largos períodos de tempo é variável exógena ao processo de apuração e publicação de números contábeis.

Tal ambiente influencia a estrutura de direitos de propriedade, do sistema jurídico, de governança, de parâmetros contratuais da atividade econômica, a qual delinea a demanda por informações no sistema econômico; na situação sob estudo, essas informações estão vinculadas aos processos de fornecimento de recursos para as empresas, sendo estas o objeto final da informação a ser produzida.

Quando a superestrutura do processo econômico não enseja, através das condições acima descritas, que haja demanda por informações públicas, as empresas não se vocacionam a produzir informações contábeis que contenham os atributos de qualidade para os objetivos a que se propõem; o atendimento à demanda passa a ser individualizado e privado na forma requerida pelo fornecedor de recursos.

Essa tendência independe, por decorrência da proposição acima adotada, de estruturas localizadas de normas contábeis ou de legislação específica; ao contrário, se poderia afirmar que as normas técnicas tenderiam a reproduzir e estratificar os desígnios presentes no pacto social, político e cultural que coordena as relações econômicas.

A escolha das firmas por publicar relatórios de baixa qualidade não se dará unicamente em função de custos explícitos de confecção e divulgação de relatórios ou da existência de conjunto de normas técnicas contábeis, mas, preponderantemente, pelos custos econômicos de transação que orientam a demanda dos agentes pelos atributos que devem estar contidos nas demonstrações contábeis.

As demonstrações contábeis conterão os atributos demandados pelos agentes econômicos e que levem à maximização da utilidade do acionista majoritário ou do gestor, pela minimização relativa do conjunto de custos economicamente associados à produção das informações públicas referentes às empresas.

Os atributos de qualidade contidos nos resultados contábeis publicados pelas empresas podem ser usados como *proxy* para entender a gênese da demanda pelos números contábeis. Isto é, se houver estrutura institucional que indique que o menor custo para a empresa será ofertar demonstrações contábeis com os atributos de qualidade definidos neste trabalho – conservadorismo e verificabilidade – esta será a opção a ser adotada pelos gestores.

Por outro lado, se a demanda dos fornecedores de recursos for por contar com informações privilegiadas, as empresas não incorrerão em custos adicionais para produzir demonstrações contábeis de qualidade, seja esta designada em norma, seja esta requerida conceitualmente.

A existência de atributos de qualidade, cuja feitura requeira gastos adicionais será inócua do ponto de vista de eficiência informacional, pois não encontrará usuários interessados em tais atributos. Também se espera que as firmas apenas incorram em custos explícitos para a geração de informações qualitativamente apreciáveis pelos usuários na medida em que se defrontarem com maiores custos de oportunidade, evitáveis ao se fornecer tais informações aos usuários.

Fechando o círculo vicioso, se não há incentivos (em termos de incremento desses custos alternativos de oportunidade) para a elaboração de relatórios informacionalmente eficientes, os contratantes não serão, por seu lado, incentivados a demandar as informações contábeis com o objetivo de operacionalizar a feitura e a monitoração de contratos.

Os empecilhos para que as informações contábeis sejam eficientes contratualmente serão, nesta ordem de raciocínio, basicamente de ordem institucional, isto é, a estrutura institucional é que engendra os custos de transação diferenciados em relação a realidades institucionais diversas.

A explicação mais comumente encontrada na literatura referente à nova economia institucional para realidades institucionais diversas é derivada da origem jurídica de cada país (consuetudinária ou codificada), induzindo, nos dois casos, a formas diversas de demanda por informações contábeis (BUSHMAN; SMITH, 2001).

Na estrutura institucional associada à ordem consuetudinária se desenvolve um modo de governança das organizações baseado em contratos – formalizados ou não – públicos, em que os conflitos e litígios são dirimidos considerando-se a proteção dos direitos de propriedade publicamente definidos e aceitos.

Já nas economias de instituições associadas à codificação das leis, a forma contratual preponderante é aquela em termos privados, em que se estabelecem preceitos gerais sobre os direitos de propriedade, os quais são operacionalizados de forma privada entre as partes, sendo os conflitos e litígios resolvidos pela interpretação da letra da lei pelo poder judiciário.

Aqueles estudiosos argumentam que essas diferenças geram demandas diferenciadas pelos dados contábeis – os quais são públicos e genéricos por natureza – pois passíveis de contestação litigiosa nas economias cuja natureza jurídica seja consuetudinária, diferentemente dos litígios em realidades de legislação codificada.

Nesta última, a contestação se dá em torno da exegese da lei (por exemplo, se o dado contábil está conforme a norma) e não em torno de sua representação da realidade, a essência do fato econômico a ser comunicado, registrado.

Nessa perspectiva, a pesquisa contábil adota postura positiva, investigando o comportamento adotado efetivamente pelos gestores na produção da informação contábil, independente da forma normativa expressa na legislação profissional, técnica e legal, incentivados pela maximização da sua utilidade ou pela busca da eficiência econômica para a firma.

A pesquisa contábil, secularmente normativa, inicia a adoção de postura diversa a partir dos trabalhos seminais de Beaver (1968) e Ball e Brown (1968), que inauguram essa abordagem positiva na investigação dos fenômenos contábeis.

Enquanto a abordagem normativa se baseia na busca da melhor técnica e vê a contabilidade como um corpo teórico próprio, técnico e neutro, a visão positiva opta por investigar as origens do modo de fazer contábil suportado por teorias econômicas.

Watts e Zimmerman (1986) representam o marco no estabelecimento da estrutura metodológica da abordagem positiva, fixando os objetivos e o objeto da pesquisa contábil positiva, classificando-a como caudatária da pesquisa econômica no sentido de descrever e prever a forma do fenômeno contábil em razão do comportamento de variáveis econômicas.

A corrente inicial de pesquisas dentro da ótica positiva abordou prioritariamente a contabilidade quanto à sua relevância para o objetivo de avaliação das empresas, confrontando os dados dos relatórios contábeis com a realidade dos preços de empresas praticados no mercado acionário.

O alcance dessa linha de pesquisa abrange o estado da arte com a formalização e aplicação do modelo de Ohlson (1995) em pesquisas empíricas; o modelo propõe analiticamente que o valor da empresa pode ser mensurado pelo valor do Patrimônio Líquido adicionado do valor presente do fluxo de lucros anormais esperados da firma, estabelecendo teoricamente dinâmica informacional entre os dados contábeis atuais e futuros.

Outra via de pesquisa explora a utilização do dado contábil com propósitos de controle do processo econômico entre os públicos da empresa e discute a informação contábil como dependente das relações institucionais econômicas; seu emprego como um dos mecanismos de governança corporativa foi explorado, ressaltando que os números contábeis são determinados por interesses envolvidos no conflito clássico de principal e agente.

Está em pleno desenvolvimento linha de pesquisa que sugere o emprego dos dados contábeis na monitoração de contratos e que, portanto, as informações contábeis possam conter atributos que as qualifiquem nesta função ou possam ser gerenciadas de forma a produzir assimetria informacional entre o gestor e os usuários da contabilidade.

Tal escolha tem como motivação os incentivos econômicos atrelados à maximização da utilidade dos gestores ou vinculados à minimização dos custos de transação da firma. Nesta linha de pesquisa se avança para dissecar os procedimentos associados à apropriação contábil, essência do método contábil, que diferencia a contabilidade de outros métodos de contagem e armazenamento de informações econômicas.

A escolha da apuração e divulgação do lucro contábil nessa linha de pesquisa estará determinada por fatores econômico-institucionais; pela origem da ordem jurídica da sociedade; pela forma de governança da atividade econômica; pelo grau de governança corporativa da firma; pela estrutura de definição dos direitos de propriedade na economia; pelo respeito e estratificação do padrão contratual entre os agentes econômicos, em lista não exaustiva de fatores.

Combinando os preceitos da Teoria Positiva Contábil com os conceitos norteadores da Nova Economia Institucional, tem-se que os motivadores da presença dos atributos de qualidade – conservadorismo condicional e verificabilidade – dos lucros contábeis reportados, já que são os determinantes da demanda por tais informações públicas, são estabelecidos pelas seguintes variáveis:

- a) Custos de Transação associados ao fornecimento das informações;
- b) Decisiva condição de contratos incompletos na economia, decorrente da racionalidade limitada dos agentes econômicos e da incerteza sobre eventos futuros;
- c) Estágio da definição institucional dos direitos de propriedade no ambiente jurídico;
- d) Grau de dificuldade na mensuração do produto econômico, no que tange à sua distribuição entre os fatores de produção;
- e) Observabilidade dos eventos quanto a decisões de terceiros, fora do âmbito das decisões por preço ou por hierarquia;
- f) Existência de oportunismo potencial nos tomadores de decisão, em busca da maximização da utilidade econômica deles;
- g) Motivação para comportamento dos gestores com fundamento na racionalidade limitada em que se busca agir racionalmente não se tendo, contudo, acesso a todas as informações disponíveis.

Os agentes econômicos, então, buscam otimizar o desempenho da firma, condicionados às exigências e incentivos institucionais presentes na economia e limitados aos pressupostos comportamentais referidos na Teoria dos Custos de Transação.

As decisões sobre a divulgação contábil, assim, não tendem a atingir um ótimo de eficiência informacional, mas podem contribuir para se alcançar eficiência possível em função do ambiente institucional desenhado pelas variáveis destacadas.

2.1 A Teoria Contratual da Firma

A firma, segundo a Teoria dos Custos de Transação (WILLIAMSON, 1996), funciona como uma estrutura de governança substituta dos mecanismos clássicos de mercado, quando estes implicam em altos custos de transação para os agentes econômicos envolvidos.

Segundo Coase (1999), a firma funciona como um nexo de contratos, os quais buscam definir e proteger direitos de propriedade associados aos agentes, sem os quais a atividade econômica geraria extremos custos para a consecução de seus objetivos, os nomeados custos de transação, os quais independem dos custos econômicos clássicos de produção e de distribuição.

A Economia dos Custos de Transação (ECT), desenvolvida em Williamson (1996), explica a ocorrência da integração de atividades econômicas nas firmas (verticalização) como função da minimização de custos de transação, apontando a ‘hierarquia’ como unificadora interna do processo gerador de economias nas transações internas necessárias ao processo econômico.

Contudo, a questão da negociação, da barganha entre agentes, persiste apesar da força de *fiat* da estrutura hierárquica e, em decorrência dos baixos incentivos associados à própria estrutura organizacional da firma, necessita de esquemas de monitoramento *ex-post* dos relacionamentos envolvidos.

Os baixos incentivos decorrem dos atributos inerentes aos agentes econômicos e que são tratados como pressupostos comportamentais pela ECT: a Racionalidade Limitada e o Oportunismo dos Agentes.

A noção de racionalidade limitada, tratada pela primeira vez por Herbert Simon em 1957 (WILLIAMSON, 1996, p. 36), é de que os seres humanos são potencialmente racionais, não conseguindo, entretanto, ter acesso imediato a todo o conjunto de informações necessário à tomada de decisões de forma racional e eficiente, premissa do processo de formação de preços na teoria neoclássica. Dito de outro modo, os agentes econômicos têm intenção de ser racionais, contudo só o são de forma limitada.

Já o oportunismo, definido por Williamson (1996, p. 6) como o impulso de buscar seus interesses com astúcia, baseia-se em esquemas de Informação Assimétrica; aqueles que detêm a informação buscam enganar os demais, escondendo fatos essenciais à decisão eficiente.

A ECT reconhece que os mecanismos de governança necessitam de grande grau de monitoramento que compense os baixos incentivos associados à estrutura interna das firmas, através de instrumentos confiáveis que garantam seu funcionamento eficiente.

Isto é, a compensação por substituir o incentivo do sistema de preços como alocador de recursos pelos mecanismos de governança da firma (de baixo incentivo: o poder hierárquico) seria criar estrutura de monitoramento baseado em contratos que institucionalizassem a hierarquia criada (WILLIAMSON, 1996).

A firma, portanto, tem capacidade de coordenar um conjunto de contratos, os quais regulam a negociação e barganha entre a firma e o resto da economia, sendo então definida uma forma híbrida de governança baseada no poder hierárquico e na negociação através de contratos.

Masten (1998) apresenta as seguintes contribuições ao delineamento das características relevantes no estudo de contratos:

a) Temática tradicional:

- I. Desenho eficiente *ex ante* do contrato (ver teoria da agência) garante *enforcement* e consecução dos resultados;
- II. Contratos completos são de difícil elaboração em razão da característica de racionalidade limitada dos agentes econômicos;

- III. Contratos incompletos são então implementados, sendo as lacunas preenchidas ao longo da vida do contrato;
 - IV. Garantia dos resultados dos contratos (*enforcement*) pode se dar:
 - de forma pública através de tribunais e cortes de justiça;
 - de forma privada, através de acordos, cuja frequência dependerá da mensurabilidade e verificabilidade dos resultados (BARZEL, 1997);
 - há, portanto, complementaridade entre cortes e *self-enforcement*;
 - V. Justiça funciona a custo zero que é uma visão tradicional criticada, seja porque se tem pelo menos que contratar advogados, seja porque os tribunais também têm racionalidade limitada e comportamentos potencialmente oportunistas;
- b) Definição de contrato: Acordo legalmente garantido; portanto, esta é a diferença conceitual entre contrato e acordo;
- I. Contrato é um acordo que tem suporte legal;
 - II. A essência do contrato é o compromisso;
 - III. Seu desenho e sua implementação dependem da função do contrato;
- c) Funções do contrato:
- I. Alocação de riscos: Seja: ' $w = a + b.X$ ' a definição de renda (w) em função do desempenho da empresa (X). Então:
 - Contratos para agentes avessos ao risco serão eficientes com renda fixa igual a ' a ';
 - Contratos para agentes neutros ao risco serão eficientes com renda definida pela razão igual a ' b/a ', ou seja, por uma proporção entre parcela fixa e parte variável;
 - Contratos para tomadores de risco serão eficientes com renda variável igual a ' $b.X$ ' completamente mutável em torno de seu esforço em produzir ' X ';
 - II. Alinhamento de incentivos;
 - III. Economia de Custos de Transação (função menos trabalhada):
 - Contrato como estrutura de governança híbrida em que a estrutura hierárquica sozinha não produz incentivos para a eficiência do processo econômico:
 - Decorre de dificuldades de coordenação hierárquica em tarefas e processos desenvolvidos em multiperíodos;
 - Leva a contratos de longa duração e a contratos relacionais.

A eficiência de contratos em reduzir custos de transação e garantir a eficiente negociação dentro das firmas e entre a firma e seus públicos relacionados está delineada na Teoria dos Contratos Incompletos (HART, 1995) e tem suporte nos conceitos de garantia dos direitos de propriedade como premissa para a realização das transações.

A transação então é conceituada como a transferência de direitos de propriedade; se estes direitos estão perfeitamente delineados e a sua transferência é automática, o mercado é suficiente para completar o contrato através das informações contidas no preço.

Transações que se estendem durante prazos longos como as de fornecimento de recursos, ou relacionamentos continuados como os de agente-principal, necessitam da especificação de cláusulas intertemporais que estão sujeitas a variabilidades que afetarão a perfeita definição dos direitos de propriedade envolvidos.

Os contratos são utilizados, então, para prever tal tipo de transação, de forma que garantam o cumprimento das vontades das partes quanto aos acertos acordados durante a vigência da transação.

O processo contratual implícito decorrerá, contudo, dos atributos da transação e das premissas comportamentais, como segue (WILLIAMSON, 1996, p. 31):

- a) Com racionalidade total dos agentes, bastaria planejar as ações;
- b) Sem oportunismo dos agentes, bastaria assumir as promessas feitas para o futuro;
- c) Com ativos e produtos padronizados, o sistema de preços seria contrato suficiente para resolver;
- d) Sem estes atributos, os contratos só se resolvem com mecanismos de governança que garantam o cumprimento eficiente dos contratos.

Por outro lado, escrever contratos completos é tarefa impossível, dada a dificuldade de se pensar em todas as contingências; negociar todas as condições; comunicar toda extensão do negócio, inclusive para o entendimento de árbitros, cortes, juízes e câmaras de arbitragem.

Contratos são incompletos por natureza e serão revisados sempre durante sua vigência. Além disto, há desincentivos ao cumprimento dos contratos associados:

- a) À sua má formatação;
- b) À sua completude, já que assim se caracteriza o compromisso imutável;
- c) Ao longo prazo dos compromissos por dificuldade de prever o futuro muito distante.

Paradoxalmente, essa característica dos contratos conduz a custos de transação, propondo a teoria de que a escolha entre mecanismos de mercado (sem custos de contratação) ou mecanismos híbridos (que incorrem em custos de contratação) se dará pela análise destes custos comparados com aqueles de transação economizados.

Dito de outro modo, os custos de transação põem o problema da organização como uma questão de contrato, no qual se tem que especificar; negociar; proteger um acordo, que implica em custos *ex ante* (na elaboração de cada acordo) e custos *ex post* (no monitoramento ao longo do tempo desse acordo).

Custos incorridos porque não se previu tudo que poderia acontecer; custos de monitoração; custos de tornar seguro, de garantir a consecução do acordo; perdas residuais; custos de barganha em rearrumar os contratos; custos de funcionamento e montagem de estruturas de governança são exemplos de custos incorridos antecipadamente.

No segundo caso, custos são gerados criando-se estruturas de governança para controle; criando-se regras de distribuição da produção gerada, para se conseguir mensurar a remuneração e os prêmios para os proprietários dos fatores usados, pois não se consegue a medição direta de apropriação para cada fator.

Quatro tipos de custos de contratação são apresentados por Williamson (1996) devido ao fato de os contratos serem formatados de modo incompleto:

- a) Na data do contrato:
 - I. Contingências que não são previsíveis na data da confecção do contrato ou que mesmo podendo ser previstas são omitidas por questões de clareza ou simplicidade;
 - II. Custos decorrentes da redação e formalização do contrato, na forma do ambiente institucional e jurídico vigente;

- b) Durante a duração do contrato:
- I. Custos de monitoração e acompanhamento;
 - II. Custos relacionados a ações que busquem forçar seu cumprimento:
 - Privados, decorrentes de processos de arbitragem ou de barganhas;
 - Públicos, decorrentes de custos judiciais e outras taxas legais.

Klein (2002) avança na análise dos contratos que, segundo ele, serão sempre incompletos, criando, por isto, dificuldades para a garantia de sua execução; também concorda que especificações mais detalhadas também podem ser ineficientes, por causa da rigidez que será imposta à relação.

Todavia, sugere que há situações em que os contratos, mesmo incompletos, levarão a soluções mais eficientes que a alternativa de mercado, quando se puder contar com *self-enforcement* nos contratos; a maior probabilidade de tal ocorrência aparecerá quando pelo menos uma das partes dispuser de capital reputacional.

Assim, a garantia para contratos, na sua condição de incompletos, existirá de maneira informal se uma parte concordar com o contrato incompleto baseado na reputação da outra parte, isto é, se esta tiver um capital reputacional.

Para o grau de completude do contrato se faz *trade-off* entre os ganhos de curto prazo em não cumprir as cláusulas contratuais e o valor presente das perdas futuras por terminar nesta data o contrato. Esta segunda parcela é denominada de Capital Reputacional do Negociador (KLEIN, 2002). Se o valor presente de perdas futuras nestas condições for maior que os ganhos imediatos por descumprimento, a parte com possibilidade de descumprir permanece no Contrato.

A Teoria da Agência, que trata do conflito entre agente e principal, não considera o capital reputacional do agente em sua formulação; tanto que está focada apenas no incentivo para que o agente, no curto prazo, adira aos objetivos do principal que não implica em perdas pelo não cumprimento do contrato, que seria a perda do emprego.

Há dificuldades em implementar nesta teoria dos incentivos o conceito da reputação, estando os modeladores, contudo, estabelecendo que o desincentivo baseia-se apenas em responsabilidade limitada por parte do agente (LAMBERT, 2001)⁴.

Williamson (1996) também propõe que os custos relacionados a contratos podem ser significativamente reduzidos, pela existência de compromissos acreditáveis pelas partes, inclusive com a criação de garantias colaterais significantes que convençam as partes do cumprimento futuro das cláusulas.

Estas propostas conceituais se enquadram em situações de garantias privadas de cumprimento, independente do grau de *enforcement* do ambiente institucional onde o contrato é celebrado. Evidências de tais arranjos híbridos podem ser encontradas em diversos ensaios compilados por Williamson (1999).

Hart (1995, Cap. 2) aborda o relacionamento de contratos dentro da firma pelo enfoque dos direitos de propriedade, argumentando que, no caso de contratos incompletos, a decisão, no caso de lacunas, cabe à propriedade que é origem de poder.

Quando há lacunas, geralmente quem tem direitos residuais é o carregador dos custos finais envolvidos, suplantando os tribunais como instância final ou a concorrência (fornecedor ou comprador); do mesmo modo, nessa instância é que é feita a divisão do excedente ou a absorção do déficit dos resultados econômicos da empresa.

Integração vertical ocorrerá pela busca do direito residual de controle; da busca pelo recebimento de uma fração maior do excedente (*ex post*) criado pelo investimento decidido no início do período.

Barzel (1997, Cap. 5) diz então que a definição da firma é dada pelo ponto de corte em que o acionista majoritário assume responsabilidade pela variabilidade do resultado ou do atributo depois de atendidos todos os custos de produção, de distribuição e de transação (inclusive os custos de oportunidade por contratação).

⁴ Vale anotar que a teoria da agência não considera a premissa de racionalidade limitada, supondo que tanto o principal quanto agentes são indivíduos maximizadores de sua Utilidade, apropriando-se de rendas para cumprir esta premissa e não por oportunismo latente em suas decisões. Os contratos são, desta maneira, lavrados de forma completa, necessitando tão somente de cláusula que estabeleça incentivos eficientes aos agentes.

Vale dizer que os direitos de propriedade são delineados com imperfeição, por conta de contratos incompletos com todos os públicos da empresa, definindo-se a eficiência econômica a partir dos direitos residuais assumidos pelos acionistas majoritários.

Brousseau e Fares (2000) elaboram detalhamento do modelo neo-institucional nomeando-o de economia de renegociações, ao invés de economia de custos de transação, que tem como elementos centrais:

- a) Instituições exógenas à empresa;
- b) Racionalidade limitada dos tribunais;
- c) Alocação de direitos residuais;
- d) Modelo de integração vertical.

Neste modelo, os contratos têm seu *enforcement* e seus custos delineados pela verificabilidade dos resultados esperados em cada contrato; assim, as questões propostas são do tipo:

- a) O resultado é verificável ou não?
- b) Os tribunais podem verificar tais resultados?
- c) A transação é contratável?

Suposições de como os tribunais vão decidir sobre litígios decorrentes dessas relações é que vão impor custos aos contratantes, definindo, portanto, os direitos de propriedade associados aos detentores dos direitos residuais.

Quanto menor a verificabilidade do contrato se esperam maiores custos de transação expressos nas seguintes variáveis:

- a) Acontecerão mais acordos de curto prazo, com os custos prováveis de perda da transação para concorrentes e de repetição dos processos de contratar;
- b) Maior integração vertical será esperada, com o incremento do risco para os direitos residuais, no sentido de que maior variabilidade dos resultados será esperada;

- c) Maior incerteza estará presente nas partes externas contratantes, que não terão garantias sobre os resultados de seus contratos, implicando em incremento do preço negociado, dos custos de capital e de prêmios de compensação.

Considerando então a relevante estrutura de contratos que permeia as atividades das empresas, a eficiência de tal sistema de contratos estará essencialmente ligada às tarefas de elaboração e monitoramento das cláusulas contratuais em vigência.

A teia de informações acerca dos contratos dependerá largamente dos agentes dentro da firma que controlam e decidem sobre as informações necessárias àquelas tarefas. Do ponto de vista da teoria do *team production* (ALCHIAN; DEMSETZ, 1972), as informações estarão alocadas aos detentores dos direitos residuais na empresa.

Isto porque estes assumem os riscos pela variabilidade dos resultados e contratam com todos os fornecedores de recursos para a empresa condições fixas de remuneração, dado o alto custo de observabilidade e mensurabilidade da contribuição de cada fornecedor para o resultado final.

Posteriormente, Jensen e Meckling (1976) destacam que, com a separação entre controle e propriedade – detectada por Berle e Means (1932) – nas empresas, surge a possibilidade de expropriação do resultado dos fornecedores de recursos por parte dos gerentes, quando estes não possuem participação no capital.

Assim, a eficiência dos contratos dependerá fortemente do acesso à informação pelas partes contratantes, bem como de seu uso voltado a delimitar e proteger seus direitos de propriedade, em busca de *enforcement* para os contratos, tanto de forma privada (acordos) quanto pública (julgamento pelas cortes).

A assimetria informacional, definida como maior acesso às informações econômicas da empresa pelos seus gestores (AKERLOF, 1970) predispõe, *ex ante*, agentes econômicos à seleção adversa de alternativas, rebaixando a precificação de ativos sobre os quais sua informação é imperfeita ou incompleta; assim, impedem-se soluções ótimas já que, ato contínuo, o detentor do ativo sai da negociação apenas permanecendo aqueles que aceitem o preço rebaixado, presumivelmente de ativos com qualidade inferior.

A redução da assimetria informacional entre o gerente e os públicos contratantes tem valor econômico, pois modifica o nível de conhecimento das partes negociadoras e altera a decisão dos agentes do mercado.

Do ponto de vista pós-contratual, a assimetria informacional, mercê do oportunismo potencial dos agentes, implica em expor a firma e outras partes contratantes ao perigo moral de expropriação, o que também implica em subotimalidade, por conta do incremento de garantias e colaterais exigidas pelos negociadores.

No Quadro 1, a seguir, apresenta-se um sumário da Teoria Contratual da Firma, pela qual se observa que a firma, nessas abordagens, não é uma estrutura fechada designada por uma função de produção endógena, dispondo de sistema de informação sem custo e com livre acesso a todos os contratantes e interessados na firma.

Ao contrário, ela depende de contratos elaborados em ambiente de informações imperfeitas (e em alguns casos incompletas) com agentes portando racionalidade limitada e compelidos a agir oportunisticamente; a forma de governança hierárquica – ou integrada verticalmente – que redunde na firma, será uma resposta esperada a um conjunto de fatores, pelos quais os agentes buscam se proteger, definir direitos de propriedade ou maximizar sua utilidade, dependendo da abordagem conceitual utilizada.

A característica comum aos dois conjuntos teóricos é que seu funcionamento depende de informações que sejam capazes de propiciar observabilidade, verificabilidade e mensurabilidade às transações econômicas (fatos econômicos, no linguajar contábil), de modo a orientar a tomada de decisão dos agentes.

Quadro 1 - Teorias contratuais da firma

Referência Conceitual	Economia dos Custos de Transação	Contratos Incompletos
Origem	Explicação Comportamental → Racionalidade Limitada dos Agentes → Oportunismo dos Agentes	Explicação Exógena → Instituições Existentes
Consequência	→ Contratos Incompletos → Contratos ineficientes ex-ante	→ Contratos incompletos → Contratos eficientes <i>ex post</i>
Forma de Governança	→ Especificidade do Investimento indica a forma de governança: → Integração Vertical → Mercado → Arranjos Híbridos	→ Alocação dos Direitos de Decisão indica a forma de governança: → Integração Vertical será ditada pelo agente que assume a variabilidade dos resultados
Pressupostos	Atributos da Transação → Especificidade dos Ativos → Frequência das Operações → Incerteza Associada	→ Direitos de Propriedade → Maximização da Utilidade → Lacunas <i>ex post</i> resolvidas por negociação (apenas os juízes são limitados racionalmente; não conseguem verificar todos os resultados)

A implicação desse conjunto de teorias com a eficiência informacional da contabilidade está estabelecida no Quadro 2, em que se compara o objeto dos construtos conceituais e o papel possível do uso de dados contábeis que atendam aos preceitos de qualidade exigidos pelos contratos elaborados por agentes econômicos.

Quadro 2 - Teorias contratuais e eficiência informacional contábil

Teoria Contratual	Autores	Contribuição da Contabilidade
Custos de Transação	WILLIAMSON	Dados para monitoração e confecção de contratos
Produção em Equipe	ALCHIAN; DEMSETZ	Estabelecimento de parâmetros para remuneração dos agentes ⁵
Mensurabilidade dos Resultados	BARZEL	Verificabilidade dos resultados econômicos
Direitos de Propriedade	HART	Estabelecimento observável dos direitos dos contratantes da empresa
Capital Reputacional	KLEIN	Facilitação na estipulação de valores de quase-renda
Economia de Renegociações	BROUSSEAU; FARES	Verificabilidade dos termos contratuais

Além da visão eminentemente contratual, existe ainda o conflito de agência entre os acionistas majoritários e os gestores da firma, que ressalta o problema de assimetria informacional, já que se tem somente um indivíduo responsável por todas as atividades da empresa e ele possui toda a informação relevante disponível.

⁵ Sunder (1997) destaca que uma das funções da contabilidade é estabelecer a participação de cada agente na renda produzida.

Por esta visão se desenvolve o conceito de governança corporativa, que trata dos mecanismos pelos quais os financiadores da empresa (SHLEIFER; VISHNY, 1997):

- a) Garantem retorno a seus investimentos, de modo a garantir que os administradores devolvam parte do lucro produzido;
- b) Asseguram que estes não vão expropriar seu capital investido;
- c) Estimulam os gestores a que não invistam em projetos com valor presente líquido abaixo de seu custo de oportunidade.

A governança corporativa discute uma maneira de controlar os administradores, retirando incentivos que permitam a eles se apropriar dos fluxos de caixa dos acionistas. O objetivo fundamental de pesquisa de governança corporativa em contabilidade é prover evidência se as informações fornecidas através de sistemas contábeis reduzem os problemas de agência e de assimetria informacional, devido à separação de gerentes e investidores externos.

Na forma de governança hierárquica (firma) de organizar as transações econômicas, se torna imprescindível um sistema de informações que consiga cumprir as funções acima descritas e que seja informacionalmente eficiente, orientando a tomada de decisões pelos agentes econômicos envolvidos.

Os sistemas contábeis corporativos vêm sendo desenhados ao longo da evolução da prática contábil para cumprir esta função, sendo que o papel e a contribuição da contabilidade neste campo de estudo tem sido o de ser instrumento para redução da assimetria de informação entre os contratantes, sendo:

- a) Instrumento para base e estabelecimento de contratos;
- b) Banco de dados usado para o estabelecimento de parâmetros de monitoração dos contratos.

Tal assertiva, derivada dos pressupostos da Teoria Contratual da Firma, implica em assumir que se incorre em custos positivos em contratar e em fornecer informações contábeis, e que se espera variação de procedimentos contábeis entre firmas e no tempo nas tarefas de contratação. Há, portanto, uma demanda diferenciada por números contábeis pelos diversos agentes.

Segundo Watts e Zimmerman (1986), tais escolhas de procedimentos têm impacto na apropriação do fluxo de caixa pelos agentes, o que produz incentivos para as escolhas contábeis diferenciadas.

A teoria contratual da firma e o conceito de governança corporativa concedem à contabilidade, segundo Sunder (1997), as funções abaixo, na coordenação dos contratos associados ao ambiente da firma:

- a) Mensurar a contribuição de cada um dos participantes nos contratos;
- b) Mensurar a participação de cada um dos participantes no resultado da empresa;
- c) Informar aos participantes a respeito do grau de sucesso no cumprimento dos contratos;
- d) Distribuir informação para todos os potenciais participantes em contratos com a empresa para manter a liquidez de seus fatores de produção;
- e) Distribuir informações como conhecimento comum para reduzir custo de negociação dos contratos.

Do ponto de vista estrito da governança corporativa, relacionada aos mecanismos de proteção dos interesses dos acionistas, a função da contabilidade será contribuir com os mecanismos de governança para reduzir os impactos dos conflitos de agência.

Aqui a teoria se concentra no papel da informação contábil para determinar os contratos de incentivo da administração, ou seja, os sistemas de remuneração dos gestores; esses incentivos são realizados com o objetivo de alinhar os interesses dos gestores e dos acionistas.

Os principais resultados neste campo são destacados por Bushman e Smith (2001) e indicam a importância da informação contábil usada na determinação da compensação de altos executivos; isto implica em que a definição de medidas de performance e remuneração dos gestores também utiliza números da contabilidade financeira.

2.2 A função econômica da Contabilidade

Cada grupo de interessados na empresa possui uma classe distinta de aspirações, o que gera contratos distintos e, conseqüentemente, demanda papéis diferentes à contabilidade, no seu propósito de fornecer informações úteis a cada demanda. Vale dizer, não existe uma única contabilidade que possa atender a todos os interesses conflitantes entre os contratantes da firma.

A corrente de pesquisa contábil através da abordagem positiva tem elaborado um conjunto de hipóteses sobre as múltiplas funções econômicas da contabilidade partindo das seguintes premissas:

- a) A firma e a informação contábil não são variáveis exógenas – como sugere a teoria econômica clássica – na determinação da eficiência econômica;
- b) A firma tem explicações endógenas baseadas nas teorias fundamentadas no direito de propriedade, na economia de custos de transação, nos arranjos contratuais e nos conflitos de agência;
- c) Já a contabilidade fornece as informações a acionistas, credores, financiadores, proprietários, empregados e governo com custos positivos para todos estes agentes;
- d) A consideração destes custos na formulação das hipóteses contábeis básicas implica em que as escolhas de práticas contábeis e as decisões da forma de divulgação dos números contábeis impactam os fluxos de caixa esperados pelos diversos agentes relacionados às empresas;
- e) O papel econômico da contabilidade poderá ser diferenciado e manipulado, cabendo à pesquisa testar as respostas efetivamente praticadas pelos contadores e pelos gestores na produção dos agregados contábeis;
- f) A contabilidade surge para resolver problemas econômicos que não foram adequadamente contemplados pela teoria tradicional da firma e pela teoria normativa contábil tradicional;
- g) Sua limitação, do ponto de vista de levantamento de hipóteses, será dada pela seleção das variáveis mais relevantes que atendam concomitantemente aos diversos interesses em jogo no uso da informação contábil, dado que, até agora, não se cogitou de produção de números diferenciados segundo a demanda dos usuários.

Watts e Zimmerman (1986) discutem os principais papéis da contabilidade como associados a duas demandas principais dos usuários da contabilidade, quais sejam:

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

Os mesmos autores ressaltam que a segunda função antecede a primeira, já que esta se desenvolve atrelada ao florescimento do mercado de ações, o qual apenas se inicia no começo do século passado; já a função associada à monitoração de contratos se associa a uma função mais antiga, qual seja a de ‘prestação de contas’ que empreiteiros deviam fazer aos capitalistas e fornecedores de fundos para as atividades contratadas.

Essa função está associada a idéias discutidas com respeito à contabilidade, do tipo avaliar o desempenho de gestores e trabalhadores; analisar o comportamento de gerentes ou de atividades específicas desenvolvidas dentro da empresa; idéias tácitas como a de que somente se saberá se houve ‘quebra’ do contrato se alguma informação for produzida neste sentido.

Mais formalmente, os contratos apenas serão úteis no seu propósito de reduzir custos de transação e custos de agência se houver um sistema que comunique às partes o desvio do resultado observado em relação a resultados esperados nos contratos.

Lopes (2004) destaca problemas tradicionais da contabilidade relacionados com a governança corporativa, considerada a realidade das empresas e os tipos de conflitos realmente existentes, constituindo-se tais tópicos em linhas de pesquisa sobre o funcionamento da contabilidade dentro de sua essência econômica:

- a) Os gestores e o sistema contábil – a contabilidade gerencial é composta por instrumentos de poder e controle organizacional, os quais são empregados de acordo com os conflitos de cada organização, não existindo modelo superior;

- b) O lucro e sua mensuração – há influência subjetiva interna e externa no lucro, formado por componentes administrados para atender objetivos organizacionais implícitos e explícitos, não sendo recomendável analisá-lo sem ponderar essas considerações;
- c) A contabilidade e o mercado financeiro – é preciso considerar a realidade de cada país, bem como a influência de fatores institucionais no mercado de capitais. A simples aplicação de técnicas econométricas para comprovar comportamentos tem de ser complementar ao arcabouço institucional e legal em que está inserida;
- d) O regime de competência – pode ser analisado sob a ótica contratual já que, embora normas sejam importantes para que não seja necessária uma análise específica sobre cada contrato, o que inclusive reduziria custos, poderá haver comportamentos específicos associados aos interesses das partes; um exemplo disto é o conservadorismo no reconhecimento de resultados;
- e) O papel dos auditores – pesquisa sobre o papel do auditor é essencial para o entendimento da relevância da verificabilidade dos fatos na contabilidade e nos mecanismos de governança.

Há ainda de se destacar que a função econômica da contabilidade estará associada ao ambiente institucional, jurídico e político, que delineia, em última instância, o ambiente contratual e as regras sociais de governança, fatores considerados exógenos à teoria da firma.

Uma linha de pesquisa iniciada por Bushman *et al.* (2004) sugere que a prática contábil reage diferentemente a ambientes contratuais diversos, definidos estes ambientes em termos de países segundo a origem de seu sistema jurídico: o direito codificado ou o direito consuetudinário.

Ademais, há uma demanda por informações contábeis oriunda do poder político, a qual deve ser considerada pelo gerente na escolha dos procedimentos contábeis. Tal demanda também se baseia na premissa de que existem custos positivos no processo político de competição por transferências de riqueza entre os agentes, definidas por decisões políticas.

Os números contábeis podem ser usados para resolver crises percebidas politicamente (empresas com altos lucros ou regiões com deficiências de infra-estrutura), utilizando-se de regulação baseada na contabilidade.

A direção da pesquisa contábil é de que a função econômica da contabilidade não se define por padrões fixados em normas ou pela simples regulação de princípios de comportamento, mas sim pela demanda que seja exercida pelos usuários da informação contábil, dentro do seguinte esquema:

- a) Mercado financeiro: informações relevantes para a projeção de fluxos de caixa residuais futuros, que se traduzam em indicadores de avaliação das ações das firmas;
- b) Governança corporativa: informações que permitam reduzir os custos de agência, assim representados por comportamento oportunista de gerentes, passível de apropriação de parte dos lucros dos detentores de direitos residuais;
- c) Monitoração de contratos: informações utilizadas na elaboração de contratos e posterior monitoramento destes, sendo as mais relevantes aquelas relacionadas com:
 - I. Contratos de empréstimos com bancos e financiamentos diretos de fornecedores;
 - II. Cláusulas de vencimento antecipado em emissões de títulos de dívida (debêntures e notas promissórias);
 - III. Planos de incentivos para remuneração de gestores;
- d) Proteção institucional: informações relacionadas com normas legais, mormente aquelas relacionadas com cobrança de impostos, apropriação de subsídios, cálculo de dividendos obrigatórios ou passíveis de provocar intervenções por parte do poder público.

As práticas contábeis estão condicionadas à estrutura legal e judicial do país onde a empresa está sediada no que concerne a garantias de cumprimento dos contratos, à estabilidade institucional do país, ao respeito a regras de mercado e à qualidade do sistema judicial.

2.3 Qualidade da informação contábil

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

Considerando a múltipla demanda exercida pelos interesses acima nomeados e a unicidade da informação contábil dada pelas demonstrações que são levadas a público pelas empresas fica

claro que a qualidade da informação contábil será dada por características que representem todas as demandas ali estabelecidas.

Será razoável esperar então que tais características não serão comuns a todas as empresas ou a grupos homogêneos de empresas, dado que seus interesses informacionais serão diversos e ditados pelas demandas específicas de seus usuários.

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

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

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

A visão dos pesquisadores sobre o objeto da contabilidade se deslocou ultimamente como resposta à evidência de que o tratamento anódino da teoria da firma tradicional aos agentes internos e externos não os tratava como personagens diferenciados em relação à firma, ocasionando custos positivos de transação tão importantes quanto os custos de produção e de distribuição.

Lopes (2001) destaca que houve um desenvolvimento no estudo do objeto da contabilidade, o qual privilegiava a forma de mensuração dos fatos econômicos – cujo maior expoente foi

William Paton⁶; este autor, apropriando-se dos conceitos econômicos neoclássicos, estabeleceu as bases do cálculo do lucro contábil, em contraste com o conceito *Hicksiano* de lucro econômico, derivando daí os fundamentos para os princípios contábeis definidores do lucro contábil como é hoje apurado.

A ótica da informação disponível aos usuários (BEAVER, 1998 *apud* LOPES, 2001) como objeto da contabilidade vem revolucionar a prática contábil, pois o propósito não será o de medir corretamente o lucro, mas sim o de prover informação útil aos diversos usuários da informação contábil.

Este movimento estabelece que as abordagens teóricas normativas são usadas para encobrir outros interesses, não necessariamente relacionados com a melhor opção técnica, como pressupõe o corpo regulatório dos princípios contábeis.

Assim, a maneira de visualizar a qualidade da informação dos lucros dependerá do enfoque adotado, qual seja o de mensuração dos lucros, o de adequação aos padrões contábeis ou o de utilidade da informação para os diversos usuários. As referências à questão da qualidade dos números contábeis vão se reportar aos construtos econômicos que representam a riqueza da empresa (Patrimônio Líquido) e ao fluxo de renda produzido marginalmente pela empresa, o lucro.

A mais usual definição dada para lucro é a de Hicks (1946, p. 172, *apud* HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 183) que o delimita como o montante que pode ser consumido – distribuído como dividendo – durante um período, deixando a firma tão bem no final do período quanto estava no início. Esta medida corresponde à variação dos ativos líquidos de uma empresa excluídas as transações desta com os proprietários.

Dada a dificuldade de operacionalização direta deste conceito (por exemplo, como estabelecer os estados de igualdade de situação no início e no fim dos períodos), a avaliação da qualidade dos lucros declarados desloca-se para o exame de suas características úteis para os usuários (SCHIPPER; VINCENT, 2003).

⁶ Os conceitos estudados e introduzidos por este teórico da contabilidade podem ser mais bem aprofundados em suas obras pioneiras. Ver sobre o assunto Hendriksen e Van Breda (1999).

As autoras referidas ressaltam que este enfoque de utilidade para a decisão baseia-se no estabelecimento, pelo *Financial Accounting Standards Board* (FASB) em seu *Statement of Financial Accounting Concepts* nº 1 (SFAC 1), de que o propósito das demonstrações financeiras é prover informações úteis para decisões econômicas e que este é o critério mais importante para julgar escolhas contábeis; ademais esta idéia de utilidade é tratável empiricamente e comumente usada em pesquisas contábeis.

Contudo, reconhecem que, por haver inúmeros tratamentos para usos e usuários dos dados contábeis, as conclusões sobre qualidade dos lucros contábeis dependeria de premissas e pressupostos diferenciados para cada grupo de usos e usuários e os resultados seriam condicionais ao contexto escolhido.

Consideram uma boa medida da qualidade do lucro a extensão em que os números publicados representem com fidelidade – correspondência entre a medida e o fenômeno que esta pretende mensurar – o conceito econômico de lucro que garante continuidade à empresa, remunerando eficientemente os fornecedores de capital – o conceito *hicksiano*; esse parâmetro teria a vantagem, ainda segundo as autoras, de abstrair a análise de:

- a) Contextos diferenciados entre usuários tomadores de decisão;
- b) Regras de reconhecimento contábil, que excluem o registro de alguns ativos e obrigações;
- c) Dificuldades em mensurar confiavelmente os valores econômicos de ativos e passivos;
- d) Efeitos de estimativas e julgamentos gerenciais nas escolhas contábeis;
- e) Influência de auditores na representação do incremento da riqueza dos acionistas pela contabilidade.

Conquanto tal construto não seja observável, torna-se impossível quantificar diferenças entre lucros reportados e essa medida de qualidade, embora ela possa ser prover um parâmetro neutro e independente dos diversos contextos de utilidade para a tomada de decisões.

Schipper e Vincent (2003) fornecem então diversos caminhos usados por pesquisadores para definir qualidade dos lucros e suas ligações com mensurações empíricas:

- a) Idéias decorrentes de propriedades das séries temporais de lucros:

- I. Persistência, característica definida por autores como a sustentabilidade dos lucros em face de novos acontecimentos, que não haja reversões à média ao longo da série temporal, seguindo um passeio aleatório;
 - II. Capacidade preditiva, seja no sentido de que as demonstrações financeiras forneçam números capazes de estimar alguns itens de interesse, seja no tocante a que lucros passados tenham capacidade de prever lucros futuros;
 - III. Variabilidade, na medida em que os lucros reportados expressem a variância representativa do negócio da empresa;
- b) Características derivadas de princípios e padrões contábeis, basicamente focadas na utilidade das informações, definidas em termos de:
- I. Relevância, no sentido de que devam ser registrados todos os fatos que alterem o valor econômico dos ativos líquidos da empresa, independente de sua realização em caixa;
 - II. Confiabilidade, no sentido de que os eventos a serem reportados não devem se apoiar em julgamento ou inferência opinativa dos gerentes;
 - III. Comparabilidade e consistência dos eventos reportados seja entre firmas seja ao longo do tempo;
 - Observa-se que as características acima listadas não são facilmente observáveis, eis que conflitantes, sendo que a escolha de um aspecto se dará em detrimento de outro;
- c) Relacionamento entre lucros contábeis operacionais, fluxos de caixa operacionais e apropriações contábeis (ajustes advindos do regime de competência):
- I. Índice comparando o fluxo de caixa operacional com o lucro operacional, em que a qualidade seria dada pela proximidade do fluxo de caixa com o lucro;
 - II. Relação de reservas criadas por apropriações contábeis com o nível de investimento da empresa; Penman e Zhang (2002) criam um índice de qualidade, o qual seria mensurado pela menor variabilidade desta relação ao longo do tempo, significando que o crescimento de investimento não impactaria o nível de apropriações contábeis;
 - III. Mudanças nas apropriações contábeis totais, em que as alterações fora de dado padrão significam gerenciamento do resultado através do processo de apropriação contábil;

- IV. Estimativas de apropriações contábeis discricionárias ou anormais usando agregados contábeis, em que estas representam resultados artificialmente gerados a partir de escolhas contábeis, que reduzem a qualidade do lucro contábil;
 - V. Análise do relacionamento entre apropriações contábeis e fluxos de caixa operacionais, em que a qualidade do lucro é dada pela menor taxa de erros na reversão dos ajustes realizados (DECHOW; DICHEV, 2002);
- d) Consequência das decisões adotadas no cálculo do lucro derivadas de incentivos econômicos ou de capacidade técnica de contadores e auditores:
- I. Relação inversa entre a proporção de julgamentos, estimativas e previsões opinativas de contadores e auditores com a qualidade do lucro;
 - II. Qualidade do lucro possui relação inversa com o grau de oportunismo presente no exercício dessas previsões e julgamentos.

O gerenciamento de resultados, feito através da manipulação de informações contábeis, realizada por meio de ajustes não verificáveis advindos do regime de competência e baseado em objetivos oportunistas dos gerentes está na linha das principais pesquisas que utilizam o mecanismo de antecipação e diferimento de registros de ganhos e perdas, representando má qualidade dos lucros reportados.

A revisão acima pressupõe que a teoria neoclássica da firma e do lucro adota efetivamente um conceito utópico de lucro econômico, por não considerar a endogeneidade de fatores institucionais e comportamentais na consecução e formação do lucro e estabelece propriedades que estarão associadas à monitoração de contratos e ao conflito de principal e agente na apropriação dos resultados da atividade econômica.

A representação desse lucro pela contabilidade também estará contaminada por essa endogeneidade, razão pela qual a qualidade do construto lucro estará associada aos conflitos entre os diversos públicos que gravitam em torno da firma no sentido de maximizar suas utilidades, seja produzindo e distribuindo, seja protegendo seus direitos de propriedade.

Seguindo linha de raciocínio distinta, Ball (2001) atrela a questão da qualidade dos lucros reportados, como informação pública disponibilizada para os agentes econômicos, à eficiência econômica com que eles promovam a redução da assimetria informacional entre os gestores e

as partes contratantes das empresas (acionistas, investidores, emprestadores, financiadores, fornecedores, clientes e empregados).

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

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

Continuando, este autor defende que o simples estabelecimento de novos padrões contábeis ou súbitas alterações de regulação não surtirão qualquer efeito se não forem acompanhadas de efetivos incentivos e garantias de cumprimento para os gestores, exemplificando com a institucionalização de direitos claros de litígio e legislação que proteja os direitos dos contratantes. O simples risco de incorrer em custos efetivos por não reportar lucros com transparência motivaria os gerentes e auditores a fazê-lo.

De outra parte, Ball (2001) lista condições institucionais e operacionais para que surjam condições técnicas para publicação economicamente eficiente de lucros:

- a) Separação dos sistemas de apuração do lucro corporativo e de determinação do lucro tributável de modo que objetivos arrecadatários não distorçam a informação financeira;
- b) Preparação da profissão de Auditoria, em quantidade e capacidade profissional, que mantenha completa independência dos gerentes para certificar com liberdade e confiavelmente sobre a qualidade das peças auditadas;

- c) Reforma da estrutura de propriedade e de governança corporativa, de forma a criar demanda espontânea por dados públicos confiáveis;
- d) Criação de estrutura independente e ágil para estabelecer padrões contábeis confiáveis;
- e) Estabelecimento de sistema legal independente, com *enforcement* público e privado para detectar e punir fraudes e manipulações;
- f) Provisão de leis que garantam e estimulem litígios privados pelos agentes afetados por transparência deficiente na publicação de informações contábeis.

Esta proposta, explica Ball (2001), deriva da constatação de que a contabilidade complementa os sistemas institucional e econômico de um país, sendo sua implementação produto de transformações no sistema institucional e legal do país, condições estas exógenas à empresa e ao aparato burocrático contábil.

Este arcabouço e não apenas a emissão de padrões contábeis é que garantiria a demanda pelos agentes econômicos da informação contábil, a qual é concorrente com outras fontes de informação econômica e corporativa.

2.4 A demanda por informações contábeis públicas

A demanda por informação pública, independente e verificável, de modo a garantir seu uso em litígios por partes presumivelmente prejudicadas, decorre da característica da firma de ser vista como um intermediário contratual entre proprietários e consumidores com o sentido de minimizar custos de transação (na ausência destes, a transação se dá diretamente no mercado).

Portanto, todos os que usam a firma como intermediária para suas transações e negócios contratam com a firma e não com a parte final consumidora ou produtora. Assim, a eficiência da contratação baseia-se em informação direta da firma, pois esta necessita demonstrar confiavelmente sua capacidade de finalizar os termos dos contratos.

Esta estrutura contratual determina a demanda fundamental por informações públicas e confiáveis: contratação eficiente com a firma. Assim, acionistas, credores, gerentes, clientes, fornecedores e os detentores de direitos residuais interessados em limitar sua exposição a fraudes, corrupção e expropriação de ativos e em avaliar as remunerações dos outros agentes,

bem como a probabilidade de fluxos de caixa futuros carecem de um esquema informacional da empresa.

Esta concordará em incorrer em custos para o fornecimento de tais informações recebendo em troca melhores termos nos preços de seus insumos e na avaliação de seus produtos. Todavia, se esta troca não for vantajosa para a empresa, esta optará por fornecer informações de forma privada apenas a um grupo de agentes próximos de sua gerência.

As condições para que isto ocorra serão dadas pelo estamento institucional do país. Estruturas de favorecimento de classes, de subsídios e incentivos, de baixo *enforcement*, de concentração de propriedade, de sistema legal lento e dependente apenas do setor político favorecem a existência de contratos privados, os quais são informados pelas empresas também privadamente.

Esta situação limita a captação de recursos (pela incapacidade de avaliar seu retorno – não existência de informações), fazendo com que prolifere a estrutura de intermediários financeiros, que cobram por assumir o risco de levantar as informações de forma privada. Ademais, o custo de produzir informação pública, dada sua utilização disseminada, será provavelmente menor, em condições institucionais eficientes.

Em resumo, a demanda variada por distintos tipos heterogêneos de contratantes provavelmente implica em que a informação pública e independente desempenha papéis econômicos diversos, quais sejam:

- a) No mercado de crédito de curto e longo prazo;
- b) No mercado de capitais;
- c) Na avaliação e remuneração de executivos;
- d) No mercado de trabalho;
- e) Na orientação de fornecedores e consumidores;
- f) Na arrecadação de impostos;
- g) Em contextos econômicos internacionais.

Dada esta demanda tão heterogênea, o autor conclui por dois critérios que garantiriam a utilidade e a eficiência econômica da publicação de informações contábeis transparentes:

- a) Apuração de lucro com independência em relação ao gestor;
- b) Incorporação tempestiva de perdas econômicas ao lucro.

O primeiro critério conduz a direção de pesquisas diretamente para o conceito de verificabilidade das informações publicadas e se origina da constatação de que a contabilidade se defronta, neste caso, com legítimos custos de agência. A gerência, por ter interesses pessoais nos números contábeis, pois estes podem significar promoção, bônus, prestígio, gratificações, opções na compra de ações para ela, tem incentivos para gerenciar os resultados publicados a seu favor.

A percepção de lucros corretamente apurados reduz riscos para contratantes, emprestadores e investidores, o que é benéfico; referida redução só ocorrerá se houver evidência de que os resultados estão apurados de forma independente em relação aos grupos de interesse da firma.

Esta independência será mais bem avaliada pela verificabilidade dos números apurados, tanto no que se refere aos fluxos de caixa realmente produzidos pela empresa quanto no que diz respeito às apropriações contábeis referentes à confrontação de receitas e despesas e à incorporação de lucros econômicos.

A verificabilidade deve garantir que os agregados contábeis publicados estejam fundados em fatos e resultados observáveis e não em opiniões ou julgamentos da gerência, mesmo que tais estimativas não sejam ditadas por oportunismo do gestor; aqui se levanta a outra característica do agente econômico, qual seja a de racionalidade limitada.

A garantia de demonstrações verificáveis pode produzir eficiência informacional para contratações, pois os emprestadores podem estabelecer índices contábeis acreditáveis em suas cláusulas de vencimento antecipado.

Também se espera eficiência informacional porque, tendo um sistema confiável de reportar lucros de forma acurada e tempestiva, fica garantida a confiança em estimativas extra-contábeis da gerência, classificadas na literatura como *disclosure* e adicional ao processo contábil.

A independência das publicações pode ser separada em duas partes. De um lado, a exatidão dos registros vinculados ao fluxo de caixa seria atestada por auditores externos habilitados e certificados, como derivados de fatos ocorridos e observados por estes profissionais. De outra parte, a incorporação de resultados econômicos, que depende do conhecimento do negócio pelo gerente e que seria informado diretamente por ele, o qual colocaria em jogo sua credibilidade, tendo seu informe sendo disposto para verificação por auditores independentes.

O *enforcement* para tal comportamento de redução de assimetria informacional depende de eficientes sistemas de incentivos privados (planos de compensação eficientemente desenhados) e públicos (efetividade do sistema judicial em garantir direitos de litígio).

O segundo critério para a eficiência das informações contábeis publicadas diz respeito ao conservadorismo e, de certa forma, contrasta com o primeiro critério já discutido, uma vez que propugna por introduzir, nos números publicados, avaliações assimétricas de futuros impactos negativos no fluxo de caixa da empresa, a partir da experiência dos gestores.

Ball (2001) argumenta que este procedimento está alinhado com a visão contratual da firma e contribui para a eficiência das contratações associadas à firma; o incremento da eficiência contratual de tal procedimento decorre da redução da assimetria informacional entre os gestores e os demais contratantes da firma, já que o reconhecimento da expectativa de perdas econômicas estará intrinsecamente associado a julgamentos e avaliações do próprio gerente, pois observável apenas por ele, dada sua proximidade aos processos da firma.

É importante frisar que o argumento do autor é de que esse procedimento assimétrico atende a uma demanda criada por relevantes usos da informação contábil, quais sejam aqueles relacionados com cláusulas em títulos de dívida e com mecanismos externos de governança corporativa. Em suma, fornecedores de recursos que não têm acesso direto às atividades normais da empresa.

A demanda por reconhecimento tempestivo de perdas econômicas por fornecedores de recursos que originam obrigações para a empresa – empréstimos e financiamentos bancários; emissão pública de títulos de dívida privada; securitização de recebíveis – e por agências de classificação de riscos e analistas de crédito origina-se na assimetria de interesses destes grupos em relação ao resultado da firma financiada.

No caso de resultados positivos da firma, sua participação nos fluxos de caixa produzidos ao longo do tempo estará limitada ao montante de recursos entregue à firma e, portanto, à guarda dos gestores; grandes lucros, portanto, não melhoram sua participação no resultado.

Na ocorrência de resultados econômicos negativos, o impacto de sua participação será de perda da totalidade de seu investimento que representa o menor custo de contratação incorrido ao emprestar os recursos; vale dizer que o risco mínimo de tais agentes em relação à firma é dado pelo montante investido.

A incerteza quanto ao retorno de seu capital está associada a possíveis resultados negativos do negócio. O alongamento do horizonte de visualização de perdas então amplia a visão de fatos geradores de incerteza para os emprestadores.

Deste modo, a antecipação do reconhecimento de prováveis perdas futuras é demandada por esses contratantes, na medida em que reduz os riscos de retorno de seus recursos, porque:

- a) Lucros menores inibem distribuição antecipada de resultados para os acionistas na forma de dividendos;
- b) Prêmios e outras compensações para os gestores, baseados em desempenho da firma medido por agregados contábeis são diferidos;
- c) Avisos de acionamento de medidas de proteção como cláusulas de vencimento antecipado e intervenção na administração da firma ou participação emergencial em decisões de Conselhos de Administração são antecipadas tempestivamente.

Da parte da firma, a eficiência desse procedimento se traduz pela expectativa de estipulação de menores taxas de juros, maiores prazos de resgate e cláusulas de antecipação de vencimento mais confortáveis em intensidades e combinações dependentes de outros fatores e políticas. O interesse dos fornecedores de capital próprio no reconhecimento assimétrico de perdas econômicas tem duas raízes, uma informacional e outra da governança corporativa.

Vale destacar que há cláusulas restritivas em acordos com fornecedores de recursos que compatibilizam os interesses dos emprestadores com a eficiência da governança corporativa; é

o caso de descumprimento de parâmetros negociados implicarem em que os credores assumem poder de veto para decisões envolvendo:

- a) Novos investimentos;
- b) Distribuição de dividendos;
- c) Tomada de novos empréstimos.

Do ponto de vista informacional, acionistas minoritários e potenciais investidores no mercado financeiro demandam o reconhecimento tempestivo porque, assim, têm informações mais atualizadas (ou confirmação de fonte autêntica) sobre o valor da opção de abandono de seu investimento na empresa, medido pelo valor líquido de mercado de ativos e passivos da empresa (HAYN, 1995). Isto se dá porque, como será visto adiante, a antecipação do registro de perdas econômicas implica em reduzir (aumentar) a avaliação contábil de ativos (passivos) operacionais.

Do ponto de vista de governança corporativa, a imposição de procedimentos contábeis de reconhecimento da expectativa de perdas econômicas será demandada como um eficiente mecanismo interno de governança corporativa na medida em que esta sistemática implica em apropriar no momento presente o valor capitalizado de projetos com valor presente líquido (VPL) negativo.

Assim, gestores serão desestimulados a implementar ou dar seguimento a projetos do tipo acima descrito, desde que seu plano de incentivos e remuneração esteja associado ao desempenho contabilmente mensurado, evitando a dissipação da riqueza dos proprietários.

Da mesma forma, reduzem-se as probabilidades de apropriação de riqueza dos acionistas por atitudes oportunistas dos gestores ligadas à efetivação de projetos suntuosos cujo uso seja privativo do gestor, como aviões particulares, prédios residenciais, de aquisições ou diversificações de lucratividade improvável, os quais não estarão associados à produção explícita de fluxos futuros positivos de caixa.

Os benefícios esperados para a firma e para os acionistas estão associados à criação de valor para estes, em função da redução do custo de capital próprio, pois a visualização do risco da

empresa será reduzida pelo encurtamento da assimetria informacional entre a gerência e os acionistas.

Por fim, a eficiência de tal procedimento também é argumentada pelo autor do ponto de vista do gerente, porquanto sua aquiescência a reduzir a assimetria informacional entre ele e os usuários das peças contábeis estará criando capital reputacional e prestígio em torno de sua carreira; obstáculos óbvios a tal comportamento estão associados aos seguintes fatores:

- a) Inexistência de eficiente mercado de trabalho para contratação de gestores e de competidores qualificados;
- b) Horizonte definido de permanência do gerente na empresa, de modo que este terá incentivo a postergar o registro do efeito de projetos com VPL negativo para períodos posteriores à sua saída da firma;
- c) Gestão exercida por acionista majoritário, o qual tem incentivo a criar benefícios privados associados ao controle da firma.

A concentração de propriedade, com a figura do acionista majoritário, desloca a discussão do conservadorismo para o âmbito da contabilidade gerencial, circunscrita às relações de gestão entre gerentes e a alta gestão.

Contudo, os custos de agência serão governados de forma mais eficiente em qualquer dos estilos de gerência discutidos com a utilização do conceito de conservadorismo na apuração do resultado contábil, já que esta prática aproxima os conceitos de lucro contábil e lucro econômico.

Kwon, Newman e Suh (2001) tratam de modelo que mostra a assimetria defrontada pelo principal quanto ao risco de apropriação pelo agente, em razão da responsabilidade limitada do gerente, ao qual não se consegue impor penalidades equivalentes ao tamanho da riqueza do proprietário passível de expropriação.

Assumindo que o papel contratual da contabilidade domine o papel informacional, que é o caso da contabilidade gerencial, esperam os autores que se opte por procedimentos conservadores.

Nestas condições, em sistemas contábeis controlados pelo principal, este sempre estabelecerá padrões de conservadorismo, de modo a se proteger *ex ante* de ações oportunistas de gestores; tal modelo se aplica preponderantemente a sistemas contábeis gerenciais ou de firmas com propriedade concentrada, eis que o modelo impõe controle da contabilidade pelo principal.

De outra parte, Lubberink e Huijgen (2000) assumem que o objetivo do preceito do conservadorismo é o de reduzir (*ex ante*) a probabilidade de conflitos (*ex post*) envolvendo a distribuição do fluxo de caixa gerado entre as partes contratantes; em seguida os autores apresentam evidências de que gerentes avessos ao risco tendem a reportar resultados mais conservadores, atribuindo tal comportamento à preocupação desses agentes com a preservação de sua limitada riqueza. Pressupõe-se, no caso, que há um eficiente sistema institucional que garante o livre curso de litígios contra gerentes por erros, intencionais ou não, no fornecimento de informações.

Ball (2001) ainda discute a razão pela qual o reconhecimento tempestivo de ganhos econômicos não se caracteriza como sinalização economicamente eficiente em termos informacionais, já que, do ponto de vista contratual e de governança corporativa, resta demonstrada a eficiência de reconhecimento assimétrico de perdas econômicas.

A questão é colocada em dois sentidos. De um lado, o conceito pressupõe que o assimétrico reconhecimento das perdas econômicas se efetue diretamente nas demonstrações contábeis, produzindo agregados contábeis oficiais a serem usados explicitamente no corpo de contratos de dívida e de remuneração de gerentes.

Não se trata de comunicar a probabilidade de futuras perdas através de pronunciamentos e relatórios da gerência ou de notas explicativas; neste caso, as estimativas dos gestores devem englobar todos os efeitos econômicos esperados, o que cumprirá de forma eficiente o papel informacional do conjunto de documentos contábeis publicáveis.

De outro lado, o autor discute o papel de relevância da contabilidade para a determinação do valor da empresa – o que implicaria na aceitação do critério de incorporar no resultado os ganhos econômicos – baseado na hipótese de mercado eficiente, em que o preço da ação no final do ano significaria o valor da empresa.

A contabilidade apenas registraria este valor e apuraria o lucro exatamente pelo valor do retorno de mercado ajustado pelos dividendos, com as seguintes consequências:

- a) O papel da contabilidade seria perfeitamente redundante;
- b) Sua aplicação em companhias fechadas perderia o sentido, por não existir cotação para elas;
- c) As funções de suporte à contratabilidade e governança seriam inócuas, porque dependentes da apuração de uma classe de contratantes (os investidores);
- d) Os resultados de reconhecimentos tempestivos não seriam observáveis e verificáveis em instâncias litigiosas.

2.5 O conservadorismo na Contabilidade

Explica-se tradicionalmente o conservadorismo pela tendência histórica e universal entre os contadores de seguir a regra informal de “[...] não antecipar o registro de lucros, mas consignar antecipadamente todas as perdas [...]” (BLISS, 1924 *apud* BASU, 1997, p. 7) ⁷; o efeito da prática decorrente de tal máxima é que os ativos tenderão a estar subavaliados e os passivos superavaliados em relação a qualquer princípio contábil de avaliação e mensuração que se aplique.

Os textos contábeis baseados em teorias normativas, bem assim a maioria dos códigos de princípios contábeis exarados mundialmente tratam o conservadorismo na ótica de lançar valores com parcimônia, pessimistamente, sem estabelecer um propósito ou uma lógica que não o costume ou a tradição como justificativa para esse procedimento.

Exemplos deste enfoque podem ser encontrados em textos brasileiros (IUDÍCIBUS, 2004) ou em conceitos oficiais americanos (SFAC 2) que expressa: “[...] se duas estimativas de valores a receber ou a pagar são igualmente prováveis, o conservadorismo impõe o uso da estimativa menos otimista.” (BASU, 1997, p. 7) ⁸.

⁷ “[...] *anticipate no profits but anticipate all losses* [...]”.

⁸ “[...] *if two estimates of amounts to be received or paid in the future are about equally likely, conservatism dictates using the less optimistic estimate.*”

Este último autor, pioneiro em incursionar pela análise deste fenômeno numa perspectiva econômica, ainda ressalta autores (BELKAOUI, 1985) que vêem o conservadorismo como uma preferência dos contadores em reportar os menores valores prováveis para o patrimônio líquido, por adotar os menores valores para os ativos e receitas e os maiores valores para as obrigações e as despesas.

Essa visão de conservadorismo nos valores patrimoniais dos balanços baseia-se na máxima de que devem ser escolhidos os valores menos favoráveis para os acionistas (GARCÍA-LARA; MORA, 2004), a qual traduz preocupação com os direitos anteriores de devedores, fornecedores e empregados.

Sua aplicação se dá, na prática, pela utilização do custo histórico como base de valor, que usa valores de entrada (menores que valores de saída em circunstâncias normais); pelo não reconhecimento de alguns ativos intangíveis, isto é, por não adotar o registro de opções de crescimento ditadas por favoráveis condições de investimento ainda não aproveitadas; ou ainda pela existência de quase renda e possíveis sinergias associadas a alguns ativos.

Fica claro 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.

Estes conceitos têm suporte apenas em técnicas contábeis não atentando para os eventos subjacentes à escolha contábil em causa. Simplesmente escolher menores valores para ativos e receitas e maiores valores para passivos e despesas, independente de verificação de fatos econômicos não traz qualquer impacto informacional para os usuários da contabilidade, uma vez que significa apenas fazer uma transformação monotônica de valores, desenhando uma curva com a mesma característica, apenas abaixo da original.

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

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

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

Discutindo a motivação econômica para o fenômeno do conservadorismo condicional, Basu (1997) registra que este já foi detectado no século XVIII, com referências à regra do Custo ou Mercado, o Menor de avaliação de estoques e descarta que sua origem esteja associada à tributação de renda, litígios de investidores ou regulação contábil, instituições posteriores àquela data.

O autor então concorda com a motivação contratual como origem para o reconhecimento assimétrico de perdas econômicas, reconhecendo, contudo, que tributos, custos de litígio, processo político e forças regulatórias têm influenciado o nível de conservadorismo na contabilidade.

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

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

Embora se concorde que o conservadorismo condicional represente alternativas de avaliação da empresa pela opção de liquidação ordenada ou pela opção de abandono da atividade, o ajustamento do valor líquido dos ativos estará sempre condicionado aos eventos econômicos negativos previstos.

Se as perdas efetivamente ocorrerem, simplesmente não terão mais efeito sobre o cálculo do valor líquido dos ativos; se estas não se confirmarem, os patamares de lucro retornarão aos seus níveis anteriores naturalmente.

Por outro lado, argumenta o autor que a verificabilidade assimétrica é extremamente relevante porque dela dependerá o uso de números contábeis em contratos executáveis judicialmente; a antecipação de ganhos, numa ótica contratual, favorece apenas aos gerentes ou aos acionistas majoritários.

Sua colocação nos números contábeis apenas teria sentido se contribuísse para efeitos contratuais; contudo, mesmo para esses agentes, seu uso não seria eficiente, pois estes não teriam como demonstrar em tribunais a eficácia de ganhos ainda não recebidos.

Não há como garantir incrementos de receita decorrentes da inovação de novos produtos ou da tomada de novos mercados ou da introdução de novas tecnologias; contudo será acreditável o provisionamento por prováveis perdas decorrentes da entrada de competidores, sendo desejável para contratantes que se antecipe este registro por métodos de estimação observáveis.

Watts (2003a) sumariza as explicações, na ótica de eficiente instrumento contratual, para o conservadorismo condicional da forma seguinte, enfatizando que tal procedimento reduz a probabilidade de que o valor dos ativos líquidos ou dos lucros acumulados esteja sobrestimado, em qualquer momento do tempo, impedindo, *ceteris paribus*, a probabilidade de ocorrência de distribuições de resultados que violem contratos ou impactem o valor da firma:

- a) Em cláusulas de antecipação de vencimentos de dívidas, o conservadorismo reduz a probabilidade de que a gerência superestime lucros e ativos, e pagamentos de dividendos superavaliados às expensas dos detentores de títulos de dívida;

- b) Em programas de incentivos a executivos será reduzida a probabilidade de superestimar os valores de ativos e de receitas com o propósito de distribuir resultados para eles mesmos, ao invés de se esforçarem para empreender projetos com VPL positivo;
- c) Em governança corporativa, o conservadorismo permite sinais tempestivos da existência de projetos com VPL negativo e assim protege a opção dos acionistas de exercer seus direitos de propriedade.

Na perspectiva informacional, esse autor destaca que valores conservadores de liquidação ordenada dos ativos líquidos da empresa são relevantes para os investidores em ações por causa da opção de abandonar o investimento, seja pela saída da posição acionária, seja pela saída ordenada do negócio vendendo ativos específicos ou divisões da companhia.

Esta perspectiva será ainda mais relevante em função da especificidade dos ativos operados pela empresa, uma vez que a quase-renda (KLEIN *et al.*, 1978) de tais projetos se traduz em probabilidade muito alta de perdas e seu reconhecimento será relevante informacionalmente para os acionistas e investidores.

Ainda neste aspecto, Watts (2003a) destaca que estimativas de ativos e lucros acumulados enviesadas para baixo decorrentes do conservadorismo condicional reduzem o tamanho do bolo disponível para distribuição com todos os demandantes de direitos sobre a firma. Colocar nesta disponibilidade distribuível ganhos futuros de incerta realização iria distorcer temporalmente o valor da firma para alguma das classes de contratantes. Assim, possíveis lucros futuros não conservadores serão, em decorrência desta linha de raciocínio, provenientes da realização dos ganhos esperados e não reportados, pela opção conservadora da gerência.

Em suma, três atributos da mensuração contábil relacionados ao motivo comentado de uso da contabilidade como mecanismo de contratação eficiente são a **antecipação tempestiva** no reconhecimento de impactos econômicos nos valores dos ativos líquidos; a **verificabilidade desses reconhecimentos** por instâncias independentes e a **assimetria na verificabilidade de ganhos e perdas**, exigindo os ganhos maior grau de observabilidade para seu reconhecimento.

Watts (2003a) ainda apresenta os custos de litígio em torno de lucros reportados não realizados no futuro como influenciador da decisão da gerência em adotar a antecipação

assimétrica das perdas; apresenta como evidência o fato de que reclamações legais de compradores são significativamente maiores que processos iniciados por vendedores.

A discussão sobre os efeitos de impostos sobre a renda influenciando o conservadorismo condicional indica que poderá haver incentivos para este procedimento na medida em que o diferimento de renda reduz o valor presente dos impostos, já que na presença de lucros há uma taxa de juros positiva associada; outra abordagem desta relação relembra que a aceitação de despesas não realizadas – como a depreciação – no cálculo do imposto tributável influenciou a própria forma de apuração do lucro contábil.

Também há incentivos políticos para que as demonstrações contábeis das firmas sejam conservadoras; é que perdas sociais decorrentes de ativos superavaliados e de lucros elevados são mais observáveis e passíveis de utilização no processo político. Alta lucratividade desperta o apetite dos agentes políticos por maiores alíquotas de impostos, novas contribuições, além de estimular a busca por propinas ou patrocínio.

O conservadorismo assim descrito implica em que, pelo incremento da eficiência contratual dele decorrente, o uso do lucro contábil como medida de desempenho e o uso dos ativos líquidos como medida do valor da opção de abandono do negócio parecem se tornar eficientes para os contratantes da firma.

Considerando ainda que a eficiência informacional dos números assim produzidos parece melhorar, mesmo porque informações sobre estimativas de ganhos econômicos podem ser reportadas em relatórios contábeis complementares, o autor propõe que os reguladores devem avaliar a emissão de recomendações em torno do reconhecimento tempestivo assimétrico de perdas econômicas.

Bushman e Piotroski (2006) avançam nesta linha de pesquisa destacando que a incidência do conservadorismo condicional na divulgação dos lucros pelas empresas pode estar associada às características institucionais, culturais e políticas do país sede da firma.

Desta ótica, os autores, reconhecendo não identificar uma teoria que explique as forças econômicas subjacentes ao reconhecimento tempestivo assimétrico de perdas na contabilidade

– e que estabeleça predições sobre mecanismos que determinem as condições de seu uso –, propõem que a explicação básica para o conservadorismo compreende:

- a) Aceitar a importância de informações verificáveis no desenho eficiente de contratos;
- b) Admitir a responsabilidade limitada assimétrica dos contratantes.

A primeira condição pressupõe a existência de sistema de tribunais que, sem custos, garanta a execução de contratos expressos em variáveis com informações verificáveis, de modo que a contabilidade produzida nestes moldes se impõe nas disputas nos tribunais.

A segunda condição se aplica à limitação de prováveis riscos dos contratantes através de números que expressem estes limites do seguinte modo:

- a) Diferir o reconhecimento de ganhos econômicos, do ponto de vista de planos de compensação dos executivos, equivale a adiar a sua remuneração até a efetiva realização do fluxo de caixa respectivo – já que a responsabilidade do executivo está restrita a sua riqueza;
- b) Publicar valores conservadores para os ativos líquidos sinaliza para credores níveis inferiores de risco, pois representam o limite superior da responsabilidade dos acionistas; assim, o *enforcement* fica mais garantido quando o litígio possível se baseia em registros que reproduzem a responsabilidade limitada.

O nível de conservadorismo condicional em dado ambiente contratual será função de características institucionais que privilegiem essas condições, quais sejam:

- a) Sistema de tribunais que decidam com base em informações verificáveis;
- b) Sistema jurídico/judicial que garanta o direito de litígio e que faça executáveis as decisões dos tribunais;
- c) Estrutura de propriedade pulverizada que enseje contratos públicos com gestores e com fornecedores de capitais de terceiros.

Por outro lado, os autores sugerem que o uso de conservadorismo será mais provável em ambientes sujeitos à intervenção política na economia, seja por intervenção direta (empresas

estatais, nacionalização de setores econômicos específicos), seja pelo estabelecimento de mecanismos de tributação ou de subsídio importantes.

Então, o conservadorismo seria instrumento de elisão fiscal – em ambientes de altas alíquotas e de largas bases de cálculo; de esquivar-se a expropriações via intervenções, altas cargas tributárias ou cobrança de propinas; de proteção social e política, reportando lucros humildes e de alcançar benefícios, pelo Estado do tipo protetor.

Ademais, argumentam que esta probabilidade está associada ao fato de que os políticos tendem a usar os dados contábeis em sua decisão, em função da facilidade de seu entendimento se comparados com a complexidade dos fatores que estão subjacentes ao preço de mercado das ações – o conteúdo informacional do preço das ações é menos controlável que o do valor contábil.

As demandas contratual e litigiosa por lucros com o atributo do conservadorismo condicional serão mais esperadas nos ambientes institucionais descritos, não se esperando que, em países com estrutura concentrada de propriedade, sem incentivos ao litígio, com sistema judicial de fraco *enforcement* e, paradoxalmente, com processo político não intervencionista, haja demanda por tal procedimento acautelador.

2.6 As apropriações contábeis e a prática do conservadorismo condicional

A gênese formal do conservadorismo tem origem na estrutura do método contábil com os Princípios da Realização da Receita e do Reconhecimento da Despesa, os quais permitem que se produzam construtos patrimoniais independentemente da utilização de caixa nas transações registradas.

A conjunção de tais princípios implica em que se registrem as receitas pela transferência do direito de propriedade sobre o bem, mesmo que se receba em troca outros direitos de propriedade que não o bem numerário (vendas a prazo, por exemplo).

É bom lembrar que o resultado relevante para os contratantes da firma é o conceito de fluxo de caixa, pois todos os contratos são especificados neste bem de liquidez absoluta, *ceteris*

paribus. Isto implica em que este direito a receber no futuro carece de outras etapas até que se tenha acesso ao caixa representativo do preço negociado para o bem naquela transação, com a liquidez final da operação. Em alguns casos, a receita será apropriada pela valorização do ativo, desde que sua probabilidade de se transformar em caixa seja líquida e certa (caso de valores mobiliários e *commodities*).

Os ativos consumidos na operação devem ser confrontados com as receitas obtidas e se transformam, assim, em despesas, conceito eminentemente contábil que permite a formação dos construtos acima referidos. O consumo pode ser de ativos preexistentes ou direitos adquiridos a serem pagos no futuro.

Este mecanismo está na base da formação da estrutura patrimonial contábil arbitrária da firma, sempre mutante e mutável, dado que se supõe esteja a firma em operação constante e de duração indefinida. Dito de outro modo, a transação, em conceito econômico e jurídico estrito, somente se completa com a total transferência dos direitos de propriedade entre agentes econômicos.

A contabilidade, para efeitos informacionais, tem estruturado esse método de reconhecimento de transações econômicas incompletas, isto é, que apenas reconhece a transação completa pela agregação dos registros efetuados em momentos diferentes do tempo, com as seguintes propriedades:

- a) Vendas e compras no período t , a prazo:
 - I. Apropriação contábil de receitas e despesas no período t ;
 - II. Efeitos no Caixa no período $t+1$;
- b) Recebimentos e Pagamentos adiantados em $t-1$:
 - I. Efeitos no Caixa no período $t-1$;
 - II. Apropriação contábil de receitas e despesas no período t ;
- c) Vendas e Compras à vista no período t :
 - I. Efeitos no Caixa no período t ;
 - II. Apropriação contábil de receitas e despesas no período t .

O movimento acima descrito enseja a criação de todas as rubricas do Capital de Giro Operacional, as quais, por consequência, representam um ajuste temporal – de curto prazo –

das disponibilidades da firma: contas a pagar e contas a receber no curto prazo e contas recebidas e pagas antecipadamente.

Além disto, existem outros ajustes advindos de tal regime de competência contábil – com impacto no resultado a ser apurado – cujo relacionamento com o fluxo de caixa da empresa apenas ocorre em ciclos de prazos mais longos, como é o caso clássico da depreciação do ativo imobilizado.

De uma forma genérica se dá o diferimento ou a antecipação do reconhecimento dos efeitos patrimoniais em relação ao tempo do caixa. Difere-se quando o movimento de caixa inicia a transação; antecipa-se quando o efeito do caixa é retardado. Exemplos práticos de tais ajustamentos são: a baixa do estoque vendido; o registro do produto vendido a prazo; o lançamento continuado da depreciação e da amortização de ativos permanentes; a criação de provisões operacionais; o reconhecimento de receitas e despesas recebidas e pagas; a apuração de impostos a pagar ou a recuperar; a apropriação ao resultado de encargos financeiros a pagar (a receber) e o ajuste do resultado por encargos pagos ou recebidos.

Nota-se que o resultado a ser apurado no período t (base das vendas e da confrontação das despesas) está defasado em relação ao fluxo de caixa operacional decorrente das transações. Este resultado, o lucro contábil, é comumente usado como medida de mensuração de desempenho, ao invés do fluxo de caixa operacional.

A função técnica das apropriações contábeis neste processo, portanto, é a de realizar ajustamentos temporais entre o fluxo de caixa operacional e o lucro contábil a partir de transações econômicas em andamento, pelos ajustes advindos do Princípio da Competência, que confronta receitas e despesas ocorridas em dado período.

Em cada período tomado isoladamente se mantém a seguinte identidade:

$ACC \equiv LC - FCO$, onde : ACC = Apropriações Contábeis (advindas do regime de competência); LC = Resultado Contábil; FCO = Fluxo de Caixa Operacional

Fórmula 1 - Identidade do princípio da competência

Ao se considerarem montantes acumulados, essa diferença tende a se anular (DECHOW; DICHEV, 2002) porque as apropriações contábeis são revertidas já que, como visto, são ajustamentos temporários destinados a criar informações, construtos destinados a adicionar conteúdo informacional para usuários da contabilidade.

Este mesmo mecanismo é largamente utilizado com função técnica semelhante, mas com propósito diferenciado, qual seja o de adicionar informação econômica para aproximar o lucro contábil do conceito de lucro econômico de Hicks, anteriormente discutido.

Neste caso, se objetiva incluir informações não operacionais, não vinculadas a transações efetivas, mas que influenciarão na avaliação econômica de ativos e passivos específicos e que afetarão, portanto, o valor líquido da empresa como aproximação do valor de mercado dos componentes patrimoniais da firma.

A apropriação de ganhos ou perdas econômicas deste tipo se dá por vários métodos que, em síntese, ajustam o valor registrado dos ativos e passivos ao valor presente dos fluxos de caixa esperados para cada projeto. Deste modo, o contador se defronta com duas características básicas para a efetivação destes ajustamentos:

- a) Os valores a serem apropriados dependem de estimativas e, às vezes, de julgamentos subjetivos da gerência, tendo, portanto, sua verificabilidade e observabilidade dificultadas;
- b) A realização do caixa em tais ajustamentos, na maioria das vezes, possui alto grau de incerteza e se dará em períodos de tempo indefinidos no longo prazo.

De uma forma genérica, neste caso se dá a antecipação da apropriação contábil da receita ou da despesa, sendo raro o diferimento de apropriações por caixa recebido ou pago antecipadamente. Listam-se abaixo os exemplos mais comuns deste tipo de apropriação contábil:

- a) Retificação das rubricas de duplicatas a receber, por perdas prováveis decorrentes de devedores duvidosos;
- b) Reavaliação de ativos operacionais;
- c) Baixa no valor de Estoques, advinda da regra de Custo ou Mercado, o Menor;

- d) Provisões para perdas prováveis em investimentos operacionais ou financeiros;
- e) Baixa de ativos por *impairment*;
- f) Despesamento de gastos pré-operacionais e outros investimentos intangíveis;
- g) Ativamento de despesas com pesquisas & desenvolvimento;
- h) Reconhecimento de obrigações atuariais já incorridas;
- i) Ajustes de valores mobiliários ao valor econômico (marcação a mercado);
- j) Registro de *goodwill* adquirido ou existente em outros ativos;
- k) Reconhecimento de depreciação acelerada.

Esta listagem, apesar de não ser exaustiva, se defronta com diferentes regulamentações, as quais, em alguns casos, recomendam seu reconhecimento antecipado e, em outros, comandam a sua capitalização em contas patrimoniais, sendo certo que na avaliação de tais rubricas o analista se defronta com alto grau de incerteza quanto a valores e prazos de execução.

As características de baixa observabilidade, de discricionariedade da gerência na sua efetivação e de altos custos para os cálculos de estimação de seus valores são razões suficientes para provocar indagações sobre a motivação econômica para sua realização, isto é, sobre a definição do que leva os gestores a ofertar informações com os atributos relacionados à aproximação dos lucros contábeis ao conceito de lucro econômico.

Em suma, as principais correntes de pesquisa (referidas neste e no capítulo seguinte) sobre o uso de apropriações contábeis para o reconhecimento tempestivo de alterações econômicas investigam o conservadorismo condicional, o gerenciamento de resultados e a qualidade dos lucros, orientadas pelos seguintes motivos:

- a) Demanda pelos usuários com vistas aos seguintes motivos:
 - I. Suporte informacional para eficientes processos de contratação:
 - Com bancos financiadores e com possuidores de títulos de dívida pelo estabelecimento de cláusulas de vencimento antecipado (*covenants*) baseadas em agregados contábeis eficientes;
 - Com executivos e gestores contratados, pela elaboração de planos de incentivos e remuneração (*compensation plans*) baseados em medidas de desempenho contábeis;

- II. Fonte de conteúdo informacional eficiente para investidores públicos, através de dados que tenham relevância para a apreensão do valor da empresa, com características de persistência, baixa variabilidade e apropriadas para a estimação de fluxos futuros de caixa;
- III. Implantação de mecanismos internos e externos de governança corporativa, com vistas a mitigar:
 - Riscos de expropriação privada derivados do controle da firma;
 - Incentivos à instalação e manutenção de projetos que sinalizem VPL negativos;
- b) Proteção informacional à empresa contra custos associados ao processo político e regulatório decorrentes de medidas inspiradas nos agregados contábeis, tais como:
 - I. Movimentos de elevação de alíquotas tributárias;
 - II. Custos associados a litígios baseados na confiabilidade das informações produzidas;
 - III. Legislação com tendências:
 - Expropriadoras vinculadas a altos lucros declarados;
 - Protecionistas de setores economicamente fracos;
- c) Utilização oportunista do sistema informacional contábil através da manipulação e gerenciamento de resultados publicados, no sentido de:
 - I. Antecipar o reconhecimento de lucros, em vista da previsão de retirada de gestores;
 - II. Suavizar a série temporal de lucros, retirando variabilidade dela, já que esta é a medida de risco utilizada nos mercados;
 - III. Diferir bons resultados para garantir bons prêmios no futuro;
- d) Associado aos fatores culturais e institucionais, exógenos à firma e à sua gestão, fazendo com que países com ambientes contratuais e judiciais diversos tenham incidência comum de escolhas contábeis associadas a esses padrões culturais, tais como:
 - I. Origem do sistema jurídico ligado ao direito codificado ou ao direito consuetudinário;
 - II. Estrutura legal de inspiração patrimonialista e privada, sem adequada proteção a captações de recursos públicos;
 - III. Estrutura concentrada ou disseminada de propriedade das empresas;
 - IV. Estrutura tributária quanto a níveis de taxas dos impostos e quanto ao grau de associação entre as bases de cálculo de impostos sobre a renda e a propriedade e de determinação do lucro corporativo;

- V. Sistema judicial com decisões não executáveis (*enforcement*), associados aos esquemas de corrupção e de fraudes e propinas.

A literatura contábil de inspiração econômica (abordagem metodológica positiva) rejeita a hipótese de que o uso do instituto de apropriações contábeis no reconhecimento tempestivo de impactos econômicos no valor de ativos e passivos se dê por atendimento indiscriminado a regras, normas ou padrões contábeis de origem legal ou de origem apenas regulatória.

Do mesmo modo, rejeita a hipótese de que a introdução de padrões regulatórios que envolvam essa classe de apropriações contábeis atenda a princípios técnicos de harmonização, comparabilidade, uniformidade ou consistência.

Entende esta corrente que os atributos de relevância da informação e de verificabilidade do registro (no sentido de eficiência informacional para monitorar contratos), bem como a busca de eficiência econômica pela maximização do valor da firma, sujeita à satisfação da utilidade dos gestores, é que orientam as decisões de escolha de divulgação contábil.

3 CONSERVADORISMO E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

São apresentadas, em seguida, as principais pesquisas que buscam entender a lógica econômica do conservadorismo condicional e da qualidade dos lucros contábeis medida pelo uso e tratamento de apropriações contábeis.

3.1 Apropriação contábil como instrumento de redução de assimetria informacional

A maior parte das pesquisas que buscam evidências sobre a prática de conservadorismo nas empresas se desenvolve a partir da última década do século passado, sob a premissa de que a simples explicitação de normas, regras, princípios ou convenções (seja de forma legal, seja de determinação proveniente de regulação) não será bastante para fazer com que os gestores passem a reportar nas demonstrações contábeis resultados que considerem a aplicação do preceito do conservadorismo.

Consideram os pesquisadores que a subjetividade subjacente à decisão sobre quais números contábeis divulgar decorre de motivação associada à maximização de utilidade dos agentes (teoria da agência), seja por razões que levem à eficiência econômica (teoria neoclássica) ou por oportunismo e racionalidade limitada dos agentes (teoria dos custos de transação), seja para substituir incentivos de mercado através dos mecanismos de contratos (teorias contratuais da firma).

Os trabalhos de pesquisa evoluíram no sentido de detectar e mensurar os níveis de conservadorismo praticados, os quais se pressupõem diferentes em função de diferentes variáveis e condicionados às efetivas condições econômicas de cada empresa e das estimativas dos gestores sobre seu mercado e produto.

Outra característica marcante da corrente de pesquisa que se está a estudar é que esta procura detectar o significado econômico do uso dos ajustes contábeis com o intuito de divulgar agregados conservadores ou de informar com propósitos diferenciados associados a efetuar o que a literatura positiva vem designando de gerenciamento de resultado.

Deste modo, utiliza-se a premissa de que os ajustamentos contábeis de diferimento e de antecipação de registro de ganhos e perdas não são anódinos. Não só contêm informação econômica como transmitem tal informação com propósitos empresariais estritos.

Há outra geração de pesquisa que se especializa em avaliar as propriedades estatísticas das séries de lucros contábeis, dos ajustamentos contábeis e dos fluxos de caixa operacionais gerados pela atividade econômica da empresa; assim, a correlação de tais variáveis é avaliada na perspectiva de que sua ligação seja função exclusiva do ciclo operacional da empresa.

Da quase totalidade dos estudos emergem hipóteses acerca das motivações que levam os gestores a praticar ou não o conservadorismo; estas variam de hipóteses acerca da influência do conservadorismo na correta avaliação de empresas até suposições que ligam tais procedimentos de conservadorismo à demanda por números adequados e eficientes para contratação entre a empresa e seus públicos de interesse.

Também se encontram hipóteses acerca da utilização do instituto do conservadorismo na instrumentalização de mecanismos de governança, na qualidade e independência da auditoria externa, bem como na dependência de seu uso conforme as características individuais de gerentes, tais como seu grau de aversão a risco, sua inclinação a agir com oportunismo; outras pesquisas estudam sua adequação a planos de remuneração e a mecanismos internos de gestão de conflitos de agência.

Outros ensaios e estudos apenas avaliam a qualidade dos lucros publicados (considerada a característica do uso de ajustes contábeis) em face de algum padrão técnico ou conceitual, tais como adequação a princípios contábeis geralmente aceitos ou aproximação factual de definições do lucro econômico.

A identificação do conservadorismo nestas pesquisas se dá basicamente pela aplicação dos seguintes três métodos de mensuração:

- a) Relação entre valor líquido de ativos e preço de mercado da firma;
- b) Presença de componentes transitórios nos resultados contábeis (Modelo 5);
- c) Associação contemporânea entre ajustes contábeis advindos do regime de competência e fluxos de caixa operacionais (Modelo 6).

A primeira medida pressupõe que exista um mercado de ações eficiente (pelo menos na forma semiforte); tal premissa implica em que se espera que o preço contenha todas as informações econômicas relevantes e que o valor contábil dos ativos líquidos apurado de forma conservadora antecipe apenas o registro de eventos econômicos associados a perdas; as más notícias são incorporadas ao resultado contábil de forma assimétrica.

Outra forma de testar tal correspondência é feita pela análise da razão retorno de mercado/rentabilidade do capital, que utiliza os conceitos de variação do preço e do lucro – variação do patrimônio líquido da firma, na relação de acréscimo puro (*clean surplus relation*).

A avaliação da relação foi medida em alguns estudos por índices PL/Preço e Lucro/Retorno e, em outros, por coeficientes estimados por regressão linear que descrevem o impacto das duas variáveis representativas da avaliação de mercado e da avaliação contábil.

O segundo método (BASU, 1997) explora a idéia de persistência nas séries dos lucros positivos, portanto associados a períodos de indicadores de ganhos econômicos já que não se antecipa o registro de boas notícias relativas a estes ganhos futuros esperados (assimetria do reconhecimento de perdas); entretanto, quando há uma perda hoje, se antecipa o registro do valor capitalizado das perdas futuras associadas ao mesmo ativo ao longo de sua vida.

Tal registro se caracteriza como um componente transitório do lucro, o qual não se repetirá (a totalidade das perdas esperadas teve seu registro antecipado) e tal procedimento implicará no aumento do lucro no período seguinte em relação ao lucro atual reportado.

No caso de apropriações antecipadas de perdas econômicas haverá reversão do sinal – associação negativa – nas variações dos lucros interperíodos, esperando-se que haja correlação positiva entre os lucros interperíodos quando não se antecipam más novas, isto é, quando os resultados econômicos esperados são neutros ou bons.

A última forma de detectar o conservadorismo condicionado à previsão de perdas econômicas se dá através de medidas que relacionam ajustamentos contábeis aos fluxos operacionais contemporâneos de caixa (BALL; SHIVAKUMAR, 2005).

Neste caso, especula-se sobre a identidade entre fluxo de caixa operacional, ajustamentos contábeis e o constructo daí decorrente, o resultado contábil. A idéia subjacente é que as apropriações contábeis possuem duas funções econômicas; na primeira, elas mantêm uma correlação negativa com o fluxo de caixa operacional, eis que são utilizadas com o propósito de registrar tempestivamente o diferimento ou a antecipação do fato econômico ocorrido com a oportunidade do movimento respectivo de caixa.

Em entradas de caixa diferidas já se registram seus efeitos na contabilidade. Também se antecipam registros de caixa a receber. Portanto, o registro contábil tem sinal contrário ao do movimento de caixa (DECHOW; DICHEV, 2002).

De forma neutra, as apropriações apenas retiram da série temporal do fluxo de caixa sua natureza estocástica – associada ao comportamento aleatório das vendas e da atividade econômica da empresa, anotando que há caixa a receber e a pagar e apontando sua direção, fazendo do lucro contábil uma série de característica estacionária (DECHOW, 1994).

A segunda função econômica ocorre se as apropriações estão associadas a realizar o registro tempestivo de previsões de ganhos ou perdas econômicas – referenciadas, portanto, a fluxos futuros de caixa; neste caso, sua associação com o fluxo de caixa atual será positiva, já que se reforça o valor de hoje (entrada ou saída de caixa) com o valor presente de mesmo sinal esperado para o futuro.

Se fluxo de caixa operacional e apropriações contábeis tiverem correlação positiva nos casos de fluxo de caixa operacional atual negativo, significa que não se compensaram adiamentos na realização do caixa – como acima se explicou; ao contrário, se somaram (anteciparam o registro), ao caixa negativo de hoje, o caixa negativo esperado do futuro indicado por esta perda de hoje.

Nos modelos apresentados acima, para se identificar e mensurar a prática de conservadorismo se efetua a segmentação das variáveis explicativas (o retorno de mercado, o lucro contábil, o fluxo de caixa operacional) em suas ocorrências positivas (boas novas) e negativas (más novas).

Levantando-se a hipótese de que se utiliza o procedimento de antecipação tempestiva contábil assimétrica em relação às perdas, condicionado à existência de informações verificáveis que comprovem tal previsão, espera-se que haja comportamento diferenciado nos dois grupos de ocorrências que não se deva ao acaso, mas à ação deliberada do gestor em divulgar essa situação.

As hipóteses das pesquisas quanto à motivação para a prática do conservadorismo condicionado podem ser catalogadas nos seguintes grupos:

- a) Um primeiro grupo de pesquisas tem como hipótese o próprio conceito de que o conservadorismo é um processo assimétrico, reconhecendo tempestivamente apenas as perdas econômicas, sob a alegação de que estas são mais facilmente observáveis e verificáveis; a hipótese é a de que maus resultados atuais significam prenúncio de maus resultados futuros (*bad news*) e seus efeitos são antecipados, e de que o prenúncio de bons resultados futuros (*good news*) aguarda seu registro para o momento da realização efetiva do caixa;
- b) Outros estudos atribuem a escolha pelo conservadorismo como uma maneira de comunicar ao mercado financeiro um montante que implique em valor de ‘opção pelo abandono do investimento’ em face de persistência de resultados negativos; isto é, se o valor presente dos fluxos de caixa descontados à taxa praticada no mercado for menor que o valor contábil, isto seria um indicativo de sair da aplicação na firma sob análise;
- c) A hipótese dominante mais recente é a de que a escolha de procedimentos conservadores na apuração dos resultados contábeis simplesmente atende a uma demanda dos agentes econômicos por eficientes e confiáveis instrumentos que produzam agregados contábeis prudentes e verificáveis; os números contábeis passam a possuir atributos e qualidades que os credenciam a ser usados em:
 - I. Contratos de emissão de títulos de dívida privada por firmas, na forma de padrões para:
 - Cláusulas de vencimento ou resgate antecipado;
 - Condições de intervenção dos credores na gestão da firma devedora;
 - Parâmetros indicativos de permissão de distribuição de dividendos ou pagamentos de prêmios;
 - II. Análises, diagnósticos e avaliações da firma para a definição de condições de empréstimo como taxas de encargos financeiros, prazos e colaterais;

- d) Outro grupo de hipóteses busca associar o uso do conservadorismo condicional à boa prática de governança corporativa, tornando a contabilidade processada nestes termos confiável mecanismo de gestão do conflito de agência, através dos seguintes instrumentos:
 - I. Eficiência no estabelecimento de funções objetivo de planos de incentivo e remuneração para executivos;
 - II. Estímulo para que gerentes reportem números conservadores como condição para estabelecimento de prestígio e reconhecimento no mercado de trabalho para executivos;
 - III. Proteção para acionistas minoritários em relação a expropriações privadas em benefício do controlador;
- e) Conjetura-se, nesta linha de raciocínio, que a forma societária de companhias abertas recebe maior demanda por reportar lucros com a qualificação do conservadorismo mercê da sua maior exposição a contratos públicos e a sua maior dependência de recursos de fontes disseminadas que as companhias fechadas;
- f) As diferenças no ambiente institucional onde as firmas operam também são consideradas como fonte de comportamentos distintos em torno da utilização de práticas conservadoras na contabilidade; a distinção de comportamento em prol do conservadorismo estaria associada a ambientes de maior proteção institucional às partes contratantes:
 - I. Através do sistema judicial com maior possibilidade de coação dos despachos exarados, seja por decisões judiciais seja por processos privados de arbitragem;
 - II. Através de sistemas políticos com maior grau de respeito aos direitos de propriedade e com menor nível de corrupção e de riscos de expropriação;
 - III. Pela origem do sistema jurídico, supondo-se que os países de sistemas baseados no direito consuetudinário anglo-saxão têm maior propensão a garantir o direito de litígio aos agentes econômicos que aqueles outros cujo sistema jurídico origina-se no direito codificado romano-germânico, os quais se caracterizam por decisões demoradas e sujeitas a interferências estranhas aos litigantes;
- g) Outros estudos avaliam a tendência e a evolução no tempo da prática do conservadorismo, associando-a a períodos de regulação e de maior ou menor coação a gestores e auditores, bem como à liberalização do processo político;

- h) Também se tenta associar o reconhecimento tempestivo assimétrico de perdas econômicas a outras causas (WATTS, 2003b) com poucos trabalhos empíricos nas áreas aventadas, tais como:
- I. Características de aversão a risco do gerente;
 - II. Existência de relevantes custos decorrentes de litígio por parte de investidores e acionistas minoritários;
 - III. Maior possibilidade de verificabilidade das previsões de perdas econômicas que de ganhos econômicos junto a tribunais e outras alçadas privadas de arbitragem;
 - IV. Tipo, porte e experiência das empresas de auditoria externa;
 - V. Motivação derivada da busca por evasão fiscal.

Skinner (1994) realiza pesquisa acerca do *disclosure* voluntário de más notícias por gerentes de firmas americanas mesmo antes da publicação das demonstrações financeiras, atribuindo tal comportamento ao alto custo de processos judiciais garantidos pelas duras leis sobre o mercado financeiro, que incentivam a maior antecipação possível de avisar ao mercado sobre possibilidade de perdas futuras.

Em termos genéricos, o atributo do conservadorismo condicional é visto e pesquisado como um mecanismo de reduzir a assimetria informacional entre os gestores e os proprietários majoritários em relação aos grupos contratantes com a empresa: fornecedores de recursos; empregados; acionistas minoritários; órgãos públicos de arrecadação fiscal.

Contudo, outro ramo da pesquisa contábil sobre os procedimentos de apropriação contábil fundamenta-se na ótica contrária, qual seja a de usar a informação contábil como meio de fornecer evidências ilusórias sobre a realidade da firma. A motivação subjacente tanto pode estar ligada ao oportunismo do gestor – buscando vantagens individuais – como à maximização da utilidade dos proprietários da firma.

3.2 Apropriação contábil e a qualidade do resultado contábil

Outras conjecturas teóricas são testadas empiricamente acerca do fundamento contábil das apropriações de ajustamentos do fluxo de caixa operacional ao resultado contábil, realizadas com o propósito de antecipar e diferir registros de eventos econômicos.

Estas dizem respeito essencialmente ao uso discricionário da escolha contábil no gerenciamento de resultados, divulgados com o propósito de obter vantagens para a firma ou para os gestores, em relação à riqueza dos contratantes gerida pela firma (DECHOW *et al.*, 1995).

As pesquisas sobre gerenciamento de resultados classificam que tais ações buscam, deliberadamente, os seguintes objetivos:

- a) Atingir uma meta de lucro, melhorando ou piorando o resultado que seria esperado pela aplicação neutra dos princípios contábeis geralmente aceitos (PCGA);
- b) Reduzir a variabilidade dos resultados contábeis ao longo do tempo, encobrindo o grau de risco da firma medido pela variância dos resultados;
- c) Reduzir o lucro corrente, guardando reservas ocultas para reportar maiores lucros futuros.

Os incentivos apresentados pelas principais pesquisas para explicar as ações de gerenciamento de resultados podem ser resumidos pelas seguintes motivações (DECHOW *et al.*, 1995):

- a) Vinculadas ao mercado de capitais com o intento de reduzir a visualização do risco da empresa ou para produzir resultados esperados por analistas e investidores;
- b) Associadas a burlar cláusulas contratuais fundamentadas em números contábeis relativos a:
 - I. Planos de incentivos salariais para os gestores:
 - Elevação do lucro corrente, tendo em vista o horizonte de tempo de permanência do gestor à frente da firma, diferindo o registro de perdas para o futuro;
 - Redução do lucro corrente, depois de alcançadas as metas ou na impossibilidade de alcançá-las, de modo a propiciar melhores condições para atingir as metas no futuro;
 - II. Convenções e cláusulas creditícias seja para evitar antecipação de vencimentos e resgates, seja para negociar melhores condições de preço e prazo;

- c) Voltadas a reduzir ou prevenir custos de regulamentação, de riscos de litígio ou ainda custos políticos decorrentes de ameaças de expropriação, de elevação de alíquotas de impostos, dentre outros.

A lógica predominante no gerenciamento de resultados é estabelecer uma associação negativa entre resultados contábeis informacional e economicamente eficientes – que busquem reduzir a assimetria informacional entre gerente e contratantes – e apropriações contábeis contemporâneas, as quais distorcem o conteúdo informacional do lucro contábil.

Tais pesquisas utilizam modelos de correlação entre a variabilidade do lucro provocada por apropriações contábeis e a variabilidade do fluxo de caixa operacional, supondo que o erro estatístico da regressão (resíduos entre valores reais e estimados) representa porção discricionariamente adicionada (subtraída) ao resultado econômico estrito das atividades e das circunstâncias associadas à empresa.

Outra corrente de pesquisa em apropriações contábeis (DECHOW; DICHEV, 2002) atribui que aquele resíduo estatístico significa erros de mensuração no processo de registro de entradas e saídas das apropriações contábeis, as quais dependem do movimento esperado do fluxo de caixa; assim, contas a receber (um diferimento contábil) não são baixadas pelo seu valor integral em virtude da inadimplência não prevista e, portanto, não registrada antecipadamente.

Erros de mensuração, segundo esta linha de pesquisa, conduzem à publicação de lucros contábeis sem atributos de qualidade, dado que tais divergências não são verificáveis tempestivamente.

Tal posicionamento releva a função econômica das apropriações contábeis, desenvolvendo estudos sobre as propriedades estatísticas de relacionamento entre as séries de lucro contábil, fluxo de caixa operacional e apropriações contábeis; estabelecendo, então, sua previsibilidade independente de decisões econômicas dos gerentes ligadas às motivações demonstradas acima para a adoção de procedimentos conservadores voltados à redução da assimetria informacional entre agentes.

A qualidade do lucro neste caso depende exclusivamente da sua característica de persistência, dado que a natureza estocástica dos fluxos de caixa é mitigada pelo uso das apropriações contábeis, propiciando que o lucro contábil seja melhor estimador de fluxos futuros de caixa do que os fluxos atuais de caixa.

A persistência da série de lucros, como condição de sua qualidade, fundamenta linha de pesquisa em torno da utilização dos lucros como estimadores eficientes e consistentes dos fluxos de caixa, atribuindo os resíduos estatísticos a erros de mensuração no registro contábil.

Vale apresentar, contudo, pesquisa de Klein e Marquardt (2004) que regride série temporal de 50 anos (1951/2001) de dados contábeis e não contábeis relativos a empresas americanas, encontrando relação significativa e positiva entre a frequência com que firmas reportam prejuízos contábeis e a medida de conservadorismo contábil representada por apropriações contábeis.

Contudo, essa medida tem influência moderada na explicação dos prejuízos em si, os quais estão mais bem explicados por variáveis não contábeis, como tamanho da firma e produtividade econômica. A conclusão das autoras, apesar das limitações comentadas sobre a pesquisa, é de que tal associação de conservadorismo com resultados negativos corrobora estudos anteriores de que más notícias é que implicam na elevação de perdas registradas na contabilidade e não a efetiva existência de perda econômica contemporânea.

A mais recente linha de pesquisa sobre apropriações contábeis (BALL; SHIVAKUMAR, 2006) propõe analisar a separação, no mesmo modelo, dos efeitos associados ao gerenciamento de resultados, aos erros de mensuração e ao reconhecimento tempestivo assimétrico de perdas econômicas, mostrando que a capacidade explanatória do modelo segmentado melhora sensivelmente.

3.3 Modelos de evidenciação do conservadorismo condicional

Com a intenção de estimar as apropriações discricionárias como percentagem do ativo das empresas foi desenvolvida a formulação seguinte (JONES, 1991), na qual se assume

implicitamente que as rubricas contábeis ali tratadas representam registros de ajuste ao fluxo de caixa não ocorrido naquele período, podendo ser ajustadas discricionariamente.

O modelo foi desenvolvido para aplicação específica em empresas que poderiam se beneficiar de incentivos fiscais, tendo-se concluído que as firmas gerenciaram discricionariamente tais contas, reduzindo os lucros reportados imediatamente antes de se habilitarem ao recebimento dos benefícios.

$$ACC_{it}/AT_{it-1} = \alpha_1 \left[\frac{1}{AT_{it-1}} \right] + \beta_1 \left[\frac{\Delta REC_{it}}{AT_{it-1}} \right] + \beta_2 \left[\frac{AP_{it}}{AT_{it-1}} \right] + \varepsilon_{it}$$

onde $AD_{it} = \varepsilon_{it}$ após α e β serem estimados;

$$ACC_t = [\Delta AC_t - \Delta D_t] - [\Delta PC_t - \Delta ECP_t] - DDA_t$$

AT = Ativo Total;

ΔREC = Variação da Receita Total no período;

AP = Ativo Permanente (Imobilizado e Diferido);

ΔAC = Variação do Ativo Circulante no período;

ΔD = Variação das Disponibilidades no período;

ΔPC = Variação do Passivo Circulante no período;

ΔECP = Variação de Empréstimos de Curto Prazo no período;

DDA = Depreciação e Amortização do período;

ε = Resíduo da regressão;

AD = Apropriações Discricionárias;

ACC = Apropriações Contábeis Totais;

$AND = ACC - AD$ = Apropriações Não Discricionárias.

Modelo 1 - Modelo de apropriações discricionárias

FONTE: Jones (1991)

Mais adiante este modelo foi modificado (DECHOW *et al.*, 1995) e passou a ser usado como modelo padrão para análise e detecção de gerenciamento de resultados, na seguinte forma:

$$ACC_{it}/AT_{it-1} = \alpha_1 \left[\frac{1}{AT_{it-1}} \right] + \beta_1 \left[\frac{\Delta REC_{it} - \Delta CR_{it}}{AT_{it-1}} \right] + \beta_2 \left[\frac{AP_{it}}{AT_{it-1}} \right] + \varepsilon_{it},$$

onde :

ΔCR = Variação de Contas a Receber no período.

Modelo 2 - Modelo 1 modificado

FONTE: Dechow *et al.* (1995)

A literatura sobre evidências de gerenciamento de resultados evolui sobremaneira dando lugar a modelos mais complexos e mais específicos dependendo do objetivo da pesquisa. Visvanathan (1998) avalia, com modelo similar ao de Jones (1991), o comportamento do diferimento de impostos a pagar em firmas americanas no período de 1992 a 1994, encontrando evidências de gerenciamento de resultados através das rubricas ativas e passivas ligadas a impostos, em empresas com alta alavancagem financeira.

Kang e Sivaramakrishnan (1995), por outro lado, elaboram análise econométrica de modelos específicos e genéricos que buscam estimar apropriações contábeis discricionárias. Colocam a questão de que estimar apropriações contábeis discricionárias a partir da ótica de separar os efeitos de gerenciamento e de captura das defasagens temporais que geram as apropriações pode estar associado a erros econométricos comuns, tais como:

- a) Problemas de erros nas variáveis quando estas não são diretamente observáveis e se usam variáveis substitutas que podem ser afetadas também pelo gerenciamento sendo estudado;
- b) Variáveis omitidas também induzem a vieses ao se testar gerenciamento de resultados se elas são também relacionadas com as motivações para o gerenciamento de resultados em si;
- c) Também são possíveis questões de simultaneidade entre as variáveis independentes e dependentes seja pelo efeito do método das partidas dobradas ou ainda por restrições comuns derivadas de normas e princípios contábeis.

Assim, sugerem modelo genérico derivado da lógica do modelo de Jones (1991) no qual se utilizam variáveis instrumentais no intuito de mitigar os problemas econométricos associados,

simulando resultados e concluindo pela robustez e maior grau de acerto de tais métodos alternativos.

Na década de 1970, vários estudos começam a discutir as propriedades das séries temporais de lucros contábeis, com destaque para Ball e Watts (1972) que encontram, com técnicas estatísticas elementares, evidências de séries não estacionárias (amostra de empresas americanas – 1947 a 1966) em contraponto a diversos estudos que detectavam sinais de suavização nas séries de lucros contábeis.

Linha de pesquisa congênere diz respeito a enfatizar a superioridade dos números contábeis em relação aos valores de caixa no sentido de possuir conteúdo informacional que os credencia a ter associação mais significativa com os valores de mercado das firmas e modelos com maior poder explanatório que aqueles que utilizam a variável fluxo de caixa (DECHOW; 1994).

Aplicando o modelo de coeficiente de resposta aos lucros (ERC), esse estudo conclui pelo melhor ajustamento do modelo utilizando lucros ao invés de fluxos de caixa; são testados diversos conceitos de lucro, apurados em diversos intervalos.

Mais importante nessa pesquisa é que se estabelece de forma significativa evidência empírica da correlação negativa entre fluxo de caixa operacional e apropriações contábeis; vale frisar que estão considerados os ajustes advindos do regime de competência ligados ao ciclo operacional da empresa (capital de giro), não se considerando os efeitos de apropriações de longo prazo como a depreciação de ativos imobilizados.

Também não há qualquer segmentação entre tipos de empresas ou funções das apropriações contábeis para ajustes operacionais ao fluxo de caixa ou antecipação de perdas e ganhos econômicos.

Dechow *et al.* (1998) desenvolvem modelo para comparação dos coeficientes de correlação de séries de fluxos de caixa operacionais e de lucros operacionais; demonstram que incrementos (decrementos) nas vendas geram gastos (economias) contemporâneos que aumentam (diminuem) o capital de giro, seguidos no período seguinte por entradas (saídas) de caixa.

Daí decorre correlação serial negativa na série de fluxos de caixa; as apropriações contábeis provêm que a série de lucros não seja impactada pelos movimentos referentes ao capital de giro – registrando a receita e a despesa diretamente independente de seu recebimento (pagamento) ou não – fazendo com que a série de lucros contábeis tenha correlação serial positiva ou tenha sua variabilidade sensivelmente suavizada.

A série temporal dos ajustamentos contábeis, por outro lado, apresenta alta correlação serial positiva, a qual compensa – pois de sinal contrário – a correlação serial negativa dos fluxos de caixa, retirando o comportamento estocástico do lucro, decorrente de tais ajustes advindos do regime de competência.

O estudo comprova empiricamente a validade do modelo fazendo sua aplicação em amostra de empresas americanas de 1963 a 1982, constatando as correlações esperadas e concluindo por ser a variável representativa de lucros melhor estimadora dos fluxos de caixa futuros que os fluxos de caixa correntes, em virtude da tendência estocástica desta última série.

Barth *et al.* (2001) investigam, a partir desse modelo de Dechow *et al.* (1998), a função de apropriações contábeis na previsão de fluxos futuros de caixa. Suas inferências são de que a utilização de conceitos desagregados (contas a receber, contas a pagar, depreciação, etc.) é mais significante em tais previsões.

Sua amostra examina empresas americanas no período de 1987 a 1996, trabalhando apenas com observações referentes a três períodos (ano anterior, ano corrente e ano posterior) e conclui que a relação de cada apropriação contábil (variação em contas a receber; variação em estoques; variação em contas a pagar; depreciação; amortização; outras apropriações) com os fluxos de caixa futuros é significante estatisticamente e apresenta os sinais preditos.

Givoly e Hayn (2000) reportam avaliação do grau de conservadorismo através do tempo considerando empresas americanas no período de 1950 a 1998, constatando incremento no conservadorismo dos relatórios contábeis publicados, mensurado pelas seguintes medidas:

- a) Crescimento ao longo do tempo da frequência de prejuízos contábeis nas empresas amostradas (de 2% no início do período para perto de 35% ao final);

- b) Redução com significância estatística de medidas de rentabilidade sobre os ativos, sobre as vendas e sobre o patrimônio líquido;
- c) Série de fluxos de caixa operacional sobre ativos sem apresentar tendências no período, ou seja, a diminuição continuada dos lucros contábeis decorre de variações nas apropriações contábeis, o que sinaliza para incremento do conservadorismo;
- d) Elevação do índice preço de mercado/patrimônio líquido devida principalmente às variações dos ajustes pelo regime contábil, já que, ao se retirar tais efeitos, a série destes índices não apresenta tendência de elevação;
- e) Medidas de assimetria de lucros contábeis tendendo a negativas em valores decrescentes ao longo do tempo, demonstrando distribuições com predominância de valores menores ou negativos em contraste com medidas de assimetria de fluxos de caixa constantes e próximas de zero ao longo do tempo;
- f) Incremento da variância dos lucros contábeis determinado pela variabilidade das apropriações contábeis, o que sugere que os ajustes contábeis se dão para antecipar perdas econômicas assimetricamente e não na função de compensar fluxos de caixa adiados/antecipados, o que sugeriria redução da variância dos lucros;
- g) Elevação de medidas de associação e explanação baseadas no modelo de mercado de Basu (1997), indicando incremento significativo nas relações apresentadas como Fórmulas 2 e 3.

$$\frac{(\beta_0 + \beta_1)}{\beta_0}, \text{ onde:}$$

β_0 = Coeficiente para retornos positivos;
 β_1 = Coeficiente para retornos negativos.

Fórmula 2 - Relação dos coeficientes de retornos positivos e negativos

FONTE: Givoly e Hayn (2000)

$$\frac{R_M^2}{R_B^2}, \text{ onde:}$$

R_M^2 = Coeficiente de Determinação com más notícias;
 R_B^2 = Coeficiente de Determinação com boas notícias.

Fórmula 3 - Coeficientes de determinação – Modelo de mercado

FONTE: Givoly e Hayn (2000)

Essas duas últimas fórmulas se transformaram em clássicas medidas de conservadorismo, utilizadas em estudos subseqüentes, dado que nelas se destacam as duas funções das apropriações contábeis com mais rigor que as medidas das alíneas anteriores.

Dechow e Dichev (2002) utilizam modelo que associa fluxo de caixa e apropriações contábeis (medidas por seus efeitos no capital de giro da firma) para avaliar a qualidade dos lucros divulgados por empresas americanas no período de 1987 a 1999, definindo qualidade como a menor medida de desvio padrão dos erros estimados a partir do seguinte modelo:

$$\Delta WC_t = b_0 + b_1 CFO_{t-1} + b_2 CFO_t + b_3 CFO_{t+1} + \varepsilon_t$$

onde:

ΔWC = Variação do Capital de Giro no período;
 CFO = Fluxo de Caixa Operacional no período;
 ε = Resíduos em termos de Capital de Giro.

Modelo 3 – Modelo de relação entre capital de giro e fluxo de caixa

FONTE: Dechow e Dichev (2002)

A lógica do modelo está desenhada exclusivamente nas apropriações contábeis – diferimentos e antecipações – realizadas com o intuito de ajustar a variabilidade estocástica dos fluxos de caixa operacionais para produzir séries de lucros suavizadas dos efeitos de curto prazo de movimentos de caixa antecipados ou postergados.

Ocorre que os autores admitem que haja desvios entre os registros de entrada e de saída das apropriações, os quais provocam erros de mensuração entre a série de fluxos de caixa e de apropriações contábeis. Esses desvios são medidos pelos resíduos do capital de giro estimados pelo modelo acima, sendo maior a qualidade dos números divulgados quanto menor seja o desvio padrão apresentado.

McNichols (2002) ressalta as contribuições desse estudo em caracterizar formalmente a relação entre ajustes contábeis pelo regime de competência e fluxos de caixa, a qual captura a questão dos erros de estimação no processo de registro de diferimentos e antecipações devido ao diferente compasso do fluxo de caixa e do fato econômico. Mais ainda, destaca que os autores operacionalizaram esta caracterização empiricamente, trazendo provas de sua validade.

Contudo, sugere que pesquisas adicionais se dirijam a analisar o processo discricionário latente nas apropriações contábeis, principalmente em face das informações disponíveis para os gestores e a tarefa de estimativa própria dos gerentes; seu uso poderá depender de atitudes oportunistas dos gerentes e de outros incentivos associados à publicação de lucros contábeis.

Em seguida, destaca-se pesquisa avaliando o conteúdo informacional das perdas (HAYN, 1995) aplicando-se o cálculo do coeficiente de resposta aos lucros em amostras segmentadas por retornos positivos e negativos, segundo a regressão apresentada na Fórmula 4.

$$R_t = \alpha + \beta \frac{X_t}{P_{t-1}} + \varepsilon_t, \text{ onde}$$

R = Retorno por ação da empresa;
 X = Lucro por ação da empresa;
 P = Preço por ação da empresa;
 ε = Termo de erro estatístico.

Fórmula 4 – Coeficientes de resposta aos lucros (ERC)
 FONTE: Hayn (1995)

Nessa pesquisa, rejeita-se o conservadorismo como explicação para os coeficientes de resposta aos lucros diferenciados para as duas amostras; o resultado apontou maior correlação entre lucro e retorno para as observações com retornos positivos, inclusive com maior coeficiente de determinação.

O conservadorismo é descrito no relatório da pesquisa em foco pela sua forma incondicional, ocorrendo indistintamente nas empresas, independente da sua situação econômica ou da projeção desta situação para o futuro.

A autora, ademais, atribui a baixa associação no caso de retornos negativos à justificativa de que os detentores destes direitos, por esperarem que retornos negativos (ou reduzidos) possam se repetir no futuro, optam por abandonar o investimento, fazendo com que o mercado passe a operar com base nos valores líquidos de venda dos ativos, descolando assim a trajetória dos retornos destas ações dos lucros reportados.

O marco do estudo do conservadorismo em contabilidade (BASU, 1997) assume que as empresas que se defrontam com más notícias – representadas por retornos negativos e por

variações negativas dos lucros – são mais propensas a antecipar o registro tempestivo de perdas econômicas do que aquelas com desempenho contemporâneo positivo.

Essas empresas apresentam maior aderência explicativa na relação lucro/retorno, pois se assume que apenas elas irão antecipar assimetricamente o registro das perdas, deflagrado exatamente pelo acontecimento atual de resultados pobres, que o gerente espera se repetirem no futuro. Tais inferências resultam da aplicação dos modelos 4 e 5 em amostra de companhias abertas dos Estados Unidos no período de 1963 a 1990:

$$X_{it}/P_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{it} + \beta_0 R_{it} + \beta_1 R_{it} * DR_{it} + \varepsilon_t$$

onde:

X_{it}/P_{it-1} = Lucros por ação escalados pelo Preço no início do período;

R_{it} = Retornos por ação;

DR_{it} = Variável dummy (=1 se $R_{it} < 0$; = 0, ao contrário);

$R_{it} * DR_{it}$ = Im pacto diferenciado na relação das empresas com retornos negativos.

Modelo 4 - Modelo reverso de lucros associados a retornos

FONTE: Basu (1997)

Este modelo representa uma regressão reversa, isto é, com a variabilidade dos retornos de mercado explicando a variabilidade dos lucros contábeis, em que:

- Está representada a sensibilidade entre lucro e retorno, segmentada por observações negativas e positivas, testando a inclinação deste relacionamento e os coeficientes de determinação;
- Com retornos positivos se espera uma variabilidade baixa tanto nos retornos como nos lucros – tanto investidores quanto gerentes diferem o reconhecimento de ganhos para o momento de sua realização;
- Espera-se, por outro lado, que o coeficiente associado ao lucro tenha forte associação com os retornos no caso da alta variância de lucros e retornos negativos;
- Espera-se, ainda, que a aderência das duas variáveis seja maior no grupo retornos negativos porque a contabilidade antecipou registros de perdas já incorporadas aos preços das ações;
- Há uma confirmação de reconhecimento tempestivo assimétrico, dado que, se as empresas apenas aplicassem o conceito de conservadorismo incondicional, não se diferenciariam os efeitos nos dois grupos.

Pela regressão seguinte se testa a existência de componentes transitórios no lucro como a expressão da prática do conservadorismo condicionado à ocorrência no presente de perdas que induzem ao reconhecimento das perdas econômicas.

Novamente o autor segmenta as observações para inferir sobre relações diferenciadas em empresas que apresentam variações negativas que não persistem nos períodos seguintes – espera-se que o coeficiente seja negativo, implicando na reversão da direção do lucro – enquanto aquelas com variações positivas têm um comportamento de lucro persistente, com correlação positiva entre eles.

$$\Delta NI_t = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{t-1} + \beta_0 \Delta NI_{t-1} + \beta_1 D\Delta NI_{t-1} * \Delta NI_{t-1} + \varepsilon_t,$$

onde :

ΔNI_t = Variação do lucro no período t;

ΔNI_{t-1} = Variação do lucro no período t-1;

$D\Delta NI_{t-1}$ = Variável dummy (=1 se $\Delta NI_{t-1} < 0$; = 0, caso contrário);

$D\Delta NI_{t-1} * \Delta NI_{t-1}$ = Impacto diferenciado nas empresas com variação negativa do lucro.

Modelo 5 - Modelo de reversão de componentes transitórios nos lucros

FONTE: Basu (1997)

Na aplicação desse modelo se constata que os coeficientes que representam o impacto diferenciado nas empresas com variação negativa do lucro são significantes e negativos corroborando a hipótese de reversão do sinal após a existência de ano com resultado negativo.

Adicionalmente, o autor testa as relações de medidas de fluxo de caixa operacional com os retornos das ações, as quais se demonstram com menor poder associativo que aquelas detectadas entre lucro e retorno; usando o mesmo modelo, o artigo relaciona a maior presença de prática de conservadorismo com os períodos em que as empresas de auditoria tinham maior responsabilidade pelos números publicados em termos de custos de litígio e legislação de proteção a investidores.

Pope e Walker (1999) realizam estudo em que formalizam matematicamente o Modelo 4 de Basu (1997), sugerindo que a apreensão de boas notícias e más notícias seja feita com defasagem de um período em relação aos lucros contábeis considerados; além disto, propõem

diversas medidas contábeis de conservadorismo baseadas nos modelos de estimativa de reconhecimento antecipado de perdas econômicas.

Com este modelo modificado, os autores testam empiricamente evidências de diferenças de conservadorismo entre empresas britânicas e americanas, analisando, no caso das primeiras, os lucros líquidos e os lucros operacionais, argumentando que a regulamentação da Inglaterra permitia baixa de grandes perdas transitórias através de itens extraordinários; a amostra compreende dados de 1976 a 1997 de empresas dos dois países em subamostras cortadas em 1993, ano em que se altera a legislação britânica sobre itens extraordinários.

Os resultados corroboram os primeiros achados de Basu (1997) e mostram o seguinte quadro:

- a) A pesquisa revela idêntica sensibilidade a más notícias em ambas as contabilidades (Estados Unidos e Inglaterra), quando analisado o lucro operacional em relação aos retornos;
- b) Contudo, após a consideração dos itens extraordinários, as empresas britânicas apresentam maior grau de conservadorismo, mercê da prática de baixa de ativos em contrapartida com estas rubricas.

Outro estudo (SHROFF; VENKATARAMAN; ZHANG, 2004) replica o modelo de mercado de Basu (1997) trabalhando com amostra de empresas americanas entre 1982 e 2000; sua principal contribuição se traduz em utilizar estudo de evento, associando variações extremas positivas e negativas de retornos a variações anteriores dos lucros, bem como relacionando variações nos retornos com itens especiais negativos e positivos divulgados pelas empresas.

As evidências são consistentes com o conservadorismo e com a hipótese de reconhecimento tempestivo assimétrico de perdas, demonstrando alta correlação de retornos negativos com lucros correntes e com o reconhecimento diferido de retornos positivos pela contabilidade; os autores concluem que seus testes assim se demonstram mais completos do que aqueles do modelo original.

A tradição da pesquisa do conservadorismo como fenômeno assimétrico condicionado à perspectiva dos gerentes sobre o futuro evolui para utilizar modelos baseados nas relações diretas entre apropriações contábeis e fluxos de caixa operacionais (BALL; SHIVAKUMAR,

2005) também segmentando as amostras em firmas que apresentem fluxos de caixa negativos no período e aquelas com fluxo de caixa positivo.

Aplicando o Modelo 6, os autores pressupõem que as empresas que experimentam a ocorrência de fluxos de caixa negativos tendem a antecipar tempestivamente o registro de perdas econômicas associadas ao mesmo evento já impactado no caixa:

$ACC_t = \beta_0 + \beta_1 DCFO_t + \beta_2 CFO_t + \beta_3 DCFO_t * CFO_t + v_t$ <p>onde :</p> <p>ACC = Apropriações Contábeis Totais do período;</p> <p>CFO = Fluxo de Caixa Operacional do período;</p> <p>$DCFO$ = Variável dummy (= 1, se $CFO_t < 0$; = 0, caso contrário);</p> <p>$DCFO * CFO$ = Impacto diferenciado nas empresas com fluxo de caixa negativo;</p> <p>v = Termo de erro aleatório.</p>
--

Modelo 6 - Modelo de reconhecimento antecipado de perdas econômicas
 FONTE: Ball e Shivakumar (2005)

Portanto, a expectativa é de que os coeficientes associados às empresas com desempenho negativo se apresentem positivos expressando uma correlação contemporânea positiva entre ajustes advindos do regime de competência e fluxos de caixa operacionais; para os coeficientes ligados às empresas com desempenho positivo, dado que estas, por conceito, não tendem a antecipar o registro dos ganhos futuros relativos aos mesmos eventos, não se formulam conjecturas a respeito.

Os resultados decorrentes do exame de amostra de empresas britânicas no período de 1989 a 1999 corroboram as suposições dos autores apresentando diferenças marcantes na correlação entre ajustamentos contábeis e fluxos efetivos de caixa.

Vale salientar que também foi aplicada à amostra a regressão (BASU, 1997) que avalia a reversibilidade de componentes transitórios nos lucros originados da antecipação de registros de valores capitalizados de perdas econômicas, chegando-se aos mesmos resultados da pesquisa original.

3.4 Motivações para a prática do conservadorismo

Buscando respostas que expliquem a motivação para a prática de procedimentos conservadores, Ball e Shivakumar (2005) propõem que tais comportamentos não se devem a estruturas regulatórias, mas sim à existência de demanda por informações contábeis úteis para contratação e que sejam utilizáveis como mecanismos de governança, além de prevenirem contra custos políticos e de litígio.

Em decorrência, estabelecem as seguintes premissas:

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

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

Declara-se a hipótese de que o conservadorismo condicional, cuja função econômica básica é reduzir a assimetria informacional entre gestor e contratantes, estará provavelmente mais identificado com companhias públicas do que com companhias privadas, por atendimento à demanda diferenciada exercida pelos usuários das informações contábeis.

Tal hipótese não pôde ser rejeitada ao se separar amostras distintas de empresas públicas e privadas aplicando as duas regressões tratadas no artigo, reforçando o conceito de que a

regulamentação não é suficiente para determinar a prática contábil das firmas, a qual também depende da função econômica desempenhada pelas informações publicadas.

Considerando que o uso das apropriações contábeis poderia estar associado a práticas oportunistas dos gestores e não ao atendimento à demanda de contratantes da empresa, os autores propõem o modelo seguinte para testar o grau de oportunismo na possível manipulação de resultados, concluindo pela rejeição de tal hipótese.

$$CFO_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{t-1} + \alpha_2 I_{\Delta NI < 0} + \alpha_3 I_{\Delta NI \geq 0} * \Delta NI_t + \\ + \alpha_4 I_{\Delta NI < 0} * \Delta NI_t + \alpha_5 DPR + \alpha_6 DPR * NI_{t-1} + \\ + \alpha_7 DPR * I_{\Delta NI < 0} + \alpha_8 DPR * I_{\Delta NI \geq 0} * \Delta NI_t + \\ + \alpha_9 DPR * I_{\Delta NI < 0} * \Delta NI_t + \varepsilon_t,$$

onde :

$I_{\Delta NI < 0} I_{\Delta NI \geq 0}$ = Variáveis indicativas negativas (não negativas)
de variações no lucro no ano t.

DPR = Variável dummy da forma da firma:
(=1 para companhias privadas)
(= 0 para companhias públicas).

Modelo 7 – Modelo de avaliação de oportunismo dos gestores

FONTE: Ball e Shivakumar (2005)

Neste modelo, mensura-se o equivalente à capacidade preditiva dos lucros e variações nos lucros para estimar os fluxos de caixa futuros; portanto, se os coeficientes das variáveis são significantes estatisticamente se demonstra a associação entre eles (neste caso, entre lucros e fluxos de caixa operacionais), equivale a dizer, as séries têm comportamento não estocástico.

Outra série de estudos examina o relacionamento entre práticas de conservadorismo no reconhecimento de ganhos e perdas econômicas, portanto condicional às expectativas dos gestores sobre fatos futuros – utilizando os modelos desenvolvidos em Basu (1997) – e as condições institucionais distintas entre países ou entre grupos de países.

Lubberink e Huijgen (2000) assumem que o conservadorismo é uma característica intrínseca do método contábil, mas que se manifesta em graus diferentes ao longo das firmas e do tempo. Segundo eles, o determinante maior da adoção de conservadorismo é o grau de aversão ao risco dos gerentes, tendo em vista que reportar números contábeis otimistas pode

redundar em conflitos e processos judiciais acerca da distribuição *ex post* dos resultados das empresas.

Deste modo, utilizando amostra de firmas holandesas (1983/1995) segmentam as empresas segundo o nível de aversão ao risco – medido pela variância das remunerações dos gerentes – e aplicam regressão logística com a medida de conservadorismo de mercado de Basu (1997).

Suas conclusões indicam que os maiores níveis de conservadorismo estão associados aos gestores de menor aversão ao risco, os quais garantiriam assim prestígio entre os investidores por evitar conflitos e discussões sobre os resultados das empresas; ademais, o conservadorismo se apresenta crescente com o tempo, devido à maior pressão de investidores por números mais conservadores na Holanda, segundo os autores.

Ball *et al.* (2000) especulam que a simples emissão de regras, de padrões e de normas não é bastante para harmonizar os métodos e escolhas contábeis de gerentes e contadores num dado país; ao contrário, os gerentes responderão invariavelmente a incentivos econômicos para tais escolhas. Seu estudo se desenvolve na China, onde, após reformas econômicas, normas contábeis foram implementadas com base nos preceitos do código do *International Accounting Standards* (IAS), criando-se o código de *Accounting Standards for Business Enterprises* (ASBE) guardando algumas peculiaridades da realidade chinesa.

Tal regulamentação, utilizada em demonstrações domésticas, não se mostrou suficiente para atender à demanda internacional por informações de empresas listadas querendo atrair capitais estrangeiros. A pesquisa então pergunta se a elaboração de demonstrações na forma do IAS, certificadas por auditoria efetuada por firmas internacionais, produz relatórios de maior qualidade que aqueles produzidos internamente, no que respeita aos atributos de reconhecimento antecipado de perdas econômicas.

Os resultados, após a estimativa do conservadorismo condicional na forma definida por Basu (1997), tanto para os relatórios emitidos com base nas regras ASBE quanto para aqueles reportados pelos padrões IAS, por empresas listadas na Bolsa chinesa referentes ao período de 1992 a 1998, podem ser assim resumidos:

- a) Os coeficientes estimados não apontam para reconhecimento assimétrico de perdas econômicas em qualquer dos regimes de apuração;
- b) Os resultados apontam para um maior conservadorismo nos números publicados na forma doméstica, refletindo mais um conservadorismo incondicional nos números patrimoniais, isto é, são mais conservadores para a apreensão de más e boas novas que aqueles baseados no IAS;
- c) Isto é constatado apesar de os normativos internacionais implicitamente recomendarem a apropriação conservadora de perdas econômicas verificáveis.

Concluem os autores da pesquisa sob análise que a simples transposição de normas mais modernas ou mais amplamente utilizadas não implicará em sua implementação, a não ser que se processem mudanças institucionais nas economias emergentes que resultem em delinear uma efetiva demanda por funções econômicas dos relatórios contábeis, apoiada em leis de proteção a investidores e em garantias de execução de decisões judiciais e de arbitragem.

Um dos estudos pioneiros em avaliar as diferenças internacionais de práticas contábeis (BALL *et al.*, 2000) associa tais distinções através do grau de antecipação do registro dos efeitos econômicos nos lucros contábeis e do nível de assimetria em que isto é feito, antecipando mais rapidamente as perdas econômicas.

Estes autores sugerem que as práticas diversas se devem menos a diferenças nos padrões contábeis divergentes entre países e mais ao tipo de demanda por dados contábeis pelos usuários destes dados, a qual é determinada, ainda segundo o estudo, pelos modelos de governança corporativa característicos dos países de origem jurídica na lei codificada (voltada para o conceito de *stakeholder*) e dos países de origem jurídica na lei comum (voltada para o conceito de *stockholder*).

Enquanto o primeiro modelo associa o lucro contábil à remuneração direta de empregados, gerentes, acionistas e governo – os quais são definidos basicamente por informações privadas – não se preocupando com antecipar assimetricamente o registro de perdas econômicas, o segundo modelo é incentivado por demanda pública de informações associada à regulação, à tributação e a litígios, o que impacta na produção de valores conservadores para os lucros contábeis.

A pesquisa utiliza o modelo de mercado de Basu (1997) para analisar os resultados publicados e o retorno de mercado de empresas em sete países durante o período de 1985 a 1995. As conclusões ratificam as hipóteses esboçadas pelos pesquisadores, quais sejam:

- a) Importantes propriedades do lucro contábil (mais especificamente o conservadorismo) são função, ao redor do mundo, de variadas demandas a serem satisfeitas sob diferentes arranjos institucionais;
- b) O conservadorismo, medido pelo modelo aplicado, se apresenta mais fortemente nas economias que funcionam sob a égide do direito consuetudinário, refletindo a maior proteção a investidores públicos e a operações através de mercado nestes países.

Depreende-se que é necessária, para a prática do reconhecimento assimétrico de perdas, dado o maior custo de verificabilidade para o registro dessas perdas, demanda específica determinada por usuários públicos e dispersos e arranjos institucionais, políticos e legais que garantam a demanda em questão. Tal solução é mais eficiente economicamente porque enriquece o processo de formação de preços no mercado de firmas pelo fornecimento mais eficiente de informações.

Ressaltam ainda os autores que o estudo de diferenças internacionais nas propriedades dos relatórios contábeis como determinadas por estruturas institucionais diversas tem vantagens em relação a analisá-las na ótica de variações nos padrões internacionais porque:

- a) Muitas das práticas contábeis não são decorrentes dos padrões contábeis, uma vez que:
 - I. A prática é mais detalhada que os padrões;
 - II. Os padrões são inovados/definidos com defasagem em relação à prática;
 - III. As firmas não implementam os padrões de forma invariável;
- b) A extensão em que a prática é determinada por padrões formais é diferente entre países e o incentivo para o atendimento de tais padrões depende do grau de penalidades e da garantia de sua aplicação;
- c) Estudar somente o padrão pode elidir a descoberta de práticas não previstas ou esperadas;
- d) Os lucros reportados são influenciados pelas decisões (oportunistas ou eficientes) operacionais e financeiras dos gerentes, dependendo inclusive do tipo de gerência e de incentivos a estes.

Nesta mesma linha de raciocínio, Ball, Robin e Wu (2003) demonstram, com base em evidências empíricas de 4 países asiáticos, que a interação entre padrões contábeis e incentivos a gerentes e auditores pode levar os relatórios contábeis a apresentar atributos não esperados nas definições normativas e a ter níveis de qualidade diferentes dos esperados pelos padrões.

A amostra pesquisada inclui firmas – no período de 1984 a 1996 – de países asiáticos cujos padrões contábeis foram implementados a partir de congêneres lastreados em estrutura de direito comum, levando à hipótese de que essas entidades se comportariam, no que toca ao reconhecimento de perdas econômicas nas suas demonstrações, com altos graus de antecipação assimétrica de registro de tais perdas.

Contudo, as conclusões apontam para níveis de conservadorismo similares aos de países com direito codificado, atribuindo os autores tais evidências à estrutura institucional e política dos países onde os níveis de *enforcement* são menores que nos países ocidentais de tradição consuetudinária.

Os incentivos econômicos a gerentes, contadores e auditores é que definem a qualidade dos números contábeis publicados, que se apresentam como efeito endógeno das demandas dos mercados e das influências políticas que são específicos a cada país; tanto que os resultados indicam diferenças nos padrões de qualidade de suas demonstrações contábeis, mensurados pelo grau de conservadorismo condicional estimado.

Os autores da pesquisa concluem apresentando implicações do seu estudo, quais sejam:

- a) Classificar países em termos de seus padrões contábeis pode ser incompleto e enganoso, se não se considerarem as influências institucionais, legais e políticas de seu ambiente contratual;
- b) Países interessados em alcançar maiores indicadores de qualidade de seus relatórios contábeis serão mais efetivos se aplicarem mudanças institucionais e legais aos incentivos a gerentes e auditores do que importar padrões estrangeiros, mesmo que de maior qualidade;

- c) As diferenças internacionais em reportar lucros contábeis limitam, intrinsecamente, a comparabilidade de informações contábeis através apenas da homogeneização de padrões contábeis.

Leuz *et al.* (2003) propõem análise de níveis de gerenciamento de resultados através de modelos de apropriações contábeis em que criam índices de gerenciamento de resultados, a partir de amostra de 8.000 firmas entre o período de 1990 a 1999, que serão comparados com as características institucionais de 31 países.

Num primeiro estágio, estabelecem conglomerados segundo as características institucionais e jurídicas dos países, criando 3 conglomerados classificados como tendo aspectos de economia aberta, intermediária e de economia fechada, segundo variáveis que tratam desde nível de concentração de propriedade até indicadores de corrupção.

A associação entre estes conglomerados e os índices de gerenciamento de resultados nos demonstrativos publicados são estatisticamente significantes sendo menores nos países classificados como de economia aberta com vasta proteção a investidores, maior número de empresas de capital aberto e alto índice de *disclosure*. Os índices chegam a dobrar de valor nos países classificados como de economia fechada.

Referidos autores provêm explicação baseada nos incentivos para que gestores e controladores adquiram benefícios privados pelo controle, sendo tais incentivos desencorajados na presença de proteção legal a minoritários. Para desviar recursos para seus próprios interesses os controladores necessitam gerenciar os resultados de modo a que os números contábeis encubram as manobras de desvio.

As evidências do estudo mostram que a prática de gerenciamento de resultados é negativamente associada com a qualidade da proteção aos direitos de minoritários e do grau de *enforcement* legal. Ressaltam também uma importante ligação entre a proteção ao investidor e a qualidade dos lucros contábeis reportados aos participantes dos mercados.

O estudo de Beuselinck *et al.* (2005) examina se há comportamentos distintos quanto a gerenciamento de resultados e apropriação tempestiva assimétrica de perdas econômicas em empresas financiadas com recursos de fundos do tipo *Private Equity* antes e depois do

recebimento do financiamento aludido. A pesquisa compreende firmas belgas que foram beneficiadas com tais recursos entre os anos de 1985 e 1999.

As evidências são de que antes do financiamento, provavelmente para atrair a atenção de fontes financiadoras, as firmas pesquisadas tendiam a praticar gerenciamento de resultados no sentido da elevação dos lucros reportados através de apropriações discricionárias.

Contudo, após a entrada de suas ações nos fundos de investimento, as firmas praticavam mais fortemente a antecipação de reconhecimento de perdas econômicas, provavelmente, segundo os autores, devido aos mecanismos institucionais de governança praticados pelos administradores dos fundos. A intenção, portanto, era a de mitigar possíveis conflitos de agência entre acionistas representados pelos fundos e gestores (acionistas majoritários) das firmas financiadas.

García-Lara e Mora (2004) elaboram análise internacional do conservadorismo medido nas dimensões de conservadorismo nos valores patrimoniais dos balanços e na antecipação assimétrica de perdas econômicas, estabelecendo as seguintes hipóteses, considerando amostra de firmas em oito países europeus, no período de 1987 a 2000:

- a) Os países da amostra apresentam persistentemente valores subestimados para o PL, sendo este conservadorismo mais pronunciado nos países de direito codificado, pelas seguintes razões:
 - I. Bancos fornecedores de recursos tanto influenciam os reguladores como participam da gestão de empresas nestes países;
 - II. Estando interessados em proteger seus capitais, preponderam na escolha de práticas contábeis que evitem superavaliação dos valores devidos aos acionistas;
- b) Os países da amostra praticam conservadorismo na apuração dos lucros contábeis pela antecipação do reconhecimento de perdas econômicas e essa prática é mais usual nos países de direito consuetudinário, motivados pelo seguinte:
 - I. A estrutura de propriedade neles é mais dispersa gerando maior demanda pelos acionistas minoritários por números contábeis mais realistas;
 - II. O risco de litígio para os gerentes é maior em face de leis mais protecionistas dos direitos de minoritário.

O teste do conservadorismo na divulgação dos lucros foi realizado com uso do modelo de mercado de Basu (1997) enquanto a avaliação do conservadorismo patrimonial, geralmente baseada nos indicadores ‘preço de mercado/valor contábil’, se deu por formulação especial do modelo de Ohlson (1995); esperava-se que os coeficientes do valor do PL fossem significativamente positivos, controlados pelos lucros correntes, de modo a isolar o efeito específico decorrente dos fatores associados exclusivamente à avaliação de ativos.

Os resultados apontam para a confirmação das hipóteses, exceto quanto à significância das diferenças de conservadorismo nos lucros, as quais só diferenciam a Inglaterra da Alemanha, sendo aquela e os demais países da amostra mais tendentes ao conservadorismo na apuração dos lucros. Concluem os autores chamando a atenção para o fato de que, ao mensurar conservadorismo nos lucros, provavelmente o pesquisador se defronta com problemas de viés de sobrevivência, uma vez que investidores não mantêm firmas que sofram prejuízos continuados; também opinam que provavelmente as diferenças nos níveis de conservadorismo se devem a comportamentos padrões em cada país, não acreditando que a harmonização de normas entre os países europeus vá alterar os diferentes níveis de conservadorismo em cada país.

Bushman e Piotroski (2006) destacam que não identificam uma teoria que explique as forças econômicas subjacentes à prática do conservadorismo e que estabeleça predições sobre as condições em que tais mecanismos poderiam ser usados.

Todavia, especulam que os procedimentos de reconhecer ganhos e perdas carecem de algumas qualidades institucionais, exógenas à decisão gerencial, para que ocorram, quais sejam:

- a) Responsabilidades limitadas dos contratantes, significando que haja necessidade de se conhecer antecipadamente seus níveis de exposição ao risco;
- b) Informações verificáveis e observáveis para serem aceitas em contratos;
- c) Sistema de tribunais capaz de coagir à análise de tal observabilidade;
- d) Liberdade de litígio e garantia de execução de decisões judiciais para os contratantes, principalmente na legislação vinculada aos mercados de capitais;
- e) Separação de gestão, propriedade e controle das firmas, acompanhada de mecanismos eficientes de governança corporativa;

- f) Reconhecimento da eficiência econômica da dispersão da propriedade como instrumento de desenvolvimento de formas mais eficazes de contratação;
- g) Institutos políticos abertos e direitos de propriedade respeitados.

A vinculação conceitual estabelecida pelos autores baseia-se no fato de que tais atributos provocariam demanda contratual e litigiosa por números contábeis verificáveis e parcimoniosos, que não induzam à tomada de decisões prejudiciais aos agentes econômicos.

Pressupõem que sociedades que tendem a demandar maior conservadorismo nos números contábeis publicados que as demais apresentam:

- a) Estrutura de propriedade dispersa;
- b) Legislação econômica de proteção a direitos dos investidores;
- c) Sistema jurídico independente e capaz de fazer executar decisões;
- d) Instituições políticas de respeito ao direito de propriedade.

Os resultados da pesquisa aceitam as hipóteses estabelecidas, utilizando como *proxy* para essas características institucionais indicadores desenvolvidos em pesquisas financeiras do gênero além da origem jurídica do país como *code law* ou *common law*.

Concluem que a simples utilização de contratos na economia não forma demanda bastante para influenciar no uso do conservadorismo; seria necessário que existissem sistemas judiciais de alta qualidade; uso acentuado de financiamento por instrumentos públicos (mercado de capitais e títulos de dívida privada); estruturas difusas de propriedade das firmas para a explicação da prática do conservadorismo, o que se corrobora na pesquisa.

Na mesma linha de pesquisa envolvendo conservadorismo e diferenças institucionais entre economias nacionais, relaciona-se o seguinte estudo de Huijgen e Lubberink (2003), que analisa amostra de empresas britânicas no período de 1993 a 2002, listadas simultaneamente em bolsas de valores na Inglaterra e nos Estados Unidos.

Buscavam evidências, aplicando o modelo de lucro/retorno de Basu (1997), de diferenças no grau de conservadorismo empregado pelas empresas, seja em relação aos seus balanços

atendendo às normas britânicas e americanas, seja em relação a empresas não registradas nas bolsas americanas.

Destacam, referidos autores, as seguintes evidências detectadas na pesquisa:

- a) Apesar da semelhança das normas contábeis nos dois países no que respeita a conservadorismo, as empresas listadas em bolsas americanas apresentam maior grau de conservadorismo que aquelas operando apenas na Inglaterra; contudo as demonstrações daquele grupo não se diferenciam nos resultados apresentados nos Estados Unidos e na Inglaterra;
- b) Esse comportamento é atribuído pelos autores ao fato de os gerentes visualizarem maior risco de litígio nos Estados Unidos, onde os investidores têm uma maior preocupação com o conservadorismo, e quererem assumir maior comprometimento (*bonding*) em busca de prestígio, credibilidade e confiança.

Os mesmos autores (LUBBERINK; HUIJGEN, 2005) investigam o grau de conservadorismo entre empresas estrangeiras listadas no nível ADR III (às quais se permite captar recursos no mercado americano) e outras classificadas no nível ADR II (não habilitadas a levantar capital nesse mercado); a amostra abrange o período de 1995 a 2004 e também utiliza o modelo de mercado de Basu (1997).

A pesquisa evidencia que as empresas do primeiro tipo apresentam maiores indícios de prática do conservadorismo condicional, deixando espaço para duas conclusões:

- a) As empresas interessadas em realizar emissões tendem a fornecer informações mais verificáveis e acreditáveis, de modo a financiar publicamente suas possibilidades de crescimento futuro;
- b) Pode-se questionar a idéia de que a demanda por redução de assimetria informacional deriva basicamente do mercado de títulos de dívida, aplicando-se também ao mercado de ações.

Burgstahler *et al.* (2006) utilizam diversas medidas de gerenciamento de resultados: tendência das firmas em evitar pequenos prejuízos contábeis; magnitude das apropriações contábeis

totais; suavização dos lucros em relação aos fluxos de caixa e associação entre apropriações contábeis e fluxos de caixa operacional em seu estudo.

Os modelos de Basu (1997) – componentes transitórios dos lucros – e de Ball e Shivakumar (2005) – apropriações contábeis e fluxos de caixa operacionais – são aplicados com o objetivo de analisar o impacto diferenciado dessas medidas em empresas de 13 países europeus com amostra que abrange o período de 1997 a 2003.

A amostra é segmentada no que respeita ao incentivo proporcionado pelo mercado de capitais dado o tipo societário das empresas – públicas e privadas – e aos incentivos decorrentes das estruturas diferenciadas entre países quanto à legislação de proteção a investidores e quanto à estrutura jurídico-institucional para execução de decisões judiciais, traduzido em custos de litígio para gestores.

A hipótese corroborada pelos testes estatísticos baseados nos modelos descritos é de que, apesar da mesma estrutura legal e regulamentar nos 13 países e para os dois tipos de empresa, e das providências de regulação em andamento para harmonização das normas contábeis na União Européia, o grau de gerenciamento de resultados nos relatórios contábeis é diferenciado conforme os tipos de empresa e as estruturas institucionais.

No estudo são identificadas evidências de incentivos para menor gerenciamento de resultados nas empresas públicas, mercê dos incentivos relativos à demanda por informatividade no mercado de capitais e ao custo de litígio e perda de prestígio para gerentes e firmas de capital aberto, independente da estrutura institucional dos países.

Contudo, informam ter capturado diferenças do grau de gerenciamento de resultados em países com origem jurídica diversa, sendo tal prática mais comum naqueles de lei codificada. Confirmam outra hipótese de que o alinhamento mais forte entre as contabilidades fiscal e societária está associado com maior nível de gerenciamento de resultados, sendo tal efeito suavizado nas firmas públicas por pressões dos investidores do mercado de capitais.

Zhang (2004) busca evidências sobre a eficiência do conservadorismo condicional para contratos de financiamentos através de bancos, em amostra de empresas americanas durante o

período de 1999/2000 (o período curto busca permitir ao pesquisador analisar a presença de cláusulas e violações delas e *spreads* praticados entre 1994 e 2003).

Suas conclusões são:

- a) O conservadorismo se apresenta eficiente para emprestadores e financiados, dado que:
 - I. Os tomadores de empréstimos com contabilidade conservadora tanto violam cláusulas protetoras mais cedo como aumenta a probabilidade de tal violação depois de choques negativos na contabilidade devido a más notícias;
 - II. Os emprestadores reduzem o custo da dívida para aquelas firmas que apresentam números mais conservadores na apuração do lucro;
 - III. Estas condições delineiam ganhos de eficiência no processo contratual de empréstimos;
- b) Testes adicionais revelam que o conservadorismo – juntamente com persistência e suavização – reduz o custo dos empréstimos de forma incremental quando comparados os sete atributos dos lucros contábeis (além dos citados, os outros são qualidade, previsibilidade, tempestividade e relevância);
- c) Fornecedores de recursos têm diferentes demandas por conservadorismo em relação a acionistas no que diz respeito a relatórios contábeis, mormente quando os números contábeis são utilizados em cláusulas de vencimento antecipado em empréstimos.

Pae *et al.* (2005) realizam estudo com empresas americanas referente ao período 1970/2001 especulando e confirmando que o conservadorismo, na forma definida e testada por Basu (1997), tem correlação negativa com o índice preço/PL do início de cada período; ou seja, as empresas com retornos negativos, nessa amostra, comprovam a hipótese de reconhecimento tempestivo assimétrico de perdas, além de apresentarem este comportamento em maior grau naquelas que, no início do período, apresentavam maiores relações preço/PL.

Por outro lado, outras hipóteses confirmam que essa relação é presente em regressões usando lucros como variável dependente em vez de apropriações contábeis ou fluxo de caixa, implicando em que a relação se explica basicamente pelo componente de ajustamento contábil do lucro do que pelo componente de caixa deste mesmo lucro.

A justificativa apresentada pelos autores sobre o comportamento pressupõe que as motivações apresentadas em estudos anteriores para a prática do conservadorismo “dependente do tipo de notícias” (litígios de investidores, regulação, contratação) são mais prováveis de serem requeridas em empresas que tinham *ex ante* baixos níveis de preço/PL.

Os autores associam o conservadorismo condicional com conservadorismo *ex post* em relação ao estado da relação valor de mercado com valor contábil; mais especificamente, as expectativas de baixos retornos no futuro já estão incorporadas antecipadamente nos preços praticados no mercado.

Ahmed e Duellman (2005) pesquisam em empresas americanas (1999 a 2001) as correlações existentes entre conservadorismo – através de medidas deste atributo – e governança corporativa, medida por características dos conselhos de administração das companhias pesquisadas.

Seus pressupostos são de que o conservadorismo é potencialmente útil para a governança corporativa pelas seguintes principais razões:

- a) Reduz a probabilidade de remuneração em excesso para os administradores por restringir superestimação de ativos e lucros (assume que prêmios para executivos se baseiam em números contábeis);
- b) Permite aos conselheiros e acionistas identificar prontamente projetos com potencial VPL negativo, evitando a continuidade de tais perdas;
- c) Retira os incentivos antecipados para que executivos se engajem em projetos de VPL negativo para os acionistas.

O estudo aponta evidências – pelas três definições de conservadorismo utilizadas – de que há associação negativa entre a percentagem de conselheiros internos e conservadorismo e relação positiva entre a percentagem de ações de propriedade de conselheiros externos e conservadorismo.

Examinando explicações alternativas e explorando a possível determinação conjunta de conservadorismo e governança, os achados da pesquisa são consistentes com a noção de que o conservadorismo contábil desempenha importante papel na governança corporativa.

Krishnan (2005) utiliza o modelo de mercado de Basu (1997) para examinar comportamentos diferenciados de firmas em função da empresa de auditoria externa responsável pelos pareceres em seus demonstrativos contábeis. Mais especificamente são analisadas empresas auditadas pela empresa Artur Andersen em Houston, empresas auditadas por outras firmas e numa terceira amostra empresas auditadas por outros escritórios da Artur Andersen.

A pesquisa constata que as empresas auditadas pelo escritório de Houston da Artur Andersen apresentam evidências de retardarem o reconhecimento nas suas demonstrações contábeis de informações publicamente disponíveis indicando má situação econômica para elas em comparação com os outros dois tipos de empresas. Sugere o autor que o reconhecimento assimétrico de perdas está associado exclusivamente aos clientes auditados pelo referido escritório, reconhecendo que este tipo de conservadorismo nos resultados está largamente reconhecido como característica fundamental da informação contábil.

Neste caso, fica implícito que a escolha tem motivação em comportamento oportunista extremamente localizado, o que nos leva a inferir sobre a insuficiência de normas e regulamentos para produzir informação eficiente, sendo a maximização de utilidade de gestores ou de proprietários motivação prioritária para a escolha contábil aludida.

Peek *et al.* (2006) testam diferenças do grau de conservadorismo entre empresas (amostra de 1993 a 2000) de 13 países europeus, públicas e privadas, utilizando o modelo que relaciona apropriações contábeis advindas do regime de competência e fluxos de caixa operacional.

Seus achados são interessantes, pois examinam diferenças relacionadas ao mesmo ambiente contratual e a estruturas institucionais, legais e de composição de propriedade distintas, apresentando as seguintes conclusões empíricas:

- a) Acionistas de companhias abertas demandam maior conservadorismo que aqueles de companhias fechadas, especialmente em países com forte proteção aos direitos dos investidores;
- b) As evidências sugerem que a possibilidade de conflitos entre acionistas e credores é a mais importante explicação para as diferenças do grau de conservadorismo entre companhias abertas e companhias fechadas;

- I. Estas diferenças são particularmente relevantes nos países em que há estreito relacionamento entre bancos financiadores e acionistas, mesmo em empresas públicas com propriedade concentrada;
 - II. Os conflitos entre acionistas e gestores são mais resolvidos através de meios de contratação explícitos e implícitos que através de cláusulas baseadas em números contábeis;
- c) Uma implicação dos resultados é que os incentivos referentes às práticas de divulgação contábil não estão apenas relacionados ao conflito de agência clássico, mas também aos conflitos entre acionistas e financiadores públicos disseminados;
 - d) Os resultados, segundo os autores, são informativos para reguladores e autoridades executivas acerca de quais tipos de firmas são mais prováveis de cumprir regras contábeis conservadoras;
 - e) Por fim, ressaltam que o conteúdo informativo de empresas públicas e privadas difere entre países.

3.5 Funções das apropriações contábeis (ajustes pelo regime de competência)

Ball e Shivakumar (2006) desenvolvem experimentos testando modelos que permitam a mensuração separada dos dois papéis econômicos dos ajustes contábeis advindos do regime de competência, quais sejam:

- a) Reduzir ou gerir a variabilidade exógena própria das séries temporais de fluxos de caixa operacionais, produzida por manipulações estratégicas e operacionais inerentes ao processo econômico e institucional a que estão submetidas empresas;
- b) Reconhecer de uma forma tempestiva perdas e ganhos ainda não realizados, os quais, por definição, devem ocorrer após revisões nas expectativas sobre os fluxos de caixa futuros da empresa.

Os autores referidos reconhecem que a segunda função das apropriações contábeis exerce um efeito oposto na variabilidade dos lucros, uma vez que adiciona todo o valor capitalizado de perdas futuras às perdas ocorridas no momento presente, enquanto que os ganhos, permanecendo apenas pelo valor do recebimento atual, se distanciam em relação aos movimentos de sinal contrário.

Nos modelos relativos à captação de efeitos de gerenciamento de resultados e referentes à mensuração da qualidade dos lucros com base nas apropriações contábeis se tiram conclusões sobre ‘lucros anormais’, ‘lucros discricionários’ ou ‘erros de mensuração’.

Tais efeitos podem estar sendo mal entendidos e a ampliação da variância (erro de mensuração, apropriação discricionária, lucro anormal) pode estar acontecendo apenas nos casos de resultados negativos (os quais podem gerar antecipação tempestiva das perdas) e significam o reconhecimento assimétrico dessas perdas e não aqueles efeitos expendidos nos estudos abaixo citados.

Os autores reprocessam, na pesquisa enfocada, os modelos de Jones (1991), Dechow e Dichev (2002) e o de associação entre ajustes advindos do regime de competência e o fluxo de caixa contemporâneo (BALL; SHIVAKUMAR, 2005) adicionando variáveis independentes como *proxy* para perdas econômicas (diversas medidas de mercado e sinal negativo em fluxos de caixa originais), estabelecendo as seguintes premissas:

- a) Os coeficientes de determinação serão maiores, significando que a introdução das variáveis implicará em maior poder explanatório dos modelos enriquecidos;
- b) Os coeficientes das variáveis que representam o registro de perdas econômicas terão sinal positivo, indicando correlação positiva entre as apropriações contábeis e os fluxos de caixa atuais;
- c) A variabilidade ora explicada pela variável introduzida antes era tida como efeitos não explicados decorrentes de outros fatores e tratados como erro ou como apropriação discricionária.

Os resultados do estudo confirmam as hipóteses acima valendo lembrar que a pesquisa foi realizada com empresas americanas, compreendendo o período de 1987 a 2003, em ambiente onde já se tinha evidência em vários estudos da presença de conservadorismo condicional nos demonstrativos contábeis ali publicados.

Vale adicionar a discussão apresentada em Guay (2006) sobre os modelos acima, onde este autor reitera que as conclusões desse trabalho são consistentes com as duas funções econômicas apontadas para as apropriações contábeis, quais sejam resolver os problemas de

confrontação tempestiva dos fluxos de caixa relacionados ao capital de giro e antecipar o reconhecimento de perdas e ganhos econômicos.

Contudo, não se avança nas explanações sobre os motivos pelos quais não se antecipam também os ganhos econômicos, os quais seriam de validade econômica para efeitos de avaliação das empresas; resta em aberto se efetivamente não são reconhecidos e ainda não são captados em modelos por razões econométricas ou se há razões de custos associadas à preferência por não antecipar registros de ganhos econômicos de forma simétrica ao registro das perdas.

Em estudo mais recente, Guay e Verrecchia (2006) argumentam que o reconhecimento assimétrico de perdas econômicas por si só produz ineficiências informacionais óbvias, já que não se vislumbra nos relatórios contábeis a efetiva e completa avaliação da firma; assim, os estudos mais recentes sobre o assunto, embora capazes de segregar em modelos o efeito do reconhecimento de perdas de forma assimétrica, não buscam explanações econômicas para o fato.

Também reconhecem que estudos que relacionam o conservadorismo condicional com instituições diferenciadas em países e em estruturas societárias catalogam com acerto onde se dão as maiores ocorrências do fenômeno e oferecem explicações relacionadas com benefícios contratuais para as partes contratantes com as firmas em contraposição a incentivos para que gerentes e firmas distorçam resultados em seu proveito.

Tentando estabelecer um esquema conceitual econômico para o assunto, reconhecem que há custos associados com o reconhecimento antecipado tanto de perdas como de ganhos econômicos; logo, a avaliação econômica das razões associadas aos dois fenômenos deveria basear-se em custos e benefícios associados a coletar, registrar e divulgar ambas as informações.

Concluem que não se visualizam nos estudos quaisquer referências aos custos – ou como mensurá-los ou diferenciá-los nos dois casos – ou a benefícios econômicos ou institucionais de também antecipar o registro dos ganhos. Assim, não há suporte conceitual econômico para a predição de condições em que ocorrerão os fenômenos sob estudo do ponto de vista econômico.

Pode-se resumir a linha de pesquisa ora em discussão, qual seja aquela associada à avaliação da qualidade dos lucros reportados quanto à eficiência informacional dos números contábeis:

- a) Com respeito a alterar a percepção de investidores nas suas decisões de investimento;
- b) Com ênfase ao seu uso como referência para o estabelecimento de cláusulas contratuais e para resolver conflitos decorrentes da incompletude *ex ante* dos contratos;
- c) Como mecanismo de governança corporativa:
 - I. Funcionando como incentivo a gerentes para mitigar conflitos de agência;
 - II. Sendo encarado como mecanismo de proteção de fornecedores de recursos não detentores do controle da firma.

Dos diversos estudos acima se ressalta que o objetivo do uso de ajustes advindos do regime de competência é a identificação de:

- a) Propriedades das séries temporais de lucros como estimadores eficientes de fluxos de caixa operacional futuros;
- b) Gerenciamento de resultados, que incrementam a assimetria informacional entre gestores/controladores e usuários da informação contábil;
- c) Conservadorismo condicional, que reduz tal assimetria por revelar tempestivamente perdas econômicas estimadas pelos gerentes e objetivamente verificáveis.

Entende-se que tais linhas de pesquisa são aspectos diferenciados do objetivo de buscar uma teoria econômica explicativa das funções e papéis dos lucros reportados pelas firmas; utilizando metodologias diversas convergem para explicar o uso econômico das apropriações contábeis, seja pela motivação de uso oportunista, seja pelo incentivo ao emprego dos ajustes com o sentido de redução de assimetria informacional.

A tentativa de segmentar nos modelos as variáveis ‘lucro – apropriação contábil – fluxo de caixa’, como explanadoras dos diferentes papéis do método contábil, tem o sentido de aproximar o conceito de lucro contábil – que privilegia a verificabilidade em vez da relevância – ao conceito de lucro econômico, no qual a relevância da informação tempestiva sobrepuja a efetivação do fato econômico.

Os modelos de estimação, associação e previsão apresentados evoluem da explicação do conteúdo informacional comum aos retornos e aos lucros para o exame das correlações entre os componentes do lucro, apartando as informações presentes nos fluxos de caixa do conteúdo discricionário das apropriações contábeis, passando pela análise de componentes transitórios e estocásticos nas séries de lucros contábeis.

Admite-se intrinsecamente que a atividade econômica exogenamente define o desempenho das firmas, cabendo ao método contábil permitir que os gestores e os controladores façam opção por quais informações disponibilizar aos públicos de interesse da firma.

Nesta decisão haverá forçosamente avaliação dos benefícios e custos econômicos associados a cada alternativa, consoante as características institucionais do ambiente contratual e do momento histórico em que a decisão está ocorrendo, considerando a maximização de utilidade dos agentes envolvidos.

No Quadro 3, apresenta-se a sinopse dos estudos tratados neste capítulo.

Quadro 3 - Revisão das pesquisas sobre qualidade do lucro

Autor	Objetivo/Hipótese	Resultados
Painel A – Conservadorismo		
BASU (1997)	Reconhecimento assimétrico de perdas econômicas	Confirma a hipótese
POPE; WALKER (1999)	Formalização do modelo de mercado de Basu e diferenças do grau de conservadorismo entre países	Maior conservadorismo em países de <i>common law</i>
GIVOLY; HAYN (2000)	Testa diversas medidas de conservadorismo ao longo do tempo nos Estados Unidos	Confirma a hipótese e constata incremento do conservadorismo no tempo
LUBBERINK; HUIJGEN (2000)	Motivação de gestores em relação ao grau de aversão ao risco para a prática de conservadorismo	Relação positiva entre aversão ao risco e conservadorismo
BALL; ROBIN; WU (2000)	Conservadorismo e harmonização internacional de princípios contábeis	Grau de conservadorismo definido pela estrutura institucional do país
BALL; KOTHARI; ROBIN (2000)	Diferenças internacionais no grau de conservadorismo	Conservadorismo definido pelas condições institucionais do país
BALL; ROBIN; WU (2003)	Conservadorismo <i>versus</i> incentivos e padrões contábeis	Incentivos definem grau de conservadorismo
HUIJGEN; LUBBERINK (2003)	Maior conservadorismo em países de origem jurídica consuetudinária	Confirmada a hipótese
GARCÍA-LARA; MORA (2004)	Conservadorismo no PL e nos lucros entre países	Constatado o conservadorismo condicional
SHROFF; VENKATARAMAN; ZHANG (2004)	Comprovação de reconhecimento assimétrico de perdas	Confirmada a hipótese
KLEIN; MARQUARDT (2004)	Prejuízos contábeis explicados mais pelo conservadorismo que por razões econômicas	Confirmada a hipótese
ZHANG (2004)	Condições de empréstimos bancários em função do grau de conservadorismo	Melhores condições para os tomadores com maior conservadorismo
BALL; SHIVAKUMAR (2005)	Maior conservadorismo condicional em empresas de capital aberto	Confirmada a hipótese
LUBBERINK; HUIJGEN (2005)	Conservadorismo entre países e diferenças de aplicação de PCGA em relatórios contábeis	Impactos nos relatórios divulgados em países com incentivo a litígios
PAE; THORNTON; WELKER (2005)	Relação entre conservadorismo e índice preço/PL	Confirmada a hipótese
AHMED; DUELLMAN (2005)	Conselho de administração <i>versus</i> conservadorismo	Maior presença de externos leva a maior conservadorismo
BALL; SHIVAKUMAR (2006)	Segmentação das funções econômicas das apropriações contábeis	Confirmada a hipótese
KRISHNAN (2005)	Conservadorismo e práticas de auditoria	Confirmada a hipótese de oportunismo dos gestores
PEEK; CUIJPERS; BUIJINK (2006)	Diferenças de conservadorismo entre companhias abertas e fechadas	Confirmada a hipótese
BUSHMAN; PIOTROSKI (2006)	Diferenças institucionais entre países e conservadorismo	Confirmada a hipótese de conservadorismo determinado por origem jurídica e diferenças institucionais

continuação do Quadro 3

Autor	Objetivo/Hipótese	Resultados
Painel B – Atributos e Propriedades de Apropriações Contábeis		
JONES (1991)	Gerenciamento de resultados para obtenção de subsídios fiscais	Confirmada a hipótese
DECHOW (1994)	Análise de autocorrelação serial em séries de lucros, apropriações e fluxos de caixa	Correlação atende às premissas do estudo
DECHOW; SLOAN; SWEENEY (1995)	Revisão dos modelos de gerenciamento de resultados	Definidas as três formas de manipulação dos dados contábeis
HAYN (1995)	Relacionamento entre retornos negativos e lucros contábeis	Fraca associação explicada pela opção de abandono do investimento
VISVANATHAN (1998)	Gerenciamento de resultados através de impostos diferidos	Hipótese confirmada
DECHOW; KOTHARI; WATTS (1998)	Qualidade dos lucros pela análise da autocorrelação serial	Resíduos definindo erros nos ajustamentos
DECHOW; DICHEV (2002)	Qualidade dos lucros como estimadores de fluxos futuros de caixa ao invés de fluxos de caixa atuais	Lucros são melhores estimadores de fluxos de caixa futuros
BARTH; CRAM; NELSON (2001)	Previsão de fluxos de caixa futuros	Lucro se confirma como estimador não viesado de fluxos de caixa
LEUZ; NANDA; WYSOCKI (2003)	Gerenciamento de resultados e diferenças institucionais entre países	Maior gerenciamento em países de origem jurídica consuetudinária
BEUSELINCK; DELOOF; MANIGART (2005)	Conservadorismo e gerenciamento de resultados em empresas financiadas através de <i>Private Equity</i>	Menor conservadorismo e maior gerenciamento antes da entrada nos fundos respectivos
BURGSTAHLER; HAIL; LEUZ (2006)	Gerenciamento de resultados e diferenças entre países classificados segundo o nível de proteção a investidores de suas instituições	Maior gerenciamento em países menos desenvolvidos institucionalmente

4 SITUAÇÃO NO BRASIL E APRESENTAÇÃO DA TESE

A análise prossegue no sentido de estabelecer a experiência brasileira quanto ao seu ambiente contratual e institucional e a respeito do estado da regulamentação e da prática contábil no país, no que tange a conservadorismo e a demanda por informações contábeis em nossa realidade.

Com tal arcabouço conceitual e considerando as características econômico-institucionais do Brasil, podem-se estabelecer hipóteses de pesquisa para a avaliação da qualidade dos resultados contábeis reportados no Brasil, do ponto de vista da demanda por informações eficientes para o monitoramento de contratos.

4.1 O conservadorismo e a oportunidade na regulamentação brasileira

As normas brasileiras de contabilidade, de um modo geral, não fazem qualquer referência explícita ao conservadorismo na forma referida nos capítulos anteriores como conservadorismo condicional ou reconhecimento oportuno assimétrico de perdas econômicas.

Tais regulamentos, consubstanciados nas Resoluções 750/93 e 774/94 do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) – Princípios Fundamentais de Contabilidade – e na Deliberação 29/86 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) – Estrutura Conceitual Básica da Contabilidade (pronunciamento preparado pelo Instituto dos Auditores Independentes do Brasil - IBRACON) – contêm expressa referência ao conceito de conservadorismo incondicional, da seguinte forma:

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

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

Obviamente, a utilização de tal regra somente se dá no registro de apropriações contábeis (antecipações e diferimentos) decorrentes de transações em que o fato gerador apenas se completa em mais de um período, porquanto nos movimentos envolvendo caixa há a materialidade do evento e a determinação automática do valor da transação.

Portanto, se associam essas regras à incerteza vinculada à finalização de operação em curso, tanto no que respeita a valores como no que tange a prazos e outras condições para sua realização. Dito de outro modo, o uso de apropriações contábeis com o propósito de confrontar receitas e despesas (Princípios da Competência e da Realização da Receita) deve ser feito com prudência quanto à incerteza dos valores a receber e a pagar e quanto à avaliação de sua contrapartida.

Quanto à função das apropriações contábeis de registrar tempestivamente alterações patrimoniais econômicas encontra-se referência no Princípio da Oportunidade (CFC – Princípios Fundamentais de Contabilidade) que preconiza o registro tempestivo e íntegro de alterações patrimoniais, independente das causas que as originaram, desde que estimáveis.

A interpretação autêntica deste preceito, contudo, tende a privilegiar a objetividade em detrimento da relevância, prevendo simetria no reconhecimento de impactos patrimoniais; do mesmo modo, a Convenção da Materialidade (CVM/IBRACON) destaca a imposição da regra custo/benefício quanto à discussão entre relevância da informação e objetividade na sua estimativa.

Deste modo, se pode deduzir que a prudência – ou conservadorismo – preconizada diz respeito ao cálculo das probabilidades de ocorrência de resultados esperados em operações realizadas e não em associar, pelo reconhecimento contábil, aos resultados atuais, o impacto de resultados futuros.

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

Podem ser destacadas as seguintes regras legais (Lei 6.404) que tocam na decisão de reconhecimento antecipado de ganhos e perdas, inclusive do ponto de vista de comparação internacional:

- a) Aplicação mandatória da regra custo ou mercado, o menor para avaliação de ativos, o que implica de um lado em reconhecer a avaliação pela capitalização dos fluxos de caixa e de outro a aplicação do preceito do conservadorismo independente da avaliação das condições internas da empresa;
- b) Permissão para reavaliação de ativos operacionais das firmas, sob condições de laudos técnicos e sensibilizando diretamente o patrimônio líquido, não afetando, portanto, os resultados do exercício; tal prática redundaria em optar por superavaliação do patrimônio em contradição com os princípios já discutidos;
- c) Diferimento indiscriminado de gastos incorridos e pagos, sob a alegativa de contribuição para o resultado de exercícios futuros, amortizados arbitrariamente, criando ativos sem valor econômico que não se apóiam no conceito da alternativa mais conservadora;
- d) Manutenção de receitas realizadas em grupo fora do patrimônio líquido reduzindo o possível reconhecimento destas rendas antes de sua transformação em evento acabado;
- e) Aplicação da avaliação por equivalência patrimonial de investimentos em coligadas e controladas, reconhecendo o caráter gerencial das demonstrações destas últimas, incentivando, portanto, que se padronizem as práticas contábeis do ponto de vista de grupos econômicos, inclusive nos aspectos relacionados ao conservadorismo.

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

A ênfase dos normativos se dá no binômio tradicional da estrutura teórica da contabilidade baseada na mensuração dos fatos contábeis e na produção de informações para os públicos de interesse das firmas.

Essas normas são de teor diferente para as companhias abertas e para as companhias fechadas em virtude do grau de normatização praticado pela Comissão de Valores Mobiliários no que respeita às firmas que praticam captação de recursos de forma pública. Esta capacidade normativa decorre da conjunção dos poderes e determinações emanadas das Leis 6.385 e 6.404, que faz com que a CVM qualifique e expanda o significado básico da legislação societária⁹.

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

A qualidade das demonstrações contábeis, por exemplo, é definida por essa autarquia como um atributo associado à obediência aos princípios e padrões normativos, no que segue a orientação de harmonização internacional, citando a norma do *International Accounting Standards Board* (IASB).

Quanto ao conservadorismo, se pronuncia pela adoção de prudência na escolha da avaliação, propugnando pela neutralidade do contador, o que significa a tendência a efetuar registros baseados em fatos objetivos e verificáveis, medindo custos e benefícios da decisão de informação adotada.

Em resumo, a CVM define como seu objetivo organizar normas contábeis em harmonia com os padrões internacionais, pressupondo que a regulamentação e a padronização melhoram a qualidade das demonstrações contábeis; neste propósito ressalta a relevância como atributo da

⁹ Todas as normas e a legislação citadas nesta seção estão disponíveis em <www.cvm.gov.br>. Acesso em junho de 2006.

informação contábil, estimulando que isto ocorra via evidenciação e não pelo reconhecimento que afete o patrimônio da empresa.

A consequência é que se tem uma contabilidade extremamente padronizada, quase cifrada em planos de contas (aliás, existentes para empresas do setor financeiro) com influência de normas emanadas do IASB e do FASB. Está desarticulada em relação ao ambiente institucional da economia, em razão de sua rigidez determinada pela forma codificada do regime jurídico brasileiro e em função da concorrência de fontes privadas de fornecimento de informações aos usuários.

Não são demonstradas situações específicas a cada empresa, pois as normas estabelecem padronização excessiva, como seria esperado de contabilidade ligada em reportar com eficiência informacional a situação da empresa para seus usuários principais (LOPES; MARTINS, 2005).

Exemplos dessa postura podem ser evidenciados nos seguintes exemplos¹⁰, pelos quais se vê o interesse em estabelecer regras anódinas quanto ao registro de ganhos e perdas econômicas, resguardando a prudência na escolha das alternativas de avaliação:

- a) Restrição ao uso de provisões para contingências menos prováveis, as quais são recomendadas a serem evidenciadas em notas explicativas;
- b) Implantação da regra de marcação a mercado para ativos financeiros e derivativos, apurando o resultado das diferenças do custo para o valor de mercado dos títulos, seja ganho ou perda;
- c) Incentivo a ativar créditos fiscais – respeitados alguns limites e condições – que implica em elevar receitas e ativos;
- d) Apropriação de obrigações atuariais e outros benefícios de empregados, já incorridos e de realização a longo prazo;
- e) Reconhecimento de *goodwill* apenas em transações de aquisição, fusão, incorporação e cisão, vinculadas, portanto, a valores objetivos da transação;

¹⁰ OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SNC/SEP N°. 01/2006, de 22 de fevereiro de 2006. Disponível em <www.cvm.gov.br>. Acesso em junho de 2006.

- f) Preferência por evidenciação em notas explicativas de desvalorização de ativos associados a operações em descontinuidade, diferindo o registro de perdas para a realização dos prejuízos;
- g) Regras em audiência pública para o reconhecimento de perdas associadas a ativos não recuperáveis, bem como sua evidenciação em notas explicativas.

Na análise do conjunto de regras, constata-se tendência a dar transparência a fatos econômicos subjacentes à operação da empresa através da evidenciação; o reconhecimento de ganhos e perdas baseados em reavaliação dos fluxos de caixa esperados não está refletido claramente no conjunto das normas contábeis brasileiras.

As referências à prudência e ao conservadorismo estão associadas à escolha dos cálculos a serem realizados na determinação de valores e não na adoção de políticas diferenciadas na presença de sinais positivos ou negativos quanto ao desempenho da firma, fulcro maior da pesquisa sobre práticas diferenciadas na apreensão de tais efeitos econômicos nos registros contábeis.

Quanto às normas de auditoria, cuja obrigatoriedade legal está restrita às companhias de capital aberto e a empresas supervisionadas por agências regulatórias como o Banco Central e a Superintendência dos Seguros Privados, mesmo que de outra natureza jurídica, estas enfatizam o exame dos registros em busca de fraudes e erros.

Define-se a fraude, no caso, como ato ilegal e os erros como desvios dos números mensurados e reportados em relação aos padrões e normas contábeis referendados pelo CFC, pelo IBRACON, pela CVM e baseados na legislação societária.

Garante-se, em princípio, que os eventos reconhecidos foram passíveis de verificabilidade por auditores independentes e, portanto, serão observáveis por tribunais, por cortes de arbitragem ou por decisões hierárquicas.

O vazamento das normas aplicáveis às companhias abertas, acima discutidas, para as companhias de capital fechado se dá, no consenso profissional e acadêmico, essencialmente pela pressão de auditorias independentes realizadas em companhias de capital de caráter privado.

As demais companhias de capital fechado apóiam-se, quanto a padronizações e regulamentos contábeis, basicamente na Lei 6.404 e nas resoluções do Conselho Federal de Contabilidade; estas últimas têm respaldo legal para os contadores, mas não necessariamente para gerentes e proprietários.

A obrigatoriedade para estas empresas é de publicação em jornal local de suas demonstrações contábeis principais (Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultados do Exercício, Demonstração de Origens e Aplicação de Recursos e Mutações do Patrimônio Líquido), sem necessidade de auditoria externa. A força de execução das normas está fundada na capacidade punitiva das autarquias profissionais dos contadores, já que litígios entre sócios são, tradicionalmente, resolvidos através de perícias contábeis requeridas pelos juízes (PAULO *et al.*, 2005).

Desta maneira, o objetivo destes relatórios, em princípio, também está atrelado aos Princípios Fundamentais de Contabilidade (Resolução CFC 774/94), qual seja o de mensurar corretamente e produzir dados para avaliação patrimonial. Os efeitos da legislação tributária nas práticas contábeis brasileiras também têm conseqüências em relação ao grau de conservadorismo de números patrimoniais e de resultado.

A questão é que a tributação da renda de pessoas jurídicas é baseada primordialmente nos agregados contábeis. A legislação arrecadatória classifica como renda tributável ou despesa dedutível todos os montantes lançados na contabilidade; criou o Livro de Apuração do Lucro Real (LALUR) onde são efetuados ajustes fiscais ao resultado contábil; contudo, tais ajustes restringem-se aos estabelecidos/permitidos pela autoridade fiscal e por legislação específica.

Diferentemente de práticas contábeis e fiscais existentes em países como a Inglaterra, não há a possibilidade de discriminação entre o registro contábil com objetivos informacionais, econômicos ou contratuais e o registro de propósito explicitamente tributário.

No modelo brasileiro, há incentivo de prática de conservadorismo na apuração dos resultados através da antecipação do reconhecimento de perdas, uma vez que isto reduz o valor presente dos impostos a pagar ao longo do tempo. Tal vinculação pode, contudo, redundar em efeito contrário, eis que algumas perdas econômicas podem ter seu reconhecimento diferido

simplesmente por serem dedutíveis apenas quando de sua realização ou de sua vinculação às receitas.

Dado este conflito, a formulação de hipótese específica sobre o efeito da legislação fiscal tende à imprecisão; vale registrar que uma possibilidade é que se faça evasão de impostos através de métodos não contábeis, da forma referida pela imprensa brasileira como ‘caixa dois’.

Tal assertiva é de difícil evidenciação empírica, muito embora existam indícios, como a indicação de valores transferidos ilegalmente para o exterior ou o valor de recursos de residentes no Brasil, mantidos irregularmente em contas no exterior, consoante se depreende de reportagens em órgãos da imprensa brasileira nos últimos anos¹¹.

Entende-se que a mais importante origem de recursos enviados ilicitamente para o exterior ou mantidos em contas não registradas oficialmente é a geração de caixa pelas empresas; outras fontes possíveis seriam o desvio de recursos já arrecadados pelos Governos e o produto de vendas de bens de propriedade de pessoas físicas.

Em resumo, do ponto de vista genérico, a estrutura normativa da legislação contábil (Norma Legal, IBRACON, CFC, CVM) tende a ser conservadora, seja do ponto de vista patrimonial pela adoção do Custo Histórico como Base de Valor, seja na ótica dos resultados apurados pela aplicação da restrição da Prudência.

Contudo, existem particularidades normativas que conflitam com tal conceito, podendo-se citar a permissão de reavaliação de ativos, o diferimento da apropriação de gastos de instalação, a antecipação de ganhos a partir da norma de avaliação de instrumentos financeiros por ‘marcação a mercado’.

¹¹ Revista Isto É; Seção BRASIL; 21/06/2002. Amaury Ribeiro Jr. e Sônia Filgueiras. ‘Abafa’ ‘Operação maluco’. ‘Governo esconde dossiê de delegado que aponta remessas ilegais de dólares para Exterior’. Jornal Correio Braziliense; 03/09/2004. Matheus Machado. ‘Peixes grandes na rede’. Jornal Folha de São Paulo; 14/08/2005. Sandra Balbi. ‘Caixa dois gira R\$ 1 tri por ano, diz estudo do IBPT’. Revista Época; Reportagem de Capa; 22/08/2005. Cátia Luz, João Sorima Neto e Patrícia Cançado; colaborou Leandro Loyola. ‘Lavanderia no Exterior’. ‘Escândalo político revela a força do esquema de paraísos fiscais. Estima-se que os brasileiros movimentem cerca de US\$ 200 bilhões em dinheiro legal e ilegal lá fora’. Site Isto É ‘on line’; 24/08/2005. Lino Rodrigues. ‘Sonegação: A fortuna do caixa 2’.

Outras regras podem ser citadas de cunho conservador, como a que obriga o registro no presente de obrigações previdenciárias com fundos de pensão para empregados, bem como a antecipação de perdas no caso de avaliação de instrumentos financeiros.

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. Ao contrário, tal prática é desestimulada exceto por eventos cuja verificabilidade é mais patente como a provisão para devedores duvidosos e provisões para perdas em investimentos financeiros, inclusive recomendando apenas a evidenciação de alguns casos em notas explicativas.

Pela análise das normas de tributação se conclui por um ambiente neutro quanto à prática do conservadorismo, dada a vinculação do fenômeno contábil à apuração dos impostos corporativos, já que todas as formas (LALUR, lucro presumido, incentivos fiscais) têm suporte nos dados contábeis com normas rígidas de inclusão e exclusão de rubricas como tributáveis ou dedutíveis; a prática de reconhecimento assimétrico de perdas econômicas pode conduzir à antecipação de pagamento de impostos.

4.2 O ambiente institucional e contratual no Brasil

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

Este panorama faz parte do ambiente institucional corporativo brasileiro, cuja principal característica, quanto ao relacionamento das firmas com seus públicos de interesse (*stakeholders*) é a concentração de propriedade, inclusive no âmbito das companhias abertas (SILVEIRA, 2004).

Por conta de tal estrutura, o mesmo autor ressalta que os conflitos de agência no Brasil se caracterizam mais pelo exercício do benefício privado do controle que por expropriação de parcelas da riqueza dos acionistas por parte dos gestores das firmas.

Isto quer dizer que os acionistas majoritários, por se caracterizarem como os efetivos proprietários das empresas, exercem a gestão e o controle delas, o que enseja que possa haver expropriação de parte das riquezas dos demais fornecedores de recursos (acionistas minoritários, debenturistas, bancos emprestadores).

Tal situação funciona como incentivo ao financiamento das empresas por via privada, cujos sinais podem ser listados:

- a) O controle acionário não é negociado nos pregões regulares das bolsas de valores nacionais¹²;
- b) A exigência de dispersão de propriedade para que as empresas sejam classificadas em maiores níveis de governança (Novo Mercado/BOVESPA) é de apenas 25% das ações em negociação nos pregões;
- c) O financiamento através de empréstimos bancários alcança mais de 90% do total do endividamento das empresas;
- d) O controle acionário podia ser exercido com a posse de apenas 17% do capital total da empresa, mercê da estrutura de ações preferenciais vigente na legislação anterior à Lei 10303, de 31.10.2001; pela nova legislação este controle ainda consegue ser exercido com a propriedade de 25% do capital total;
- e) Apenas duas empresas (Perdigão e PQU) de capital aberto não têm acionista majoritário definido e, ainda assim, operam através de acordo de acionistas;
- f) Além disto, há alta incidência de empresas com controle e gestão familiares.

A origem do sistema jurídico brasileiro, por seu turno, está na tradição romano-germânica do direito codificado no qual a função legislativa é claramente destacada do Poder Judiciário e exercida pelo demorado processo de aprovação de leis pelo Poder Legislativo. À estrutura de ambiente jurídico codificado é atribuída por vários autores (BLACK, 2001) ambiente

¹² Eventualmente há leilões especiais em que se negociam explicitamente o controle majoritário. O exemplo marcante deste procedimento foi o processo de privatização ocorrido na década de 1990 no Brasil.

institucional de baixo nível de *enforcement* para contratos, fraca proteção legal e processual a investidores e reduzido incentivo para litígios para tais investidores.

A institucionalização recente de esquema de classificação de companhias abertas em nichos vinculados ao grau de sua aderência a práticas de boa governança corporativa na bolsa brasileira (Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2) pode ser entendida como tentativa de criar mecanismos extralegais de proteção a investidores públicos – inclusive internacionais – com ajuste de estatutos e criação de câmaras de arbitragem.

Outra característica dos contratos de financiamento público (debêntures e notas promissórias) é a inexistência de cláusulas de vencimento antecipado ou de interferência na gestão baseadas em índices ou padrões contábeis, retratando a forte tendência do propósito meramente informacional da contabilidade oficial brasileira.

Mesmo a recente padronização de cláusulas contratuais em instrumentos financeiros instituída pela CVM não prevê tais mecanismos (COELHO; LOPES, 2005), estando a precificação dos instrumentos mais atrelada a aspectos de *rating* de agências classificadoras de risco e o acompanhamento do contrato vinculado a agentes fiduciários e a pareceres de auditores independentes.

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

As evidências mostram que o grau de endividamento das empresas brasileiras se encontra entre os mais baixos do mundo, além de estar fortemente associado a empréstimos gerados ou garantidos por instituições bancárias estatais. Estes bancos têm forte orientação de créditos voltados para o desenvolvimento econômico, em que a avaliação da concessão do crédito se baseia em necessidades econômicas regionais ou setoriais e não na garantia de retorno de seus capitais. Nas últimas duas décadas, pesados prejuízos dos bancos estatais foram assumidos pelo Tesouro Nacional, corroborando a capitalização das empresas tomadoras dos empréstimos oficiais.

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

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

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

Há corrente de pensamento no Brasil que não considera a origem jurídica romano-germânica como causa do ambiente institucional desfavorável à definição de direitos de propriedade e à imposição de cumprimentos de contratos no Brasil (SZTAJN; GORGA, 2005). Nesse trabalho, cita-se autor que sugere a hipótese de que normas sociais – as quais seriam usadas como instrumentos de controle social em lugar do estrito sistema legal – podem desencorajar comportamento predatório pelos controladores das firmas (COFFEE JR., 2001, p. 1-4).

A tendência dos estudos sobre mercados de capitais e qualidade dos relatórios contábeis como função do ambiente institucional (BUSHMAN; PIOTROSKI, 2006; LA PORTA *et al.*, 1998; DJANKOV *et al.*, 2002) colocam o Brasil, em decorrência da origem franco-germânica do regime jurídico brasileiro, entre os países de fraca proteção a investidores; com propensão a práticas de corrupção; com longos prazos para a decisão judicial e com baixa qualidade dos relatórios contábeis.

Do ponto de vista institucional e contratual não se vislumbram hipóteses de utilização da informação contábil que não seja com o objetivo de avaliação da firma pelo mercado de capitais (analistas e investidores minoritários) no que tange às companhias abertas. Ressalte-

se que este é o propósito mais declarado normativamente pela CVM, além do objetivo tautológico de apurar corretamente o valor patrimonial das firmas.

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

- a) Diferenças flagrantes entre as normas contábeis aplicáveis a companhias abertas e fechadas, uma vez que a CVM legisla sobre assuntos que não estão muito claros na legislação formal (LOPES, 2001), só estendendo esses normativos para o grupo de firmas públicas;
- b) Padronização intensiva das práticas contábeis, seja pela imposição da legislação tributária, seja pelo detalhamento das regras de contabilização (Normas de Procedimentos Contábeis, Resoluções, Deliberações, Normas de Procedimentos de Auditoria, Normas Brasileiras de Contabilidade), refletindo a tradição de codificação do sistema jurídico brasileiro;
- c) Concentração de propriedade nos dois grupos corporativos discutidos, ensejando que haja benefícios privados do controle e informacionalmente garantindo acesso privilegiado às informações das firmas, inclusive por veículos não contábeis;
- d) Empréstimos bancários como forma preferencial de financiamento externo em detrimento de financiamento via debêntures e outros títulos de emissão privada e lançamento público; isto tem como corolário que os bancos buscam acesso privilegiado a informações sobre as empresas;
- e) Padronização de cláusulas contratuais em títulos privados sem a presença de restrições baseadas em agregados contábeis, direcionando o monitoramento de tais instrumentos na figura de colaterais e agentes fiduciários garantidores;
- f) Forte presença governamental no financiamento da atividade econômica (financiamento por bancos oficiais e presença de firmas estatais) cujas decisões têm suporte mais político que econômico, prescindindo assim de informações contábeis de qualidade;
- g) Controle e propriedade vinculados, com menor expectativa de mecanismos de governança para monitoramento de gerentes através de parâmetros contábeis.

4.3 Pesquisas brasileiras sobre qualidade dos lucros reportados

Recente linha de pesquisa, com caráter eminentemente descritivo e exploratório (COLAUTO; BEUREN, 2005; COLAUTO *et al.*, 2003), detecta correlação negativa entre o lucro líquido e as variações do capital circulante líquido, o que denota a função das apropriações contábeis (*accruals accounting*, na linguagem dos autores) de fazer o registro de eventos em que a ocorrência e a realização do caixa não são sincronizadas.

Em estudo de caso, os mesmos autores (COLAUTO; BEUREN, 2006) desenvolvem o exercício de segregar as apropriações contábeis das variações do capital circulante líquido de companhia aberta brasileira, sugerindo que os valores apropriados podem ser separados em elementos discricionários e não discricionários, não chegando a estabelecer separações entre eles.

Concluem os autores que o lucro contábil, além de resultante óbvio do somatório de itens positivos e negativos, traz em seu bojo conteúdo interpretativo e guarda informações relevantes para os mais variados usuários das informações contábeis.

Elementos discricionários e não discricionários na apuração do lucro são possíveis pela presença de apropriações contábeis como mecanismo utilizado pelos gestores, no reconhecimento de receitas e despesas, para disseminarem informações privadas para o mercado (LOPES, 2001).

Lopes (2001) continua analisando o conteúdo informacional dos dados contábeis para a precificação de ativos no Brasil. Utiliza, como um dos fundamentos para o estudo, a oportunidade do reconhecimento e a evidência de reconhecimento assimétrico de perdas como atributo requerido para que o dado contábil incorpore as informações contidas nos preços dos ativos.

Detecta um conservadorismo ao contrário praticado pelas companhias abertas brasileiras (amostra de 1995 a 1999), quando medido esse atributo pelo índice preço/mercado, o qual, na média, se apresenta superior à unidade, o que significa que o conteúdo informacional dos preços das ações incorpora mais notícias negativas do que aquelas captadas pela contabilidade.

Comenta então que a prática contábil, em desacordo com as normas contábeis brasileiras e com o princípio (convenção) do conservadorismo, não produz números conservadores para o patrimônio líquido das empresas no período estudado.

Por outro lado, identifica que as perdas econômicas não são reconhecidas oportunamente, mensurando tal reconhecimento pelo modelo de mercado de Basu (1997), encontrando coeficientes com significância estatística que não relacionam positivamente os lucros aos retornos nas observações que indicam desempenho negativo.

Os resultados podem mostrar que há incorporação de ganhos ao PL através da reavaliação de ativos e de outras práticas que não afetam os lucros publicados, mesmo porque não há confluência entre os coeficientes apresentados ano a ano; no geral, o autor assume que não se confirma a presença de conservadorismo nos números contábeis brasileiros.

O sentido dessa avaliação estava atrelado ao objetivo da pesquisa que buscava estudar a relevância do lucro contábil na avaliação de mercado das empresas através do emprego do modelo de Ohlson (1995), pelo qual o valor da empresa é explicado pelo valor do patrimônio líquido mais o valor atual dos lucros anormais.

Nesta ordem de idéias, o conservadorismo – na forma mensurada e definida em Basu (1997) – representa importante atributo do lucro contábil, pois significa o oportuno reconhecimento de perdas econômicas neste agregado; assim, a aplicação do modelo de Ohlson (1995) captaria efetivamente os lucros anormais incorporados ao retorno.

Costa *et al.* (2002) revisam a literatura sobre apropriações contábeis e qualidade do lucro, justificando que a diferença entre o fluxo de caixa e o lucro se dá exatamente por esses agregados, oriundos do Princípio do Regime de Competência. Complementam o artigo com notícias de pesquisas que buscam relacionar essa prática com a qualidade do lucro, quando ela retrata conservadorismo e transmite informações privadas para o público.

Quanto ao conservadorismo, Costa *et al.* (2002) realçam as diferenças entre o lucro contábil e o fluxo de caixa, provocadas pela presença de apropriações contábeis, em tentativa pioneira

no Brasil de provocar estudos que se utilizem dessa diferença para analisar a presença de conservadorismo nos demonstrativos contábeis brasileiros.

Rangel e Teixeira (2003) analisam dados contábeis referentes ao período 1998/2001 relativos a empresas de capital aberto do setor de siderurgia e metalurgia, utilizando a comparação do índice “valor de mercado/valor contábil” para mensurar a prática de conservadorismo por tais empresas.

Suas conclusões são de que essas firmas não elaboram números contábeis com prudência, uma vez que o indicador comentado situa-se abaixo da unidade com significância estatística; tal situação ocorre mesmo retirando-se o efeito de reavaliações de ativos e despesando o total do ativo diferido.

Costa *et al.* (2006) aplicam o mesmo modelo de Basu (1997) para amostra de companhias abertas latino-americanas compreendendo o período de 1995 a 2001 para avaliar como o lucro contábil incorpora o retorno econômico nos países da amostra e como o conservadorismo vem sendo utilizado nesse processo de reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil.

Os resultados encontrados observam a baixa relação entre lucro corrente e retorno corrente, resultado esperado em países como os cinco estudados, qual seja a de países com regime de leis codificadas. Corroborando a literatura recente que indica que, nesses países, devido à relação entre modelos de governança corporativa e a relevância da informação contábil, em conjunto com o seu ambiente institucional, a contabilidade não incorpora significativamente o retorno econômico.

Mesmo existindo essa baixa relação, pode-se observar que o reconhecimento dos resultados negativos é maior que o reconhecimento do retorno como um todo, evidenciando conservadorismo nos resultados contábeis. Finalmente, concluem estes autores, se observa nestes países que o principal foco da informação contábil não é o mercado de capitais, não significando que a informação contábil não seja relevante, posto que a contabilidade possua outros usuários e outros papéis.

Observam ainda que, nos países em desenvolvimento, a contabilidade possui um importante papel de instrumento contratual entre as partes interessadas na empresa, seja entre acionistas, governo, credores e funcionários, diminuindo desta forma conflitos e custo de transação.

Santos (2006) realiza estudo em que compara o grau de conservadorismo – mensurado na forma de Basu (1997) – presente nos relatórios contábeis, entre 1999 e 2004, de empresas brasileiras negociadas nos mercados brasileiro e norte-americano, em suas versões publicadas seguindo os padrões dos US-GAAP e as regras dos BR-GAAP.

As hipóteses de maior presença de conservadorismo e de maior aderência entre retornos e lucros contábeis nos relatórios elaborados sob US-GAAP não se confirmam – implicitamente se depreende também que o grau de conservadorismo na amostra de empresas brasileiras não é elevado ou significativo – concluindo o autor com explicações calcadas em governança corporativa para os resultados.

Mais recentemente, trabalho de Paulo *et al.* (2006) aplica o modelo de componentes transitórios do lucro, também de Basu (1997), para examinar grau de conservadorismo em empresas brasileiras, bem como diferenças de seu nível entre os grupos de companhias abertas e fechadas neste particular. Neste caso, o modelo utilizado é aquele complementado por Ball e Shivakumar (2005).

A análise dos dados, referente ao período 2000 a 2004, forneceu evidências empíricas significativas estatisticamente de que os resultados positivos são componentes persistentes dos lucros. Da mesma forma, pôde-se verificar que os resultados negativos são reconhecidos oportunamente, observando-se, assim, um comportamento conservador nos números contábeis apresentados nas demonstrações financeiras, tanto para companhias fechadas quanto para as companhias abertas.

Concluem que os resultados obtidos permitem aceitar como válida a hipótese assumida na pesquisa, tendo em vista que as companhias fechadas apresentaram menor reconhecimento oportuno das perdas e, conseqüentemente, possuem menor nível de conservadorismo nas demonstrações contábeis em relação ao das companhias abertas.

Avaliando os resultados apresentados a respeito da realidade contábil brasileira, nota-se que o último modelo apresenta conclusões mais definidas, trazendo indícios de que a presença de tal atributo não está relacionada ao significado dos dados contábeis para a avaliação das firmas no mercado de capitais, sendo intrínseco ao ambiente institucional e contratual brasileiros.

Outra linha de pesquisa quanto à qualidade dos lucros reportados no Brasil utiliza a vertente de modelos que investigam a presença de gerenciamento de resultados, através de componentes discricionários e não discricionários nas apropriações contábeis.

Martinez (2001) desenvolve abrangente pesquisa destinada a demonstrar que as empresas públicas brasileiras praticam o gerenciamento de resultado com os objetivos mais diversos, vinculados principalmente a motivações ligadas ao mercado de capitais; a amostra considerada inclui dados concernentes ao período de 1995 a 1999.

As evidências, de forma geral, comprovam o gerenciamento de resultados – a pesquisa utiliza basicamente o modelo de Kang e Sivaramakrishnan (1995) – entre as firmas pesquisadas. As principais motivações, segundo o estudo, desse gerenciamento detectado são vistas como:

- a) Evitar reportar perdas;
- b) Sustentar o desempenho recente;
- c) Reduzir variabilidade dos resultados;
- d) Manejar resultados ruins no sentido de piorá-los ainda mais hoje, visando melhores resultados no futuro.

Tukamoto (2005) utiliza o modelo de Jones (1991) em amostra de empresas de capital aberto – segregadas em grupos de emissoras de ADR e de não emissoras – usando dados contábeis referentes ao período de 1995 a 2003 para avaliar se existiam diferenças no nível de gerenciamento de resultados, o qual se constatou pelo processamento do modelo, segundo as seguintes hipóteses, não evidenciadas empiricamente:

- a) Há diferenças no nível de gerenciamento de resultados entre os dois grupos pesquisados;
- b) Entre as empresas emissoras, os dados apurados em diferentes regimes de padrões contábeis denotam diferentes graus de gerenciamento de resultados.

Coelho e Lopes (2005) aplicam o modelo de Jones modificado (DECHOW, 1994) em companhias abertas brasileiras – amostra abrangendo o período de 1995 a 2003 – para testar a relação entre apropriações discricionárias e grau de endividamento nessas empresas.

Os resultados encontrados, a par de identificar a presença de gerenciamento de resultados em todos os períodos e setores da amostra, com predominância de ajustamentos que provocaram decréscimo nos lucros reportados – o que seria sinal de conservadorismo – permitem rejeitar a hipótese de que tal gerenciamento se devesse ao grau de endividamento; o sinal preponderante no gerenciamento de resultados se mostrou contrário ao esperado.

Dois trabalhos (FUJI, 2004; GALDI *et al.*, 2006) examinam a existência de gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil, utilizando dados disponíveis no Banco Central do Brasil; ambos concluem por existirem evidências de suavização de resultados e/ou antecipação de ganhos para utilização futura, pela evidência de correlação entre a provisão para devedores duvidosos e os resultados com derivativos com os lucros finais reportados; nestes casos, a evidência é de que os lucros são ajustados segundo a conveniência de níveis de lucros requeridos para cada momento.

A evidenciação da qualidade do lucro através da mensuração de apropriações discricionárias tem sofrido críticas atreladas ao seu conteúdo econométrico – como tal variável é estimada a partir dos erros de regressão, sua existência é imperativa, dado que regressões sempre conterão resíduos, mercê de variáveis explicativas não incluídas.

Tais modelos parecem não conclusivos, a não ser que usados comparativamente, ainda não noticiados em nível brasileiro; quanto aos modelos de correlação entre apropriação e lucro apenas são relatados estudos referentes a firmas financeiras. Assim, as evidências de qualidade dos lucros neste particular não são bem conclusivas.

Mesmo considerando os resultados díspares acima representados, pode-se dizer, no que respeita aos números contábeis publicados pelas companhias abertas, que eles contribuem para reduzir a assimetria informacional entre gestores e investidores, usuários da informação contábil.

Essa assertiva é suportada, embora de forma não exaustiva, por diversos estudos em que não se rejeita a hipótese de relevância dos agregados contábeis para explicar o valor das firmas e o retorno econômico dos acionistas e investidores; outras pesquisas suportam a hipótese de impacto da divulgação de demonstrações contábeis na formação de retornos anormais dos acionistas.

As informações contábeis de companhias abertas parecem cumprir seu papel de fornecer dados para a avaliação de empresas, pois são relevantes as relações encontradas entre suas informações contábeis e sua avaliação no mercado de capitais. As pesquisas levantadas sobre esta visão estão abaixo relacionadas:

- a) Lopes (2001) inicia no Brasil pesquisas que avaliam a relevância dos números contábeis para a avaliação de preços de ações; conclui que o modelo de Ohlson (1995) é mais aderente que o modelo de dividendos para explicar o retorno das empresas e que o poder explanatório da variável lucro não é tão significativo quanto o da variável valor patrimonial para tal explicação;
- b) Lopes e Teixeira (2003) processam três modelos de apreensão da incorporação de resultados contábeis e do patrimônio líquido aos valores de mercado, sugerindo relevância entre eles;
- c) Lopes (2004) conclui que as informações contábeis são razoavelmente relevantes quando se usa preços como variável dependente; contudo em termos gerais essas não parecem relevantes para explicar retornos, atribuindo o autor tal fato a características institucionais do mercado de títulos brasileiro;
- d) Martinez (2005) relata pesquisa em que há evidências de que os lucros contábeis publicados afetam a avaliação de analistas e provocam lucros anormais;
- e) Resende e Lopes (2005) concluem pela relevância dos dados contábeis para explicar diferenças entre os preços de firmas da nova e da velha economia, com base na análise dos valores alocados como ativos diferidos;
- f) Dalmácio *et al.* (2005) demonstram a aplicação do modelo de Ohlson em várias versões, concluindo que os dados contábeis têm relevância para explicar a incorporação de valores patrimoniais aos preços das ações;
- g) Lima e Terra (2004a) apresentam evidências de que a divulgação de dados contábeis produz retornos anormais significativos referentes ao resultado do exercício, indicando

que a natureza da informação divulgada é relevante para o mercado confirmar ou não as suas expectativas;

- h) Lima e Terra (2004b) continuam o trabalho anterior encontrando também evidências de relevância segundo características de governança corporativa das empresas;
- i) Sarlo Neto (2004) aplica estudo de eventos para mensurar o impacto de divulgação de informações contábeis em várias classes de ações e conclui que exercem influência sobre a reação dos preços à divulgação dos resultados.

Apresenta-se, no quadro seguinte, sinopse das pesquisas brasileiras realizadas sobre o tema genérico da qualidade dos lucros reportados no Brasil.

Quadro 4 - Pesquisas brasileiras sobre qualidade do lucro

Autor	Objetivo/Hipótese	Resultado
Painel A – Conservadorismo e ajustes contábeis advindos do regime de competência		
LOPES (2001)	Conservadorismo patrimonial e no reconhecimento de perdas econômicas	Detectado conservadorismo patrimonial ao contrário e baixa antecipação de perdas
COSTA; TEIXEIRA; NOSSA (2002)	Revisão teórica e de pesquisas sobre conservadorismo	Descrição teórica do assunto
RANGEL; TEIXEIRA (2003)	Deteção de conservadorismo através do índice preço/PL	Baixo conservadorismo detectado
COLAUTO; BEUREN; SOUSA (2003)	Correlação entre lucro e capital de giro	Detectada correlação negativa
COLAUTO; BEUREN (2005)	Idem, idem	Idem, idem
COLAUTO; BEUREN (2006)	Estudo de caso sobre apropriações discricionárias/ não discricionárias	Constatada a existência dos dois tipos de ajustamentos
COSTA; LOPES; COSTA (2006)	Conservadorismo entre países da América do Sul	Detectado baixo nível de conservadorismo nos países pesquisados
SANTOS (2006)	Conservadorismo em sistemas contábeis diferentes	Sem diferença no baixo conservadorismo sob US-GAAP e BR-GAAP
PAULO; ANTUNES; FORMIGONI (2006)	Distinção da prática de conservadorismo entre empresas de capital aberto e de capital fechado	Maior conservadorismo apresentado nas empresas de capital aberto
Painel B – Gerenciamento de resultados		
MARTINEZ (2001)	Gerenciamento de resultados no Brasil	Detectada a presença de gerenciamento de resultados
FUJI (2004)	Gerenciamento de resultados em bancos	Aceita hipótese de gerenciamento
TUKAMOTO (2005)	Diferenças em graus de gerenciamento de resultados em empresas com ADR	Confirmada a hipótese
COELHO; LOPES (2005)	Associação entre gerenciamento de resultados e endividamento	Rejeitada a hipótese
GALDI; PEREIRA; LOPES (2006)	Gerenciamento de resultados via resultados de derivativos	Confirmada a hipótese

Painel C – Relevância da informação contábil para avaliação da empresa		
LOPES (2001)	Relevância do modelo de Ohlson para avaliação de empresas no Brasil	Confirmada a hipótese mais forte para o patrimônio líquido das empresas
LOPES; TEIXEIRA (2003)	Avaliação da relevância da informação contábil para a avaliação de empresas	Relevância das informações
LOPES (2004)	Idem, idem	Idem, idem
MARTINEZ (2005)	Influência das informações contábeis na avaliação de analistas	Confirmada a hipótese de influência
RESENDE; LOPES (2005)	Associação de dados do Ativo Permanente para avaliação de empresas da nova economia	Informação contábil associada aos valores da firma
DALMÁCIO; SANTANA; LOUZADA; COSTA (2005)	Avaliação da relevância da informação contábil para a avaliação de empresas	Relevância das informações
LIMA; TERRA (2004a, b)	Impacto de informações contábeis na formação do preço de ações	Confirmada a hipótese
SARLO NETO (2004)	Avaliação através de estudo de eventos do efeito de informações contábeis no preço de ações	Confirmada a relevância das informações contábeis

4.4 Delineamento da tese

Da revisão teórica que se desenvolveu até aqui se destaca que o conservadorismo está conceituado de duas formas:

- a) Incondicional, decorrente da regra de que entre duas alternativas de mensuração e reconhecimento de eventos, igualmente válidas, deve-se escolher aquela que resulte na menor avaliação do patrimônio dos proprietários; seu propósito é o da prudência e está relacionado ao grau de incerteza sobre os efeitos derivados de transações iniciadas;
- b) Condicional, que se refere à possibilidade de antecipar o reconhecimento contábil de perdas econômicas – portanto, ainda não realizadas – à luz de estimativas realizadas pela gerência com base em eventos atuais de cunho negativo; note-se que esta forma equivale a reconhecer fatos econômicos na contabilidade com oportunidade, de maneira assimétrica, privilegiando os indícios de resultados negativos.

Deste modo, a característica factual da regra de escolher a menor avaliação difere sobremaneira da decisão gerencial de antecipar com tempestividade o registro de perdas esperadas no futuro e decorrentes de sinais captados pela gerência a partir de informações hoje disponíveis e verificáveis.

Outro importante conceito envolvido em tal discussão é o da tempestividade do registro. Por este conceito, o registro deve se dar concomitante à tomada de conhecimento do fato que impacte, positiva ou negativamente, de imediato ou no futuro, o patrimônio dos acionistas.

Do ponto de vista do objetivo de fornecer informações para avaliação da firma – aos usuários tradicionais: investidores, acionistas minoritários, credores, bancos, analistas – se espera que a contabilidade, como fonte concorrente de informações, tenha conteúdo informacional eficiente, qual seja aquele capaz de alterar as decisões econômicas desses agentes; o atributo requerido, segundo a teoria neoclássica – informação perfeita conduz a preços eficientes – seria o da oportunidade e tempestividade dos registros, não importando os conceitos de conservadorismo.

Neste caso, a informação perfeita seria aquela que produzisse com oportunidade números semelhantes à avaliação econômica dos agentes econômicos, que implicasse em correlação perfeita entre lucro e retorno de mercado e entre valor de mercado e valor patrimonial de livro.

Ao se enquadrar a contabilidade em outro objetivo dos gerentes para sua utilização, qual seja o do emprego de números e agregados contábeis no monitoramento de relações contratuais e como instrumento de governança corporativa, a eficiência da informação carece de atributos definidos pela literatura teórica como sendo a verificabilidade dos registros e o reconhecimento tempestivo assimétrico de perdas econômicas.

Estas características se revestem de importância dados os seguintes pressupostos:

- a) Os gestores da informação não agirão incondicionalmente em torno da eficiência econômica de maximização do valor da riqueza dos proprietários, buscando também satisfazer sua utilidade (teoria da agência) ou agindo com oportunismo (teoria dos custos de transação);
- b) As firmas são mecanismos hierárquicos voltados a substituir os incentivos de mercado na busca de reduzir custos de transação, entre os quais se inclui o de decidir sobre a repartição do resultado decorrente do seu funcionamento (teoria dos direitos de propriedade);

- c) Os contratos serão, *ex ante*, incompletos (teoria dos contratos), necessitando, portanto, de monitoramento durante sua execução para garantir os direitos de propriedade neles tratados, em virtude da racionalidade limitada dos agentes (teoria dos custos de transação).

Isto implica que, neste propósito, a forma de apurar o lucro a ser divulgado poderá impactar a riqueza dos agentes envolvidos com a firma, uma vez que, ao se permitir, por exemplo, maior distribuição de resultados aos acionistas controladores, isto poderá se dar em detrimento da distribuição destes mesmos resultados a acionistas minoritários ou a debenturistas.

Neste caso, a eficiência dos números contábeis será econômica e os agentes exigirão, segundo esses conceitos, que os números sejam verificáveis e que o reconhecimento de prováveis perdas econômicas seja feito e divulgado com a maior antecipação possível; a antecipação do reconhecimento de ganhos será de menor verificabilidade que o de perdas, além de envolver custos de apropriação indevida ou de expropriação por controladores e gerentes.

Espera-se que os gerentes reduzam a assimetria informacional entre eles e os agentes que utilizam pragmaticamente os resultados contábeis em seus termos, contratos e acordos; assim fazendo os gestores não estarão agindo com oportunismo e conseguirão a eficiência possível na coordenação da organização econômica que dirigem.

Já do ponto de vista institucional, político e macroeconômico, os objetivos dos gerentes no manejo da informação contábil não serão conflitantes com os demais públicos envolvidos com a firma; a lógica de maximização da utilidade levará a gerência a protegê-los de custos políticos – tais como corrupção, elevação de cobrança de impostos, expropriação de bens, financiamento de campanhas políticas – e a conduzi-los a se aproveitar de oportunidades como acesso a benefícios fiscais, proteção contra grupos de pressão.

Nos dois casos, a opção mais eficiente é, em princípio, a de adotar o conservadorismo incondicional, que inclusive protege a firma em processos de falência. Outros objetivos possíveis ligados à informação contábil estão relacionados ao seu emprego como base de cálculo compulsória para impostos sobre a renda, dividendos mínimos e gratificação a empregados.

Nesta situação também se espera a adoção de práticas contábeis de conservadorismo incondicional, mormente nas situações de propriedade concentrada e de controle associado à propriedade, quando estes buscam benefícios privados associados ao controle.

Resumidamente, a contabilidade assume funções econômicas e papéis controvertidos e, por vezes, conflitantes, de tal sorte que a condição precípua para sua importância reside mais na verificabilidade e observabilidade dos eventos registrados e de sua transcrição para os usuários e menos em normas e regras compulsórias.

Deste modo, há corrente teórica na contabilidade (representada pelos pesquisadores Watts, Ball, Bushman) que atribui a presença de qualidade nas demonstrações contábeis à existência de demanda efetiva pelos usuários por tais características. Essa corrente propõe que a oferta de tais informações com qualidade seja incentivada na medida em que o ambiente econômico imponha custos aos gestores pelo não atendimento de tal demanda, quais sejam:

- a) Garantia do direito de litígio aos investidores e acionistas minoritários;
- b) Aumento de custos de capital – próprios e de terceiros – para a empresa pela seleção adversa advinda do baixo nível informacional;
- c) Garantia de execução de decisões judiciais que protejam interesses de públicos externos.

Na medida em que estes custos sejam menores que os de prover as informações publicamente a todos os usuários possíveis, haverá incentivo:

- a) Para que os gestores ofereçam informações que privilegiem gestores e controladores;
- b) Para que se atenda de forma privada (não contábil e de menor custo de processamento) à necessidade informacional de fornecedores de recursos;
- c) Para que se publiquem relatórios medíocres e sem garantia de verificabilidade.

As possibilidades operacionais para que a Contabilidade possa ser utilizada com tantas faces decorrem do instituto da apropriação contábil (ajustes advindos do regime de competência) que permite o reconhecimento antecipado ou diferido de eventos econômicos, independente do momento de sua realização em bens numerários.

Assim, o registro dependerá em grande medida de escolha do corpo gestor da firma; tradicionalmente se trata tal discricionariedade como um aspecto subjetivo dos números contábeis, controlado por regras e princípios estabelecidos legal ou profissionalmente.

No Quadro 5, apresenta-se sinopse das características conceituais da qualidade das demonstrações contábeis nesta lógica conceitual.

Quadro 5 - Estrutura de análise da qualidade em contabilidade

Funções Econômicas da Contabilidade	Usuários Demandantes	Atributo Requerido	Efeitos Esperados
Avaliação de Empresas	<ul style="list-style-type: none"> Investidores Acionistas não Controladores Analistas Fornecedores de Recursos 	Reconhecimento Tempestivo dos Eventos Econômicos	<ul style="list-style-type: none"> Lucro igual ao Retorno de Ações Valor de Mercado igual ao Patrimônio Líquido
Emprego Contratual de Agregados Contábeis: <ul style="list-style-type: none"> Relação com Credores Mecanismos de Governança Corporativa 	<ul style="list-style-type: none"> Detentores de Títulos de Dívida Acionistas Controladores Gerentes Fornecedores de Recursos 	Reconhecimento Tempestivo Assimétrico de Perdas Econômicas	<ul style="list-style-type: none"> Reversão de Componentes Transitórios do Lucro com Variações Negativas Correlação Positiva Contemporânea entre Apropriações Contábeis e Fluxo de Caixa Operacional
Proteção Institucional	<ul style="list-style-type: none"> Governo Políticos Organismos Sociais 	Conservadorismo Incondicional	<ul style="list-style-type: none"> Patrimônio Líquido menor que Valor de Mercado
Base Compulsória para Cálculos de Obrigações	<ul style="list-style-type: none"> Proprietários Empregados Acionistas Minoritários 	Conservadorismo Incondicional	<ul style="list-style-type: none"> Patrimônio Líquido menor que Valor de Mercado

O desenvolvimento da abordagem positiva permite que os pesquisadores testem a intenção econômica do tomador de decisão, colocando racionalidade neste ato, seja em busca da eficiência econômica da firma, seja para maximizar sua própria utilidade.

As características do ambiente institucional brasileiro induzem os agentes econômicos a contratar primordialmente de forma privada, em relações individualizadas características de relações sociais grupais e familiares, implicando em baixa procura por informações públicas e padronizadas.

Tais relações não contêm incentivos para que os agentes econômicos levem a efeito o emprego de dados contábeis na prática contratual; a eficiência do monitoramento de contratos tem suporte, então, em fontes alternativas privadas de informações. Por decorrência, a

contabilidade produzida no Brasil não apresenta as características de qualidade requeridas para o emprego de seus números no monitoramento de contratos, apesar da extensa e codificada regulamentação contábil.

Dito de outro modo, não há demanda por informações contábeis que imponham à gerência custos de transação e custos de agência, principais incentivos para que se publiquem demonstrações utilizáveis nas decisões dos agentes econômicos, na ótica da função contratual da contabilidade.

A questão antecedente está posta na avaliação da qualidade dos lucros através da prática do conservadorismo. Trata-se do confronto entre as normas brasileiras de contabilidade, que prescrevem a adoção do conservadorismo na apuração dos lucros no Brasil e a proposição conceitual e testável de que tal característica somente existirá pela decisão dos gestores, determinadas pelo propósito de minimização de custos e maximização da utilidade.

Como a demanda, indutora da presença dos atributos que tornam os lucros eficientes instrumentos de monitoração contratual, não é facilmente mensurável, busca-se mostrar evidências de que as normas não são necessariamente adotadas.

Em economias como a brasileira, de feição jurídica codificada, a reclamação de usuários apenas se dá pela não conformidade da peça contábil com a legislação em vigor, não se cogitando tal ação pela não conformidade dos números contábeis com a essência econômica da informação.

Por decorrência, não se formará, conceitualmente, demanda econômica para os dados contábeis com o objetivo de instruir a monitoração de contratos, pois tendem a reproduzir a forma da lei e não a especificidade dos eventos econômicos associados à empresa.

O problema da pesquisa pode então ser enunciado em termos da apreciação da qualidade dos números contábeis reportados no Brasil, os quais, em face do pressuposto de que não há demanda pública por dados contábeis no Brasil, não apresentam atributos que autorizem sua utilização por usuários interessados em proteger seus interesses junto às firmas.

As razões para tal situação podem ser atribuídas a fatores institucionais, dentre os quais se destacam:

- a) O sistema jurídico brasileiro tem origem no direito codificado que, por sua estrutura rígida, não favorece sistemas financeiros baseados em relações públicas;
- b) As condições institucionais brasileiras não favorecem contratos públicos, principalmente por conta da concentração de propriedade e de controle das empresas;
- c) Tal estrutura é o fundamento dos conflitos de agência presentes na governança corporativa brasileira de apropriação de benefícios privados pelo controle das empresas;
- d) A estrutura do Estado brasileiro tem forte caráter intervencionista, já que é capturado primordialmente por proprietários, senhorios e setores conservadores;
- e) Consequência de tal captura, o financiamento básico da economia brasileira tem caráter distributivo a partir do Estado, com transferências fiscais e através de empréstimos públicos por bancos controlados pela classe política capturada por proprietários;
- f) A pouca proteção a investidores atomizados decorre do fato de que a forma estatal – e através de empréstimos – de financiamento da economia prescinde deste tipo de recurso;
- g) Pelo mesmo raciocínio, a emissão de títulos de dívida publicamente distribuídos por empresas não financeiras não é incentivada, dados os baixos custos decorrentes da existência de apropriação dos benefícios privados do controle;
- h) Há evidências de lentidão nas decisões do poder judiciário, provavelmente como decorrência do desenho institucional acima descrito, sendo parte da liturgia jurídica, em termos contábeis, a resolução através de perícias específicas e não pelo exame dos relatórios contábeis;
- i) Do mesmo modo, há fortes evidências de baixo *enforcement* de tais decisões, propiciando baixos custos de litígio para proprietários e gestores;
- j) Do ponto de vista corporativo, também não há incentivos à produção de informações para instruir contratos com gerentes, pois estes são os próprios donos das empresas;
- k) Por fim, e decorrente das características descritas, as empresas obrigadas a tornar público seu desempenho e seu patrimônio não aparentam chegar a 1% do total de entidades econômicas do país.

A questão da pesquisa resume-se em saber: **as demonstrações contábeis das empresas brasileiras são informacionalmente eficientes quanto à sua função de monitorar contratos?**

Sob a hipótese de que não se pratica o conservadorismo condicional no Brasil, deriva-se a tese de que:

Os resultados contábeis publicados pelas empresas brasileiras constituídas sob a forma de sociedades por ação não são informacionalmente eficientes quanto à sua função de monitoramento de contratos entre a empresa e os públicos a ela relacionados.

O corolário dessa proposição é:

As demonstrações contábeis das companhias fechadas são tão eficientes informacionalmente quanto as das companhias abertas.

5 METODOLOGIA

A pesquisa tem caráter hipotético-dedutivo, buscando inferências a partir de dados de amostra de demonstrações contábeis de empresas brasileiras; tais inferências se apóiam em modelos de regressão, explanatórios das evidências empíricas que suportem a tese anteriormente formulada.

O objetivo principal da pesquisa é testar, no mercado brasileiro, a presença da prática do conservadorismo condicional na determinação contábil dos valores de resultados e de patrimônio das firmas operando no Brasil.

O objeto do estudo é a qualidade dos dados contábeis na ótica dos usuários que os utilizam com propósito de monitoramento contratual.

A pesquisa se concentra na função contratual da contabilidade, não efetuando hipóteses a respeito de seus demais papéis porque suas características não são detectáveis para as companhias fechadas por exigirem alguma medida de mercado para sua mensuração.

5.1 Modelos de mensuração e definição de variáveis

A presença do conservadorismo condicional será mensurada, através de dois modelos básicos, desenvolvidos e testados originalmente em Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005).

A primeira relação modela a apropriação contábil tempestiva assimétrica de perdas econômicas pelo grau e pelo sinal de associação entre variações do lucro no período atual e variações do lucro no período anterior, segmentada segundo o sinal – positivo ou negativo – desta última variação; expressa na forma de regressão, tem-se o Modelo 8 a seguir.

As variáveis são expressas escaladas pelo ativo total do final do período anterior àquele da própria variável, no sentido de reduzir a grandeza numérica da variabilidade delas e são captadas para cada empresa e cada período da amostra.

$$\Delta LUC_t = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta LUC_{t-1} + \alpha_2 \Delta LUC_{t-1} + \alpha_3 D\Delta LUC_{t-1} * \Delta LUC_{t-1} + \varepsilon_t$$

Onde:

ΔLUC_t = Variação do lucro no período t;

ΔLUC_{t-1} = Variação do lucro no período t-1;

$D\Delta LUC_{t-1}$ = Variável binária assumindo 1 para variações negativas e 0 para variações positivas do lucro no período t-1;

$D\Delta LUC_{t-1} * \Delta LUC_{t-1}$ = Variável discriminatória de variações negativas do lucro no período t-1;

$\alpha_1; \alpha_2; \alpha_3$ = Coeficientes do modelo;

ε_t = Termo dos resíduos do modelo.

Modelo 8 – Modelo de componentes transitórios do lucro

O Modelo 8 será aplicado utilizando-se dos seguintes agregados para o resultado contábil:

- Lucro Líquido (disponível para distribuição entre participações estatutárias e acionistas);
- Lucro Operacional (na forma definida pela legislação brasileira, somando-se, portanto, ao lucro líquido, os itens não operacionais e os impostos diretos);
- Lucro Abrangente (calculado pela variação do patrimônio líquido no período respectivo).

Vale-se desses diversos agregados com o propósito de mensurar possíveis efeitos específicos das rubricas contábeis diferenciadoras dos diversos conceitos sobre o objeto da pesquisa. A ocorrência de conservadorismo decorrente de questões tributárias ou associadas a itens não operacionais pode ser detectada pela disparidade entre os coeficientes associados aos dois conceitos.

A avaliação pelo Lucro Abrangente atende à intenção de examinar o efeito de apropriações contábeis que não transitam pelo resultado do exercício, como a reavaliação de ativos ou o reconhecimento de ativos pelo valor de mercado em casos previstos na legislação.

Esse modelo se fundamenta na formulação enunciada em Basu (1997) de que a antecipação assimétrica de perdas econômicas está associada à existência prévia de sinais de desempenho

negativo da firma; esta sinalização abrevia o lapso de tempo para que os gestores antecipem o registro de perdas porventura daí decorrente.

O segundo modelo também segrega as variáveis segundo seu sinal positivo e negativo representando o conservadorismo condicional pela correlação contemporânea entre o montante do fluxo de caixa operacional da firma em dado período e o valor das apropriações contábeis lançadas naquele mesmo período; econometricamente se tem a seguinte função:

$$AC_t = \beta_0 + \beta_1 DFCO_t + \beta_2 FCO_t + \beta_3 DFCO_t * FCO_t + v_t$$

Onde:

AC_t = Apropriações Contábeis no período t;

FCO_t = Fluxo de Caixa Operacional no período t;

$DFCO_t$ = Variável binária assumindo 1 para fluxos de caixa negativos e 0 para fluxos de caixa positivos no período t;

$DFCO_t * FCO_t$ = Variável discriminatória de valores negativos para o fluxo de caixa do período t;

$\beta_1; \beta_2; \beta_3$ = Coeficientes do modelo;

v_t = Termo aleatório de erro.

Modelo 9 – Modelo de apropriações contábeis

As variáveis serão tomadas para cada empresa e para cada período da amostra e também terão suas medidas de variabilidade reduzidas porque serão escaladas pelo montante do ativo total do final do período anterior.

As variáveis aplicadas nesse modelo são calculadas pelas fórmulas 5 e 6 seguintes, valendo destacar que o conceito foi expandido em forma alternativa de apreensão do capital de giro, incluindo-se rubricas transitórias operacionais (principalmente relacionadas a impostos diferidos e créditos tributários) registradas nos grupos realizáveis e exigíveis a longo prazo – idiosincrasia associada à composição do balanço patrimonial no Brasil.

O Modelo 9 está fundamentado na idéia desenvolvida em Ball e Shivakumar (2005) de que, havendo sinalização de baixa performance atual pela existência de fluxos de caixa negativos, os gestores apropriarão de imediato o valor presente das futuras perdas prováveis associadas a este evento atual; ao contrário, com sinalização de boa performance atual não se capitalizam ganhos possíveis no futuro daí decorrentes.

$$AC_t = (\Delta AC_t - \Delta AF_t) - (\Delta PC_t - \Delta PF_t) - D_t$$

Onde:

AC_t = Apropriações Contábeis no período t;

$(\Delta AC_t - \Delta AF_t)$ = Incremento dos Ativos Circulantes Operacionais no período t;

$(\Delta PC_t - \Delta PF_t)$ = Incremento dos Passivos Circulantes Operacionais no período t;

D_t = Depreciação contabilizada no período t.

Fórmula 5 - Cálculo de ajustes contábeis em razão do princípio da competência contábil

Os dois modelos pressupõem que a sinalização das perdas atuais torna a possibilidade de perdas econômicas mais facilmente verificável do que a sinalização de ganhos atuais para garantir que ocorrerão ganhos futuros. Tal verificabilidade está associada a custos de estimação, bem assim a custos de transação associados a litígios de investidores e a agentes oportunistas ou maximizadores de sua utilidade.

$$FCO_t = LO_t + D_t - ID_t - \Delta CG_t - R\tilde{N}_t$$

Onde :

FCO_t = Fluxo de Caixa Operacional no período t;

LO_t = Lucro Operacional no período t;

ID_t = Impostos diretos despesados no período t;

ΔCG_t = Variação do Capital de Giro Operacional no período t;

$R\tilde{N}_t$ = Resultado não Operacional no período t.

Fórmula 6 - Cálculo do fluxo de caixa operacional

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

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

Onde:

DFS = Variável binária assumindo 1 para companhias fechadas e 0 para companhias abertas;

$DFS * D\Delta LUC_{t-1} * \Delta LUC_{t-1}$ = Variável discriminatória para os valores referentes às companhias fechadas;

$DFS * D\Delta LUC_{t-1}$; $DFS * \Delta LUC_{t-1}$ = Variáveis captadoras de impactos no intercepto do modelo;
 α_4 ; α_5 ; α_6 ; α_7 = Coeficientes complementares do modelo.

Modelo 10 – Separação de efeitos entre companhias fechadas e companhias abertas (componentes transitórios do lucro)

Outra idéia, apresentada por Ball e Shivakumar (2005) e inspirada no conceito de qualidade do lucro pela sua capacidade preditiva (DECHOW; DICHEV, 2002), examina a aderência do Modelo 12, apresentado mais à frente, quanto às correlações entre fluxos de caixa e lucros antecedentes.

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

Onde:

DFS = Variável binária assumindo 1 para companhias fechadas e 0 para companhias abertas;

$DFS * DFCO_t * FCO_t$ = Variável discriminatória para os valores referentes às companhias fechadas;

$DFS * DFCO_t$; $DFS * FCO_t$ = Variáveis captadoras de impactos no intercepto do modelo;

β_4 ; β_5 ; β_6 ; β_7 = Coeficientes complementares do modelo.

Modelo 11 – Separação de efeitos entre companhias fechadas e companhias abertas (apropriações contábeis)

O Modelo 12 funda-se no princípio da continuidade, em que quaisquer apropriações discricionárias não apoiadas em eventos econômicos – efetivos ou estimados – que se constituam em gerenciamento de resultados tenderão a ter seu registro estornado em seguida, de modo a retornar a escrita a refletir a posição econômica da firma.

$$FCO_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 LUC_{t-1} + \gamma_2 I_{\Delta LUC < 0} + \gamma_3 I_{\Delta LUC \geq 0} * \Delta LUC_t \\ + \gamma_4 I_{\Delta LUC < 0} * \Delta LUC_t + \gamma_5 DFS + \gamma_6 DFS * LUC_{t-1} \\ + \gamma_7 DFS * I_{\Delta LUC < 0} + \gamma_8 DFS * I_{\Delta LUC \geq 0} * \Delta LUC_t \\ + \gamma_9 DFS * I_{\Delta LUC < 0} * \Delta LUC_t + \varepsilon_t,$$

onde :

$I_{\Delta LUC < 0}; I_{\Delta LUC \geq 0}$ = Variáveis indicativas negativas (não negativas) de variações no lucro no período t;

γ = Coeficientes do modelo.

Modelo 12 – Modelo de avaliação do oportunismo de gestores

Em seguida se avalia o grau de gerenciamento de resultados das firmas brasileiras, através do Modelo de Jones Modificado (JONES, 1991; DECHOW, 1994) – Modelo 13 – e desse mesmo constructo ajustado por Ball e Shivakumar (2006) – Modelo 14 – para isolar os efeitos de apropriações contábeis derivadas de antecipação assimétrica de perdas econômicas.

Essas equações serão processadas separadamente para companhias abertas e companhias fechadas, uma vez que a análise da diferenciação delas através de variáveis binárias consumiria muitos graus de liberdade, dada a quantidade de variáveis a ser consideradas no constructo.

$$AC_t = \delta_0 \left[\frac{1}{AT_{t-1}} \right] + \delta_1 [\Delta REC_t - \Delta CR_t] + \delta_2 AP_t + \delta_3 CT_t + \varepsilon_t$$

Onde:

AT_{t-1} = Ativo Total do período anterior ao de estimação;

$[\Delta REC_t - \Delta CR_t]$ = Incremento das receitas brutas ajustado pelo incremento de contas a receber no período t;

AP_t = Saldo dos Ativos (imobilizado e diferido) Permanentes no período t;

CT_t = Saldo Líquido de créditos tributários menos provisões para impostos no período t;

$\delta_0; \delta_1; \delta_2; \delta_3$ = Coeficientes estimados do modelo.

Modelo 13 – Modelo de apropriações discricionárias

Estimados os coeficientes dessa regressão, cujas variáveis também estão escaladas pelo ativo total do período anterior, eles são usados para estimar as apropriações não discricionárias. As apropriações discricionárias que são representativas do gerenciamento de resultado acontecido são dadas pela seguinte função:

$$AD_{it} = \varepsilon_{it} = AC_{it} - AND_{it}$$

Onde:

AD_{it} = Apropriação Discricionária da empresa i no período t;

AND_{it} = Apropriação não Discricionária estimada pelo Modelo 6 da empresa i no período t.

Fórmula 7 - Cálculo das apropriações discricionárias

A aplicação deste último modelo se justifica porque as correlações medidas pela representação de gerenciamento de resultados tanto podem se referir a esta prática quanto podem ser relativos a antecipações assimétricas de perdas decididas pela gerência para reduzir sua assimetria informacional com os usuários.

$$AC_t = \delta_0 \left[\frac{1}{AT_{t-1}} \right] + \delta_1 [\Delta REC_t - \Delta CR_t] + \delta_2 AP_t + \delta_3 C_t + \delta_4 DFCO_t + \delta_5 FCO_t + \delta_6 DFCO_t * FCO_t + \varepsilon_t$$

Modelo 14 – Modelo para separação das funções dos ajustes contábeis em razão da competência contábil

Por exemplo, se a gerência tem a intenção de aprofundar os níveis atuais de lucro para recuperá-los no futuro, se produzirá correlação entre apropriações e fluxo de caixa idêntica ao movimento de comunicar perdas econômicas esperadas. Assim, se busca isolar os efeitos qualitativamente diversos separando-se em diferentes coeficientes os dois efeitos.

Como se observa, os modelos utilizados no trabalho empregam apenas variáveis contábeis, uma vez que as companhias fechadas, objeto preponderante da investigação, não dispõem de outros dados públicos que não os contábeis; as companhias abertas, evidentemente, podem ser avaliadas através das informações públicas de mercado.

A partir da operacionalização dos modelos apresentados podem ser enunciadas as hipóteses derivadas da tese estabelecida, as quais poderão ser refutadas pela avaliação dos coeficientes explanatórios dos mesmos constructos.

De um modo geral, a qualidade dos resultados divulgados pelas firmas brasileiras será testada pela existência de relações estáveis entre as variáveis econômico-contábeis relacionadas entre si.

5.2 Hipóteses da pesquisa

Genericamente, a pesquisa não procura demonstrar relações de causalidade entre as variáveis, até porque os registros contábeis são influenciados pelos eventos econômicos subjacentes e pela discricionariedade dos gerentes e contadores, influenciados estes por pressões institucionais, por interesses em maximização de utilidades e minimização de custos ou por comportamento oportunista.

Assim, as inferências não terão o sentido explanatório das relações em si, com variáveis explicativas e explicadas; decorrerão do exame das correlações indicadas pelos coeficientes que relacionam as variáveis dos dois lados da regressão. De suma importância neste mister será a medição dos impactos marginais em dois sentidos:

- a) Na segmentação das respostas aos sinais econômicos de desempenho negativo, o qual é a essência da hipótese de se decidir por antecipar registros contábeis que reflitam a situação esperada para a empresa, dado que teve hoje mau desempenho;
- b) Na separação dos grupos de firmas, já que se espera que as companhias abertas ofereçam informações contábeis de maior qualidade, eis que:
 - I. Estão sujeitas a maior demanda por dados informativos;
 - II. Contam com usuários incapazes de buscar informações concorrentes, pois pulverizadas entre o público;
 - III. Estão atreladas à legislação específica sobre a prestação de informações compulsórias.

Relacionam-se em seguida as hipóteses nulas operacionais da pesquisa, as quais serão comentadas no seguimento e que serão testadas ao nível de confiança de $\alpha = 5\%$.

Primeira Hipótese:

- a) H_0 : Existe correlação positiva entre as variações temporais de lucro, independente do sinal de tal variação;
- b) H_1 : Na presença de variações negativas nos resultados antecedentes, existe correlação negativa entre as variações temporais de lucro;
- c) Em resumo, espera-se, na hipótese alternativa, que os coeficientes do Modelo 8 tenham o seguinte comportamento:

R^2	Ao nível dos apresentados em pesquisas antecedentes
α_1	Apresente significância estatística, mostrando diferenças entre variações positivas e negativas
$\alpha_2 = 0$	Sem apresentar tendência à reversão de componentes transitórios com variações positivas no lucro
$\alpha_3 \neq 0$	Medindo as diferenças no comportamento da variável em variações positivas e variações negativas
$\alpha_2 + \alpha_3 \leq 0$	Com tendências à reversão de componentes transitórios com variações negativas no lucro

Segunda Hipótese:

- a) H_0 : Existe correlação negativa entre as apropriações contábeis e os fluxos de caixa operacionais, quando estes são negativos;
- b) H_1 : Existe correlação positiva entre as apropriações contábeis e os fluxos de caixa operacionais negativos;
- c) Em resumo, espera-se, na hipótese alternativa, que os coeficientes do Modelo 9 tenham o seguinte comportamento:

R^2	Ao nível dos apresentados em pesquisas precedentes
β_1	Apresente significância estatística, mostrando diferenças entre fluxos positivos e negativos
$\beta_2 \leq 0$	Mostrando compensação entre fluxo de caixa e apropriação contábil, com fluxos positivos
$\beta_3 > 0$	Efeito marginal esperado entre fluxos positivos e negativos
$\beta_2 + \beta_3 > \beta_2$	Mostrando associação positiva em fluxos de caixa negativos

Terceira Hipótese:

- a) H_0 : Os coeficientes de associação são iguais para as amostras de companhias abertas e de companhias fechadas:
 - I. Positivos na presença de variações negativas antecedentes dos lucros;
 - II. Negativos na ocorrência de fluxos de caixa operacionais negativos;
- b) H_1 : Os coeficientes acima descritos são menores para as companhias fechadas, na mesma direção descrita nas alíneas correspondentes;
- c) Em resumo, espera-se, na hipótese alternativa, que os coeficientes dos Modelos 10 e 11 tenham o seguinte comportamento:

R^2	Ao nível dos apresentados em pesquisas precedentes
$\alpha_1; \alpha_4; \alpha_5$	Apresente significância estatística, mostrando diferenças entre variações positivas e negativas e entre companhias fechadas e abertas
$\alpha_2 = 0$	Efeitos de presença de antecipação assimétrica de perdas para as companhias abertas, na forma do Modelo 8.
$\alpha_3 \neq 0$	
$\alpha_2 + \alpha_3 \leq 0$	
$(\alpha_6 + \alpha_7) \geq (\alpha_2 + \alpha_3)$	Companhias fechadas são menos prováveis de reconhecer apenas as perdas econômicas
$\alpha_7 \geq 0$	
$\beta_1; \beta_4; \beta_5$	Apresente significância estatística, mostrando diferenças entre fluxos positivos e negativos e entre companhias fechadas e abertas
$\beta_2 \leq 0$	Efeitos de presença de conservadorismo condicional para companhias abertas, na forma do Modelo 9.
$\beta_3 > 0$	
$\beta_2 + \beta_3 > \beta_2$	
$(\beta_6 + \beta_7) \leq (\beta_2 + \beta_3)$	Companhias fechadas são menos prováveis de antecipar perdas econômicas
$\beta_7 \leq 0$	

Quarta Hipótese:

- H_0 : Os coeficientes de correlação dos modelos acima não variam no tempo, considerado o período da amostra;
- H_1 : Os coeficientes de correlação mais recentes expressam maior grau de conservadorismo condicional entre todas as empresas;
- Os testes referentes a essa hipótese serão efetuados pela comparação entre os coeficientes dos Modelos 8 a 11, a partir de regressões de amostras segmentadas em períodos de tempo mais recentes e mais antigos;
- Ademais, espera-se que os coeficientes de determinação – R^2 – de regressões de períodos mais recentes sejam maiores que aqueles de regressões que considerem períodos mais antigos.

Quinta Hipótese:

- H_0 : Existe correlação positiva entre os lucros atuais e os fluxos de caixa operacionais futuros;
- H_1 : Não existe correlação entre os lucros atuais e os fluxos de caixa operacionais futuros;
- Através do Modelo 12 será testada a consistência entre os coeficientes que relacionam o fluxo de caixa operacional futuro e as variáveis de lucro e de variação do lucro antecedentes, esperando-se o seguinte comportamento de seus coeficientes:

$\gamma_1 > 0$	Correlação positiva entre FCO e LUC
$(\gamma_3; \gamma_4) > 0$	Correlação positiva entre FCO e variações anteriores do lucro, independente de seu sinal
$(\gamma_6; \gamma_8; \gamma_9) < 0$	Coefficientes referentes às companhias fechadas

Sexta Hipótese:

- a) H_0 : O nível de apropriações discricionárias tem distribuição assimétrica positiva, com maior ênfase e maior dispersão nas companhias fechadas;
- b) H_1 : O nível de apropriações discricionárias tem distribuição assimétrica negativa e as companhias abertas têm menor desvio padrão e menor assimetria positiva que as companhias fechadas;
- c) Para a análise do gerenciamento de resultados através do Modelo 13 serão examinadas as medidas de assimetria e desvio padrão da distribuição das apropriações discricionárias, na forma expressa no enunciado da hipótese nula.

Sétima Hipótese:

- a) H_0 : O Modelo 14 não altera as inferências oferecidas pelo modelo anterior;
- b) H_1 : A capacidade explanatória do Modelo 14, medida pelo R^2 , e a associação das variáveis independentes em relação ao modelo anterior é maior;
- c) A hipótese nula será testada pela comparação direta entre o coeficiente de determinação do modelo e a significância estatística dos coeficientes individuais das variáveis, esperando que aqueles associados a esse último modelo (R^2 e δ) sejam mais significantes que os demais.

Oitava Hipótese:

- a) H_0 : As práticas de apropriação contábil utilizadas no Brasil se assemelham àquelas de países de legislação codificada;
- b) H_1 : O conservadorismo condicional, na forma medida nesta pesquisa, apresenta níveis iguais no Brasil em relação ao praticado em países de tradição jurídica anglo-saxônica;
- c) Comparar os coeficientes estimados com outros estudos internacionais será o método utilizado para testar esta última hipótese.

Quanto à primeira hipótese se testa se apenas há componentes transitórios nos lucros – provenientes da antecipação assimétrica de perdas – após resultados negativos; como no período seguinte só se apuram os resultados atuais, se espera que haja reversão da curva dos lucros se tiver havido registro antecipado de perdas.

Os resultados não são revertidos tão rapidamente se há variações positivas antecedentes, pois seus componentes são todos atuais e permanentes; os componentes só são transitórios na presença de variações negativas, por hipótese, decorrentes de antecipação assimétrica.

Se há reversão de componentes transitórios após variações negativas, pode-se afirmar que houve apropriação de alguma perda extraordinária – até aqui não há resposta para a origem da apropriação contábil de tais perdas.

A rejeição da primeira hipótese, portanto, não permitirá a aceitação da tese enunciada, de baixa qualidade de lucros contábeis.

Quanto à segunda hipótese, se examina a magnitude da parcela do fluxo de caixa que está sendo compensada – em casos de associação negativa – por ajustes advindos da competência contábil ou em que proporção estes estão se somando ao fluxo de caixa – em casos de associação positiva – na formação do lucro contemporâneo.

A teoria sobre a função das apropriações contábeis (DECHOW *et al.*, 1998) – baseada na presunção de que os registros contábeis só serão efetuados em transações verificáveis com objetividade – afirma que a correlação negativa acontece em qualquer estado do fluxo de caixa operacional, uma vez que a função das apropriações será a de atender ao princípio de confrontação de receitas e despesas independente dos momentos diversos de suas realizações.

Já na ótica de que um dos propósitos dos gestores é reduzir a assimetria informacional com os públicos da firma, haveria uma correlação positiva entre as apropriações contábeis e os fluxos de caixa operacionais, pois a gerência anteciparia o registro de resultados futuros, dada a sinalização existente nos fluxos de caixa atuais.

Esta seria a segunda função econômica das apropriações contábeis, a qual, numa ótica de eficiência informacional para contratos e para mecanismos de governança, apenas produziria correlação positiva nos casos de fluxos de caixa negativos. Esta é a proposição do conservadorismo condicional, qual seja de somente se antecipar eventos econômicos futuros no caso de perdas e se houver uma sinalização verificável pelos fluxos de caixa atuais.

Pela literatura de práticas de gerenciamento discricionário de resultados, tal situação de apropriações negativas na presença de fluxo de caixa negativo apenas ocorreria com a intenção de aprofundar o nível de prejuízos atuais criando o registro artificial de despesas ou elidindo o registro de receitas.

Nos casos de elevação dos níveis atuais de fluxos de caixa, as apropriações contábeis seriam positivas, independente do sinal do fluxo de caixa; quanto a suavizar a variabilidade dos lucros contábeis ao longo do tempo, não se utilizaria tal prática, pois sua tendência é de elevar a variância das séries temporais de lucros.

Depreende-se que ajustes negativos na presença de fluxos atuais negativos apenas ocorrem com a intenção de antecipar perdas previsíveis e com o objetivo de reduzir assimetria informacional entre a gerência e os contratantes da firma. Se os números rejeitarem também essa segunda hipótese nula, se estará, por consequência, rejeitando a tese de que não há conservadorismo condicional entre as empresas brasileiras.

Quanto à terceira hipótese, de comparação entre o comportamento das companhias fechadas e das companhias abertas, entende-se que, sendo o primeiro grupo de firmas de relacionamento eminentemente privado entre elas e os grupos nelas interessados, as companhias fechadas optarão por formas de comunicação direcionadas ao agente específico.

Assim, esses acionistas/gestores tenderão a evitar custos associados a preparar as demonstrações contábeis, publicando apenas as informações prestadas ao fisco, gerenciando o resultado em torno das vantagens de recebimento de resultados na forma de dividendos ou em outra forma – *pro labore*, salários, benefícios privados do controle.

Já a companhia aberta, inclusive pela maior complexidade de suas operações sofreria maior demanda por números contábeis de qualidade, sendo menos custoso fornecer tais informações de forma pública e disseminada. Ademais, sua captação de recursos através de acionistas minoritários enseja menores custos de capital próprio se associada a eficiente política de divulgação de informações; contudo, a qualidade dos números não tem paralelo com países economicamente mais desenvolvidos, devido aos mecanismos de governança e de proteção a investidores ali existentes.

Rejeitar a hipótese nula significa aceitar níveis diferenciados de conservadorismo entre os dois grupos de firmas; a aceitação da hipótese alternativa dependerá da magnitude dos coeficientes.

Quanto à quarta hipótese, se propõe que houve evolução da prática contábil brasileira, esperando-se maior grau de conservadorismo em períodos mais recentes, principalmente nas companhias abertas, como decorrência dos esforços institucionais para incremento de boas práticas de governança corporativa e de decisões judiciais mais rápidas, inclusive por conta de implantação de câmaras de arbitragem.

A hipótese nula é coerente com a tese proposta; sua rejeição em prol da hipótese alternativa implica em abrandar a afirmação de que não há qualidade nos lucros contábeis reportados no Brasil, já que significa evolução nesse requisito de qualidade aqui considerado.

Quanto aos resultados se deverem a oportunismo dos gerentes (quinta hipótese) ou à ação gerencial dirigida a reduzir a assimetria informacional entre controladores e públicos circunstantes, faz-se teste adicional considerando a premissa de que, no primeiro caso, os registros seriam aleatórios em relação ao seguimento da atividade econômica da empresa, eis que atendendo a propósitos estritos da administração.

A correlação positiva dos fluxos de caixa operacionais futuros com variações negativas e positivas dos lucros indicaria que os componentes transitórios do lucro (incluídos via apropriação contábil) refletem estimativas revisadas daqueles fluxos e incorporadas hoje tempestivamente aos lucros.

Havendo, ainda, correlação positiva significativa entre os níveis de lucros atuais e os níveis de fluxos de caixa futuros, controlados pelas variações – negativas e positivas – dos lucros contábeis, se evidencia, com níveis aceitáveis de erro, que foram antecipados registros efetivamente referenciados a estimativas sobre perdas e ganhos econômicos.

A descaracterização de oportunismo implica em que a apropriação contábil de hoje estima o fluxo de caixa de amanhã, já que se realizou antecipada e diretamente na contabilidade a revisão econômica dos fluxos de caixa futuros. Vale dizer que as apropriações contábeis, neste caso, acrescentam conteúdo informacional ao dado contábil e as variações positivas e

negativas dos lucros contêm informação, não sendo apenas registros erráticos motivados por oportunismo de gestores.

Aceitar a hipótese nula de correlação positiva, então, ajuda a refutar a tese de que não haja qualidade nos lucros contábeis reportados; no contrário, se estaria concluindo pela existência de gerenciamento de resultados. Afirma-se ainda que as companhias abertas apresentam maiores níveis de correlação positiva entre lucros atuais e fluxos de caixa futuros.

Já a sexta hipótese, que se refere à identificação da existência de sinais de gerenciamento de resultados entre as empresas brasileiras usando o modelo de resistência para o assunto – Jones Modificado –, busca estabelecer comparação entre os dois segmentos de firmas estudados, utilizando medidas de assimetria e desvio padrão das apropriações discricionárias estimadas.

É bom salientar que a existência do erro representativo das apropriações discricionárias pode se dever a outras variáveis não incluídas no modelo de regressão, a erros comuns de mensuração e registro, bem como a movimentos de antecipação de reconhecimento de perdas econômicas.

Como a percepção de gerenciamento de resultados geralmente está associada a algum evento (determinada legislação; cláusulas contratuais; iminência de distribuição de dividendos) ou a dada classificação de empresas (grau de endividamento; setor; concentração industrial) já que a soma dos erros é nula, pressupõe-se que uma distribuição assimétrica positiva de tais erros implicará em menor grau de antecipação de perdas econômicas.

Aceitar a hipótese nula reforça a conclusão de que as empresas brasileiras – companhias fechadas em maior grau – não publicam lucros contábeis com os atributos de qualidade aqui requeridos.

A próxima hipótese segue a mesma linha de raciocínio, segregando, a partir de modelo de Ball e Shivakumar (2006), os efeitos das duas funções já discutidas para as apropriações contábeis, quais sejam:

- a) O registro de diferimentos ou antecipações de fluxos de caixa, de modo a casar, num mesmo período, os efeitos de receita e despesa, que se espera reduza, no lucro contábil, a variabilidade aleatória dos fluxos de caixa;
- b) O reconhecimento antecipado de perdas econômicas – conservadorismo condicional – que pode aumentar a variabilidade do lucro em relação à do fluxo de caixa, em função de associar apropriações contábeis com o mesmo sinal do fluxo de caixa atual.

Note-se que o movimento de antecipação de perdas pode se confundir com movimentos oportunistas dos gestores; com este modelo se busca captar em diferentes coeficientes os efeitos diferenciados:

- a) De um lado, os coeficientes das variáveis do modelo JONES apresentariam sinais compatíveis com as hipóteses de gerenciamento de resultados:
 - I. Positivos, no caso de antecipação discricionária de ganhos e de lançamentos conduzindo a lucros artificiais positivos;
 - II. Negativos, no caso de ajustes compatíveis com a função clássica das apropriações contábeis;
- b) Os coeficientes associados aos fluxos de caixa apresentariam associação específica à segunda função dos ajustes de regime de competência, traduzindo o efeito de antecipação assimétrica de perdas econômicas.

Espera-se que a capacidade explanatória do modelo aumente, pois se estarão captando efeitos não observáveis pelos modelos isolados agora reunidos. A aceitação da hipótese nula implica em considerar que os números contábeis, conforme propõe a tese, não possuem conteúdo informacional de qualidade.

Complementando, propõe-se comparar os resultados encontrados nesta pesquisa com aqueles apontados em pesquisas que utilizaram modelos congêneres, de modo a inferir se o Brasil pratica o conservadorismo em níveis diferenciados em relação a outras economias, destacando as conclusões já encontradas com países segundo sua origem jurídica de *common law* ou *code law*.

A hipótese, coerente com a tese, é de que a prática contábil brasileira tem aspectos mais próximos dos países baseados em sistemas codificados que daqueles outros fundados em

sistemas legais consuetudinários. Tal assertiva decorre da constatação, feita na revisão da literatura, de que o conservadorismo condicional é menos observado nos países de tradição romano-germânica, consoante relatam as pesquisas ora referenciadas.

5.3 Procedimentos estatísticos

As inferências tratadas no estudo versam sobre as empresas e sobre os efeitos das decisões contábeis de seus gestores sobre os relatórios contábeis por elas publicados; tais inferências se apóiam em variáveis atinentes às empresas ao longo do tempo.

Analisa-se a história das relações apropriações contábeis – fluxos de caixa – lucros contábeis das empresas brasileiras em dado período e da relação intertemporal de componentes transitórios do lucro em cada uma das empresas consideradas.

A relação genérica entre tais variáveis, estimada a partir do empilhamento das observações, criando o conceito de empresas-ano, implicaria em considerar que todos os coeficientes estimados seriam constantes ao longo do tempo e comuns a todas as firmas (GUJARATI, 2006).

Atribuir-se-ia, para efeitos de estimação ou de inferência, um mesmo coeficiente (o intercepto linear) para representar todos os efeitos sobre as variáveis dependentes oriundos de variáveis independentes não observáveis e não incluídas nos modelos.

Partindo-se da idéia de que existem efeitos diferenciados entre as empresas ou grupos de empresas: setor, localização, estilo gerencial, origem da propriedade e efeitos comuns às empresas e distintos ao longo do tempo: mudança de legislação, evolução do sistema financeiro e econômico, fica claro que a consideração dessas heterogeneidades na estimação dos coeficientes a serem usados nas inferências da pesquisa os farão mais eficientes e consistentes.

Para verificar a existência de associação entre as variáveis estudadas, optou-se, então, pelo método denominado painel de dados, em função de permitir analisar as informações gerando-se coeficientes específicos para a dimensão temporal (cada período) e para a dimensão

espacial (cada empresa), combinando séries de tempo e observações seccionais tendo como unidade de análise a empresa.

Os dados em painel sugerem a existência de características diferenciadoras das firmas, que podem ou não ser constantes ao longo do tempo de tal forma que estudos temporais ou seccionais que não levem em consideração tal heterogeneidade poderiam produzir resultados enviesados.

Permite, ainda, tipificar as respostas de diferentes indivíduos a determinados acontecimentos, em diferentes momentos, sendo considerado mesmo, em outros cenários, como uma análise histórica de eventos, porque estima coeficientes para cada empresa, para cada período de tempo e para cada variável sob análise, reduzindo assim os efeitos do intercepto e do termo de erro na estimação e na inferência estatísticas.

Do ponto de vista estritamente econométrico, a estimação de regressão com dados em painel apresenta as vantagens abaixo, principalmente quanto aos pressupostos associados à regressão de dados¹³.

A inclusão da dimensão seccional em estudo temporal agregado oferece maior variabilidade dos dados, o que contribui para a redução da eventual colinearidade existente entre as variáveis.

A estimação com dados em painel proporciona maior quantidade de informações, maior variabilidade dos dados, menor colinearidade entre as variáveis, maior número de graus de liberdade e maior eficiência nas estimações.

Na estimação com dados em painel, não é necessária distribuição normal em grandes amostras, pois os testes efetuados apresentam resultados assintóticos, ou seja, mesmo que os resíduos não tenham distribuição normal, a distribuição dos coeficientes será próxima da normal (GREENE, 1997).

¹³ As considerações conceituais sobre o método de dados em painel têm como fonte as seguintes obras sobre econometria: Greene (1997); Marques (2000); Kennedy (2003); Silva e Cruz Jr. (2004).

Por último, há vantagens em função de oferecer meios de resolver ou reduzir o problema de que a verdadeira causa para o pesquisador ter ou não encontrado certos efeitos seja devido às variáveis omitidas e não observadas, que estariam correlacionadas com as variáveis explicativas adotadas no modelo.

Argumenta-se, que a utilização de dados intertemporais e que considerem a individualidade das entidades que estão sendo investigadas permite maior controle, de forma mais natural, dos efeitos das variáveis não observáveis.

Na estimação usual pelo método dos mínimos quadrados ordinários (MQO) presume-se que esses efeitos estão captados pelo coeficiente do intercepto, isto é, a porção da variação da variável dependente que não é impactada pelas alterações acontecidas nas variáveis independentes.

A identificação desses efeitos não observáveis, derivados, portanto, de variáveis não introduzidas nos modelos aqui tratados, decorre de três pressupostos aplicados no processamento de cada modelo, uma vez que não se conhece a origem efetiva dos efeitos das variáveis não observáveis sobre a variável a ser explicada:

- a) Em primeiro lugar, supõe-se que estes efeitos são comuns a todas as firmas durante todo o período; neste caso, apenas se combinam os dados em painel e aplica-se o ‘MQO’:
 - I. Esta é uma restrição forte que equivale a afirmar que os efeitos não observáveis impactaram todas as firmas em todos os anos da pesquisa da mesma forma;
 - II. Implica em estabelecer um intercepto único para a estimação da variável correspondente a qualquer empresa e em qualquer momento do tempo;
- b) Em seguida, admitiu-se que os efeitos eram diferenciados em nível de firma, mas inalterados em relação aos períodos da amostra, retirando-se, portanto, a restrição de intercepto único para todas as firmas;
- c) A mesma presunção foi admitida no sentido contrário, com efeitos diferenciados no tempo, mas constantes para as empresas, sem a restrição de intercepto único para todos os anos.

Nas tentativas em que se admitem interceptos diferentes para as empresas, modelos irrestritos quanto a esta medida, se aplicam os modelos de estimação, a seguir, conforme o caso:

- a) Efeitos Fixos, no qual se permite que o componente não observável seja invariante no tempo e correlacionado com as variáveis explicativas; estimam-se os coeficientes a partir de modelo LSDV (*least squares dummy variable*), pelo qual são estimados interceptos específicos para cada caso;
- b) Efeitos Aleatórios, em que se supõe que tais efeitos geram um intercepto médio para todas as firmas e os interceptos individuais se distribuem aleatoriamente em torno desse valor sem correlação com os valores das variáveis explicativas; os coeficientes, neste caso, são estimados a partir do modelo GLS (*generalized least squares*), que separa o termo de erro em erro idiossincrático e erro derivado de fatores externos à regressão.
- c) A mesma análise foi testada com relação à dimensão tempo.

A escolha da versão com menor viés, mais eficiente, em cada modelo, se dá através de testes específicos, uma vez que não se conhecia *a priori* a forma de heterogeneidade existente.

O primeiro teste aplicado escolhe entre a aplicação do modelo restrito ou do modelo irrestrito de Efeitos Fixos; um segundo teste aponta a melhor solução entre o modelo restrito e o modelo irrestrito de Efeitos Aleatórios; enfim, um terceiro teste avalia a melhor opção entre os modelos irrestritos. Eles são, respectivamente, os testes de Chow; ‘LM’ de Breusch-Pagan; e ‘W’ de Hausman (GREENE, 1997; SILVA; CRUZ JR., 2004).

O teste de Chow coloca a hipótese nula de que não há diferenças estruturais entre a medida de resíduos do modelo restrito e aquela do modelo irrestrito de Efeitos Fixos. Nesta hipótese, assume que os erros individuais atribuíveis a fatores não observáveis são iguais a zero; havendo pelo menos um termo de erro diferente de zero, implica em que o modelo irrestrito funciona mais eficientemente. Desenvolve então uma estatística ‘F’ específica, na forma da equação abaixo:

$$F = \frac{(SQR^R - SQR^I) / (N - 1)}{SQR^I / (NT - N - K)}$$

N = Quantidade de Empresas;
 T = Quantidade de Anos;
 K = Número de Variáveis;
 SQR^R = Soma do quadrado dos resíduos da regressão restrita;
 SQR^I = Soma do quadrado dos resíduos da regressão irrestrita;

Fórmula 8 - Teste de Chow para Dados em Panel

FONTE: Silva e Cruz Jr. (2004)

Então, se rejeitada a hipótese nula, aplica-se o modelo de Efeitos Fixos, pois, após relaxar a restrição de intercepto único, os resíduos ainda são significantemente menores que os do modelo com intercepto único, havendo assim vantagens em termos de resíduos, mesmo considerando o modelo irrestrito.

O teste ‘LM’ de Breusch-Pagan, tendo como suporte a suposição de correlação entre o termo de erros e as variáveis explicativas – devido à presença naquele termo do Efeito Aleatório de variáveis não observáveis – examina se a variância da matriz de resíduos é, com significância estatística, igual a zero; na hipótese alternativa tal variância seria diferente de zero.

Aceita a hipótese nula, então, de ausência de variância provocada por outras variáveis, opta-se pelo modelo restrito, uma vez que não haverá efeito não observável a ser segregado em coeficientes individuais, para as firmas ou para os períodos. A estatística ‘LM’ utilizada é calculada através da matriz de resíduos e da matriz de variáveis binárias e é testada com a distribuição ‘ χ^2 ’.

O teste ‘W’ de Hausman (abaixo, na sua especificação mais simples) implementa a escolha do modelo irrestrito mais adequado pela comparação dos estimadores produzidos em cada um dos métodos, ajustados pela matriz de variância destes, com a hipótese nula de que os erros não são correlacionados com as variáveis explicativas. Neste caso, apenas o modelo ‘GLS’ será consistente e eficiente.

$$W = \frac{(b_i - \beta_i)^2}{[VAR(b_i) - VAR(\beta_i)]} \sim \chi^2(k)$$

b_i = Estimador da i ésima variável por Efeitos Fixos;
 β_i = Estimador da i ésima variável por Efeitos Aleatórios.

Fórmula 9 - Teste W de Hausman para Dados em Panel

FONTE: Silva e Cruz Jr. (2004)

Se a variância do método Efeitos Aleatórios for maior, a estatística ‘W’ tenderá a ser menor – testada estatisticamente pelos valores críticos de distribuição ‘ χ^2 ’ com graus de liberdade dados pela quantidade de variáveis do modelo – e, se aceita a hipótese nula, processando-se o modelo pelo método de Efeitos Aleatórios.

Todos os modelos foram processados nas versões Dados Combinados, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios – através do *software* EvIEWS 5[®] – para que se efetuassem esses testes de heterogeneidade, optando-se, em cada caso, pela técnica estatisticamente indicada no exame. No modelo de Dados Combinados, por suas características de restrição, não são estimados coeficientes específicos para as empresas ou para os períodos.

Os pressupostos básicos de regressão linear foram avaliados da seguinte forma:

- a) A ausência de autocorrelação nos resíduos foi examinada pela estatística ‘d’ de Durbin-Watson, disponível no próprio *software*;
- b) A normalidade na distribuição dos resíduos está mensurada pelo teste de Jarque-Bera – também disponível no *software*, valendo destacar que, em razão do tamanho da amostra (por volta de 25.000 observações), esta condição não é crítica em função da distribuição assintoticamente normal dos estimadores quando a distribuição da amostra tende a se aproximar da normal à medida que aumenta seu tamanho (GUJARATI, 2006);
- c) Quanto à variância constante dos resíduos, trabalhou-se com estimação robusta de erros, utilizando-se da correção da matriz de variâncias de White – ferramenta também disponível no *software* utilizado – que garante que os erros utilizados no cálculo das estatísticas ‘F’ e ‘t’ estão ajustados segundo a técnica estatística citada, em que se homogeneízam as variâncias dos resíduos (GUJARATI, 2006).

5.4 Dados e amostra

Os dados primários para a pesquisa foram coletados nas Demonstrações Contábeis entregues por empresas sediadas no Brasil à SERASA S.A., que é uma reconhecida empresa brasileira no ramo do gerenciamento de bancos de dados e informações para análises de balanço e para decisões de crédito e apoio a negócios; ademais, administra o maior banco de dados do Brasil derivados de informações contábeis públicas e privadas.

As informações foram fornecidas sob termo de compromisso para utilização exclusiva na pesquisa, sem identificação das firmas, contendo os seguintes dados constantes de demonstrações contábeis publicadas, devidamente auditadas:

a) Das Demonstrações Contábeis:

I. Do Balanço Patrimonial (saldos de final de ano):

- Ativo Total;
- Ativo Circulante Total;
 - Estoques, pelo valor líquido de provisões e acertos;
 - Contas (Duplicatas) a Receber, pelo valor líquido de Provisão para Devedores Duvidosos;
 - Duplicatas Descontadas;
 - Impostos pagos antecipadamente/a Recuperar;
 - Disponibilidades + Aplicações Financeiras;
- Realizável a Longo Prazo;
 - Créditos Tributários;
- Ativo Imobilizado, pelo valor líquido de Depreciação;
- Ativo Diferido, pelo valor líquido de Amortização;
- Passivo Circulante Total;
 - Fornecedores/Contas (Duplicatas) a Pagar;
 - Provisões para Impostos/Impostos a Pagar;
 - Financiamentos/Empréstimos de Curto Prazo;
- Financiamentos e Empréstimos de Longo Prazo;
- Provisão de Longo Prazo para Impostos;
- Patrimônio Líquido;

II. Da Demonstração de Resultados do Exercício (montantes anuais):

- Receitas Brutas;
- Impostos Indiretos;
- Receitas Líquidas;
- Despesas de Depreciação + Amortização;
- Despesas Operacionais (Administrativas + Vendas);
- Lucro Operacional;
- Lucro Antes do Imposto de Renda e Contribuição Social;
- Provisão para IRCSL;
- Lucro Líquido;

III. De Outras Demonstrações:

- Dividendos + Juros sobre Capital Próprio Pagos/Declarados no Exercício;
- Fluxo de Caixa Operacional;
- Aumento de Capital por Integralização;

b) De Caracterização das Empresas (para controle das regressões):

I. Forma Societária:

- Limitada;
- Sociedade por Ação:
 - De Capital Fechado;
 - De Capital Aberto;
 - a. Negociada na Bovespa;
 - b. Emissora de ADR;

II. Tipo do Controle Acionário:

- Estatal;
- Privado Nacional;
- Privado Estrangeiro;

III. Localização Geográfica (por Estado);

IV. Setor Econômico (CNAE);

V. Eventos Marcantes (no caso de descontinuidade de informações ocasionada pelos seguintes fatos):

- Falências;
- Concordatas;
- Fusões, Cisões;
- Transformações de Razão Social;

- VI. Indicação de Participação em Grupos Econômicos, com a situação de *holding*, controlada ou coligada;
- VII. Forma de Publicação das Demonstrações Financeiras (se consolidadas ou não).

Recebeu-se o banco de dados contendo tais informações anuais, referentes ao período, disponível naquela organização, de 1989 a 2004 e relativas a 20.092 unidades societárias, com as seguintes carências:

- a) Não foram selecionadas apenas as firmas com demonstrações auditadas pela inexistência de indicação desta condição no banco de dados original¹⁴;
- b) As informações restringiram-se apenas a sociedades por ação, classificadas em companhias fechadas e companhias abertas;
- c) Não há indicativo do nível de consolidação das demonstrações;
- d) As informações referentes a eventos marcantes e a grupos econômicos reproduzem a situação do último momento, apenas indicando se houve alguma das mudanças solicitadas; não há especificação da data de ocorrência;
- e) Não existe no banco de dados original informação destacada sobre os seguintes itens:
 - I. Fluxo de caixa operacional;
 - II. Juros sobre capital próprio;
 - III. Despesas de amortização de diferido;
- f) Alguns dados apresentam pouca frequência, não se podendo especificar se o que não existe é a informação ou o evento, sendo mais provável não existir o destaque da informação nos balanços, como é o caso de depreciação, dividendos, provisões/créditos tributários.

A escolha deste banco de dados deveu-se ao fato de não existir, no Brasil, bancos de dados públicos que incorporem informações contábeis – individualizadas ou agregadas – sobre companhias fechadas com esta abrangência e longitude.

Cabe comentar que o Departamento Nacional de Registro Comercial desenvolve projeto neste sentido¹⁵ com as Juntas Comerciais Estaduais sem, contudo, contemplar informações

¹⁴ Saliente-se que a informação é registrada nos arquivos de dados da SERASA, apenas não estando disponível no cadastro específico utilizado para esta pesquisa.

contábeis; seria tão somente Cadastro das Empresas. Vale salientar também que nestes órgãos cabe, legalmente, estar arquivadas informações societárias e contábeis hoje ainda dispostas em meio impresso, portanto utilizável em pesquisas pontuais ou para fins legais e regulamentares de prova jurídica ou de outra natureza.

Outra dificuldade a destacar na manipulação de dados contábeis no Brasil é que as estatísticas econômicas geralmente se fundamentam em setores econômicos e localização, sendo escassas, senão inexistentes, informações que classifiquem os dados econômicos e contábeis pela natureza jurídica das empresas¹⁵, pela origem da propriedade ou por aspectos de natureza institucional ou jurídica.

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

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

A análise foi efetuada para o período de 1995 a 2004, sendo necessária a consideração de dois anos a menos, dada a característica defasada de cálculo de alguns dos dados; ademais, o processamento de séries mais longas (1991 a 2004) não acrescenta maior significância ou poder explanatório aos modelos, muito provavelmente em virtude da alteração estrutural que se processou em 1994 com o Plano Real na economia brasileira.

¹⁵ Está em gestação um Cadastro Nacional de Empresas Mercantis com o objetivo de “Cadastrar as empresas nacionais e estrangeiras em funcionamento no País e manter atualizadas as informações pertinentes. (Lei nº. 8.934/94, art. 1º, II)”, consoante informação contida no site do Departamento Nacional de Registro Comercial. Disponível em: <www.dnrc.gov.br>. Acesso em 01.07.2006.

¹⁶ A exceção refere-se à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que, por estar associada ao mercado público de empresas, mantém informações sobre as companhias abertas.

A série completa se torna necessária porque uma das variáveis relevantes para a análise é a variação de lucros, que implica em basear-se em série temporal de dados, além da característica requerida por dados balanceados em painel de séries completas repetindo-se as mesmas observações no tempo, no caso, empresas.

Para se coletar dados em painel, se devem observar os mesmos indivíduos, empresas ou cidades ao longo do tempo. Esta mesma amostra é investigada novamente em muitos pontos subseqüentes no tempo. E tal procedimento, que fornece dados do mesmo grupo em diferentes períodos, foi o adotado no estabelecimento da amostra final.

A composição da amostra completa final está demonstrada na Tabela 1, na qual se compara a participação de companhias abertas e companhias fechadas no total de empresas, bem assim o tamanho da amostra em relação à população e à população-alvo.

Como se nota, a proporção de companhias abertas e de companhias fechadas na amostra final da pesquisa mantém consistência com a composição da população e da amostra total da SERASA, a qual é representativa da população (próximo de 50% do total de empresas do gênero no Brasil) nos dois grupos considerados.

Tabela 1 - Sociedades por ações no Brasil - Ano-Base: 2003

Amostra	Fechadas		Abertas		Total
	Quantidade	% s/ total	Quantidade	% s/ total	
1)SERASA (Séries Completas para a Pesquisa)	2.723	96,1	110	3,9	2.833
2)SERASA (Total de empresas presentes na amostra no período completo)	19.603	97,6	489	2,4	20.092
3)SERASA (Média de empresas por ano)	8.843	94,9	471	5,1	9.314
4)SRF (População declarante de IRPJ) ¹⁷	19.439	90,3	2.077	9,7 ¹⁸	21.516
5)Relação entre 1) e 2)	13,9%		22,5%		14,1%
6)Relação entre 1) e 3)	30,8%		23,3%		30,4%
7)Relação entre 1) e 4)	14,0%		5,3% ¹⁹		13,2%
8)Relação entre 3) e 4)	45,5%		22,7% ²⁰		43,3%

¹⁷ Estas informações foram fornecidas pela Coordenação de Estudos Econômicos da Coordenação Geral de Política Tributária da Secretaria da Receita Federal em 12.07.2006 e se referem às empresas declarantes de 2004, ano-base 2003.

¹⁸ Essa proporção será menor ao se comparar com os dados fornecidos pela CVM. Ver Nota abaixo.

¹⁹ Quando se considera o número de companhias abertas existentes, segundo informações da CVM, esta percentagem se eleva para 12,3%. O número de companhias abertas ao final de 2003, segundo esta autarquia, é de 893. Ver: <www.cvm.gov.br>. Acesso em 01.07.2006.

²⁰ Neste caso e similar à Nota anterior, a percentagem se eleva para 52,7%.

Deve-se destacar a deficiência de estatísticas no Brasil que captem a distribuição de empresas segundo sua natureza jurídica, uma vez que não se encontrou uma só fonte com série completa de dados sobre sociedades por ação de capital aberto e de capital fechado²¹.

As informações contidas na Tabela 2, por exemplo, referem-se a dados concernentes à evolução de constituição e extinção de firmas segundo sua natureza jurídica, não existindo informações sobre o total de empresas ao final de cada período na mesma fonte²².

Tabela 2 - Constituição de empresas no Brasil - Posição líquida - 1995/2004

ANOS	FIRMA INDIVIDUAL	SOCIEDADE LIMITADA	SOCIEDADE POR AÇÃO	COOPERATIVAS	OUTROS TIPOS	TOTAL	S.A./TOTAL (Percentual)
1995	239.517	234.014	365	863	153	474.912	0.08
1996	230.348	204.952	74	1.791	318	437.483	0.02
1997	250.076	229.636	250	2.338	376	482.676	0.05
1998	210.033	196.533	319	2.211	305	409.401	0.08
1999	207.100	197.399	964	2.269	195	407.927	0.24
2000	170.691	186.883	811	1.932	319	360.636	0.22
2001	195.199	210.052	907	2.270	399	408.827	0.22
2002	134.534	171.520	624	1.430	310	308.418	0.20
2003	160.011	187.355	436	1.383	214	349.399	0.12
2004	146.013	179.909	1.224	2.312	248	329.706	0.37

FONTE: Juntas comerciais (DNRC, 2006)

Admitindo-se que se mantenha na quantidade total de empresas a mesma proporção verificada entre firmas nos movimentos anuais de constituição e extinção acima apresentada, pode-se estimar que as sociedades por ações no Brasil, na década 1995/2004, são menos de 1% do total de unidades produtivas no país; isto nos dá conta do baixo nível, em termos de quantidade de empresas dispostas a assumir as obrigações de companhias públicas, do desenvolvimento institucional do mercado acionário brasileiro; também mostra que o surgimento de empresas com vocação a relacionamentos públicos na sua captação de recursos é escasso.

A evolução deste tipo de empresas, caracterizada, do ponto de vista institucional, por uma maior obrigatoriedade de fornecer informações públicas de modo a ter maior participação na

²¹ Os dados considerados para avaliação da população alvo da pesquisa foram mesclados a partir de informações coletadas no Departamento Nacional de Registro Comercial (DNRC), na Secretaria da Receita Federal (SRF) e na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

²² Na publicação “Estatísticas do Cadastro Central de Empresas – 2003” do IBGE, é apresentado o número de 5.185.573 de empresas e outras organizações, sem que se apresente sua classificação pela natureza jurídica no site do IBGE.

captação disseminada e globalizada de recursos públicos se mostra é, portanto, tímida no ambiente econômico-institucional do país.

Tabela 3 - Sociedades por ações declarantes do IRPJ - Ano-base: 2003

Natureza Jurídica	Base Legal de Cálculo do Imposto			
	Lucro Real	Lucro Presumido	Outras ²³	Total
Fechadas	12.988	2.574	3.877	19.439
Abertas	1.062	192	823	2.077
Total	14.050	2.766	4.700	21.516

FONTE: SRF - Coordenação de estudos econômicos.

O exame da Tabela 3, cujo número total foi usado como aproximação dos cálculos contidos na Tabela 2, em virtude da dificuldade de coletar essa informação, traz à tona outras particularidades das maiores e mais importantes empresas brasileiras:

- a) Cerca de um terço das sociedades por ações do país não declaram impostos diretos com base em seu lucro real (lucro tributável apurado pelos dados contábeis), optando por formas simplificadas que independem dos dados contábeis apurados nos relatórios publicados;
- b) As companhias abertas obrigadas teoricamente, pelo Regulamento do Imposto de Renda, a declarar impostos pelo lucro real, declaram seus tributos com base em outras formas de apuração em cerca de 50% de firmas desse tipo;
- c) Contudo, ao se comparar tais informações com aquelas publicadas pela CVM sobre companhias abertas, se encontra disparidade inexplicável, pois o número desta autarquia para companhias abertas é de 893 contra os 2.077 da SRF; verifica-se, pelos dados disponíveis, que a SRF não confronta as declarações das empresas com os arquivos da CVM, pois aceita como válida apenas a informação prestada pela empresa, quanto à sua condição de companhia de capital aberto;
- d) Ressalta ainda o grande número de empresas acobertadas por regimes especiais de isenção e imunidade dos pagamentos de impostos (22% do total de empresas).

²³ Inclui Imunes, Isentos, SIMPLES, dentre outras bases.

Tabela 4 - Companhias abertas no Brasil - 1995/2004

Anos	Listadas na BOVESPA	Registros Suspensos	Registros Ativos	Total de Companhias
1995	543	0	870	870
1996	550	0	920	920
1997	536	0	966	966
1998	527	146	900	1.046
1999	478	144	891	1.035
2000	459	142	852	994
2001	428	142	831	973
2002	399	141	793	934
2003	369	175	718	893
2004	358	214	652	866

FONTE: CVM - Comissão de Valores Mobiliários (2006)

As informações da CVM (Tabela 4) também esclarecem a pequena aptidão de empresas brasileiras para assumir formas públicas, pois as companhias abertas não alcançam 5% do total de sociedades por ação, considerando-se neste cálculo aquelas firmas com registro suspenso, em número expressivo em relação às companhias abertas.

Entende-se tal situação como mais uma evidência de pouca transparência do conjunto de unidades da organização econômica, provavelmente decorrente dos custos associados à prática de dispor publicamente suas informações contábeis. Note-se, ademais, a redução drástica do número de firmas listadas para negociação na única bolsa de valores do país, a BOVESPA, com queda de 34% nos dez anos pesquisados.

Por outro lado, pode-se argumentar sobre a eficiência econômica e informacional da CVM no que tange à regulamentação contábil, pois, embora eficaz do ponto de vista de regras para a avaliação de empresas, restringe-se a uma parcela reduzida do universo de empresas brasileiras.

Descrevem-se, em seguida, características principais das empresas consideradas na amostra final para o processamento das regressões, reiterando que sua comparação com os aspectos populacionais fica prejudicada pela qualidade precária das estatísticas com a classificação de firmas ora utilizada, conforme comentado acima.

Tabela 5 - Origem do controle das empresas - Amostra final

Tipo	Companhias Fechadas		Companhias Abertas	
	Quantidade	Composição Percentual	Quantidade	Composição Percentual
Estatual	81	3,0	14	12,7
Privado Estrangeiro	182	6,7	7	6,4
Privado Nacional	2.460	90,3	89	80,9
Total	2.723	100,0	110	100,0

Na Tabela 5, há a destacar a incipiente presença de empresas com capital estrangeiro, seja por que firmas nesta condição prefiram se instalar com o rótulo de nacional, seja pela pequena abertura internacional do país, ou ainda porque tais empresas se instalam como companhias de responsabilidade limitada, cujas exigências de publicação de relatórios contábeis são nulas; nos três casos fica patente o baixo grau de institucionalização e inserção mundial do país.

Por outro lado, ainda está muito presente o controle estatal em firmas negociadas no mercado de capitais (quase 13%), o que também denota baixa institucionalização; esses dois sinais induzem à expectativa de baixa demanda por dados contábeis para contratação. De um lado, as estatais obedecem a cânones legais estritos e de outro as estrangeiras se adéquam aos padrões nacionais.

Tabela 6 - Distribuição geográfica das empresas - Amostra final

Estados	Companhias Fechadas		Companhias Abertas		Total	
	Quantidade	%	Quantidade	%	Quantidade	%
AL	23	0,8	0	0,0	23	0,8
AM	36	1,3	1	0,0	37	1,3
AP	1	0,0	0	0,0	1	0,0
BA	79	2,8	6	0,2	85	3,0
CE	82	2,9	4	0,1	86	3,0
DF	25	0,9	3	0,1	28	1,0
ES	64	2,3	2	0,1	66	2,3
GO	29	1,0	2	0,1	31	1,1
MA	19	0,7	1	0,0	20	0,7
MG	192	6,8	6	0,2	198	7,0
MS	8	0,3	1	0,0	9	0,3
MT	24	0,8	1	0,0	25	0,9
NI *	15	0,5	0	0,0	15	0,5
PA	44	1,6	0	0,0	44	1,6
PB	34	1,2	1	0,0	35	1,2
PE	78	2,8	2	0,1	80	2,8
PI	12	0,4	0	0,0	12	0,4
PR	195	6,9	5	0,2	200	7,1
RJ	324	11,4	10	0,4	334	11,8
RN	18	0,6	1	0,0	19	0,7
RO	2	0,1	0	0,0	2	0,1
RS	352	12,4	22	0,8	374	13,2
SC	142	5,0	12	0,4	154	5,4
SE	20	0,7	2	0,1	22	0,8
SP	901	31,8	28	1,0	929	32,8
TO	4	0,1	0	0,0	4	0,1

* Não Identificado

A Tabela 6 demonstra a característica abrangente da amostra, uma vez que as firmas consideradas se distribuem por todo o território nacional (exceto por dois Estados), revelando, inclusive, a preponderância econômica do sul e sudeste na atividade econômica brasileira.

Já a Tabela 7 também mostra que as firmas presentes estão segmentadas pelos setores econômicos – mensurados pela classificação de dois dígitos do CNAE (Código Nacional da Atividade Econômica), usado pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) – não se garantindo, contudo, aderência à participação econômica da população pelas razões já explicadas. Percebe-se a forte presença da economia tradicional no mercado de capitais, já que não há empresas de serviços e poucas do comércio entre as companhias abertas; estas

ainda são predominantemente da indústria de transformação e de serviços públicos (água, luz, energia elétrica), caracterizadas por investimentos tangíveis, passíveis de colaterais físicos.

Tabela 7 - Distribuição setorial das empresas - Amostra final

Setores	Companhias Fechadas	Companhias Abertas	Total
Administração Pública	11	0	11
	0,4%	0,0%	0,4%
Comércio	450	8	458
	16,5%	7,3%	16,2%
Construção	153	5	158
	5,6%	4,5%	5,6%
Serviços Públicos	26	18	44
	1,0%	16,4%	1,6%
Imobiliário	410	21	431
	15,1%	19,1%	15,2%
Indústria Extrativa	37	0	37
	1,4%	0,0%	1,3%
Indústria de Transformação	1.190	50	1240
	43,7%	45,5%	43,8%
Intermediários Financeiros	17	0	17
	0,6%	0,0%	0,6%
Logística	156	3	159
	5,7%	2,7%	5,6%
Setor de Serviços	104	0	104
	3,8%	0,0%	3,7%
Agricultura, Pecuária, Pesca	169	5	174
	6,2%	4,5%	6,1%
Total	2.723	110	2833

5.5 Crítica dos dados disponíveis no ambiente brasileiro

Importantes características dos dados coletados e da estrutura societária e jurídica das empresas merecem ser destacadas de forma a qualificar e limitar as inferências obtidas pelos modelos estimados que, se não inviabilizam os objetivos do estudo, revelam cautelas essenciais à interpretação dos resultados.

A qualidade dos dados brutos das demonstrações financeiras pesquisadas carece das observações seguintes, às vezes derivadas das idiosincrasias do formato contábil brasileiro e outras vezes decorrente de omissões e de agregação de rubricas contábeis.

O cálculo do fluxo de caixa operacional se processou pelas variações nas rubricas contábeis entre sucessivos balanços patrimoniais, além de informações subsidiárias da Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos, uma vez que não há obrigatoriedade de publicação da Demonstração do Fluxo de Caixa no Brasil, a qual é divulgada apenas por algumas companhias abertas. Salotti e Yamamoto (2005) detectaram em 2000 apenas 42 companhias abertas divulgando a Demonstração de Fluxo de Caixa (62 em 2001, o que já demonstra crescimento razoável), mas que não chegam a 10% das companhias abertas brasileiras.

Mesmo a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) tem sua publicação restrita às companhias abertas e a companhias fechadas com PL superior a R\$ 1 milhão (86,4% da amostra das companhias fechadas atinge esta marca), o que compromete a qualidade dos dados para os propósitos da pesquisa.

Deste modo, informações cruciais para o cálculo da totalidade do fluxo de caixa operacional – e, por decorrência das apropriações contábeis – não estão disponíveis para o total da amostra; as informações sobre depreciação para o período, por exemplo, apenas estão disponíveis para cerca de 20% da amostra.

Adicionalmente, demonstrando que a separação entre elementos de competência contábil e de competência de caixa não tem ainda a relevância requerida para contadores e analistas – Lopes (2001) aventa a possibilidade de que comportamentos deste tipo reforçam a postura de baixa transparência movida por motivos institucionais ou oportunistas –, não se encontram facilmente informações segregadas nos bancos de dados de companhias fechadas para:

- a) Despesas de amortização de ativos diferidos;
- b) Resultados de equivalência patrimonial;
- c) Impostos diretos diferidos como ativos ou passivos e diferenciados por impactarem ou não os resultados do período;
- d) Despesas formadoras de provisões de longo prazo, inclusive financeiras.

Por outro lado, o conceito de lucro operacional na legislação brasileira inclui a adição dos resultados financeiros, os quais têm sua inclusão nos fluxos de caixa operacionais ou nos fluxos de caixa financeiros discutidos entre os estudiosos do assunto (SALOTTI;

YAMAMOTO, 2005); na versão adotada na pesquisa foi tomado para base de cálculo o conceito de lucro operacional sem ajustes dos resultados da atividade financeira.

Vale salientar que a existência de eventos não operacionais, investimentos, desinvestimentos e reorganizações societárias (HRIBAR; COLLINS, 2002) podem evidenciar desvios no cálculo do fluxo de caixa baseado na articulação entre receitas e despesas apropriadas contabilmente e mudanças nas contas do capital de giro.

De um lado, as diferenças entre itens extraordinários ou não operacionais ou não recorrentes no Brasil são de difícil identificação, já que a estrutura de nossa Demonstração do Resultado do Exercício não permite a segregação de todos esses itens, apenas o fazendo para aqueles não operacionais; assim, itens que demonstrem descontinuidade ou idiosincrasia estão agregados aos itens recorrentes (COELHO; CARVALHO, 2005).

De outra parte, como se observa nas Tabelas 8 e 9, aconteceram transformações nas empresas da amostra, as quais não são detectáveis pelo momento da ruptura, mas apenas por terem sofrido alterações durante sua vida societária. Na primeira tabela se vê que cerca de 10% das companhias fechadas e de 15% das companhias abertas sofreram alguma reorganização societária, na forma de cisão, fusão ou incorporação.

Tabela 8 - Reorganização societária - Amostra final

Eventos	Fechada		Aberta	
	Quantidade	%	Quantidade	%
Organização Original	2.473	90,8	93	84,5
Cisão	93	3,4	4	3,6
Fusão	1	0,0	0	0,0
Incorporação	156	5,7	13	11,8
Total	2.723	100,0	110	100,0

Já as informações contidas na tabela seguinte não são conclusivas, pois apontam transformação na razão social das firmas (66% das companhias fechadas e 85% das companhias abertas) sem que estejam associadas a algum fato econômico ou institucional.

Uma hipótese examinável seria a utilização de tal expediente para fins de planejamento tributário, mormente para a utilização de créditos tributários de empresas que não estejam produzindo lucros tributáveis na dimensão e prazo requeridos pela legislação.

Todavia, expressa também grande instabilidade no ambiente econômico brasileiro, porque pode significar ainda processos sucessórios familiares ou individuais, fato bem comum em ambiente institucional marcado pela concentração de propriedade.

Tabela 9 - Transformação societária - Amostra final

Evento	Fechada		Aberta	
	Quantidade	%	Quantidade	%
Não Transformou	933	34,3	16	14,5
Transformou	1.790	65,7	94	85,5
Total	2.723	100,0	110	100,0

Outra dificuldade digna de nota e também decorrente da pouca utilização de relatórios contábeis secundários como a DOAR é que os dados necessários ao cálculo do lucro abrangente (*comprehensive income*) podem estar incompletos pela relativa ausência de informações sobre variações no capital relacionadas aos sócios (investimentos, desinvestimentos, dividendos).

O uso desse conceito de lucro se deve ao fato de que vários ajustes ao PL são possíveis na legislação brasileira sem que sensibilizem o lucro do exercício, como a reavaliação permitida de ativos (COELHO; CARVALHO, 2005), os quais podem ensejar a prática de conservadorismo.

Na amostra apenas se conseguiu informações sobre dividendos referentes a cerca de 30% das companhias fechadas e a cerca de 60% das companhias abertas; obviamente não se tem controle sobre a ausência de informações ou a não distribuição efetiva, bem assim quanto a informações de aumentos/reduções de capital por caixa.

Não se conseguiu ainda informações sobre a abrangência dos balanços fornecidos quanto à sua consolidação em torno de grupos econômicos, razão pela qual se está considerando que todos os demonstrativos referem-se a unidades jurídicas específicas, mesmo que participantes de grupos econômicos mais abrangentes.

Na Tabela 10, apresenta-se estatística das firmas classificadas líderes de grupo econômico, as quais representam apenas 6,7% das empresas da amostra, sendo estes números mais

expressivos entre as companhias abertas, das quais 12% são classificadas como empresas *holding*.

Tabela 10 - Empresas *holding* - Amostra final

Tipo	Fechada		Aberta	
	Quantidade	%	Quantidade	%
<i>Holding</i> Operacional	2.546	93,5	97	88,2
<i>Holding</i> Controlador	177	6,5	13	11,8
Total	2.723	100,0	110	100,0

Já na Tabela 11 se verifica que 60% das companhias fechadas e 68 % das companhias abertas se declaram como participantes de algum grupo econômico o que sinaliza para algumas características da propriedade de empresas no Brasil, quais sejam:

- a) Estrutura apresentada em trabalhos sobre propriedade no Brasil²⁴ indica a presença de esquemas de pirâmide que ensejam esquemas de benefícios privados do controle pelos majoritários;
- b) Este sistema também propicia a transferência de vantagens na apuração de impostos diretos e indiretos;
- c) Os relatórios contábeis assim teriam função mais cosmética que informativa ou apenas de relatório gerencial para a matriz, não apresentando atributos de qualidade informacional;
- d) Como este esquema ocorre de forma mais forte entre as companhias abertas, a determinação econômica do preço das coligadas carece pesadamente de informações oriundas de fontes alternativas à contabilidade, mantida a hipótese de mercado eficiente.

Pela Tabela 12, enfim, percebe-se que o esquema de participação cruzada está bastante presente nas empresas de controle privado estrangeiro, o que se explicaria, ainda, pela presença da matriz além das fronteiras econômicas brasileiras.

²⁴ Ver sobre o assunto a tese de doutorado defendida na FEA-USP de GRAVA, W. J. *A anatomia da governança corporativa no Brasil e o desempenho da firma: uma análise estatística exploratória das empresas de capital aberto no período de 1997 a 2000*.

Tabela 11 - Integrantes de grupos econômicos - Amostra final

Evento	Fechada		Aberta	
	Quantidade	%	Quantidade	%
Não Participa	1.083	39,8	35	31,8
Participa	1.640	60,2	75	68,2
Total	2.723	100,0	110	100,0

Foi feita opção por se privilegiar a maior quantidade possível de dados balanceados, isto é, com séries completas nos dez anos considerados para a análise a que se propõe a pesquisa, inclusive sem o expurgo de valores extremos para cada variável, pois a retirada de cada dado implicaria na eliminação de firma com a série completa de 10 anos.

Tabela 12 - Tipo de controle *versus* grupo econômico - Amostra final

Tipo de Controle	Não Participa		Participa	
	Quantidade	%	Quantidade	%
Estatal	66	5,9	29	1,7
Privado Estrangeiro	51	4,6	139	8,1
Privado Nacional	1.001	89,5	1.547	90,2
Total	1.118	100,0	1.715	100,0

Tal procedimento implica também em viés de sobrevivência, o que, no caso dos propósitos da análise, não tem influência negativa, pois interessa investigar as tomadas de decisão associadas às firmas e não o comportamento de determinada variável no tempo.

A premissa básica apontada por Ball (2001) como requerimento para demonstrações financeiras com atributos de qualidade, qual seja a da verificabilidade dos números decididos pelo gestor, através de auditoria externa, também não pôde ser avaliada; isto porque a empresa de consultoria detentora do banco de dados não destaca nesse cadastro específico a informação de tal condição, como já comentado em parágrafos anteriores.

A nosso juízo, tal postura de não privilegiar esta informação em todas as referências a demonstrações contábeis reflete a idéia genérica de pouca demanda efetiva por dados contábeis capazes de ser usados eficientemente, seja do ponto de vista de monitoramento contratual, seja da ótica da avaliação da firma.

A proposição decorrente da exposição das questões com os dados brutos contábeis disponíveis publicamente é de que demonstram qualidade discutível, tanto quanto à

completude das informações, como quanto à preocupação efetiva de transparência com a disponibilização de informações essenciais à análise e à credibilidade dos dados.

Ademais, as normas, por razões que fogem ao escopo desta discussão, não têm preocupação precípua com o atendimento das necessidades de todos os possíveis usuários, exceção ao esforço da CVM no sentido do objetivo de fornecer dados para avaliação no que tange às companhias abertas.

5.6 Estatísticas descritivas

As Tabelas 13 e 14 apresentam indicadores descritivos das firmas consideradas na amostra final, quanto à situação de seus resultados contábeis e quanto à sua posição patrimonial, respectivamente, cuja análise já revela algumas deduções sobre o objeto do estudo desenvolvido.

Já a Tabela 15 apresenta as estatísticas ‘t’ para igualdade de médias entre os grupos de companhias fechadas e de companhias abertas e as probabilidades (Sig.) de erro nestas medidas, usando-se como nível de confiança o ponto crítico de 5%.

Em primeiro lugar, destaquem-se as diferenças estatisticamente significantes entre companhias abertas e fechadas no que diz respeito à escala, pois as companhias fechadas apresentam consistentemente menores valores médios para o ativo total, o patrimônio líquido e a receita bruta.

A assimetria positiva nesses indicadores também demonstra a existência de poucas firmas grandes contrastando com a grande maioria de pequenas em ambos os grupos, o que sinaliza para a concentração econômica no Brasil, mesmo porque tal assimetria é menor no grupo das companhias abertas.

Outra distinção estatisticamente expressiva é a do menor grau de imobilização, bem como do menor nível de endividamento oneroso – principalmente o de longo prazo – das companhias fechadas. Ademais, as medidas de endividamento são assimetricamente positivas, denotando a concentração de alto endividamento em poucas empresas.

A ilação possível quanto a esses arranjos passaria por motivos associados aos setores econômicos mais intensivos de capital quanto ao maior grau de imobilização; já quanto ao maior nível de endividamento, prefere-se buscar explicações institucionais do tipo seguinte, passíveis de evidência empírica:

- a) As companhias fechadas podem estar operando com ativos de maior especificidade que os de companhias abertas, os quais requerem maior financiamento do proprietário em função de possibilidade mais alta de quase-renda (WILLIAMSON, 1996, capítulo 7);
- b) As companhias abertas têm maior eficiência informacional, além de existir maior proteção institucional para os fornecedores de recursos para este grupo de firmas;
- c) Também se pode considerar os maiores custos proporcionais para se ter acesso às fontes tradicionais de financiamento de longo prazo no Brasil (BNDES), em virtude da exigência de projetos, habilitação formal e demora para a formalização do crédito;
- d) Mesmo assim, há a destacar o baixo nível de endividamento na amostra total, da ordem de apenas 13% do ativo total, sinal também de baixo padrão institucional para a aceitação de riscos por parte de bancos e fornecedores de recursos.

Tabela 13 - Desempenho e resultados das firmas - Amostra final

Indicadores	Número de Casos	Média	Mediana	Desvio Padrão	Skewness	Percentual com valores:	
						> zero	< = zero
Companhias Fechadas							
Receita bruta (R\$ milhões)	26.082	68,4	16,2	299,8	19,88	100,0	0,0
Alavancagem operacional	26.082	1,82	1,08	80,68	161,45	100,0	0,0
Custos/receita bruta	26.082	-3,10	0,85	666,20	-150,97	97,3	2,7
Depreciação/ permanente	6.238	0,98	0,05	66,66	78,94	100,0	0,0
Result. Não operacional/Ativo	22.117	-0,00	-0,00	1,09	143,95	31,1	68,9
Rentabilidade Líquida do Ativo	27.321	0,08	0,02	11,28	149,75	61,6	38,4
Rentabilidade Operacional do Ativo	27.321	0,09	0,02	12,23	151,97	59,2	40,8
Rentabilidade do Ativo Antes do IR	27.321	0,09	0,02	11,28	149,73	62,5	37,5
Apropriações contábeis/ ativo	27.321	0,05	0,01	5,22	161,28	54,5	45,5
Fluxo caixa operacional/ ativo	27.321	0,03	0,00	6,39	119,23	51,7	48,3
Dividendos/ lucro líquido	8.446	1,50	0,35	71,14	90,65	92,5	7,5

Continuação da Tabela 13

Companhias Abertas							
Receita bruta (R\$ milhões)	1.065	1.122,4	138,00	6.511,0	13,61	100,0	0,0
Alavancagem operacional	1.065	0,76	0,57	0,68	1,59	100,0	0,0
Custos/receita bruta	1.065	3,16	0,81	74,26	19,54	96,1	3,9
Depreciação/ permanente	397	0,12	0,04	0,79	17,46	100,0	0,0
Result. Não operacional/Ativo	1.039	-0,00	-0,00	0,05	-10,01	46,6	53,4
Rentabilidade Líquida do Ativo	1.100	0,01	0,02	0,18	-1,44	65,0	35,0
Rentabilidade Operacional do Ativo	1.100	0,02	0,03	0,19	-1,64	64,5	35,5
Rentabilidade do Ativo Antes do IR	1.100	0,02	0,03	0,19	-1,20	65,2	34,8
Apropriações contábeis/ ativo	1.100	0,01	0,00	0,15	5,11	50,5	49,5
Fluxo caixa operacional/ ativo	1.100	0,00	0,01	0,21	-1,50	55,6	44,4
Dividendos/ lucro líquido	630	0,54	0,32	2,25	13,70	92,4	7,6
Amostra Total							
Receita bruta (R\$ milhões)	27.147	109,7	17,2	1.337,8	63,74	100,0	0,0
Alavancagem operacional	27.147	1,78	1,06	79,08	164,71	100,0	0,0
Custos/receita bruta	27.147	-2,85	0,85	653,17	153,90	97,2	2,7
Depreciação/ permanente	6.635	0,93	0,05	64,64	81,42	100	0,0
Result. Não operacional/Ativo	23.156	-0,00	-0,00	1,07	147,27	31,8	68,2
Rentabilidade Líquida do Ativo	28.330	0,07	0,02	11,06	152,74	61,7	37,7
Rentabilidade Operacional do Ativo	28.330	0,09	0,02	11,99	155,01	59,4	40,0
Rentabilidade do Ativo Antes do IR	28.330	0,09	0,02	11,06	152,72	62,6	36,9
Apropriações contábeis/ ativo	28.330	0,05	0,00	5,11	164,49	54,3	45,2
Fluxo caixa operacional/ ativo	28.330	0,03	0,00	6,27	121,61	51,8	48,1
Dividendos/ lucro líquido	9.076	1,44	0,35	68,63	93,96	92,5	7,5

Todos os demais indicadores não apresentam divergência significativa em termos de média entre os dois segmentos, que apresentam o mesmo nível de rentabilidade do ativo, de alavancagem operacional e de apropriações contábeis e fluxos de caixa operacionais escalados pelo ativo total; também se assemelham quanto à proporção média de custos/receitas e quanto à relação média de dividendos sobre lucro líquido.

Embora estatisticamente não haja diferenças na rentabilidade média dos dois grupos de firmas, outras disparidades são informativas acerca das características de seus lucros, especialmente no que diz respeito ao objeto do estudo, reconhecimento assimétrico de perdas econômicas.

Nota-se forte assimetria positiva no conjunto das empresas quanto à distribuição dos indicadores de lucro (nos três conceitos apresentados) e quanto à distribuição dos indicadores

de apropriações contábeis, o que sugere reconhecimento assimétrico de ganhos, contrário, portanto, à hipótese de conservadorismo condicional.

Tal comportamento é oriundo preponderantemente do segmento das companhias fechadas, cuja assimetria positiva dos lucros se dá em proporção superior à assimetria da distribuição das receitas, aventando, ainda, a possibilidade de gerenciamento de resultados contábeis nessas firmas.

Já as companhias abertas apresentam assimetria negativa muito fraca na distribuição de lucros, sugerindo comportamento simétrico no reconhecimento antecipado de resultados econômicos, o que se reforça com a fraca assimetria positiva visualizada nas apropriações contábeis.

Essas últimas medidas também podem significar que este grupo de firmas não antecipa o registro de ganhos ou perdas econômicas, usando com parcimônia a função econômica dos ajustes por competência de informar sobre estados futuros econômicos das empresas. Deste modo, não se pode vislumbrar, preliminarmente, que haja prática de conservadorismo nos resultados reportados no Brasil, pois em nenhum dos segmentos se percebe preponderância de resultados ou apropriações contábeis negativas.

Isto quer dizer que as companhias fechadas têm poucas empresas com alto lucro e muitas firmas com baixo lucro ou prejuízo, ficando a mediana abaixo da média, enviesada esta pela presença de lucros positivos extremos. Por outro lado, a manutenção de modelo de baixos lucros na maioria das companhias fechadas segue o padrão de contabilidade como bases para a legislação tributária, que faz com que os gestores administrem o nível de lucro em parâmetros mínimos.

Outra característica marcante é a magnitude da diferença de desvio padrão na distribuição dos lucros nos dois segmentos: muito menor nas companhias abertas, o que implicaria em menores níveis de risco, grosso modo, para a rentabilidade das empresas negociadas em mercado.

Esse comportamento, contudo, pode significar a existência de suavização das séries de lucros das companhias abertas, o que careceria de evidências empíricas mais robustas. Vale ressaltar

também o caráter errático da variância dos lucros e das demais rubricas componentes do resultado do exercício, que nestas medidas representam oscilações no tempo e na visão seccional.

De um lado, se tem um grande intervalo de valores denotando a variação de tamanho nas empresas, maior nas companhias fechadas; de outro lado, se pode intuir grande variação em torno da média do ponto de vista temporal que não tem consonância com a variação da renda nacional, mensurada economicamente. As companhias abertas, na média, reconhecem mais perdas que as companhias fechadas, considerando também que a distribuição das receitas se apresenta semelhante nos dois grupos de empresas.

As medidas fortemente positivas de *skewness* para as apropriações contábeis e para os fluxos de caixa operacional no grupo das companhias fechadas contrastam também significativamente dessas estatísticas para as companhias abertas, lembrando o mesmo comportamento visto nas distribuições dos lucros.

Não foram encontradas razões econômicas aparentes para que o comportamento de fluxos de caixa e de apropriações contábeis seja diferenciado em torno da forma societária das firmas, que não motivos ligados à estrutura do ambiente institucional da economia.

Tabela 14 - Indicadores patrimoniais das firmas - Amostra final

Indicadores	Média	Mediana	Desvio Padrão	Skewness	Percentual com valores:	
					> zero	<= zero
Companhias fechadas						
Ativo total (R\$ milhões)	95,8	17,1	598,1	25,60	100,0	0,0
Patrimônio líquido (R\$ milhões)	51,6	8,1	391,7	29,27	94,5	5,5
Endividamento total	0,130	0,046	0,752	78,11	68,6	31,4
Endividamento líquido	0,049	0,005	0,764	73,41	51,7	48,3
Endividamento de longo prazo	0,054	0,000	0,180	23,91	43,6	56,4
Diferido/ ativo	0,014	0,000	0,062	7,37	29,5	70,5
Imobilizado/ativo	0,348	0,309	0,254	0,51	97,0	3,0
Companhias abertas						
Ativo total (R\$ milhões)	2.570,3	260,7	10.883,0	7,62	100,0	0,0
Patrimônio líquido (R\$ milhões)	1.452,4	124,1	6.973,6	7,78	95,3	4,7
Endividamento total	0,219	0,138	0,495	9,27	85,4	14,6
Endividamento líquido	0,139	0,083	0,526	7,97	68,8	31,2
Endividamento de longo prazo	0,125	0,045	0,395	11,95	72,9	27,1
Diferido/ ativo	0,019	0,000	0,070	7,20	53,1	46,9
Imobilizado/ativo	0,370	0,318	0,280	0,46	98,5	1,5
Amostra total						
Ativo total (R\$ milhões)	191,9	18,3	2.273,1	35,68	100,0	0,0
Patrimônio líquido (R\$ milhões)	106,0	8,7	1.451,6	36,46	94,6	5,4
Endividamento total	0,133	0,049	0,744	77,66	69,2	30,2
Endividamento líquido	0,052	0,007	0,756	72,82	52,4	47,6
Endividamento de longo prazo	0,057	0,000	0,193	22,63	44,8	55,2
Diferido/ ativo	0,015	0,000	0,062	7,37	30,4	69,6
Imobilizado/ativo	0,349	0,310	0,255	0,51	97,1	2,9

Na análise dos resultados não operacionais, pode-se concluir na mesma linha de raciocínio que se comentou quando da análise dos lucros das firmas, isto é, forte assimetria positiva nas companhias fechadas, sugerindo apropriações extraordinárias positivas, ao contrário da assimetria fracamente negativa no grupo das companhias abertas.

Vale notar que, no Brasil, esse agregado contábil não é tão relevante quanto em países como a Inglaterra, onde se utiliza esse grupo de contas para o registro de fatos não recorrentes e extraordinários; em nossa legislação apenas se registram os itens não operacionais. Sua média em torno de zero e reduzido desvio padrão comprovam a assertiva.

Também se calculou a relação do valor dos dividendos com o lucro líquido, encontrando-se média estatisticamente igual entre os dois grupos e bem maior, na amostra total, que o limite mínimo de distribuição de 25% do lucro determinado pela legislação brasileira.

Tabela 15 - Teste de igualdade de médias - Amostra final

Indicadores	t	Sig.
Receita bruta	-25.64	0.00
Alavancagem operacional	0.60	0.58
Custos/receita bruta	-1.33	0.19
Depreciação/ permanente	0.26	0.62
Resultado Não operacional/Ativo	-0.10	0.61
Rentabilidade Líquida do Ativo	0.20	0.70
Rentabilidade Operacional do Ativo	0.19	0.68
Rentabilidade do Ativo Antes do IR	0.21	0.68
Apropriações contábeis/ ativo	0.26	0.64
Fluxo caixa operacional/ ativo	0.14	0.61
Dividendos/ lucro líquido	1.23	0.22
Ativo total	-36.21	0.00
Patrimônio Líquido	-6.67	0.00
Endividamento total	-3.90	0.03
Endividamento líquido	-3.87	0.04
Endividamento de longo prazo	-12.00	0.00
Diferido/ ativo	-1.95	0.05
Imobilizado/ativo	-2.49	0.01

Apesar de o cálculo do limite ser efetuado com base em lucro reduzido por ajustes, o que implicaria em menor percentagem sobre o lucro líquido, nota-se que não mantém relação com a legislação; isto induz a que não se aceite a hipótese de gerenciamento dos resultados com vistas a burlar a legislação, o que confirma o conservadorismo às avessas detectado nas companhias fechadas.

Após as inferências preliminares aqui levantadas, passa-se à análise dos resultados apresentados nos modelos de regressão associados às hipóteses da pesquisa, em busca da comprovação da tese de que as firmas brasileiras não praticam o Conservadorismo Condicional.

6 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Na continuação são apresentados os achados da pesquisa consoante o produto dos modelos econométricos processados e das comparações propostas nas hipóteses do estudo.

6.1 Avaliação do reconhecimento assimétrico de perdas econômicas

De início, a análise se dá sobre as medidas de reconhecimento tempestivo assimétrico de perdas pela reversão de componentes transitórios no lucro e pela associação entre apropriações contábeis e fluxos de caixa operacionais atuais, examinando se os lucros contábeis são reportados conservadoramente apenas nos casos em que os resultados atuais indicam perspectiva de resultados futuros rebaixados.

A primeira estimativa será pela regressão de variações de lucros antecedentes contra variações de lucros atuais em busca de detectar reversão ou persistência desses agregados no tempo.

Tabela 16 - Resultado da regressão - Componentes transitórios do lucro

Coeficientes	Lucro Líquido			Lucro Operacional			Lucro Abrangente		
	Valor	Teste t	Sig.	Valor	Teste t	Sig.	Valor	Teste t	Sig.
Intercepto	-0.00	-0.49	0.62	0.00	-0.58	0.56	-0.02	0.01	-3.67
α_1	0.01	1.77	0.08	0.02	3.64	0.00	0.04	3.13	0.00
α_2	-0.07	-3.14	0.00	-0.05	-3.33	0.00	-0.08	-7.31	0.00
α_3	-0.24	-3.45	0.00	-0.15	-2.77	0.00	-0.27	-4.04	0.00
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.31			-0.20			-0.35		
R ² ajustado	6,32% (F = 628.46)			4,02% (F = 390.61)			5,04% (F = 499.48)		
N	2789			2789			2820		
T	10			10			10		
Teste DW	2.00			1.94			1.99		
Teste JB	Sig. 0.00 (S = 5.55)			Sig. 0.00 (S = 5,32)			Sig. 0.00 (S = 18,43)		
Variância Explicada	Idiossincrática = 99,50%			Idiossincrática = 99,89%			Idiossincrática = 100,00%		
	Temporal = 0,05%			Temporal = 0,11%			Nihil		

A Tabela 16 demonstra os resultados do Modelo 8, o qual mensura os graus de reversão ou de continuidade do nível de lucro ao longo do tempo, dado o sinal das variações ocorridas no

lucro antecedente. São examinados tais efeitos em três diferentes conceitos de lucro: Lucro Líquido, Lucro Operacional e Lucro Abrangente.

De início, destaque-se que o modelo apresenta poder explanatório reduzido (R^2 ajustado variando de 4,02% a 6,32%) dando conta, portanto, de baixa correlação entre a série temporal dos lucros das companhias, provavelmente decorrente da grande variância observada na série de resultados contábeis analisada.

A distinção de comportamento dos gestores em razão da natureza da variação do lucro antecedente, medida pelo coeficiente α_1 não indica diferenças significantes decorrentes de variáveis não observáveis, entre os sinais positivos e negativos das variações; observam-se parâmetros de pequeno valor e não significantes para o conceito de lucro líquido.

O parâmetro α_2 indica a associação entre as variações antecedentes positivas no lucro e as variações atuais e pondera a persistência do lucro após a presença de variações positivas; na hipótese aqui desenvolvida espera-se que sua correlação seja positiva, isto é, que não haja reversão do comportamento do lucro.

Entretanto, esse parâmetro varia de $-0,05$ a $-0,08$ nos três conceitos de lucro, com significância estatística; indicando que as empresas brasileiras não diferem o reconhecimento de ganhos econômicos até sua realização, o que sugere a apropriação de ganhos que não persistem nos anos posteriores.

O coeficiente α_3 mede o diferencial no coeficiente de associação entre as variações antecedentes positivas e as variações atuais e entre as variações antecedentes negativas e as variações atuais do lucro. Denota diferenças na persistência dos componentes do lucro nos dois casos. Tal parâmetro, estatisticamente significativo, se mostra negativo, inferindo-se que a reversão dos lucros é de maior magnitude quando há variações negativas no lucro.

O parâmetro varia de $-0,15$ (lucro operacional) a $-0,27$ (lucro abrangente), indicando uma maior diferenciação nos coeficientes neste último conceito de lucro. Guardada a cautela pelos dados disponíveis para o cálculo deste último conceito, tal resultado surpreende pela presença no Brasil da permissão para efetuar reavaliações nos ativos imobilizados, contabilizados diretamente contra o PL.

Constata-se então que reduções do PL são contabilizadas sem que transitem pelo resultado do exercício nem provenham de relações da empresa com os acionistas. Uma possibilidade seria por conta de movimentos de registro associados ao *goodwill* nas operações de aquisição/fusão/incorporação.

A soma dos coeficientes α_2 e α_3 detecta a relação entre variações no lucro antecedentes negativas e variações atuais no lucro. Seu sinal negativo indica que há reversão na trajetória do lucro nos períodos seguintes, provavelmente decorrente de apropriações antecipadas de perdas econômicas pelo seu valor capitalizado em dado exercício.

A variação negativa decorre da redução do lucro pela antecipação de perdas econômicas e a variação nula ou positiva subsequente implica em que não foi realizado outro movimento de contabilização de perdas, o que não ocasiona persistência no nível de lucros da firma.

O resultado $\alpha_2 + \alpha_3$ apresenta sinal negativo nos vários conceitos de lucro em nível significativo, sendo bem menor que -1 (coeficiente em que a reversão estaria ligada somente às perdas lançadas apenas uma vez); esta situação limite não é factível, pois não se pretende que o único efeito para reversão das variações de lucro decorra de antecipação de perdas econômicas.

A soma dos coeficientes (que varia de -20% a -35%) significa que há reversão do sentido do lucro ao longo do período pesquisado, inferindo-se sobre a antecipação, com maior rapidez, do registro de maus resultados em confronto com a rapidez com que são antecipados os registros de ganhos econômicos.

Vale mencionar a expressiva diferença entre os parâmetros do lucro líquido e do lucro abrangente em relação ao do lucro operacional, dando a entender que a prática do conservadorismo se daria através de movimentos de baixa de ativos contra resultados não operacionais em processos de *impairment* ou pela apropriação antecipada de impostos diferidos.

Detecta-se a reversão de cerca de 30% de reduções ocorridas nos lucros das firmas brasileiras, o que é consistente com reconhecimento tempestivo assimétrico de perdas econômicas.

Também há reversão de cerca de 5% dos incrementos ocorridos nestes lucros, assinalando reconhecimento antecipado de ganhos econômicos.

Não há persistência no nível de lucro tanto após experimentar um aumento quanto uma redução no lucro antecedente e este comportamento não é consistente com o reconhecimento tempestivo assimétrico.

Pode-se rejeitar a primeira hipótese da pesquisa, não sendo conclusiva, contudo, a aceitação da hipótese alternativa de correlação negativa apenas nos casos de variações negativas dos lucros precedentes, além de se registrar que o modelo apresentou baixo poder explanatório, com significância estatística em todos os coeficientes relevantes.

Os pressupostos do modelo são satisfeitos quanto à correlação serial dos resíduos ($DW \approx 2$), quanto à heterocedasticidade, após homogeneização da variância dos resíduos pela correção de White; já a normalidade da distribuição dos resíduos, embora não aceita pelo teste de Jarque-Bera, é satisfatória para as conclusões em razão do tamanho da amostra e pelo baixo nível de assimetria da distribuição. Os efeitos de variáveis não observáveis estão controlados, com a variância sendo parcialmente explicada por efeitos aleatórios devido a mudanças temporais.

Os resultados não refletem, conclusivamente, eficiência informacional pela presença do atributo de qualidade (antecipação assimétrica do registro de perdas econômicas) nos resultados publicados pelas empresas brasileiras, não caracterizando a existência de demanda por dados contábeis confiáveis, verificáveis e utilizáveis para contratos e como mecanismo de governança.

Considerando que essa formulação não contém elementos identificadores da origem dos componentes transitórios (erros aleatórios ou práticas de gerenciamento de resultados) ou determinantes do componente que determinou a reversão (anterior ou posterior ao fato gerador), aplica-se o modelo seguinte, explorando a possibilidade de mensurar o reconhecimento tempestivo de perdas através da relação entre apropriações contábeis e fluxos de caixa (BALL; SHIVAKUMAR, 2005).

6.2 Avaliação do conservadorismo condicional

A avaliação de práticas de conservadorismo condicional está sendo feita pela aplicação do Modelo 9, que confronta em regressão as apropriações contábeis com o fluxo de caixa operacional contemporâneo, cujos resultados estão condensados na Tabela 17, a qual contempla dois conceitos de captação dos efeitos das apropriações contábeis (o de capital de giro circulante e outro que adiciona as contas de realizável e exigível a longo prazo).

Supõe-se que as apropriações contábeis têm função diversa em razão da sinalização fornecida pelo fluxo de caixa no período; se esta é positiva, espera-se que os ajustes tenham sido feitos para compensar o efeito do caixa antecipado ou diferido; se o sinal do fluxo é negativo, admite-se que os ajustes por competência foram feitos para antecipar os efeitos futuros atribuíveis por estimativa ao mau desempenho atual.

Na primeira situação, se espera relação negativa (de compensação) entre as duas variáveis; no segundo papel, a relação esperada entre estas é positiva (complementar), na hipótese de se estar praticando o conservadorismo condicional, qual seja antecipando registro de perdas econômicas se há indicativos pelo fluxo de caixa de sua provável ocorrência futura.

A expectativa é de que este efeito seja dominante pela magnitude dos valores (se antecipa como despesa o valor capitalizado do projeto) em comparação com os valores de compensação que também ocorrem com os fluxos de caixa negativos.

Tabela 17 - Resultado da regressão - Apropriações contábeis

Coeficientes	Circulante			Circulante + Longo Prazo		
	Valor	Teste t	Sig.	Valor	Teste t	Sig.
Intercepto	-0.02	-1.88	0.06	-0.00	-0.11	0.91
β_1	0.02	1.14	0.25	0.05	3.73	0.00
β_2	-0.17	-1.81	0.07	0.06	0.93	0.35
β_3	-0.57	-4.80	0.00	-0.04	-0.35	0.72
$\beta_2 + \beta_3$	-0.74			0.02		
R ² ajustado	47.78% (F = 7674.28)			1.45% (F = 65.86)		
N	2516			1326		
T	10			10		
Teste DW	1.66			1.91		
Teste JB	Sig. 0.00 (S = -4.29)			Sig. 0.00 (S = 0.35)		
Variância Explicada	Idiossincrática = 91,33%			Idiossincrática = 98.51%		
	Temporal = 0,23%			Temporal = 0.72%		
	Seccional = 8.44%			Seccional = 0.77%		

A formulação considerando os itens patrimoniais de longo prazo não carece de análise detalhada, uma vez que seu coeficiente de determinação é insignificante (R^2 ajustado = 1,45%) e os parâmetros das variáveis são estatisticamente iguais a zero, o que equivale a dizer que as apropriações contábeis geradoras de ativos e passivos de longo prazo no Brasil não se caracterizam por ajustes que introduzam aspectos de conservadorismo ao resultado divulgado.

Já a avaliação do modelo que utiliza apenas o conceito de capital de giro não conduz à refutação da segunda hipótese da pesquisa de ausência de conservadorismo condicional nos resultados publicados pelas firmas brasileiras, com o modelo apresentando satisfatório poder explanatório (R^2 ajustado = 47,78%) para tal tipo de pesquisa e considerando a integridade relativa da amostra.

Os pressupostos econométricos são atendidos quanto à autocorrelação dos resíduos (DW = 1,66) e quanto à heterocedasticidade, a qual está tratada pela matriz de covariâncias, usada na correção de White, que produz medida robusta para a estimação dos testes estatísticos. Os resíduos não apresentam distribuição normal, condição que se pode relaxar dado o tamanho da amostra, ressaltando-se que a assimetria decorre da concentração dos dados em torno da média, uma vez que a medida de *skewness* se mostra aceitável ($S = -4,29$).

Por outro lado, dado o processamento utilizando a técnica de dados em painel, foram controlados os efeitos de variáveis não observáveis tanto devidos a variâncias temporais quanto a desvios atribuíveis a secções de empresas.

O coeficiente β_1 que indica possíveis alterações no intercepto devido aos efeitos de fluxos negativos não apresenta significância estatística, indicando que efeitos não observáveis não são relevantes na distinção das duas situações.

O parâmetro β_2 se mostra consistente (Sig. = 0,07) com o papel de compensação das apropriações contábeis para fluxos de caixa positivos, pois denota associação negativa entre essas variáveis, ou seja, na ocorrência de fluxos de caixa positivos são efetuadas apropriações redutoras nestes valores da ordem de 17%, a fim de se produzir séries temporais de lucros mais suavizadas em relação ao descompasso entre saídas e entradas de caixa.

Já o coeficiente β_3 , em conformidade com a segunda hipótese do estudo, se apresenta negativo (– 57%), com significância estatística, indicando que nos casos em que ocorrem fluxos de caixa negativos também ocorrem compensações através de apropriações contábeis.

Tal compensação é da ordem de 74% ($\beta_2 + \beta_3$), resultado que não suporta a rejeição da hipótese nula de que o reconhecimento de perdas econômicas é adiado até sua efetiva realização. Em outras palavras, não se detecta, na realidade brasileira aqui enfocada, a utilização de apropriações contábeis para produzir informações acerca de prováveis perdas econômicas.

Os resultados empíricos levam a inferir que o atributo do conservadorismo condicional não é encontrável nos resultados contábeis pesquisados; por decorrência, infere-se que os agentes econômicos não demandam tal atributo nas informações contábeis produzidas pelas firmas brasileiras em seu total.

A oferta da informação contábil – caracterizada essencialmente pela propriedade dos ajustes em função da competência contábil – não se preocupa em informar aos usuários sobre a existência de prováveis perdas econômicas tempestivamente; tal atributo inviabiliza o uso de tais relatórios para monitoração eficiente de contratos ou como mecanismo de governança corporativa.

Aventa-se a hipótese de que o comportamento encontrado seja diverso para as companhias fechadas – que não praticam relacionamento público na ponta da captação de recursos ou da governança desses recursos – e para as companhias abertas, cujos fornecedores de recursos tenderiam a demandar informações economicamente eficientes.

6.3 Comparação entre companhias fechadas e companhias abertas

Os dois modelos relatados acima foram processados novamente com a introdução de variáveis binárias diferenciadoras da natureza jurídica das firmas (companhias fechadas, de caráter privado; companhias abertas, de caráter público) amostradas, cujos resultados estão resumidos nas Tabelas 18 (modelo de componentes transitórios nos lucros) e 19 (modelo de apropriações contábeis).

As características econométricas são substancialmente idênticas nesses modelos às daqueles vistos nas seções anteriores, principalmente quanto aos pressupostos das regressões e quanto ao poder explanatório das regressões, com baixo coeficiente de determinação nos modelos associados aos componentes transitórios dos lucros (4,43% a 6,65%); e satisfatório no que respeita ao modelo que regride apropriações contábeis contra fluxos de caixa operacionais (47,91%).

Tabela 18 - Componentes transitórios do lucro - Companhias fechadas e abertas

Coeficientes	Lucro Líquido			Lucro Operacional			Lucro Abrangente		
	Valor	Teste t	Sig.	Valor	Teste t	Sig.	Valor	Teste t	Sig.
Intercepto	-0.01	-0.94	0.72	-0.01	-0.90	0.37	-0.02	-0.99	0.32
α_1	-0.01	-0.71	0.48	-0.02	-1.09	0.28	-0.05	-1.41	0.16
α_2	-0.02	-0.11	0.01	-0.01	-0.10	0.92	-0.10	-2.48	0.01
α_3	-0.95	-3.96	0.00	-0.95	-4.47	0.00	-0.80	-3.71	0.00
α_4	0.01	0.84	0.95	0.01	0.80	0.42	-0.00	-0.14	0.89
α_5	0.03	1.30	0.01	0.04	2.19	0.03	0.10	2.36	0.02
α_6	-0.06	-0.36	0.03	-0.04	-0.31	0.75	0.02	0.49	0.62
α_7	0.72	2.91	0.00	0.81	3.70	0.00	0.54	2.39	0.02
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.97			-0.96			-0.90		
$\alpha_2 + \alpha_6$	-0.08			-0.05			-0.08		
$\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$	-0.31			-0.19			-0.34		
R ² ajustado	6,65% (F = 284.94)			4,43% (F = 185.75)			5,12% (F = 218.48)		
N	2789			2789			2820		
T	10			10			10		
Teste DW	2.00			1.94			1.99		
Teste JB	Sig. 0.00 (S = 5.85)			Sig. 0.00 (S = 5,39)			Sig. 0.00 (S = 18,46)		

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

Do mesmo modo aparentam se comportar as companhias fechadas, pois o coeficiente incremental α_6 , também não significante para lucros operacionais, apresenta valores não relevantes (– 0,06 e – 0,04); contudo, merece ser comentado que se detecta 8% ($\alpha_2 + \alpha_6$) de reversibilidade no conceito de lucro líquido, estatisticamente significante, para as companhias

fechadas, estando esses componentes transitórios localizados entre os itens não operacionais e a conta de impostos.

No caso do lucro abrangente é possível detectar através do coeficiente α_2 ($-0,10$) que existe antecipação do registro de ganhos especificamente para as companhias abertas, já que o coeficiente α_6 se apresenta sem significância estatística.

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

O coeficiente incremental – α_3 – para reversão associada a variações negativas entre companhias abertas apresenta-se altamente significativa nos três conceitos de lucro, demonstrando níveis de associação negativa próximos a $-1,0$ entre as variações de lucro.

Isto pode ser tomado como um forte indicativo de antecipação tempestiva assimétrica dos registros de perdas econômicas por esse grupo de firmas, levando à rejeição parcial da terceira hipótese de que os resultados das companhias abertas não contêm o atributo do registro assimétrico em relação à antecipação de perdas econômicas.

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

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

Enquanto as companhias abertas tendem a reverter ($\alpha_2 + \alpha_3$) em torno de 90% a 97% dos resultados negativos, dependendo do conceito de lucro adotado, as companhias fechadas

tendem a reverter ($\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$) de 19% a 34% dos lucros que sofreram variações negativas, conforme o conceito de lucro respectivo.

Aspecto interessante a ser destacado é o comportamento diverso dos dois grupos de firmas em função do conceito de lucro adotado; nas companhias abertas, o maior grau de reversão dos componentes transitórios se verifica no lucro líquido, com indício de maior antecipação de ganhos no conceito de lucro abrangente.

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

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

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

A conclusão natural é que não se pode aceitar a terceira hipótese nula de comportamento semelhante para os grupos de companhias fechadas e abertas na economia brasileira, já que estas últimas, por apresentarem maiores níveis de reversão dos componentes transitórios do lucro após variações negativas nele, revelam indícios de práticas de antecipação tempestiva assimétrica de perdas econômicas.

Tal comportamento é compatível com a presença do atributo do conservadorismo cometido em decorrência de indícios de mau desempenho, medido por variações negativas no lucro.

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

Reiterando a observação de que o modelo é limitado quanto a distinguir reversão do lucro de alguns tipos de gerenciamento de resultados e de possíveis erros intencionais ou não de apropriação contábil; tais ações também podem causar dependência serial negativa e o modelo apenas identifica a existência de componentes transitórios, busca-se confirmar as conclusões com o modelo de associação entre fluxos de caixa e apropriações contábeis, cujos resultados estão sumariados na Tabela 19.

Tabela 19 - Apropriações contábeis - Companhias fechadas e abertas

Coeficientes	Medidas		
	Valor	Teste t	Sig.
Intercepto	-0.00	-0.18	0.85
β_1	-0.00	-0.13	0.89
β_2	-0.27	-3.06	0.00
β_3	-0.22	-0.97	0.33
β_4	-0.02	-1.48	0.14
β_5	0.02	0.81	0.42
β_6	0.10	0.75	0.45
β_7	-0.36	-1.40	0.16
$\beta_2 + \beta_3$	-0.49		
$\beta_2 + \beta_6$	-0.17		
$\beta_2 + \beta_3 + \beta_6 + \beta_7$	-0.75		
R^2 ajustado	47.91% (F = 3306.90)		
N	2516		
T	10		
Teste DW	1.66		
Teste JB	Sig. 0.00 (S = - 4.34)		
Variância Explicada	Idiossincrática = 91,3%		
	Temporal = 0,3%		
	Seccional = 8.4%		

Esta regressão apresenta adequado poder explanatório (R^2 ajustado de 48%) e as demais características quanto a pressupostos e técnicas econométricos (ausência de autocorrelação residual; tratamento da heterocedasticidade; normalidade da distribuição dos resíduos e adequação do tratamento de variáveis não observáveis) foram observados.

Todavia, a análise estatística conduz a resultados invulgares, pois a associação estimada para as variáveis se mostrou em sua totalidade sem significância estatística; isto é, todos os coeficientes de inclinação e de intercepto são estatisticamente equivalentes a zero; há uma

única exceção para o intercepto diferenciador de fluxos de caixa negativos e positivos em companhias abertas.

Muito provavelmente tal comportamento deveu-se à correção efetuada na matriz de covariância dos resíduos (White) de modo a torná-la robusta em relação à avaliação da heterocedasticidade, para permitir adequada estimativa das estatísticas de teste ‘t’ e ‘F’. A cautela com tal disposição também deve ser adotada por conta da baixa confiabilidade nos dados amostrados e já comentada: inexistência da informação sobre auditoria; informação deficiente sobre depreciação e amortização; conceito de fluxo de caixa incluindo despesas financeiras.

Mesmo assim, podem ser tiradas algumas inferências a partir do resultado, quais sejam:

- a) Na média, 27% do fluxo de caixa ($\beta_2 = - 0,27$ e significativo) são equilibrados com apropriações contábeis nos períodos em que esse fluxo é positivo no caso das companhias abertas;
- b) Já as companhias fechadas contrabalançam apenas 17% na mesma situação ($\beta_6 = 0,10$) acima descrita;
- c) A compensação efetuada nas companhias abertas nos casos de anos com fluxo de caixa negativo é ainda maior – 49% - já que β_3 é negativo, confirmando que tais firmas não antecipam com tempestividade as perdas econômicas na ocorrência de maus resultados;
- d) Similarmente, as companhias fechadas apresentam um índice de compensação de 75% ($\beta_2 + \beta_3 + \beta_6 + \beta_7$) em anos de fluxos de caixa negativos, confirmando as hipóteses já assumidas;
- e) Esta posição reflete o sinal negativo e a magnitude de β_7 ($- 0,36$), indicador de correlação negativa entre fluxos de caixa e apropriações contábeis contemporâneos para as companhias fechadas, que afasta a hipótese de prática de conservadorismo condicional também neste grupo de empresas.

Referidas inferências contradizem as deduções oriundas do modelo de reversão dos componentes transitórios, apontando para a impossibilidade de rejeitar a hipótese nula de que as companhias abertas e as companhias fechadas tenham coeficientes de associação iguais e de que as empresas brasileiras não pratiquem o conservadorismo condicional em seus resultados publicados.

Não se verificaram ilações diversas para os dois grupos de firmas considerados, ambos apresentando sinais de apenas utilizar a função de suavização das séries temporais de lucro através das apropriações contábeis, seja com intenção oportunista ou não.

Como se considera o segundo modelo de maior robustez conceitual, dado que aborda variáveis com maior poder explanatório e que mensuram relação efetiva na prática contábil, opta-se por manter estes resultados na resposta do problema de pesquisa.

Também aqui se constata que os resultados contábeis publicados não aparentam conter os atributos requeridos para atender aos usuários que portam contratos de fornecimento de recursos ou de governança com a firma, pública ou privada, presumivelmente porque tais usuários não demandam dados contábeis para esses fins, já que são atendidos por outras fontes de informação.

Em seguida se examina a ocorrência de alterações nas ilações realizadas sobre esses dois modelos principais no decorrer do tempo abrangido pela pesquisa. Os resultados, na forma estipulada na quarta hipótese, estão mostrados nas tabelas seguintes.

Tabela 20 - Componentes transitórios do lucro - Evolução temporal

Coeficientes	Período Completo		1995 a 1999		2000 a 2004	
	Valor	Sig.	Valor	Sig.	Valor	Sig.
α_2	-0.02	0.91	-0.09	0.00	0.03	0.90
α_3	-0.95	0.00	-0.29	0.00	-1.31	0.00
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.96		-0.37		-1.28	
α_6	-0.06	0.72	0.04	0.19	-0.24	0.37
$\alpha_2 + \alpha_6$	-0.07		-0.05		-0.21	
α_7	0.72	0.00	0.10	0.31	1.13	0.00
$\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$	-0.30		-0.24		-0.39	
R^2 ajustado	6.65%		5.24%		10.02%	
DW	1.99		1.76		1.97	

No modelo de análise de reversões de componentes transitórios (Tabela 20), foram detectadas diferenças marcantes no sentido de uma maior adequação do modelo no último quinquênio do período, quais sejam:

- a) O poder explanatório do modelo é melhor na segunda metade do período com o coeficiente de determinação duplicado em relação ao período mais antigo, inclusive com resíduos mais ajustados quanto à autocorrelação;
- b) Os coeficientes relativos ao período mais recente são mais adequados ao comportamento esperado quanto à assimetria presente na antecipação de reconhecimento de perdas econômicas, uma vez que:
 - I. α_2 indica reversão significativa para variações positivas do lucro, invertendo tal tendência nos períodos mais recentes quando tal prática se altera;
 - II. α_3 é quatro vezes maior na regressão mais recente do que para o período 1995/1999, denotando crescimento significativo na reversão de componentes transitórios do lucro, na presença de variações negativas no lucro nas companhias abertas;
 - III. α_6 , que indica a diferença entre companhias abertas e fechadas nos casos de variações positivas no lucro, apresenta mais conformidade com a persistência do nível de lucro, como esperado, no período mais antigo; contudo, todos os resultados com essa variável carecem de significância estatística;
 - IV. α_7 , o coeficiente que mensura as disparidades entre os dois grupos de firmas em situações de variações negativas no lucro não tem significância estatística no período mais antigo, indicando que as disparidades entre companhias abertas e fechadas assumem significado influenciado por práticas adotadas nos períodos mais recentes;
- c) Por decorrência, o desenho dos resultados captados na regressão que representa o período completo está influenciado pelo comportamento mais atual das empresas, no sentido básico de apresentar sinais de atributos de conservadorismo indicado por mau desempenho atual.

Já quanto ao exame da Tabela 21, não se detectam evidências de alterações nas práticas de apropriações contábeis dos dois conjuntos de empresa, exceto por uma maior compensação de fluxos de caixa positivos e uma menor compensação de fluxos de caixa negativos no conjunto das companhias abertas na amostra representativa do início do período pesquisado.

Tabela 21 - Apropriações contábeis - Evolução temporal

Coeficientes	Período Completo		1995 a 2002		1996 a 2003		1997 a 2004	
	Valor	Sig.	Valor	Sig.	Valor	Sig.	Valor	Sig.
β_2	-0.27	0.00	-0.47	0.00	-0.32	0.00	-0.21	0.00
β_3	-0.22	0.33	-0.08	0.74	-0.18	0.46	-0.28	0.26
$\beta_2 + \beta_3$	-0.49		-0.55		-0.50		-0.49	
β_6	0.10	0.45	0.33	0.01	0.16	0.26	0.07	0.54
$\beta_2 + \beta_6$	-0.17		-0.14		-0.16		-0.14	
β_7	-0.36	0.16	-0.56	0.04	-0.43	0.13	-0.36	0.19
$\beta_2 + \beta_3 + \beta_6 + \beta_7$	-0.75		-0.77		-0.77		-0.77	
R ² ajustado	47.91%		50.13%		50.93%		51.91%	
DW	1.66		1.68		1.65		1.69	

Como este modelo requereu estimadores que destacassem os efeitos aleatórios referentes a fatores não observáveis, necessita-se de número de períodos superior ao número de variáveis consideradas, no caso 8 anos; percebe-se que as regressões representativas de períodos mais recentes apresentam melhor adequação explanatória.

Enfim, a evolução dos coeficientes, representativos das relações ora estudadas, não apresenta evidências de que alterações normativas – principalmente atreladas à emissão de regras pela CVM – tenham conduzido a uma melhor adequação dos números contábeis aos atributos de conservadorismo discutidos na literatura conceitual contábil.

Conclui-se que não aconteceram mudanças institucionais que tenham impactado a demanda por dados contábeis pelos seus usuários capazes de influenciar as atitudes de gestores e proprietários de empresas no sentido de reduzir a assimetria informacional entre esta classe e a categoria de usuários das informações públicas contábeis.

6.4 Avaliação de práticas de gerenciamento de resultados contábeis

O Modelo 12 busca examinar fundamentalmente se existe correspondência entre lucros contábeis antecedentes e fluxos de caixa operacionais procedentes; a regressão tenta explicar os fluxos de caixa futuros tendo o lucro líquido como variável explanatória, controlado pelas variações negativas e positivas do próprio lucro.

Se constatada tal explicação, pode-se deduzir que as apropriações contábeis realizadas – para se chegar ao conceito de lucro por competência contábil – foram originadas das funções

econômicas atribuídas às apropriações contábeis e, portanto, derivadas do conteúdo informacional dos fluxos de caixa atuais.

Os diferimentos e antecipações terão sido oriundos de ajustes temporais ao fluxo de caixa ou estarão refletindo estimativas verificáveis sobre o comportamento dos resultados econômicos futuros, através do reconhecimento tempestivo de ganhos e perdas econômicas.

Tabela 22 - Avaliação de oportunismo dos gestores

Coeficientes	Medidas		
	Valor	Teste t	Sig.
Intercepto	0.00	0.02	0.98
γ_1	0.03	2.47	0.01
γ_2	0.01	0.33	0.74
γ_3	0.05	0.33	0.74
γ_4	0.14	0.64	0.52
γ_5	-0.00	-0.17	0.86
γ_6	-0.02	-1.94	0.05
γ_7	-0.00	-0.11	0.91
γ_8	-0.06	-0.34	0.73
γ_9	-0.07	-0.32	0.75
R^2 ajustado	0.00 (F = 1.07)		
N	2703		
T	10		
Teste JB	Sig. 0.00 (S = - 6.48)		
Teste DW	1.16		

Na Tabela 22 se apresenta o resultado da regressão de tal modelo, quando se constata que ele não possui qualquer poder explanatório (R^2 ajustado nulo), com estatística F significativa para este resultado, ou seja, o lucro e suas variações não contêm informações acerca do fluxo de caixa operacional futuro.

Tais achados viabilizam a rejeição da quinta hipótese, caracterizando-se o comportamento oportunista dos gestores brasileiros na apuração e divulgação dos lucros de suas firmas, uma vez que não se detectou correlação expressiva e com significância estatística entre as variáveis de lucro contábil atual com os montantes de fluxos de caixa futuros.

O resultado do mesmo modelo utilizando o conceito de lucro operacional apresenta respostas semelhantes, inclusive quanto à presença de correlação serial entre os erros (DW = 1.16), de onde entender-se que se prescinde da análise deste último.

Mesmo assim, procede-se à análise mais detalhada dos coeficientes relevantes para o relacionamento enfocado:

- a) Foi constatada correlação positiva entre lucro com defasagem de dois períodos e fluxo de caixa atual para as empresas abertas, embora de valor inexpressivo ($\gamma_1 = 0.03$), e correlação também positiva (0.01) para as companhias fechadas;
- b) Estas relações são as únicas com significância estatística e demonstram pequeno diferencial nas práticas contábeis dos dois grupos de empresas sob análise;
- c) As variáveis binárias que controlam tal relacionamento em função de variações ocorridas no lucro no período anterior ao do fluxo de caixa, embora apresentando as relações esperadas – tanto para companhias abertas como para companhias fechadas – não apresentam coeficientes com inclinação estatisticamente diferente de zero que permitam inferências sobre essas variáveis.

Deste modo, pode-se concluir que há gerenciamento de resultados, característico de comportamento oportunista de gestores, ou que os números publicados absorvem erros nas apropriações contábeis realizadas, eventos tais que conturbam o relacionamento esperado preditivo entre resultados contábeis e fluxos de caixa futuros.

A análise de supostos gerenciamentos de resultados através de apropriações discricionárias carece de parâmetros temporais ou setoriais de comparação ou da seleção de variáveis que possam ser causadoras do fenômeno, quando se avalia sua associação mútua.

Tabela 23 - Análise de gerenciamento de resultados - JONES modificado

Coeficientes	Amostra Total			Companhias Abertas			Companhias Fechadas		
	Valor	Teste t	Sig.	Valor	Teste t	Sig.	Valor	Teste t	Sig.
Intercepto	0.02	6.49	0.00	-0.05	-1.16	0.24	0.02	6.29	0.00
δ_1	-9760.01	-1.59	0.11	-946672.2	-3.26	0.06	-9781.23	-1.46	0.14
δ_2	0.01	0.78	0.43	-0.06	1.66	0.00	0.02	1.48	0.14
δ_3	-0.02	-3.52	0.00	0.17	-1.89	0.10	-0.02	-3.67	0.00
δ_4	0.20	3.18	0.00	0.23	1.30	0.19	0.22	3.42	0.00
R ² ajustado	1.39% (F = 1.14)			19.30% (F = 3.13)			1.16% (F = 72.19)		
N	2525			97			2428		
T	10			10			10		
Teste DW	2.22			2.25			2.13		
Teste JB	Sig. 0.00 (S = - 1.25)			Sig. 0.00 (S = - 2.62)			Sig. 0.00 (S = - 1,43)		

Na discussão sobre a qualidade dos lucros divulgados pelos dois grupos de empresas em estudo, utilizam-se os dados sumarizados nas Tabelas 23 e 24, onde se expõem as saídas da

regressão do Jones Modificado e as estatísticas descritivas dos resíduos deste modelo, os quais são definidos como a medida das apropriações discricionárias.

Seria conveniente, então, arrolar as divergências básicas entre os dois conjuntos de empresas:

- a) Do ponto de vista econométrico, já se destaca o reduzido poder explanatório das variáveis arroladas no modelo acerca das apropriações contábeis das companhias fechadas, denotando a existência de expressivos fatores não observáveis no modelo;
- b) Em contrapartida, as companhias abertas apresentam coeficiente de determinação que supera em mais de 10 vezes o das companhias fechadas (R^2 ajustado = 19,30%);
- c) As companhias abertas apresentam associação significativa e negativa entre o termo de receitas e o das apropriações totais, o que sugere a função de compensação entre fluxo de caixa e apropriações contábeis;
- d) A relação entre o imobilizado e as apropriações contábeis é ínfima nas companhias fechadas e sem significância estatística entre as companhias abertas, muito provavelmente em função da ausência de dados completos sobre tal variável;
- e) Também se nota correlação positiva e significativa entre contas de tributos e apropriações totais nas companhias fechadas;
- f) Do ponto de vista da análise dos resíduos, verifica-se que:
 - I. A dispersão da distribuição das apropriações discricionárias é bem maior entre as companhias fechadas, tanto medida pelo desvio padrão quanto pelo intervalo entre os extremos, apesar do menor espectro destas quanto ao lucro, à receita e ao tamanho do ativo;
 - II. Sua distribuição é aproximadamente normal, com pouca assimetria, o que impede especulações a respeito do propósito das apropriações discricionárias no conjunto das firmas.

As inferências possíveis em consequência dos achados deste processo confirmam a sexta hipótese e podem ser discutidas do ponto de vista da ausência de qualidade nos lucros contábeis publicados no Brasil.

Tabela 24 - Análise dos resíduos da regressão - Apropriações discricionárias

Estatísticas	Amostras Seleccionadas		
	Total de Firmas	Companhias Abertas	Companhias Fechadas
Modelo JONES Modificado			
Mediana	-0.0074	0.0016	-0.0071
Desvio Padrão	0.1890	0.1227	0.1903
Assimetria	-1.2541	2.6250	-1.4277
Intervalo	10.8828	2.0525	10.8826
Modelo BALL JONES			
Mediana	0.0057	0.0052	0.0055
Desvio Padrão	0.1469	0.1256	0.1474
Assimetria	-3.4519	-0.6070	-3.5027
Intervalo	7.1807	2.0853	7.1975

O modelo representativo das companhias fechadas exhibe reduzido poder explanatório e maior dispersão da distribuição dos resíduos, indícios de qualidade inferior – na definição deste conceito apresentada no estudo – nos lucros publicados por elas do que a exibida nos demonstrativos das companhias abertas.

Pode-se aduzir ainda, dada a indefinição de propósito das apropriações discricionárias, já que não há uma direção assimétrica positiva ou negativa na distribuição dessa apropriação, não ser possível prever motivações oportunistas ou informacionais para as decisões dos gestores.

A limitada demanda de contratantes da empresa por dados contábeis verificáveis e informacionalmente eficientes pode conduzir os números contábeis a características determinadas aleatoriamente por interesses dos gestores, mutantes no tempo.

Outra via de explicação para o baixo poder explanatório do modelo pode estar no fato de que as variáveis explicativas são definidas de forma genérica apenas pelas receitas geradas, admitindo-se comportamento idêntico para despesas e custos transitórios, à exceção da geração de depreciação e provisões para impostos.

Assim, o Modelo 14 adiciona variável de controle, expressa pelo fluxo de caixa operacional, o qual não é observado no modelo original, mas que tem demonstrado, empiricamente, forte correlação com as apropriações contábeis, as quais são geradas a partir de informações contidas no fluxo de caixa.

A Tabela 25 expõe de forma categórica as mudanças nos resultados da regressão, principalmente pela expressiva melhora no poder explanatório do novo modelo para as

apropriações totais, agora com o coeficiente de determinação (R^2 ajustado) oscilando em torno de 33% a 44% (1% a 19% no modelo original).

Tabela 25 - Análise do gerenciamento de resultados - Modelo BALL_JONES

Coeficientes	Amostra Total			Companhias Abertas			Companhias Fechadas		
	Valor	Teste t	Sig.	Valor	Teste t	Sig.	Valor	Teste t	Sig.
Intercepto	0.02	2.04	0.04	-0.03	-1.45	0.15	0.02	2.03	0.04
δ_1	-12817	-1.76	0.08	-379537	-1.66	0.10	-12960.6	-1.76	0.08
δ_2	0.03	3.76	0.00	-0.02	-1.49	0.14	0.03	3.79	0.00
δ_3	-0.03	-3.95	0.00	0.05	1.24	0.21	-0.03	-3.97	0.00
δ_4	-0.09	-1.67	0.10	0.02	0.13	0.89	-0.07	-1.41	0.16
δ_5	0.00	0.27	0.79	0.01	0.86	0.39	0.00	0.28	0.77
δ_6	-0.43	-6.54	0.00	-0.17	-2.24	0.02	-0.44	-6.45	0.00
δ_7	-0.18	-2.41	0.01	-0.27	-1.35	0.18	-0.18	-2.38	0.02
R^2 ajustado	43.50% (F = 2776.41)			33.30% (F = 70.10)			44.06% (F = 2731.80)		
N	2524			97			2427		
T	10			10			10		
Teste DW	1.60			1.76			1.60		
Teste JB	Sig. 0.00 (S = - 3.45)			Sig. 0.00 (S = - 0.61)			Sig. 0.00 (S = - 3,50)		
Variância Explicada	Idiossincrática = 94.36%			Idiossincrática = 88.58%			Idiossincrática = 94.39%		
	Seccional = 5.64%			Seccional = 11.24%			Seccional = 5.61%		

Por decorrência, a dispersão dos resíduos (distribuição das apropriações discricionárias) – ver Tabela 24 – se reduz significativamente, valendo dizer que as variáveis introduzidas captaram boa parte da variância original.

A distribuição dos erros remanescentes se mantém fracamente assimétrica tornando delicada a tarefa de buscar uma motivação para o gerenciamento de resultados; ademais tais erros também podem estar determinados por erros fortemente dispersos na confecção dos relatórios contábeis, mercê do fraco grau de verificabilidade destes por auditores externos.

Analisando os coeficientes relativos à amostra de companhias abertas não se encontra nenhuma das variáveis originais com condição estatística de explicar as apropriações contábeis diferentemente do modelo primitivo; assim, nota-se que os parâmetros se alteram substancialmente, levando à conclusão de gerenciamento de resultados mais efetivo nesse segmento.

Já nos fatores referentes às companhias fechadas, embora também se manifestem alterações importantes em relação ao modelo primitivo, observa-se agora que as variáveis receitas e imobilizado passam a impactar a variável explicada, enquanto as rubricas de impostos perdem significância.

Fica patente a influência de mudanças na variável fluxo de caixa para a explicação das variações temporais e seccionais nas práticas de ajustes contábeis. Continuam difusos os motivos predominantes que levam os gestores a experimentar apropriações oportunistas.

A avaliação dos coeficientes relacionados a essa variável leva à corroboração dos resultados anteriores quanto ao papel econômico desempenhado pelas apropriações contábeis, já que para o conjunto da amostra os coeficientes associados a fluxos positivos ($\delta_6 = -0.43$) e ao diferencial para fluxos negativos ($\delta_7 = -0.18$) se mostram com correlação negativa, não demonstrando estar relacionados com antecipação tempestiva de ganhos e perdas econômicos.

A evidência continua a indicar que o instituto das apropriações contábeis é utilizado pelas firmas brasileiras primordialmente para compensar os efeitos do fluxo de caixa na apuração do lucro e pela confrontação e casamento de receitas e despesas associadas à operação da empresa, independente da realização do caixa.

Outra hipótese a ser levantada é que tal compensação, realizada nos dois sentidos, objetiva tão somente suavizar a variância temporal da série de lucros, seja num sentido cosmético, seja no sentido de auto-proteção contra custos políticos e regulatórios.

As evidências tendem a fortalecer a rejeição da hipótese de prática de conservadorismo condicional – antecipação tempestiva assimétrica de perdas econômicas na ocorrência de sinalização de mau desempenho futuro – como atributo de qualidade demandado por partes contratantes com a firma.

Na Tabela 26 estão dispostos os procedimentos para a escolha do método regressivo mais adequado para o processamento dos dados em painel, mensurando a presença de efeitos não observáveis nos resíduos, seja na lógica seccional seja na perspectiva longitudinal.

As escolhas se deram pela apreciação das estatísticas descritas para os testes de Chow (escolha entre modelo restrito e modelo com efeitos fixos), LM de Breusch-Pagan (escolha entre modelo restrito e modelo com efeitos aleatórios) e W de Hausman (escolha entre os modelos irrestritos – com efeitos fixos ou com efeitos aleatórios).

Tabela 26 - Escolha do método de estimativa

Modelo de Avaliação	Regressão Indicada	Estatísticas dos Testes		
		CHOW(F)	LM (χ^2)	W (χ^2)
Componentes Transitórios do Lucro Líquido	Efeitos Aleatórios – Períodos	0.79	82.23	298.52
Componentes Transitórios do Lucro Líquido (Abertas <i>versus</i> Fechadas)	Modelo Restrito	0.02	83.29	-0.09
Componentes Transitórios do Lucro Operacional	Efeitos Aleatórios – Períodos	0.90	48.69	3695.77
Componentes Transitórios do Lucro Operacional (Abertas <i>versus</i> Fechadas)	Modelo Restrito	0.02	49.87	0.35
Componentes Transitórios do Lucro Abrangente	Modelo Restrito	0.90	97.53	- 76.93
Componentes Transitórios do Lucro Abrangente (Abertas <i>versus</i> Fechadas)	Modelo Restrito	0.15	103.26	-2.13
Apropriações Contábeis (Circulante)	Efeitos Aleatórios – Períodos e Empresas	3.41	1018.44	74.07
Apropriações Contábeis (Circulante + Longo Prazo)	Efeitos Aleatórios – Períodos e Empresas	1.36	16.54	27.80
Apropriações Contábeis (Abertas <i>versus</i> Fechadas)	Efeitos Aleatórios – Períodos e Empresas*	0.02	3860.75	- 50.17
Teste de Oportunismo	Modelo Restrito	0.00	109.98	0.11
Modelo de JONES	Efeitos Fixos – Períodos e Empresas	1.05	2.00	-4.75
Modelo de JONES (Empresas Abertas)	Efeitos Fixos – Períodos e Empresas	2.68	38.31	1.52
Modelo de JONES (Empresas Fechadas)	Modelo Restrito	0.96	11.65	-194.43
Modelo de BALL_JONES	Efeitos Aleatórios – Empresas	3.25	3177.98	138.23
Modelo de BALL_JONES (Empresas Abertas)	Efeitos Aleatórios – Empresas	4.72	254.13	61.81
Modelo de BALL_JONES (Empresas Fechadas)	Efeitos Aleatórios – Empresas	3.28	3029.37	130.57

* Os testes LM e W são conflitantes; Escolha pelo Coeficiente de Determinação.

6.5 Comparação do resultado com outras pesquisas

A comparação dos achados deste estudo com a situação de outros países tem o propósito de fazer incursão sobre a diversidade institucional, apresentada como indicadora da maior ou menor demanda para dados contábeis com a qualidade aqui discutida.

Entende-se que a procura por informações contábeis verificáveis e portadoras dos aspectos relacionados à redução da assimetria informacional entre gestores e contratantes decorre da

existência de contratos públicos (emissão de títulos de dívida, por exemplo); de mecanismos transparentes de administração do conflito entre principal e agente (conselhos de administração independentes, por exemplo); de ordenamento jurídico que imponha custos de litígio relevantes aos administradores por garantir *enforcement* e legislação protetora de investidores atomizados e dispersos (rapidez na decisão dos processos judiciais, por exemplo).

A literatura já citada aponta diferenças nas características acima descritas entre os conjuntos de países com organização institucional originada em distintos regimes jurídicos – *common law* e *code law* – e entre o grau de desenvolvimento do mercado de capitais dos países (esta diferença está associada ao seu nível de desenvolvimento econômico).

Na Tabela 27 (Gráfico 1) são mostrados os coeficientes associados à reversão dos componentes transitórios estimados por Basu (1997) nos Estados Unidos; por Ball e Shivakumar (2005) na Grã-Bretanha e por Ball, Robin e Wu (2003) na Ásia Oriental.

Tabela 27 - Comparação entre pesquisas - Componentes transitórios do lucro - Companhias fechadas e abertas

Coeficientes	Local das Pesquisas					
	Brasil	Grã-Bretanha	East Asia			Estados Unidos
			Todos os Países	Common Law	Code Law	
α_2	-0,02	0,02	-0,36	0,06	-0,09	-0,04
$\alpha_2+\alpha_3$	-0,97	-0,66	-0,10	-0,81	-0,32	-0,65
$\alpha_2+\alpha_6$	-0,08	-0,17	ND	ND	ND	ND
$\alpha_2+\alpha_3+\alpha_6+\alpha_7$	-0,31	-0,40	ND	ND	ND	ND
R ² ajustado	0,066	0,077	0,068	0,144	0,0342	0,206

O primeiro destaque diz respeito ao poder explanatório do modelo, com o coeficiente de determinação detectado no Brasil sendo similar aos obtidos para o conjunto de países da Ásia e para a Grã-Bretanha e superando os níveis encontrados nos países de sistema jurídico codificado.

Já nos países asiáticos baseados em regime jurídico consuetudinário e nos Estados Unidos, tal coeficiente suplanta em muito os das demais pesquisas. Tal conclusão válida, do ponto de vista do poder explanatório do modelo, a pesquisa ora relatada.

Do ponto de vista da análise do comportamento das companhias abertas, constatam-se as seguintes peculiaridades através dos diferentes países:

- Há baixa ou nenhuma reversão nos níveis de lucro após variação positiva neste agregado no Brasil, na Grã-Bretanha, nos Estados Unidos e nos países de regime *common law* da Ásia, o que sugere ausência de reconhecimento antecipado de ganhos econômicos nestes lugares;
- Os países de regime *code law* da Ásia apresentam o maior nível de reversão de componentes transitórios sob variações positivas e o menor nível de reversão de componentes transitórios sob variações negativas, sendo o único caso onde não se sugere reconhecimento assimétrico tempestivo de perdas econômicas;
- Enfim, as companhias abertas brasileiras apresentam o maior nível de reversão de situações de perdas entre a amostra apresentada, superando, neste aspecto, os países de *common law* e desenvolvidos, o que equivale a ter o maior conteúdo informacional indicativo de prática de conservadorismo condicional.

Gráfico 1 - Comparação entre pesquisas - Componentes transitórios do lucro

Quanto ao exame do comportamento das companhias fechadas, restringe-se a dois países, onde foi pesquisado, neste formato, seu comportamento na divulgação de lucros contábeis:

- a) As empresas privadas britânicas reverterem duas vezes mais componentes transitórios, no caso de variações positivas do lucro antecedente, que as brasileiras;
- b) Nos dois países, a reversão detectada no caso de variações negativas do lucro indica menor nível de antecipação assimétrica de perdas que suas congêneres de capital aberto;
- c) As inferências possíveis a partir desse modelo de investigação da presença de antecipação do reconhecimento de perdas econômicas, com maior magnitude na Inglaterra, indicam práticas equivalentes nas duas economias, apesar das diferenças institucionais e econômicas entre essas duas sociedades.

O cotejo entre pesquisas utilizando o modelo de regressão entre apropriações contábeis e fluxos de caixa operacionais só é possível entre a Grã-Bretanha (BALL; SHIVAKUMAR, 2005) e Brasil, onde se aplicou diretamente o modelo sem a interferência de outras variáveis de controle ou considerando especificamente esses dois grupos de firmas.

A análise da Tabela 28 (Gráfico 2) já deixa clara, conforme indica o grau dos coeficientes de determinação das duas pesquisas, a maior disponibilidade de dados e agregados contábeis no país europeu, o que permitiu adequada ordem de aderência entre as variáveis.

Já as diferenças de correlação entre as duas variáveis na prática de contabilidade dos países são notáveis, conforme se depreende da enumeração seguinte:

- a) No Brasil, as companhias abertas compensam na média 27% dos fluxos de caixa positivos (fazendo, portanto, ajustes contábeis negativos) contra 61% na Grã-Bretanha;
- b) Já nos casos de fluxos de caixa operacionais negativos, as empresas públicas inglesas os compensam em 27% com apropriações contábeis, enquanto as companhias abertas brasileiras adotam tal prática na proporção de 49% dos fluxos negativos;
- c) Essa inversão de valores se deve ao fato de que as empresas públicas britânicas antecipam 34% do montante do seu fluxo de caixa operacional negativo em ajustes originados em estimativas de perdas econômicas futuras;
- d) As companhias abertas brasileiras, por seu turno, não efetivam tal antecipação de registro, na presença de fluxos negativos, o que é indicado pela taxa adicional de – 22% de compensação de tais fluxos (neste caso com ajustes contábeis positivos).

Tabela 28 - Comparação entre pesquisas - Apropriações contábeis

Coeficientes	Local das Pesquisas	
	Brasil	Grã-Bretanha
β_2	-0.27	-0.61
β_3	-0.22	0.34
$\beta_2+\beta_3$	-0.49	-0.27
β_6	0.10	0.00
$\beta_2+\beta_6$	-0.17	-0.61
β_7	-0.36	-0.41
$\beta_2+\beta_3+\beta_6+\beta_7$	-0.75	-0.68

Pelo exposto se depreende que as firmas públicas britânicas adotam práticas de conservadorismo na apuração de seus lucros, antecipando o registro de perdas prováveis futuras sinalizadas por mau desempenho no fluxo de caixa de suas operações atuais; já as companhias abertas brasileiras não parecem adotar tal atitude, utilizando as apropriações contábeis precipuamente em seu papel de ajustamento temporal entre entradas e saídas de caixa defasadas entre si.

O comportamento das companhias fechadas nos dois países pode ser descrito da seguinte forma:

- a) Enquanto a compensação entre fluxos e apropriações das empresas privadas inglesas alcança os mesmos 61% de suas congêneres públicas, nos casos de fluxos positivos de caixa, as companhias fechadas brasileiras apenas compensam 17% de seus fluxos positivos com ajustes contábeis;
- b) Vale dizer que este segmento de firmas brasileiras registra ajustes positivos na ocorrência de fluxos de caixa positivos, da ordem de 10% de seu montante;
- c) O comportamento desse grupo é similar nas duas economias: não apresentam indícios de praticar a apropriação contábil com a função de antecipar tempestivamente o registro de perdas esperadas, já que compensam 75% (as brasileiras) e 68% (as britânicas) de seus fluxos de caixa negativos com apropriações contábeis, estas obviamente com sinal positivo;
- d) Isto se deve a diferenças na maneira de efetuar apropriações contábeis entre os dois segmentos de firmas, demonstrado pelo coeficiente (β_7) que mensura os incrementos entre os impactos, no caso de fluxos de caixa negativos, entre as companhias abertas e as companhias fechadas;

- e) Como são negativos, isto indica incremento no comportamento de compensação entre fluxos de caixa e apropriações nas empresas privadas em relação ao grupo de empresas públicas, nos casos de fluxos de caixa negativos.

Outras divergências importantes entre as evidências nos dois países dizem respeito a:

- a) No Brasil, o modelo de componentes transitórios distingue com menor nitidez as diferenças entre as companhias abertas e fechadas, além de apresentar indicadores de menor magnitude para a confirmação de antecipação tempestiva assimétrica de perdas econômicas;
- b) O modelo de apropriações contábeis confirma os resultados do modelo anterior entre as empresas inglesas, não ocorrendo o mesmo nas evidências brasileiras, em que esse modelo apresenta resultados contrários aos do modelo de componentes transitórios, sugerindo ausência de conservadorismo nos dois grupos de empresas.

Gráfico 2 - Comparação entre pesquisas - Apropriações contábeis

Essas divergências podem sugerir que o movimento de reversão dos componentes transitórios no Brasil pode estar relacionado a práticas de gerenciamento de resultados ou a erros não intencionais de estimativa na confecção dos relatórios contábeis ou, por fim, à imprecisão dos

dados da amostra quanto aos itens intermediários utilizados para o cálculo das apropriações contábeis e dos fluxos de caixa operacionais. Tais comparações evidenciam a dificuldade em rejeitar a hipótese de diferenças internacionais quanto ao grau de conservadorismo condicional apresentado no Brasil, seja pela disparidade das medidas relatadas – e ainda incipientes em quantidade de pesquisas – seja pela indefinição dos resultados desta pesquisa, como discutido acima.

A maior evidência, corroborada em estudos congêneres, é de que a diversidade institucional entre países induz diferentes graus de demanda por informações contábeis, gerando a oferta de dados distintos pelas empresas, no que respeita a estimativas verificáveis e à redução de assimetria informacional entre os gestores e os usuários da informação contábil.

Observa-se, pela avaliação do Quadro 6, que o cenário conduz à evidência empírica de não rejeição da tese estabelecida nesta investigação dos atributos de qualidade informacional dos resultados contábeis publicados no Brasil, com reservas às cautelas abordadas no texto e restritas à amostra seccional e temporal investigada.

Quadro 6 - Sinopse das hipóteses da pesquisa

Hipótese	Objeto de Verificação	Inferência
Primeira	Reversão de Componentes Transitórios	Indica reconhecimento tempestivo assimétrico de perdas econômicas
Segunda	Correlação entre ajustes advindos da competência e fluxos de caixa	Rejeita presença de práticas de conservadorismo condicional.
Terceira	Distinção entre Companhias Abertas e Companhias Fechadas	Não há distinção significativa entre os dois grupos de firmas.
Quarta	Variação no tempo dos coeficientes	Não há distinção significativa entre os períodos mais antigos e os mais atuais.
Quinta	Atitude Oportunista Projeção de fluxo de caixa futuro	Detectam-se ajustes oportunistas; Lucro antecedente não estima fluxos de caixa futuros.
Sexta	Gerenciamento de Resultados	Maior variabilidade e magnitude de apropriação discricionária entre as companhias fechadas.
Sétima	Separação de Funções das Apropriações Contábeis	Coefficiente de Determinação aumenta substancialmente; Medidas reduzidas de erros.
Oitava	Comparação Internacional	Diferença com países de <i>common law</i> ; Coeficientes de Determinação similares.

7 CONCLUSÕES

A tese estabelecida para a pesquisa, bem como seu corolário, não puderam ser refutados, dadas as premissas e testes adotados e a amostra utilizada, na forma da metodologia explanada em capítulo próprio.

A pesquisa adota a perspectiva do uso dos relatórios contábeis com o propósito de instruir com eficiência informacional a elaboração e o monitoramento de contratos entre as firmas e seus grupos de interesse.

A idéia principal é investigar a eficiência informacional dos relatórios contábeis produzidos e divulgados no Brasil, na ótica da oferta de informações que contribuam para a redução da assimetria informacional entre os gestores das firmas e os contratantes dessas mesmas firmas.

A premissa básica adotada é de que a informação contábil apenas será eficiente para a elaboração e monitoramento de contratos se houver uma efetiva demanda por tais dados entre os públicos de interesse das companhias; tal demanda implicaria em gerar custos indesejáveis para os gestores das firmas pelo não fornecimento das informações requeridas.

Em decorrência das condições institucionais e jurídicas, argüidas no capítulo 4, parte-se da premissa de que não há, no Brasil, demanda pública por informações contábeis, em função de características institucionais intrínsecas, quais sejam (SZTAJN; GORGA, 2005; BLACK, 2001):

- a) Origem jurídica no direito codificado;
- b) Concentração de propriedade das empresas brasileiras;
- c) Fracos níveis de *enforcement* na legislação de proteção a investidores e outros fornecedores de recursos;
- d) Cultura de estipulação de contratos pela via privada, inclusive com base em relações informais e familiares.

Por esta linha de raciocínio é que foi estabelecida a tese da pesquisa de que os resultados contábeis reportados não contêm os atributos que definam a qualidade de eficiência informacional para funcionar como parâmetro de elaboração e monitoramento de contratos.

A qualidade referida pode ser medida com base nos conceitos de verificabilidade – de modo a se atestar a imparcialidade na apuração realizada pelo gestor – e de conservadorismo na apuração do lucro – como medida de preservação do fluxo de caixa produzido pela empresa para garantir a remuneração de todos os contratantes (BALL, 2001).

Os resultados da pesquisa, de modo geral, suportam as hipóteses estabelecidas, as quais não puderam ser rejeitadas aos níveis de confiança estatísticos usuais ($\alpha = 5,0\%$), confirmando, na sua grande maioria, a tese de ausência da prática de conservadorismo condicional pelas sociedades por ações brasileiras; do mesmo modo, há a confirmação de que não existe distinção relevante entre o comportamento das companhias fechadas e o das companhias abertas.

A principal conclusão do estudo é que o atributo de conservadorismo condicional na apuração dos lucros divulgados – definido como a antecipação tempestiva do registro contábil de perdas econômicas estimadas pela presença de sinalização atual de mau desempenho da firma – não é praticado pelas sociedades por ações brasileiras.

De outra parte, foram constatadas evidências de que a verificabilidade não tende a se apresentar como característica dominante no conjunto das demonstrações contábeis examinadas, merecendo destaque a dificuldade de acesso a dados contábeis na realidade brasileira.

Por não se conseguir mensurar a demanda por informações contábeis, se supõe que a inexistência de qualidade – na forma estipulada para os testes empíricos – terá sido determinada pela ausência de tal demanda, já que a legislação econômica e as normas contábeis estabelecem explicitamente a adoção da convenção do conservadorismo.

Outros fatores, também apontados como indutores da adoção de resultados conservadores, tais como diferimento das obrigações fiscais e minimização de saídas de caixa na forma de

dividendos, não autorizam possíveis explicações para o comportamento observado das empresas.

Esta conclusão principal redundando em que os dados contábeis no Brasil não são adequados para instruir eficientemente os processos de elaboração e monitoramento de contratos, ensejando a criação de custos adicionais de transação, os quais seriam minimizados na presença de relatórios contábeis informacionalmente eficientes, tais como:

- a) Avais, fianças e outros colaterais na garantia de resgate de financiamentos;
- b) Diagnósticos presenciais na definição de limites de crédito, mesmo para empréstimos e financiamentos de curto prazo;
- c) Menor eficiência na alocação de recursos, já que os negócios de fornecimento de recursos assumem características privadas com restrição de lances de ofertas pelos investidores;
- d) Necessidade exacerbada da presença de intermediários financeiros que filtram as informações adquiridas privadamente;
- e) Possibilidade de seleção adversa por parte de investidores, encarecendo o custo de capital.

Outra constatação relevante refere-se ao uso do aparato contábil como mecanismo de governança corporativa; uma provável razão para os resultados encontrados, de baixo nível de conservadorismo nos lucros reportados, é a característica dominante nas relações de governança nas empresas do país, em que a concentração de propriedade implica na junção dos instrumentos de controle e gestão nas mãos do acionista majoritário.

Nesta estrutura de governança não há incentivos para que os números da empresa sejam divulgados publicamente, pois a apreensão de benefícios privados pelo controle por parte do dono pressupõe pouca transparência da parte dos gestores (SILVEIRA, 2004).

As relações econômicas neste tipo de governança corporativa tendem a ter caráter privado, com custos de agência para os demais fornecedores de recursos e com perda de eficiência econômica quanto à alocação de recursos.

Os resultados não se apresentam apenas como não conservadores, mas denotando terem sido gerenciados para apresentar antecipação de lucros ou elevação de seu nível real, já que as regressões que mensuram gerenciamento de resultado apresentam resultados condizentes com tal comportamento.

Também se confirma que não há relação significativa entre lucros atuais e fluxos de caixa futuros, ficando reforçada a idéia de que os ajustes relativos ao regime de competência não são efetuados em função de eventos associados ou estimados a partir dos fluxos de caixa atuais ou esperados.

Estes resultados não asseguram que os lucros contábeis possam ser usados como estimadores eficientes de fluxos futuros de caixa e apontam para a conclusão de que os ajustes contábeis são efetuados com propósitos oportunistas pelos gestores.

Não foram detectados indícios de conservadorismo patrimonial, já que a variável lucro abrangente, que avalia variações do PL sem trânsito pelo resultado do exercício, exibiu comportamento similar ao do lucro líquido de não antecipar assimetricamente perdas econômicas; ao contrário, apresenta reversão de sinais após variações positivas, que indica, possivelmente, o efeito de reavaliações do ativo.

A rejeição das hipóteses estatísticas nas regressões não se dá substancialmente pela magnitude ou pelo sinal dos coeficientes e sim pelo baixo poder explanatório (R^2 baixo no modelo de componentes transitórios) e pela ausência de significância estatística para os coeficientes do modelo de apropriações contábeis, podendo-se concluir por um comportamento errático das variáveis.

Pode-se aduzir, ainda, que tanto os movimentos de reversão de componentes transitórios quanto os eventos de compensação de fluxos de caixa com apropriações contábeis apresentaram diferenças marcantes nos coeficientes indicadores de bom e de mau desempenho.

Do ponto de vista normativo, a discussão sobre o sentido do conservadorismo na norma contábil brasileira merece reparos, uma vez que se refere ao conservadorismo incondicional, quais sejam:

- a) Tal sentença independe da situação de sinais negativos ou positivos quanto ao desempenho, condição modificada conceitualmente na mensuração aqui realizada que segrega registros na situação negativa e na situação positiva do fluxo de caixa atual;
- b) Esta forma incondicional de conservadorismo (também preconizada na maioria dos normativos internacionais) ainda não pode ser testada, pois não se identificam parâmetros que balizem a ação de publicar resultados conservadores;
- c) Deve-se ressaltar que, na medida em que os princípios contábeis brasileiros estabelecem a preferência pelo conservadorismo, outras normas, inclusive a lei das sociedades por ação, editam regras conflitantes.

Já na lógica econômica, a adoção do conservadorismo atende a incentivos econômicos, os quais, delineados institucionalmente e com credibilidade, conduzem à eficiência informacional de dados contábeis, pois:

- a) A adoção de tal prática exerce função informacional ao incorporar na avaliação do patrimônio da firma variações de fluxo de caixa estimadas para o futuro;
- b) Admitindo-se que o valor de cada ativo está associado à sua capacidade de produzir riquezas ao longo do tempo, a identificação de decréscimos prováveis em tal capacidade é verificável a custos mais baixos que a identificação de possíveis acréscimos.

Já o uso de ajustes advindos do regime de competência para a função de compatibilizar o confronto de receitas e despesas não comporta, em si, conservadorismo com o significado de antecipar o registro de más notícias que poderão causar desvalorização de ativos.

São, assim, dois eventos distintos:

- a) O ajuste que retira o componente estocástico dos fluxos de caixa produzindo séries de lucros definidos pelo evento econômico e não pelo movimento financeiro;
- b) A antecipação de informações econômicas estimáveis que acomoda a avaliação de ativos e passivos a parâmetros econômicos.

Portanto, a escolha de menores valores para ativos e receitas na função compensatória das apropriações contábeis carece de sentido, a não ser quando gerada por erros, equívocos,

informações truncadas ou por atitudes oportunistas dos gestores no gerenciamento de resultados.

Já no segundo caso, a informação tempestiva assimétrica de perdas econômicas apenas acontecerá com benefícios/incentivos econômicos que eliminem os custos de transação associados à elaboração de tais demonstrações e às penalidades aos gestores pelo seu não fornecimento.

Pelo descolamento entre a realidade normativa e as evidências empíricas ora apuradas, será legítimo concluir-se que o sentido do conservadorismo pesquisado se vincula, com suporte na inferência estatística e nos conceitos apresentados, a:

- a) Procedimentos judiciais que garantam, com tempestividade, a solução de litígios envolvendo o mercado de capitais e as relações creditícias;
- b) Procedimentos administrativos que impliquem na criação de bancos de dados públicos com os relatórios contábeis das corporações brasileiras públicas e privadas;
- c) Estabilidade nas regras definidoras de direitos de propriedade, propiciando a maior formação de firmas de capital aberto e formas contratuais públicas;
- d) *Enforcement* adequado para os litígios envolvendo direitos de propriedade e revisão de contratos e acordos.

Em resumo, a posição é de que, além do registro factual e documental, inclusive com a utilização de apropriações contábeis, o conservadorismo está vinculado a uma postura informacional do gestor:

- a) Reduzir a assimetria informacional entre ele e os grupos contratantes com as empresas, em busca de eficiência econômica das informações, visando minimizar custos de transação e de mensuração;
- b) Manipular os resultados contábeis, com o intuito de conseguir vantagens para ele próprio de forma oportunista, gerando conflitos de agência ou com a intenção de transmitir sinais enganadores para os usuários dessas informações.

A conclusão que argúi que os gestores das empresas brasileiras e, por extensão, o conjunto institucional do país, não dão atenção ao preceito da verificabilidade, embora ostente menos rigor investigativo, se fundamenta nas observações abaixo enfocadas:

- a) O banco de dados da SERASA, um dos mais importantes do país, além dos arquivos de intermediários financeiros, não enfatiza em seus registros a condição de relatório auditado externamente, embora esta informação esteja presente em seus arquivos;
- b) A tendência, em litígios e arbitragens, é de se solicitar perícia na empresa, independente das informações contábeis já publicadas;
- c) A legislação exige a publicação de demonstrações contábeis auditadas apenas para as companhias abertas (cerca de 1.000 empresas no Brasil);
- d) Destaque-se que empresas reguladas, como o Banco Central, a Superintendência dos Seguros Privados e a Agência Nacional de Energia Elétrica também publicam suas demonstrações contábeis com pareceres de auditores externos;
- e) Mais de 99% das unidades econômicas adotam forma societária que prescinde de divulgar informações públicas, denotando, também, preferência expressiva por contratações privadas;
- f) Os dados contábeis brutos manifestam consistência informacional deficiente, já que algumas informações cruciais para a tomada de decisão dos usuários não têm destaque ou são omissos, como é o caso de depreciação, fluxos de caixa, resultados de equivalência patrimonial e demonstrações consolidadas.

As diferenças comportamentais entre companhias fechadas e companhias abertas não são categóricas, como seria esperado em função do maior detalhamento normativo coordenado pela CVM para as companhias públicas; apesar do exame explícito dos relatórios por auditoria externa para este grupo; e ainda considerando regimes tributários diferenciados para os dois grupos.

Os dois segmentos apenas exibem diferenciação na magnitude dos coeficientes, no caso de indícios de mau desempenho e, mesmo assim, sem significância estatística; tal situação se apresenta diferente daquela detectada na Inglaterra, em que as diferenças entre os dois grupos de empresas são marcantes, apesar de regulamentação similar para o conjunto de empresas.

Parece legítimo concluir, em virtude de tal divergência, que a diversidade de resultados é função muito mais da demanda exercida naquele país de cultura consuetudinária e dos custos associados ao não atendimento da demanda que de diferenças normativas.

Entende-se que o caminho de harmonização de normas internacionais, por si só, não implicaria em elevação da qualidade dos números contábeis reportados no país, mesmo porque essa via se direcionaria apenas às companhias abertas (0,2% do total de companhias brasileiras).

Alterações no grau de qualidade desses relatórios dependem, a nosso juízo, de alterações institucionais mais profundas, que implicassem na introdução de custos para os gestores relacionados ao não atendimento das demandas dos usuários.

Os modelos econométricos utilizados na pesquisa estão em franca e evolutiva discussão, direcionando a pesquisa contábil também para a via de investigação de práticas e comportamentos contábeis em função de necessidades de usuários não associadas à de avaliação da firma.

Deste enfoque, reveste-se de fundamental importância o desenvolvimento e aprofundamento do conceito relacionado ao modelo introduzido por Ball e Shivakumar (2006), cujo suporte conceitual tem fundamento na diferenciação dos agregados de fluxo de caixa e de lucro contábil, dada pelo instituto dos ajustes advindos do regime de competência contábil.

A diferenciação no modelo das duas funções das apropriações contábeis avança no sentido de descobrir evidências de associações que não estão determinadas pelo propósito de avaliação da empresa, mas pela gestão da informação no intuito de monitorar relações contratuais, arbitrar relações de governança corporativa, minimizar custos de transação na mensuração e distribuição dos resultados da empresa entre os agentes econômicos.

Enfim, delinear propostas de futuras pesquisas nesse campo envolve os seguintes aspectos principais:

- a) Discutir questões interdisciplinares da Contabilidade com a Nova Economia Institucional e a Teoria da Agência;

- b) Revisar formulações analíticas de modelagem das variáveis e das funções informacionais da contabilidade;
- c) Explicitar a situação institucional, jurídica e normativa brasileira em relação à produção, armazenamento e divulgação da informação produzida pela contabilidade brasileira, inclusive em face de fontes concorrentes.

Alguns temas podem ser destacados como sugestões para pesquisas a serem realizadas no seguimento:

- a) Análise da influência de impostos e dividendos na qualidade e no gerenciamento de resultados no Brasil, considerando as companhias abertas e as companhias fechadas;
- b) Aplicação do modelo de Ball e Shivakumar (2006) em relação aos modelos de Dechow e Dichev (2002) e ao de Jones Modificado (DECHOW *et al.*, 1995);
- c) Investigação exploratória sobre fontes de dados contábeis para empresas de diferentes naturezas jurídicas geridas por bancos, juntas comerciais, associações de classe e empresas de gestão de informações;
- d) Descrição das companhias fechadas brasileiras em termos de variáveis econômicas como produto, renda, emprego ou de variáveis contábeis, a partir de banco de dados econômicos classificados pela natureza jurídica da firma;
- e) Avaliação da atividade de auditoria no Brasil, iniciando-se por análise semântica e morfológica de pareceres em face dos resultados apresentados pelas empresas auditadas;
- f) Análise institucional das influências nas decisões de governança no mercado de capitais brasileiro dos recursos estatais (empréstimos de bancos oficiais e participação do Estado no capital das empresas) para o financiamento da atividade econômica;
- g) Complementação da pesquisa ora apresentada, com controle por setor, tamanho da empresa, especificidade dos ativos e alavancagem financeira;
- h) Estudo comparativo entre os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (CVM), as Normas Brasileiras de Contabilidade (CFC) e os ajustes efetuados por bancos e empresas avaliadoras de crédito nas demonstrações contábeis publicadas, de modo a aferir o grau de aceitação das regras vigentes pelos analistas;
- i) Levantamento do grau de aceitação das demonstrações contábeis publicadas quando de litígios jurídicos sobre direitos de propriedade e validação de contratos.

REFERÊNCIAS

AHMED, Anwer S.; DUELLMAN, Scott. *Evidence on the role of accounting conservatism in corporate governance*. Texas University, 2005. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/sol3/Displa.cfm>>. Acesso em: 14/04/2006.

AKERLOF, George A. *The market for 'lemons': qualitative uncertainty and the market mechanism*. **Quarterly Journal of Economics**. Cambridge, v. 84, p. 488-500, aug. 1970.

ALCHIAN, Armen A.; DEMSETZ, Harold. *Production, information costs, and economic organization*. **American Economic Review**. Nashville, v. 62, p. 777-795, dec. 1972.

ALVES-MAZZOTTI, Alda Judith; GEWANDSZNAJDER, Fernando. **O método nas ciências naturais e sociais: pesquisa quantitativa e qualitativa**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2001.

AQUINO, André Carlos Busanelli de. **Economia dos arranjos híbridos: o caso da coordenação de serviços em uma usina siderúrgica**. São Paulo, 2005. Tese (Doutorado em Contabilidade) - Programa de Pós-Graduação em Controle e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

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

BALL, Ray J.; BROWN, Philip. *An empirical evaluation of accounting income numbers*. **Journal of Accounting Research**. Chicago, v. 6, p. 159-178, Autumn 1968.

BALL, Ray J.; KOTHARI, S. P.; ROBIN, Ashok. *The effect of international factors on properties of accounting earnings*. **Journal of Accounting and Economics**. Amsterdam, v. 29, p. 1-51, february, 2000.

BALL, Ray J.; ROBIN, Ashok; WU, Joanna Shuang. *Accounting standards, the institutional environment and issuer incentives: effect on timely loss recognition in China*. **Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics**. Hong Kong, v. 7, p. 71-96, december, 2000.

_____. *Incentive versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries*. **Journal of Accounting and Economics**. Amsterdam, v. 36, p. 235-270, december, 2003.

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

BALL, Ray J.; SHIVAKUMAR, Lakshmanam. *The Role of Accruals in Asymmetrically timely gain and loss recognition*. **Journal of Accounting Research**. Chicago, v. 44, n. 2, may. 2006.

BALL, Ray J.; WATTS, Ross L. *Some time series properties of accounting income*. **The Journal of Finance**. Chicago, v. 27, n. 3, p. 663-681, jun. 1972.

BARTH, Mary E.; CRAM, Donald P.; NELSON, Karen K. *Accruals and the prediction of future cash flows*. **The Accounting Review**. Sarasota, v. 76, n. 1, p. 27-58, january, 2001.

BARZEL, Yoram. *Economic analysis of property rights*. Cambridge: Cambridge University Press, 1997.

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

BEATTIE, Vivien; BROWN, Stephen; EWERS, David; JOHN, Brian; MANSON, Stuart; THOMAS, Dylan; TURNER, Michael. *Extraordinary items and income smoothing: a positive accounting approach*. **Journal of Business Finance and Accounting**. Cambridge, v. 21, n. 6, p. 791-811, september, 1994.

BEAVER, William H. *Financial reporting: an accounting revolution*. 2nd ed. Englewood Cliffs.: Prentice Hall, 1998.

_____. *The information content of annual earnings announcements*. **Journal of Accounting Research**. Chicago, v. 6, p. 67-92, supplement, 1968.

BELKAOUI, Ahmed R. *Accounting theory*. Orlando: Harcourt Brace Jovanovich, 1985.

BERLE, Adolph A.; MEANS, Gardner C. *The modern corporation and private property*. New York: Macmillan, 1932.

BEUSELINCK Christof; DELOOF, Marc; MANIGART, Sophie. *Private equity and earnings quality*. Ghent - Bélgica, 2005. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/sol3/DisplayAbstractSearch.cfm>>. Acesso em: 14/04/2006.

BLACK, Bernard S. *Strengthening Brazil's securities markets*. Stanford Law School, 2001. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=247673>. Acesso em: 14/04/2006.

BLISS, J. H. *Management through accounts*. New York: The Ronald Press, 1924.

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

BRASIL. Lei 6.385, de 07.12.1976. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em: junho de 2006.

_____. Lei 6.404, de 15.12.1976. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em: junho de 2006.

_____. Lei 10.303, de 31.10.2001. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em: junho de 2006.

_____. Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP Nº. 01/2006, de 22 de fevereiro de 2006. Disponível em <www.cvm.gov.br>. Acesso em junho de 2006.

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

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

BROUSSEAU, Eric; FARES, M'hand. *Incomplete contracts and governance structure: are incomplete contract theory and new-institutional economics substitutes or complements?* In: MÉNARD, Claude. (Ed.). *Institutions, contracts, organizations, perspectives from new-institutional economics*. Northampton: Edward Elgar Publishing, 2000.

BURGSTAHLER, David; DICHEV, Ilia. *Earnings management to avoid earnings decreases and losses*. **Journal of Accounting and Economics**. Amsterdam, v. 24, p. 99-126, december, 1997.

BURGSTAHLER, David; HAIL, Luzi; LEUZ, Christian. *The importance of reporting incentives: earnings management in European private and public firms*. Seattle, 2006. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/Displa.cfm>. Acesso em: 14/04/2006.

BUSHMAN, Robert M.; SMITH, Abbie. *Financial accounting information and corporate governance*. **Journal of Accounting and Economics**. Amsterdam, v. 32, p. 237-333, december, 2001.

BUSHMAN, Robert M.; PIOTROSKI, Joseph D. *Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions*. **Journal of Accounting and Economics**. Amsterdam, 2006.

BUSHMAN, Robert M.; PIOTROSKI, Joseph D.; SMITH, Abbie. J. *What determines corporate transparency?* **Journal of Accounting Research**. Chicago, v. 42, n. 2, p. 207-252, may. 2004.

CHEN, Kevin C. W.; YUAN, Hongqi. *Earnings management and capital resource allocation: evidence from China's accounting-based regulation of rights issues*. **The Accounting Review**. Sarasota, v. 79, n. 3, p. 645-665, jul. 2004.

COASE, Ronald H. *The nature of the firm (1937)*. In: WILLIAMSON, Oliver E.; MASTEN, Scott, E. **The economics of transaction costs**. Northampton: Edward Elgar Publishing, 1999.

COELHO, Antonio Carlos; CARVALHO, L. Nelson. Análise conceitual de lucro abrangente e lucro operacional corrente: comentários teóricos e evidências no setor financeiro brasileiro. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD, 29., 2005, Brasília. **Anais...** Curitiba: Associação Nacional dos Programas de Administração – ANPAD, 2005. CD-ROM.

COELHO, Antonio Carlos; LOPES, Alexsandro B. Avaliação da prática de apropriação discricionária na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD, 29., 2005, Brasília. **Anais...** Curitiba: Associação Nacional dos Programas de Administração – ANPAD, 2005. CD-ROM.

COFFEE JR., John C. **Do norms matter?: a cross-country examination of the private benefits of control**. New York, 2001. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=257613>. Acesso em: 14/04/2006.

COLAUTO, Romualdo D.; BEUREN, Ilse M. Análise empírica dos impactos dos *accruals* na variação do capital circulante líquido: um estudo no setor de siderurgia e metalurgia. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA DE CONTABILIDADE, 5., 2005, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2005. CD-ROM.

_____. A identificação de *accruals* na sintaxe do lucro contábil: o caso Parmalat Brasil. **Revista de Economia e Administração**. Porto Alegre, edição 50, v. 12, n. 2, março-abril, 2006.

COLAUTO, Romualdo D.; BEUREN, Ilse M.; SOUSA, Marco Aurélio B. Um estudo sobre a influência de *accruals* na correlação entre o lucro contábil e a variação do capital circulante líquido de empresas. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD, 27., 2003, Atibaia, SP. **Anais...** Curitiba: Associação Nacional dos Programas de Administração – ANPAD, 2003. CD-ROM.

COSTA, Alessandra Cristina O.; TEIXEIRA, Aridelmo J. C.; NOSSA, Valcemiro. Conservadorismo, *accruals* e qualidade dos lucros contábeis. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD, 26., 2002, São Paulo. **Anais...** Curitiba: Associação Nacional dos Programas de Administração – ANPAD, 2002. CD-ROM.

COSTA, Fábio Moraes; LOPES, Alessandro Broedel; COSTA, Alessandra Cristina O. Conservadorismo em cinco países da América do Sul. **Revista de Contabilidade & Finanças**. São Paulo, n. 41, p. 7-20, mai./ago. 2006.

CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em julho, 2006.

DALMÁCIO, Flávia Zóboli; SANTANA, Dimitri P.; LOUZADA, Luiz Cláudio; COSTA, Fábio Moraes. Modelos de avaliação propostos por Ohlson e suas aplicações no mercado de capitais no Brasil. *In*: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD, 29., 2005, Brasília. **Anais...** Curitiba: Associação Nacional dos Programas de Administração – ANPAD, 2005. CD-ROM.

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

DECHOW, Patricia M.; DICHEV, Ilia D. *The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors*. **The Accounting Review**. Sarasota, v. 77, supplement, p. 35-39, 2002.

DECHOW, Patricia M.; KOTHARI, S. P.; WATTS, Ross L. *The relation between earnings and cash flows*. **Journal of Accounting and Economics**. Amsterdam, v. 25, p. 133-168, May, 1998.

DECHOW, Patricia M.; SKINNER, Douglas J. *Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners and regulators*. **Accounting Horizons**. Sarasota, v. 14, n. 2, p. 235-250, June, 2000.

DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. *Detecting earnings management*. **The Accounting Review**. Sarasota, v. 70, n. 2, p. 193-225, April, 1995.

DJANKOV, Simeon; LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. **Courts: the lex mundi project**. Washington, 2002. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=304453>. Acesso em: 14/04/2006.

DNRC - DEPARTAMENTO NACIONAL DE REGISTRO COMERCIAL. Disponível em: <www.dnrc.gov.br>. Acesso em julho/2006.

EViews 5. *User's Guide*. USA: Quantitative Micro Software, 2004.

FUJI, Alessandra Hirano. **Gerenciamento de resultados contábeis no âmbito das instituições financeiras atuantes no Brasil**. São Paulo, 2004. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

GALDI, Fernando Caio; PEREIRA, Leonel Molero; LOPES, Alessandro Broedel. ***Fair value dos derivativos e gerenciamento de resultados nos bancos brasileiros***. São Paulo: Working Paper, FEA/USP, 2006.

GARCÍA-LARA, Juan Manuel; MORA, Araceli. *Balance sheet versus earnings conservatism in Europe*. **European Accounting Review**. London, v. 13, n. 2, p. 261-292, 2004.

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**. Amsterdam, v. 29, p. 287-320, June, 2000.

GRAVA, William J. **A anatomia da governança corporativa no Brasil e o desempenho da firma**: uma análise estatística exploratória das empresas de capital aberto no período de 1997 a 2000. São Paulo, 2004. Tese (Doutorado) - Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

GREENE, William. H. ***Econometric analysis***. 3rd ed. New Jersey: Prentice-Hall, 1997.

GUAY, Wayne. *Discussion of 'The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition'*. **Journal of Accounting Research**. Chicago, v. 44, n. 2, p. 243-255, May, 2006.

GUAY, Wayne; VERRECHIA, Robert. ***Discussion of an economic framework for conservative accounting and Bushman and Piotroski***. Amsterdam, 2006. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/sol3/DisplayAbstractSearch.cfm>>. Acesso em: 14/04/2006.

GUJARATI, Damodar. ***Econometria básica***. Tradução da 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2006.

HART, Oliver. ***Firms, contracts, and financial structure***. Oxford: Oxford University Press, 1995.

HAYN, Carla. *The information content of losses*. **Journal of Accounting and Economics**. Amsterdam, v. 20, p. 125-153, September, 1995.

HEALY Paul M.; WAHLEN, James M. *A review of the earnings management literature and its implications for standard setting*. **Accounting Horizons**. Sarasota, v. 13, p. 365-383, December, 1999.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael S. ***Teoria da contabilidade***. São Paulo: Atlas, 1999.

HICKS, John R. ***Value and capital***. Oxford: Clarendon Press, 1946.

HRIBAR, Paul; COLLINS, Daniel W. *Errors in estimating accruals: implications for empirical research*. **Journal of Accounting Research**. Chicago, v. 40, n. 1, p. 105-134, march, 2002.

HUIJGEN, Carel; LUBBERINK, Martien. *Earnings conservatism, litigation, and contracting: the case of cross-listed firms*. Gronigen - Holanda, 2003. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/sol3/DisplayAbstractSearch.cfm>>. Acesso em: 14/04/2006.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Estatísticas do Cadastro Central de Empresas – 2003**. [S.l.]: IBGE, 2003.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto R. **Manual de contabilidade das sociedades por ações** (aplicável às demais sociedades). 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. **Journal of Financial Economics**. Rochester, NY, v. 3, p. 305-360, october, 1976.

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

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

KENNEDY, Peter. **A guide to econometrics**. 5th ed. Cambridge, MA: The MIT Press, 2003.

KLEIN, April; MARQUARDT, Carol. **Fundamentals of accounting losses**. New York, 2004. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/sol3/DisplayAbstractSearch.cfm>>. Acesso em: 14/04/2006.

KLEIN, Benjamin. *The role of incomplete contracts in self-enforcing relationships*. In: BROUSSEAU, Eric; GLACHANT, Jean-Michel. **The economics of contracts: theories and applications**. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.

KLEIN, Benjamin; CRAWFORD, Robert G.; ALCHIAN, Armen A. *Vertical integration, appropriable rents, and the competitive contracting process*. **Journal of Law and Economics**. Chicago, v. 21, n. 2, p. 297-326, oct. 1978.

KRISHNAN, Gopal V. *Did Houston clients of Arthur Andersen recognize publicly available bad news in a timely fashion?* **Contemporary Accounting Research**. Toronto, v. 22, n. 1, p. 165-193, spring, 2005.

KWON, Young K.; NEWMAN, D. Paul; SUH, Yoon S. *The demand for accounting conservatism for management control.* **Review of Accounting Studies**. New York, v. 6, n. 1, p. 29-51, march, 2001.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. *Law and finance.* **The Journal of Political Economy**. Chicago, v. 106, n. 6, p. 1113-1155, dec. 1998.

LAMBERT, Richard A. *Contracting theory and accounting.* **Journal of Accounting and Economics**. Amsterdam, v. 32, p. 3-87, december, 2001.

LEUZ, Christian; NANDA, Dhananjay; WYSOCKI, Peter D. *Earnings management and investor protection: an international comparison.* **Journal of Financial Economics**. Rochester, v. 69, p. 505-527, september, 2003.

LIMA, João Batista Nast de; TERRA, Paulo Renato Soares. A reação do mercado de capitais brasileiro à divulgação das informações contábeis, parte I: o efeito incondicional e segundo o resultado do exercício. *In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS*, 4., 2004, Rio de Janeiro. **Anais...** São Paulo: Sociedade Brasileira de Finanças, 2004a. CD-ROM.

_____. A reação do mercado de capitais brasileiro à divulgação das informações contábeis, parte II: o efeito do nível de governança corporativa. *In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS*, 4., 2004, Rio de Janeiro. **Anais...** São Paulo: Sociedade Brasileira de Finanças, 2004b. CD-ROM.

LOPES, Alexandro Broedel. *Financial accounting in Brazil*. São Paulo, 2002. Disponível em: <http://les1.man.ac.uk/accounting/Staff/PhD/A_Lopes/alexandro3.doc>. Acesso em: 14/04/2006.

_____. **A relevância da informação contábil para o mercado de capitais**: o modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA. São Paulo, 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

_____. A teoria dos contratos, governança corporativa e contabilidade. *In: IUDÍCIBUS*, Sérgio de; LOPES, Alexandro Broedel. **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

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

LOPES, Alexsandro Broedel; TEIXEIRA, Aridelmo José Campanharo. *Valuation properties of accounting numbers in Brazil*. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD, 27., 2003, Atibaia, SP. **Anais...** Curitiba: Associação Nacional dos Programas de Administração – ANPAD, 2003. CD-ROM.

LUBBERINK, Martien; HUIJGEN, Carel. *Cross-listing in US markets and conservatism: does type of listing matter?* Lancaster - UK, 2005. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/sol3/DisplayAbstractSearch.cfm>>. Acesso em: 14/04/2006.

_____. *A wealth based explanation for earnings conservatism*. Lancaster - UK, 2000. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/sol3/DisplayAbstractSearch.cfm>>. Acesso em: 14/04/2006.

MARQUES, Luis David. Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão de literatura. Porto, **Centro de Estudos Macroeconômicos e Previsão**. Faculdade de Economia do Porto, 2000.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Como o mercado reage a surpresa nos lucros? Resultados inesperados e retornos. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 5., 2005, São Paulo. **Anais...** São Paulo: Sociedade Brasileira de Finanças, 2005. CD-ROM.

_____. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis**: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. São Paulo, 2001. Tese (Doutorado em Contabilidade) - Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MASTEN, Scott E. *Contractual Choice*. Ann Arbor, MI: [s.n.], 1998.

MATOS, Orlando Carneiro de. **Econometria básica**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

McNICHOLS, Maureen F. *Discussion of ‘the quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors’*. **The Accounting Review**. Sarasota, v. 77, supplement, p. 61-69, 2002.

OHLSON, James. *Earnings, book values and dividends in equity valuation*. **Contemporary Accounting Research**. Toronto, v. 11, n. 2, p. 661-687, 1995.

PAE, Jinhan; THORNTON, Daniel B., WELKER, Michael. *The link between earnings conservatism and the price to book ratio*. Queen’s University, Canadá, 2005. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/sol3/DisplayAbstractSearch.cfm>>. Acesso em: 14/04/2006.

PAULO, Edilson; ANTUNES, Maria Teresa Pompa; FORMIGONI, Henrique. Estudo sobre o conservadorismo nas companhias abertas e fechadas brasileiras. *In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD*, 30., 2006, Salvador. **Anais...** Curitiba: Associação Nacional dos Programas de Administração – ANPAD, 2006. CD-ROM.

PAULO, Edilson; CUNHA, Jacqueline V. Alves da; ALENCAR, Roberta Carvalho de; MARTINS, Eliseu. As práticas dos peritos contadores na apuração de haveres. *In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD*, 29., 2005, Brasília. **Anais...** Curitiba: Associação Nacional dos Programas de Administração – ANPAD, 2005. CD-ROM.

PEEK, Erik; CUIJPERS, Rick; BUIJINK, Willem. *Creditors' and shareholders' demand for accounting conservatism in public versus private firms: evidence from Europe*. Maastricht - Holanda, 2006. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/sol3/DisplayAbstractSearch.cfm>>. Acesso em: 14/04/2006.

PENMAN, Stephen H.; ZHANG, Shiao-Jun. *Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns*. **The Accounting Review**. Sarasota, v. 77, n. 2, p. 237-264, abril, 2002.

PINDYCK, Robert S.; RUBINFELD, Daniel L. **Econometria: modelos e previsões**. 4. ed. (tradução). São Paulo: Campus, 2004.

POPE, Peter F.; WALKER, Martin. *International differences in the timeliness, conservatism and classification of earnings*. **Journal of Accounting Research**. Chicago, v. 37, supplement, p. 53-87, 1999.

RANGEL, Luciene Lauretti; TEIXEIRA, Aridelmo José Campanharo. O conservadorismo contábil e o valor de mercado. *In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD*, 27., 2003, Atibaia, SP. **Anais...** Curitiba: Associação Nacional dos Programas de Administração – ANPAD, 2003. CD-ROM.

RESENDE, Amaury J.; LOPES, Alexsandro B. A relevância da informação contábil no processo de avaliação de empresas da nova e velha economia: uma análise dos investimentos em ativos intangíveis e seus efeitos sobre *value-relevance* do lucro e patrimônio líquido. *In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS*, 5., 2005, São Paulo. **Anais...** São Paulo: Sociedade Brasileira de Finanças, 2005. CD-ROM.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Marina M. Um estudo empírico sobre o EBITDA como representação do fluxo de caixa operacional: estudo em empresas brasileiras. *In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE*, 5., 2005, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2005. CD-ROM.

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. Vitória, 2006. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da FUCEPE.

SARLO NETO, Alfredo. **A reação dos preços das ações à divulgação dos resultados contábeis**: evidências empíricas sobre a capacidade informacional da contabilidade no mercado acionário brasileiro. Vitória, 2004. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da FUCEPE.

SCHIPPER, Katherine; VINCENT, Linda. *Earnings quality*. **Accounting Horizons**. Sarasota, v. 17, supplement, p. 97-110, 2003.

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

SHROFF, Pervin K.; VENKATARAMAN, Ramgopal; ZHANG, Suning. **The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings: an event-based approach**. Minneapolis - Minnesota, 2004. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/sol3/DisplayAbstractSearch.cfm>>. Acesso em: 14/04/2006.

SILVA, Orlando Monteiro da; CRUZ JR., José César. Dados em painel: Uma análise do modelo estático. In: SANTOS, Maurinho Luis dos; VIEIRA, Wilson da Cruz (Org.). **Métodos quantitativos em economia**. Viçosa, MG: Imprensa Universitária, 2004.

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

SKINNER, Douglas J. *Why firms voluntarily disclose bad news*. **Journal of Accounting Research**. Chicago, v. 32, n. 1, p. 38-60, spring, 1994.

SUNDER, Shyam. **Theory of accounting and control**. Cincinnati, OH: South-Western College Publishing, 1997.

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

TRIVIÑOS, Augusto N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais**: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 1987.

TUKAMOTO, Yhurika Sandra. **Contribuição ao estudo do 'gerenciamento' de resultados**: uma comparação entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADR'S e não emissoras de ADR's. São Paulo, 2005. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Programa

de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

VISVANATHAN, Gnanakumar. *Deferred tax valuation allowances and earnings management*. **Journal of Financial Statement Analysis**. New York, v. 3, n. 4, p. 6-19, summer, 1998.

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

_____. *Conservatism in accounting, part II: evidence and research opportunities*. **Accounting Horizons**. Sarasota, v. 17, n. 4, p. 287-301, december, 2003b.

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

WILLIAMSON, Oliver E. *The economics of transaction costs*. Northampton: Edward Elgar Publishing, 1999.

_____. *The mechanisms of governance*. New York: Oxford University Press, 1996.

ZHANG, Jieying. *Efficiency gains from accounting conservatism: benefits to lenders and borrowers*. Cambridge - Massachusetts, 2004. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/sol3/Displa.cfm>>. Acesso em: 14/04/2006.