UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DE
RIBEIRÃO PRETO
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

JULIANA PINHATA SANCHES

Conservadorismo incondicional nas companhias abertas brasileiras e o contexto da
neutralidade tributária

ORIENTADOR: PROF. DR. SILVIO HIROSHI NAKAO

RIBEIRÃO PRETO

2015

Prof. Dr. Marco Antonio Zago
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Dante Pinheiro Martinelli
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto

Prof.^a Dr.^a Adriana Maria Procópio de Araújo
Chefe do Departamento de Contabilidade

Prof.^a Dr.^a Máisa de Souza Ribeiro
Coordenadora do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade

JULIANA PINHATA SANCHES

Conservadorismo incondicional nas companhias abertas brasileiras e o contexto da
neutralidade tributária

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, para obtenção do título de Mestre em Ciências. Versão Corrigida. A original encontra-se disponível na FEA-RP/USP.

ORIENTADOR: PROF. DR. SILVIO HIROSHI
NAKAO

RIBEIRÃO PRETO

2015

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

FICHA CATALOGRÁFICA

Sanches, Juliana Pinhata

Conservadorismo incondicional nas companhias abertas brasileiras e o contexto da neutralidade tributária. Ribeirão Preto, 2015.

94 p. : il. ; 30 cm

Dissertação de Mestrado, apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto/USP.

Área de concentração: Controladoria e Contabilidade.

Orientador: Nakao, Silvio Hiroshi.

1.Contabilidade Financeira 2.Contabilidade Tributária.
3. Conformidade Contábil-Fiscal 4.Conservadorismo 5. Neutralidade Fiscal

Nome: SANCHES, Juliana Pinhata

Título: Conservadorismo incondicional nas companhias abertas brasileiras e o contexto da neutralidade tributária

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, para obtenção do título de Mestre em Ciências.

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

“É este, portanto, o negócio entre todos os negócios, o único importante, o único necessário: servir a Deus e salvar a alma.”

Santo Afonso Maria de Ligório

Dedico este trabalho aos meus pais, à minha irmã Ana Carolina e a todos aqueles que souberam compreender minha ausência neste período, em especial minhas amigas Natália e Adriana.

Agradecimentos

Agradeço:

a Deus, por me permitir realizar este trabalho;

ao Prof. Dr. Silvio Hiroshi Nakao, pela orientação e valiosos ensinamentos;

ao Prof. Dr. José Elias Feres de Almeida e ao Prof. Dr. Edilson Paulo, pelas ricas contribuições apresentadas na arguição de qualificação;

à coordenação do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da FEA-RP;

a todos os professores e funcionários da FEA-RP;

aos colegas de turma;

às demais pessoas que contribuíram, direta ou indiretamente, para a conclusão deste trabalho;

à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior, pelo apoio financeiro;

aos meus pais e familiares, pelo carinho e compreensão;

à minha irmã, por seu amor e companheirismo;

à Amanda, pelos conselhos e pelo terno acolhimento em sua casa;

à Adriana, pela paciência e sincera amizade;

à Natália e toda sua família, por serem a minha família em Ribeirão Preto.

RESUMO

SANCHES, J. P. **Conservadorismo incondicional nas companhias abertas brasileiras e o contexto da neutralidade tributária**. 2015. 94 f. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, 2015.

Normas contábeis e normas fiscais desempenham um papel fundamental dentre os determinantes da qualidade da informação contábil. A Lei nº 11.638, de 2007, legitimou o processo de adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) no Brasil e introduziu um regime contábil desvinculado da finalidade tributária no país. Dentre os objetivos da referida Lei, estão a redução da influência da legislação fiscal nas normas contábeis e a melhora da qualidade do reporte financeiro, uma vez que as IFRS são consideradas normas de qualidade superior. A literatura internacional apresenta evidências de redução no poder informativo dos lucros em ambientes nos quais normas contábeis e tributárias estão fortemente vinculadas. Ademais, a influência da legislação fiscal sobre a contabilidade financeira é apontada como um incentivo ao conservadorismo incondicional, um viés que não apresenta vantagens à eficiência contratual nos mercados financeiros por não atribuir informação nova ao investidor. Nesse sentido, espera-se que a neutralidade tributária, instituída a partir da Lei nº 11.638/07, proporcione ao Brasil um ambiente institucional mais adequado ao reporte financeiro de qualidade, ao desvincular a contabilidade financeira da contabilidade fiscal. Diante do exposto, a presente pesquisa tem por objetivo investigar se o advento da neutralidade tributária influencia o conservadorismo incondicional nas companhias de capital aberto no Brasil. A metodologia utilizada envolve regressões para dados em painel. A amostra é composta por companhias abertas brasileiras com informações divulgadas na base de dados Economática® no período de 2002 a 2014. Os resultados evidenciam diferenças na relação entre tributação e reporte financeiro entre firmas sujeitas a diferentes níveis de pressão no mercado acionário brasileiro. São encontrados indícios de conservadorismo incondicional em empresas sujeitas a maior pressão do mercado acionário, apenas. Nesse mesmo grupo, observa-se que a tributação não induz o conservadorismo incondicional nos lucros divulgados, o que é esperado num contexto de neutralidade tributária.

Palavras-chaves: Contabilidade Financeira. Contabilidade Tributária. Conformidade Contábil-Fiscal. Conservadorismo. Neutralidade Fiscal.

ABSTRACT

SANCHES, J. P. **Unconditional conservatism in Brazilian public companies and tax neutrality context**. 2015. 94 f. Dissertation (Master's degree) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, 2015.

Accounting standards and tax rules play a key role between determinants of accounting information's quality. Law No. 11.638/2007 legitimized the adoption process of the International Financial Reporting Standards (IFRS) in Brazil, introducing a decoupled system of tax accounting purposes in the country. The main objectives of Law No. 11.638/2007 are to improve financial reporting's quality and reduce the influence of tax law on accounting standards. International literature shows evidence of lower earnings quality in environments where accounting rules and tax rules are closely linked. Furthermore, the influence of tax legislation on financial accounting is an incentive to unconditional conservatism, pointed as an accounting bias that does not give new information to investors and no advantage to contractual efficiency in financial markets. In this sense, it is expected that tax neutrality to provide an enabling Brazil to improved financial reporting institutional environment, reduction unconditional conservatism in reported earnings. Given the above, this research aims to investigate whether fiscal neutrality influences unconditional conservatism in public companies in Brazil. The methodology involves regressions for panel data. The sample is composed by Brazilian companies with disclosures on the basis of Economática® database in the period 2002-2014. The results show differences in the relationship between taxation and financial reporting among firms subject to different pressure levels in the Brazilian stock market. Unconditional conservatism is found in companies subject to greater pressure from the stock market only. In this same group, it is observed that taxation does not induce unconditional conservatism in reported profits, which is expected in a tax neutrality context.

Keywords: Financial Accounting. Tax Accounting. Accounting and Tax Compliance. Conservatism. Fiscal Neutrality.

LISTA DE SIGLAS

BTM	<i>Book-to-market</i>
CCF	Conformidade contábil-fiscal
CFF	Conformidade financeira-fiscal
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IASC	<i>International Accounting Standards Committee</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
OLS	<i>Ordinary Least Squares</i> (Método dos Mínimos Quadrados)

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Ajustes realizados na determinação da amostra	55
Tabela 2 - Quantidade de companhias por setor na amostra	56
Tabela 3 - Estatística descritiva: variáveis do modelo de conservadorismo incondicional	58
Tabela 4 - Resultado dos testes da diferença	59
Tabela 5 - Coeficientes de correlação entre as variáveis RET e CCF	60
Tabela 6 - Resultados do modelo de conservadorismo incondicional para a amostra Ibovespa: período anterior à neutralidade fiscal	61
Tabela 7 - Resultados do modelo de conservadorismo incondicional para a amostra Ibovespa: período posterior à neutralidade fiscal	63
Tabela 8 - Resultados do modelo de conservadorismo incondicional para a amostra Ibovespa: horizonte completo da pesquisa	69
Tabela 9 - Resultados do modelo de conservadorismo incondicional para a amostra Não- Ibovespa: período anterior à neutralidade fiscal	73
Tabela 10 - Resultados do modelo de conservadorismo incondicional para a amostra Não- Ibovespa: período posterior à neutralidade fiscal	75
Tabela 11 - Resultados do modelo de conservadorismo incondicional para a amostra Não- Ibovespa: horizonte completo da pesquisa	80
Tabela 12 - Resumo dos resultados para o modelo de conservadorismo incondicional	82

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
1.1	Problema de pesquisa.....	20
1.2	Objetivos.....	20
1.3	Desenvolvimento da hipótese de pesquisa.....	21
1.4	Justificativa e diferenciais da pesquisa	23
1.5	Estrutura do trabalho.....	25
2	REFERENCIAL TEÓRICO	26
2.1	A convergência às Normas Internacionais de Contabilidade	26
2.2	Qualidade da informação contábil	28
2.3	Qualidade da informação contábil e a adoção das IFRS	31
2.4	Aspectos institucionais, tributação e qualidade da informação contábil	33
2.5	Conservadorismo	37
2.5.1	Conservadorismo incondicional	38
2.5.1	Conservadorismo condicional	40
3	METODOLOGIA.....	42
3.1	Modelo de conservadorismo incondicional	42
3.1.1	Modelo de conservadorismo incondicional e a influência tributária.....	46
3.1.2	Modelo de conservadorismo incondicional proposto.....	48
3.2	Procedimentos utilizados para a análise dos dados coletados	50
3.3	Base de dados.....	53
3.4	Descrição da amostra	54
4	RESULTADOS	57
4.1	Estatísticas descritivas	57
4.2	Resultados para o modelo de conservadorismo incondicional	59
4.2.1	Empresas participantes do índice Ibovespa	60
4.2.2	Empresas não-participantes do índice Ibovespa.....	71
4.2.3	Resumo dos resultados	82
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	84
	REFERÊNCIAS	86

1 INTRODUÇÃO

Há muito se discute a relevância da contabilidade no desenvolvimento dos mercados. Separação entre propriedade e controle, assimetria informacional e conflitos de interesse são elementos que compõem o cenário competitivo das firmas e justificam a demanda por informações financeiras e regulamentação contábil (FIELDS; LYS; VICENT, 2001). Além do papel da contabilidade em litígios e monitoramento de contratos entre agentes econômicos, a literatura internacional investiga a influência dos padrões contábeis (BARTH; LANDSMAN; LANG, 2008) e do ambiente institucional (BALL; ROBIN; WU, 2003; SODERSTROM e SUN, 2007) na qualidade da informação reportada.

A expansão dos mercados no século XX elevou o número de operações a nível global e ampliou a necessidade de sistemas contábeis semelhantes. Segundo Santos *et al* (2011), a existência de diversos padrões contábeis afeta a qualidade da informação para fins de divulgação, além de prejudicar a comparabilidade de companhias sujeitas a distintas normas contábeis.

Em 1973, em resposta a essa demanda, surgiu o *International Accounting Standards Committee* com o propósito de elaborar normas contábeis de alcance internacional, que proporcionassem aos usuários das demonstrações informações comparáveis e de qualidade superior. A evolução desse comitê resultou na atual estrutura do *International Accounting Standards Board* (IASB), órgão normatizador responsável pela emissão das *International Financial Reporting Standards* (IFRS).

Entre seus objetivos, o IASB visa desenvolver um conjunto de normas internacionais de reporte financeiro de alta qualidade, compreensível e aplicável globalmente (IFRS, 2013). As IFRS reforçam a primazia da essência sobre a forma e buscam ampliar a utilidade da informação ao desatrelar a contabilidade de um conjunto excessivamente rígido de regras e orientá-la à retratação fidedigna dos eventos econômicos (MARTINS; MARTINS; MARTINS, 2007).

A adoção das IFRS busca reduzir a assimetria informacional nos mercados financeiros e melhorar a qualidade da informação reportada (IUDÍCIBUS e LOPES, 2008). Watts e Zimmerman (1990) salientam que, embora a regulação seja necessária para mitigar a

probabilidade de comportamentos oportunistas por parte de gestores, relatórios financeiros podem ser mais relevantes e proporcionar maior conteúdo informacional se o elaborador das demonstrações possui certa discricionariedade nas escolhas contábeis. A adoção de uma normatização orientada por princípios proporciona ao Brasil esse cenário, ao permitir aplicação de julgamento e capacidade interpretativa por parte do elaborador das demonstrações, que passa a ter mais responsabilidade em suas contabilizações a partir das IFRS (MARTINS; MARTINS; MARTINS, 2007).

Desde 2005, as Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) vêm sendo adotadas por países europeus e economias ao redor do mundo, o que instiga o interesse de pesquisadores quanto aos possíveis impactos de tal mudança sobre a qualidade da informação divulgada. Embora a literatura não apresente consenso sobre as consequências das IFRS em distintos ambientes institucionais, Iudícibus e Lopes (2008) afirmam que estudos acerca do processo de convergência apresentam evidências de que as novas normas impactam, de fato, a qualidade da informação contábil produzida.

A qualidade dos números contábeis é usualmente mensurada por *proxies*, devido ao conceito contingencial que assume em contextos decisórios específicos (DECHOW; GE; SCHRAND 2010). Ball, Robin e Wu (2003) defendem que, em relação às demonstrações contábeis, qualidade é um conceito esquivo, tendo em vista a multiplicidade de usos da informação contida nos relatórios financeiros.

Apesar do incremento de qualidade esperado com a adoção das IFRS, enfatiza-se que, devido à influência do ambiente institucional, é difícil afirmar que a adoção de um conjunto de normas seja condição suficiente para proporcionar ao mercado informação contábil de qualidade.

Ball (2006) defende que um mesmo padrão normativo aplicado a países com características institucionais variadas não implicaria, necessariamente, benefícios econômicos para seus mercados. Estrutura político-legal do país e incentivos econômicos à divulgação financeira no nível da firma são essenciais à elaboração de conteúdo informacional relevante (SODERSTROM e SUN, 2007). Ball, Robin e Wu (2003) ressaltam ser pouco provável que um conjunto único de normas contábeis incorpore atributos qualitativos semelhantes às demonstrações financeiras de economias heterogêneas. Os autores argumentam que a alta qualidade das normas não garante a melhora do reporte financeiro, ao passo que os incentivos

e a demanda por informação são mais importantes que a imposição de padrões contábeis externos em mercados que buscam qualidade superior para seus relatórios financeiros.

O Brasil merece destaque nesse sentido, por apresentar características institucionais usualmente associadas à produção de informação contábil de qualidade inferior, com empresas imersas em sistemas contábeis e de governança corporativa frágeis (LOPES e WALKER, 2008). De modo semelhante a outras jurisdições de direito romano (*code law* ou *civil law*), o processo de normatização no Brasil é comumente direcionado a credores e fisco, com forte presença do Estado, privilégio do princípio do conservadorismo e prevalência da forma (MARTINS; MARTINS; MARTINS, 2007). Ao passo que a regulação contábil em países *commom law* tem como finalidade satisfazer a demanda informacional de investidores, o papel da contabilidade em países *code law* é dividir os resultados entre acionistas, credores e governo (SODERSTROM e SUN, 2007). A ausência de incentivos jurídicos e regulatórios à redução da assimetria nos mercados é acentuada pela baixa demanda informacional dos usuários em países *code law*.

Dentre as características do ambiente institucional brasileiro, verifica-se que, até 2007, o sistema contábil nacional estava ligado fortemente à apuração do imposto de renda, o que caracterizava um alto nível de conformidade financeira-fiscal¹ ou conformidade contábil-fiscal (*book-tax conformity*) no país (COSTA, 2012). Lopes e Walker (2008) afirmam que a legislação fiscal brasileira tradicionalmente influenciou as demonstrações financeiras publicadas, sendo muitas vezes indistintas as demonstrações para fins de divulgação e as demonstrações para fins fiscais. A Lei nº 11.638, de 2007, se destaca nesse contexto por institucionalizar a convergência do Brasil às normas internacionais de contabilidade e desvincular o padrão contábil da finalidade tributária. Dado que a literatura sugere perda no poder informativo dos lucros quando o reporte financeiro é associado às regras tributárias (HANLON; LAPLANTE; SHEVLIN, 2005), a presente pesquisa assume que a neutralidade fiscal² deve favorecer a divulgação de informação contábil de qualidade superior no país.

O tratamento jurídico tributário, essencial para legitimar a neutralidade fiscal iniciada com a Lei nº 11.638/07, deu-se com a edição da Medida Provisória (MP) nº 449/2008, posteriormente convertida na Lei nº 11.941/2009 (ACUÑA *et al*, 2013). Instituído nessa Lei,

¹ Nesta pesquisa, os termos conformidade financeira-fiscal e conformidade contábil-fiscal são considerados sinônimos.

² Nesta pesquisa, os termos neutralidade fiscal e neutralidade tributária são considerados sinônimos.

o Regime Tributário de Transição (RTT) formalizou a desvinculação entre as contabilidades financeira e fiscal (IUDÍCIBUS *et al*, 2010), de modo que ajustes oriundos das novas normas contábeis não devem apresentar impacto sobre a carga tributária das empresas.

O RTT estipulou os efeitos e o tratamento do novo regime contábil sobre a apuração dos tributos, a fim de que fosse colocada em prática a neutralidade tributária já instituída pela Lei nº 11.638/07. A Lei nº 11.941/09 estabeleceu, entre outros pontos, que alterações provenientes da Lei nº 11.638/07 que viessem a modificar o critério de reconhecimento de receitas, custos e despesas disposto na Lei nº 6.404/77 não produziram efeitos na apuração do Lucro Real. A Medida Provisória 627/2013 revogou o Regime Tributário de Transição, que passou a ser definitivo, de forma a adaptar a legislação tributária brasileira à contabilidade financeira em IFRS. Em 2014, a MP 627/2013 foi convertida na Lei nº 12.973.

Normas contábeis voltadas essencialmente a credores e fisco, estrutura de propriedade concentrada e mercado de crédito como fonte preponderante de financiamento caracterizavam o mercado acionário brasileiro antes das IFRS (MARTINS; MARTINS; MARTINS, 2007). Apesar das Normas Internacionais de Contabilidade serem orientadas à geração de informação confiável e útil à tomada de decisão, importantes elementos do ambiente institucional ainda evoluem nesse sentido. Quanto à influência do fisco no reporte financeiro, Lopes e Mosquera (2010) apontam que a adoção das IFRS perpassa, necessariamente, pela independência da contabilidade em relação à tributação, sendo a neutralidade fiscal uma condição necessária ao processo de convergência no país.

Sodestrom e Sun (2007) argumentam que a tributação é um aspecto relevante à qualidade da informação reportada, pois a ligação estreita entre o lucro contábil e o lucro tributável reduz a capacidade do reporte financeiro refletir a realidade econômica da firma. Além disso, maiores alíquotas de imposto de renda oferecem incentivos à redução do lucro tributável, implicando menor lucro contábil em ambientes de alta conformidade contábil-fiscal (COSTA, 2012). Isso prejudica o mercado financeiro, pois, diferentemente de acionistas e credores, a autoridade tributária é menos prejudicada nos casos de assimetria informacional, pois possui maior autonomia e poder de fiscalização sobre as firmas (*Ibid.*, 2007).

Em países *code law*, custos de litígio e influências tributárias usualmente promovem um conservadorismo excessivo, pois incentivam preparadores a restringir o conceito de ativo, de modo a executar baixas e minimizar o reconhecimento desses elementos nas demonstrações financeiras (WATTS, 2003a e 2003b). O conservadorismo na contabilidade

dessas economias é considerado um princípio contábil forte, de modo a “provisionar tudo o que for possível e imaginável no passivo, postergar receitas, antecipar perdas” (MARTINS; MARTINS; MARTINS, 2007, p. 11).

Para acionistas controladores, o *status quo* normativo era útil para garantir uma contabilidade conservadora, atrelada ao pagamento postergado de tributos (MARTINS; MARTINS; MARTINS, 2007). A promulgação da Lei nº 11.638, em 2007, é fundamental à quebra desse paradigma por legitimar o processo de convergência do Brasil às Normas Internacionais e desvincular a contabilidade financeira da contabilidade fiscal. A redução do viés conservador pode mitigar a expropriação de riqueza por parte de acionistas controladores, além de ampliar a qualidade da informação financeira, que passa a refletir melhor a realidade econômica da firma (LOPES e MOSQUERA, 2010).

Iudícibus *et al* (2010) ressaltam que as mudanças realizadas na legislação societária por meio da Lei nº 11.638/07 objetivam, entre outros aspectos, reduzir a influência da legislação fiscal nas normas contábeis, proporcionando aos usuários das demonstrações financeiras informações de maior qualidade. Segundo o IASB, a prudência (conservadorismo) foi retirada da condição de característica qualitativa da informação contábil-financeira, por ser inconsistente com a neutralidade. "Subavaliações de ativos e superavaliações de passivos, segundo os *Boards* mencionam nas Bases para Conclusões, com consequentes registros de desempenhos posteriores inflados, são incompatíveis com a informação que pretende ser neutra" (PRONUNCIAMENTO CONCEITUAL BÁSICO (R1), p. 3, 2013).

Destaca-se que o conservadorismo incondicional é o atributo destacado como não desejável pelo IASB, visto que a literatura apresenta, tradicionalmente, uma distinção entre dois tipos de conservadorismo, definidos como “incondicional” e “condicional”. Segundo Gotti (2008), o conservadorismo incondicional, também conhecido como conservadorismo de balanço, implica a subavaliação na razão *book-to-market* da firma, ao lançar como despesa parte significativa de investimentos em bens intangíveis desenvolvidos internamente. A depreciação e amortização de ativos de forma acelerada em relação à vida econômica estimada e a utilização do custo histórico para reconhecimento de projetos com valor presente líquido positivo também são exemplos de práticas indicativas de conservadorismo incondicional (BEAVER e RYAN, 2005).

Sob essa forma de conservadorismo, o valor contábil dos ativos líquidos é subestimado devido a aspectos pré-determinados no processo contábil. Para Ball e

Shivakumar (2005), trata-se de um viés contábil, que não atribui informação nova ao investidor, por ser um ajuste realizado *ex ante* pelas partes contratantes. Nesse sentido, a contabilidade não reage quando da ocorrência de novas informações, pois o conservadorismo incondicional incorpora subavaliações antecipadamente, o que faz com que sua adoção não apresente vantagens sob o ponto de vista da eficiência contratual. Na literatura, são recorrentes os estudos acerca da influência da legislação fiscal sobre a contabilidade financeira (WATTS, 2003a e 2003b; BEAVER e RYAN, 2005; BALL e SHIVAKUMAR, 2005; KIM e JUNG, 2007). Soderstrom e Sun (2007) destacam que, no sentido de prover informação de qualidade aos investidores, é esperado que o lucro contábil distancie-se do lucro tributável.

Tendo em vista que consequências econômicas e conflitos de interesses são distintos nas relações contratuais firma/fisco e firma/investidores, tem-se que os objetivos do lucro contábil e do lucro tributável são diferentes (HANLON e HEITZMAN, 2010; SHACKELFORD; SLEMROD; SALLEE, 2011). Isso posto, a neutralidade fiscal é um passo importante à produção de informações contábeis mais relevantes, ao passo que formaliza a desvinculação entre as contabilidades financeira e fiscal (IUDÍCIBUS *et al*, 2010). Na literatura internacional, Hanlon, Maydew e Shevlin (2008) e Atwood, Drake e Myers (2010) encontram evidências de que maiores associações entre o lucro contábil e o lucro tributável reduzem o poder informativo do resultado. Costa (2012) verifica que a convergência do Brasil às IFRS reduziu o nível de conformidade contábil-fiscal no país, o que proporcionou um aumento na tempestividade dos resultados contábeis divulgados.

1.1 Problema de pesquisa

Em função do exposto, e com anseio de constatar se a neutralidade tributária favorece a divulgação de informação contábil de maior qualidade no Brasil, apresenta-se o problema de pesquisa:

O conservadorismo incondicional nas companhias brasileiras de capital aberto é influenciado pelo advento da neutralidade tributária, a partir da Lei nº 11.638/2007?

1.2 Objetivos

Devido à tradicional influência da tributação no reporte financeiro em países *code law* (BALL; KOTHARI; ROBIN 2000), infere-se que o advento da neutralidade fiscal melhore os incentivos à divulgação no Brasil, por permitir a redução da associação entre o lucro contábil e o lucro tributável.

Com a desvinculação entre as contabilidades financeira e fiscal, o elaborador das demonstrações tem mais liberdade para incorporar a realidade econômica da firma nos relatórios financeiros, sem o receio de sanções fiscais (COSTA, 2012). Juntamente com outros atributos, espera-se que a neutralidade tributária proporcione ao país um ambiente institucional propício à melhora do reporte financeiro, principalmente em entidades com maiores incentivos à divulgação.

Nesse sentido, o objetivo geral da presente pesquisa é verificar se o advento da neutralidade fiscal influencia o conservadorismo incondicional nas companhias de capital aberto no Brasil.

Para atingir o objetivo apresentado, este trabalho parte do pressuposto de que existem empresas sujeitas a distintos níveis de pressão no mercado acionário brasileiro. Devido aos incentivos à divulgação financeira no nível da firma (BALL; ROBIN; WU, 2003), infere-se

que diferentes níveis de pressão podem levar a escolhas contábeis heterogêneas, no que se refere ao conservadorismo incondicional no contexto da neutralidade tributária.

1.3 Desenvolvimento da hipótese de pesquisa

Enquanto o conservadorismo condicional refere-se ao reconhecimento contábil antecipado de perdas econômicas ainda não realizadas, à luz de indícios de resultados negativos (COELHO, 2007), o conservadorismo incondicional envolve a subavaliação persistente dos ativos líquidos (BEAVER e RYAN, 2005).

Dentre os incentivos à prática do conservadorismo incondicional, Watts (2003a e 2003b) destaca as influências da legislação fiscal nas práticas de contabilidade financeira, além de custos de litígio e forças regulatórias. Ball e Shivakumar (2005) salientam que não há preocupações, do ponto de vista informacional, quando da adoção dessa prática incondicional pelos gestores, o que prejudica a eficiência contratual nos mercados financeiros.

Segundo Bushman e Piotroski (2006), à medida em que os sistemas contábil e fiscal estão interligados, espera-se um comportamento conservador mais pronunciado nos resultados divulgados, quanto maior a carga tributária da firma. Shackelford, Slemrod e Sallee (2011) reforçam que a influência da tributação nos resultados divulgados ao mercado não é desejada, pois dadas as diferenças nos objetivos do reporte financeiro e tributário, não é de se estranhar que a medida mais informativa de lucro para os acionistas seja diferente da medida mais útil de lucro para as autoridades fiscais.

O estudo da relação entre reporte financeiro e tributação é importante, pois estratégias de planejamento tributário frequentemente resultam na redução do lucro reportado ao mercado. Shackelford e Shavlin (2001) destacam que, apesar de normas de contabilidade financeira divergirem de normas fiscais em relação a critérios de reconhecimento, planos de economia de tributos estão frequentemente associados à redução do resultado contábil.

Bushman e Piotroski (2006) afirmam que gestores possuem incentivos ao comportamento conservador em ambientes com maiores graus de conformidade contábil-fiscal. Isso ocorre, pois, a maior ligação entre o lucro contábil e o lucro tributável possibilita a redução no valor presente das despesas com tributos quando a contabilidade é conservadora.

Evidências empíricas confirmam que a tributação induz o conservadorismo incondicional em ambientes nos quais os lucros contábil e fiscal estão fortemente relacionados (QIANG, 2007, KIM e JUNG, 2007, LARA; OSMA; PENALVA, 2009). Hanlon, Maydew e Shevlin (2008) encontram indícios de que essas circunstâncias reduzem o poder informativo dos lucros.

No Brasil, a neutralidade fiscal permite que a adoção das IFRS não apresente impactos na apuração do lucro tributável (COSTA, 2012). Portanto, é de se esperar que a introdução de um regime contábil desvinculado da finalidade fiscal possa minimizar a influência do planejamento tributário em escolhas contábeis conservadoras.

Apesar da desvinculação entre os lucros contábil e tributável ser possível a partir da Lei nº 11.638/07 (IUDÍCIBUS *et al*, 2010), ressalta-se que a ausência de incentivos econômicos pode não promover as mudanças esperadas no nível de conformidade contábil-fiscal de determinadas firmas. Nakao (2013) encontra que, após a neutralidade tributária, as companhias brasileiras de capital aberto ainda apresentam alto nível de similaridade contábil-fiscal, mesmo após a adoção completa das IFRS.

Interesses em práticas agressivas de planejamento tributário e o custo de controle inerente à desvinculação das normas fiscais podem incentivar gestores a manter a contabilidade financeira atrelada à legislação tributária. Guenther, Maydem e Nutter (1997) concluem que mesmo com a existência de métodos de reconhecimento diferentes na determinação do lucro contábil e do lucro tributável, há gestores avessos ao registro de transações que aumentem o lucro contábil, sem aumentar o lucro tributável; ou que aumentem as despesas dedutíveis, sem aumentar as despesas contábeis.

A flexibilidade das IFRS oferece aos gestores certo nível de discricionariedade, de modo que escolhas contábeis podem ser direcionadas por procedimentos impostos pela legislação tributária, caso isso se ajuste aos interesses dos gestores (NAKAO, 2013). Gee, Haller e Nobes (2010) verificam que os tributos influenciam o reporte em IFRS, sendo que parte dessa influência pode resultar dos custos necessários para administrar dois sistemas paralelos de contabilidade, sendo um para fins de divulgação e outro para fins fiscais.

Dado que companhias de um mesmo país provavelmente possuem diferentes incentivos econômicos em relação ao reporte financeiro (BALL; ROBIN; WU, 2003), é possível que o advento da neutralidade tributária apresente impactos distintos sobre firmas sujeitas a diferentes níveis de pressão no mercado de capitais.

O índice Ibovespa é utilizado como *proxy* para maior pressão do mercado por caracterizar um portfólio representativo dos ativos com maior negociabilidade e representatividade no mercado de ações brasileiro (BM&FBOVESPA, 2013). Em comparação com as demais empresas de capital aberto no Brasil, as que compõem o índice Ibovespa possuem um maior número de investidores atentos aos seus relatórios financeiros, o que implica maior demanda por informação contábil de qualidade. A resposta da empresa ao fornecer melhor informação ajuda a reforçar sua manutenção dentro do portfólio, o que sugere que o Ibovespa pode ser utilizado como *proxy* para identificar empresas sujeitas a maior pressão no mercado acionário (NAKAO, 2013).

Diante do exposto, presume-se que firmas submetidas a maior pressão e monitoramento do mercado possuem mais incentivos econômicos para renunciar à conformidade contábil-fiscal e apresentar menor conservadorismo incondicional nos lucros divulgados a partir de 2008, como proposto pela hipótese de pesquisa:

H1: O conservadorismo incondicional nos lucros divulgados pelas companhias brasileiras de capital aberto sujeitas a maior pressão do mercado acionário se reduz após o advento da neutralidade fiscal, com a Lei nº 11.638/07.

1.4 Justificativa e diferenciais da pesquisa

A adoção das IFRS ao redor do mundo tem suscitado o interesse de pesquisadores quanto aos impactos desse novo padrão na qualidade da informação contábil divulgada. À medida que mais países convergem sua contabilidade ao padrão internacional, esse debate ganha forças, principalmente em decorrência de características institucionais heterogêneas nos mercados que adotam as IFRS.

Soderstrom e Sun (2007) defendem que a qualidade da informação contábil com a adoção das IFRS é contingente a pelo menos dois fatores. Primeiramente, a melhora na qualidade é baseada na premissa de que as IFRS constituem-se um conjunto de Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (PCGA) que induzem um reporte financeiro de qualidade superior. Além disso, o sistema contábil é um componente complementar de todo o ambiente

institucional do país, sendo influenciado pelo conjunto de incentivos à divulgação financeira que esse ambiente proporciona.

Ball, Robin e Wu (2003) ressaltam ser pouco provável que um conjunto único de normas contábeis incorpore atributos qualitativos semelhantes às demonstrações financeiras de economias heterogêneas. Diferenças entre países em termos de qualidade da informação devem permanecer após a adoção das IFRS em razão do reporte financeiro ser função do contexto institucional global da firma, o que inclui os sistemas legal e político da jurisdição na qual as demonstrações são publicadas (SODERSTROM e SUN, 2007). Base legal do direito, formação político-econômica e regime fiscal são outros atributos que influenciam o comportamento de executivos, investidores, reguladores e participantes do mercado frente à contabilidade financeira.

Bushman e Piotroski (2006) ressaltam que incentivos diversos moldam as propriedades com as quais os números contábeis são reportados no decurso de uma complexa interação entre a discricionariedade exercida pelos gestores e as normas jurídicas, contábeis e de mercado disponíveis.

Isso posto, estudos que avaliam a relação entre qualidade da informação e o nível de conformidade contábil-fiscal são relevantes à compreensão dos incentivos que determinam as propriedades dos números contábeis. A literatura internacional há tempos investiga as influências do sistema tributário na contabilidade financeira (GUENTHER; MAYDEW; NUTTER, 1997; HANLON; MAYDEW; SHEVLIN, 2008; HANLON e MAYDEW, 2009, ATWOOD; DRAKE; MYERS, 2010; WATRIN; POTT; ULLMANN, 2012; CHEN; GAVIOUS; YOSEF, 2013; KARAMPINIS e HEVAS, 2013). No Brasil, Costa (2012) investiga a relação entre tributação e qualidade informacional e encontra evidências de melhora no conteúdo divulgado com a redução da conformidade financeira-fiscal no país.

Diante desse contexto, o presente trabalho se justifica pela relevância do tema, aliado ao número limitado de pesquisas para o caso brasileiro. O estudo diferencia-se dos trabalhos anteriormente realizados no país, por verificar a influência de um evento de caráter tributário sobre o conservadorismo contábil.

Ressalta-se que, ainda que a hipótese de redução no conservadorismo incondicional possa ser considerada legítima a partir das relações teóricas e evidências empíricas apresentadas, é possível que ela não seja comprovada. A manutenção de práticas anteriores

em relação à tributação, por exemplo, poderia justificar a não redução da conformidade contábil-fiscal, de modo que, nesse cenário, a neutralidade tributária não teria como contribuir para a redução do conservadorismo incondicional nos lucros divulgados. Além disso, o conservadorismo pode estar associado a outros incentivos, além da tributação, de modo que a redução da conformidade contábil-fiscal não seja suficiente para minimizar a seleção de escolhas contábeis conservadoras no país.

1.5 Estrutura do trabalho

A pesquisa está dividida em seis seções, sendo a primeira a introdução. Na segunda seção, é apresentado o referencial teórico no qual o trabalho foi embasado. Em seguida, a terceira seção apresenta a metodologia e os modelos utilizados para responder ao problema de pesquisa, a fonte dos dados utilizados e a descrição da amostra. A quarta seção trata da análise dos resultados obtidos. A quinta seção apresenta as conclusões, limitações da pesquisa e sugestões para estudos posteriores. Por fim, na sexta e última seção, são apresentadas as referências do estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O objetivo da presente seção é apresentar os fundamentos teóricos que embasam a estruturação da pesquisa. Na primeira parte, descreve-se o processo de convergência às Normas Internacionais de Contabilidade (*International Financial Reporting Standards*), emitidas pelo IASB. A seguir, pontos sobre a literatura em qualidade da informação contábil (*earnings quality*) são expostos, evoluindo-se para a apresentação de estudos relativos à qualidade informacional com a adoção das IFRS. A conclusão da parte inicial desta seção dá-se com a apresentação de evidências empíricas acerca dos impactos das Normas Internacionais de Contabilidade sobre a qualidade da informação divulgada em diversos mercados.

A segunda parte do referencial teórico dá ênfase nos estudos científicos relacionados ao ambiente institucional que influenciam a qualidade dos números contábeis publicados. A tributação é destacada como importante atributo nesse contexto, sendo expostos estudos pertinentes ao tema. Para relacionar a qualidade da informação contábil com a tributação são apresentados os conceitos de conformidade contábil-fiscal e de conservadorismo.

A revisão bibliográfica fundamentada-se em buscas realizadas em diversas bases de dados. Foram utilizados *working papers*, livros, teses e periódicos nacionais e internacionais presentes nas seguintes fontes: *Scientific Electronic Library Online* (SCIELO); SCOPUS; EBSCOHost e Biblioteca Digital de Teses e Dissertações da Universidade de São Paulo.

2.1 A convergência às Normas Internacionais de Contabilidade

O padrão IFRS é um conjunto de normas internacionais de contabilidade desenvolvido para melhorar a qualidade da informação, ampliando a transparência e a comparabilidade nos mercados, ao padronizar demonstrações financeiras ao redor do mundo (SILVA, 2013). Normatizadores têm o papel de orientar a redução da assimetria informacional nos mercados, enquanto reguladores devem prover mecanismos de proteção a investidores e credores, de modo a tornar o ambiente mercadológico propício à alocação eficiente de recursos escassos.

A existência de informação privada e os conflitos de interesse reduzem a eficiência dos contratos no mercado acionário. A pulverização da estrutura de propriedade impacta a *performance* e o valor da firma, pois indivíduos racionais tendem a maximizar sua função utilidade, nas diferentes situações em que atuam (JENSEN e MECKLING, 1976). A contabilidade financeira tem o papel de mitigar a seleção adversa (*insider trading*) e aprimorar o funcionamento dos mercados, ao tornar pública toda informação útil sobre as firmas, dadas as restrições e incentivos.

Os padrões contábeis realizam papel importante no desenvolvimento econômico de um país, pois têm a função de direcionar a produção de informação financeira de qualidade, de modo a reduzir a assimetria informacional e permitir uma alocação eficiente de recursos no mercado de capitais (SANTOS *et al*, 2011). Sistemas contábeis distintos reduzem a qualidade da informação a nível global, ao torná-la menos útil e comparável. Avaliações de desempenho entre investimentos internacionais se tornam complexas e custosas perante sistemas contábeis heterogêneos, o que pode reduzir as transações entre economias e limitar os fluxos de capitais estrangeiros.

A expansão dos mercados e o aumento no número de negociações entre países ampliaram a preocupação de investidores quanto aos diferentes sistemas contábeis existentes, que dificultavam a comparabilidade das informações. O IASB, órgão normatizador responsável pela emissão das IFRS, surgiu em resposta a essa demanda, com o objetivo de desenvolver um conjunto de normas internacionais de reporte financeiro de qualidade superior.

Conforme Silva (2013), o incentivo para estudar as alterações nos padrões contábeis surgiu após a segunda guerra, com a tendência expansionista de algumas economias, que ampliaram o número de transações a nível global, lidando com sistemas contábeis distintos nas diversas economias. Regras contábeis de reconhecimento, mensuração e divulgação tão diferentes dificultavam ou até mesmo impediam a comparação de relatórios financeiros entre países.

Na década de 70, um grupo de países se reuniu com o objetivo de elaborar um conjunto de normas contábeis internacionais, que assegurassem aos investidores relatórios contábeis mais transparentes e comparáveis. Organismos profissionais de contabilidade de Austrália, Canadá, França, Alemanha, Japão, México, Holanda, Reino Unido e Estados Unidos fundaram, em 1973, o *International Accounting Standards Committee* (IASC), que

emitir as normas internacionais denominadas de IAS até 2000 (BALL, 2006). Em 1 de abril de 2001, foi criado o *International Accounting Standards Board* (IASB), que assumiu as responsabilidades do IASC, emitindo as normas contábeis internacionais ou *International Financial Reporting Standards* (IFRS) a partir de então.

A inserção jurídica do Brasil no processo de convergência às IFRS ocorreu oficialmente a partir da Lei nº 11.638, aprovada em 28 de dezembro 2007. No mercado acionário, entretanto, as companhias de capital aberto anteciparam-se à convergência às normas internacionais em decorrência de a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) já haver exigido, desde 1996, a adoção de dispositivos constantes nas normas emitidas pelo IASB (ACUÑA *et al*, 2013).

2.2 Qualidade da informação contábil

A qualidade da informação contábil caracteriza-se como um conjunto de várias dimensões, na qual se destacam relevância, reconhecimento tempestivo de perdas e gerenciamento de resultados (SILVA, 2013). Dechow, Ge e Schrand (2010) concluem não ser possível uma definição única para a qualidade dos lucros, sendo qualidade um conceito contingente ao aspecto decisório no qual a informação contábil é empregada.

Fields, Lys e Vicent (2001) afirmam que a questão central nas pesquisas contábeis é esclarecer se a contabilidade é relevante. Mercados imperfeitos e incompletos, separação entre propriedade e controle, assimetria informacional e conflitos de interesse são alguns dos elementos que compõem o cenário competitivo das firmas e justificam a demanda por informações financeiras e regulamentação contábil. Dado que a contabilidade é relevante, é fundamental compreender as razões dessa relevância e as situações, momentos e ambientes institucionais na qual ela é ampliada ou reduzida. O entendimento de como mercados e agentes econômicos lidam com a informação contábil com finalidades heterogêneas auxilia organismos normativos no estabelecimento de regras e padrões contábeis que direcionem melhor a alocação eficiente de recursos escassos na economia.

Segundo a Estrutura Conceitual do IASB, o objetivo das demonstrações financeiras é fornecer informações que sejam úteis a investidores e credores, atuais e em potencial, quando

da tomada de decisão ligada ao fornecimento de recursos para a entidade. A informação é útil se é relevante e representa com fidedignidade o que pretende representar. Informação relevante é aquela capaz de fazer diferença nos contextos decisórios dos usuários. Para representar com fidedignidade a realidade econômica da entidade, a informação contábil deve ser completa, neutra e livre de erro. Por fim, a utilidade da informação é melhorada se ela for comparável, verificável, tempestiva e compreensível (PRONUNCIAMENTO CONCEITUAL BÁSICO (R1), 2013).

Nesse sentido, diferentes *proxies* são utilizadas na literatura com o objetivo de operacionalizar determinados atributos indicativos de qualidade (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010), como as características qualitativas da informação contábil-financeira apresentadas pelo IASB.

Barth, Beaver e Landsman (2001) destacam a importância da análise da relevância da informação contábil para o desenvolvimento da literatura. Segundo os autores, o propósito primário dos testes de *value relevance* é a extensão do conhecimento em relação à relevância e confiabilidade dos números contábeis, mediante seu reflexo nos preços das ações.

Os estudos nessa linha de pesquisa propõem-se a verificar quão bem os números contábeis refletem a informação contida no preço das ações. Avalia-se, entre outros aspectos, a relevância e a confiabilidade de valores contábeis, de modo a prover *insights* úteis à normatização. Dentro outros objetivos, a pesquisa em *value relevance* procura explicar porque o valor de mercado excede o valor contábil, podendo ser considerado um estudo que examina o conservadorismo (*Ibid.*, 2001).

O conservadorismo ou reconhecimento tempestivo de perdas configura-se como a tendência da contabilidade em exigir maior grau de verificação no reconhecimento de perspectivas positivas (*good news*), comparativamente ao registro de perdas potenciais (*bad news*) (BASU, 1997). Sob os pressupostos da eficiência de mercado, tem-se um modelo contábil de tratamento assimétrico em tempo e valor, dado que a contabilidade levaria mais tempo para precificar uma informação positiva já incorporada pelo mercado. Usualmente testado na literatura, a prática de conservadorismo condicional é consistente com o reporte de informação contábil de qualidade (WATTS; ZIMMERMAN, 1990; BASU, 1997; WATTS 2003a e 2003b, FRANCIS *et al*, 2005).

Destaca-se que o conservadorismo condicional é um atributo indicativo de qualidade informacional, pois amplia a eficiência contratual e evita a expropriação de riqueza entre os participantes do mercado (WATTS 2003a, BALL e SHIVAKUMAR, 2005). Já o conservadorismo incondicional subestima o valor contábil dos ativos líquidos devido a aspectos pré-determinados no processo contábil e não é uma característica compatível com o reporte financeiro de qualidade (*Ibid.*, 2005). O IASB destaca que "subavaliações de ativos e superavaliações de passivos [...] são incompatíveis com a informação que pretende ser neutra" (PRONUNCIAMENTO CONCEITUAL BÁSICO (R1), p. 3, 2013).

Espera-se que empresas com alta qualidade de reporte apresentem em suas demonstrações informações verificáveis sobre perdas ou outros eventos financeiros desfavoráveis que possam afetar o desempenho da firma. Informações de difícil verificabilidade, todavia, são mais suscetíveis à manipulação, e, portanto, menos útil aos usuários, reduzindo o bem-estar contratual de acionistas e credores. Assim, um reporte financeiro de qualidade deve incluir o conservadorismo condicional, que diz respeito à divulgação de informações contábeis verificáveis, e restringir o conservadorismo incondicional, que é independente de notícias e relaciona-se com esforços gerenciais oportunistas (BASU, 2005).

O gerenciamento de resultados é outra prática que afeta a qualidade da informação, sendo um atributo amplamente explorado na literatura em escolhas contábeis. Fields, Lys e Vicent (2001) apresentam escolha contábil como qualquer decisão com propósito inicial de influenciar, de forma particular, em forma ou substância, um *output* do sistema contábil, não incluindo apenas demonstrações financeiras, mas também declarações fiscais e documentos oficiais.

O conceito de gerenciamento de resultados relaciona-se ao uso de escolhas contábeis de maneira oportunista, sendo sua discussão ampliada na literatura após contribuições valiosas de Jensen e Meckling (1976), quanto à relação de agência nos mercados financeiros. Segundo Watts e Zimmerman (1990), as escolhas contábeis do gestor seriam direcionadas por seu melhor interesse, não sendo este, necessariamente, o melhor para a firma.

Dado que gestores são racionais e buscam maximizar sua própria utilidade, a flexibilidade na seleção de políticas contábeis, dentre um *set* de escolhas possíveis, levaria o gestor a escolher o método contábil mais benéfico para si, em diferentes situações. Fields, Lys e Vicent (2001) salientam que a natureza das escolhas contábeis inclui: escolha entre regras

igualmente aceitas; julgamentos e estimativas requeridas por alguns sistemas contábeis; decisões de estratégias de *disclosure*; decisões de momento do reconhecimento; e atividades de *lobby*. Custos de agência, assimetria informacional e externalidades afetando partes não contratantes são as principais imperfeições de mercado que influenciariam a seleção de escolhas contábeis por parte do gestor (*Ibid.*, 2001).

2.3 Qualidade da informação contábil e a adoção das IFRS

A literatura há muito discute a relevância da contabilidade para o desenvolvimento dos mercados, redução da assimetria informacional, auxílio em decisões alocativas eficientes, além do seu papel no monitoramento de contratos e redução de custos de transação (SANTOS *et al*, 2011). Evidências empíricas relativas às consequências econômicas da informação contábil são amplamente encontradas nas pesquisas nacionais e internacionais. Zeff (1978) define consequência econômica como o impacto da contabilidade financeira no comportamento de tomada de decisão entre os contratantes da firma.

O crescimento da economia global e a integração crescente entre os mercados intensificaram a importância da adoção de padrões contábeis unificados, que entregassem transparência e comparabilidade a investidores e credores de diversas economias. As Normas Internacionais de Contabilidade (*International Financial Reporting Standards*), emitidas pelo *International Accounting Standards Board (IASB)* surgiram em resposta a essa demanda e vêm sendo adotadas por vários países. Ao final de 2013, segundo o IASB, mais de 120 jurisdições adotavam o novo padrão contábil, ao menos parcialmente (IFRS, 2013).

Normas contábeis de qualidade superior devem direcionar a produção de informação contábil relevante, confiável e tempestiva, a um custo eficiente. Watts e Zimmerman (1990) enfatizam que contratos orientados por números contábeis não são efetivos no alinhamento de interesses entre partes contratantes se os gestores da firma possuem completa discricionariedade sobre os números reportados.

Restrições na discricionariedade do gestor devem existir, como os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos, mas há critérios de escolha remanescentes sob controle do gestor, existindo um *trade-off* entre o custo do oportunismo e a flexibilidade contábil. Ao

passo que escolhas contábeis específicas, dentre um *set* disponível, podem direcionar um reporte financeiro de qualidade superior, o comportamento oportunista do gestor conduz sua preferência à escolha que lhe traz vantagem *ex post*, ocorrendo riscos de transferência de riqueza entre as partes contratantes (WATTS e ZIMMERMAN, 1990).

As IFRS orientam-se por princípios e ampliam a importância do julgamento do gestor (MARTINS; MARTINS; MARTINS, 2007), ao permitir uma discricionariedade responsável, que incentiva a representação fidedigna da realidade econômica da firma nas demonstrações financeiras. O incremento no conteúdo informacional com a adoção das IFRS, porém, é contingencial a inúmeros incentivos que interferem na qualidade dos números contábeis.

Conforme Ball (2006), a implementação das Normas Internacionais de Contabilidade é um processo desigual nos diferentes países, dado que a maior parte da influência econômica e política sobre os relatórios financeiros é determinada localmente. Destaca-se ser pouco provável que um conjunto único de normas contábeis responda de maneira semelhante às necessidades distintas e características específicas de economias tão heterogêneas ao redor do mundo (BALL; ROBIN; WU, 2003). Incentivos à divulgação no nível da firma, poder de *enforcement* do ambiente jurídico, grau de proteção aos investidores, influência da tributação sobre a contabilidade financeira e estrutura legal do direito são atributos considerados relevantes nas pesquisas que avaliam o impacto das IFRS sobre a qualidade da informação contábil produzida (SODERSTROM e SUM, 2007, LI, 2010, LEE; WALKER; CHRISTENSEN, 2010).

Ball, Kothari e Robin (2000) encontram diferenças no poder informacional dos lucros em países *code law* e *commom law*, concluindo que custos de litígio e aspectos do sistema tributário e regulatório reduzem a qualidade da informação contábil produzida em países *code law*. Soderstrom e Sum (2007) elencam que qualidade das normas, estrutura político-legal e incentivos econômicos relacionados à divulgação são fatores fundamentais ao incremento de conteúdo informacional após a adoção das IFRS.

Dentre os incentivos ao reporte financeiro de qualidade, nível de desenvolvimento do mercado financeiro, estrutura de capital preponderante, grau de concentração acionária e nível de conformidade contábil-fiscal do país são outros aspectos destacados na literatura. Na Europa, resultados de Lee, Walker e Christensen (2010) e Li (2010) indicam que a redução no custo de capital próprio associada ao novo padrão contábil ocorre apenas nos países com alto poder de *enforcement* e incentivos à divulgação. Landsman, Maydew e Thornock (2012)

analisam o impacto da adoção das IFRS sobre o conteúdo informacional e enfatizam que o efeito na qualidade da informação depende da força de imposição legal dos países.

Apesar dos desafios inerentes ao processo de convergência contábil internacional, a literatura apresenta evidências de aumento na qualidade da informação com a adoção das IFRS (PRATHER-KINSEY; JERMAKOWICZ; VONGPHANITH, 2008; BARTH; LANDSMAN; LANG, 2008; HORTON e SERAFEIM, 2009; WANG e WELKER, 2011; WANG; YOUNG; ZHUANG, 2011). No Brasil, estudos indicam que a adoção das IFRS implica melhora no conteúdo informacional divulgado por empresas de capital aberto no país (LIMA, 2010; VIEIRA, 2011; LIMA, 2011; COSTA 2012; SILVA, 2013).

Como contraponto, Van Tendeloo e Vanstraelen (2005) inferem que empresas alemãs que adotaram as IFRS voluntariamente não apresentam redução no gerenciamento de resultados em comparação a firmas que adotaram o padrão contábil local. Na Europa, outros estudos não identificaram evidências de aumento na qualidade da informação contábil produzida com as IFRS (DASKE, 2006; PAANANEN e LIN, 2009). No Brasil, Santos *et al* (2011) não encontraram resultados estatisticamente significativos de que o novo padrão contábil melhorou o reconhecimento oportuno de perdas. Joia (2012) não encontrou evidências suficientes para concluir a respeito da redução no gerenciamento de resultados nas demonstrações financeiras publicadas em IFRS.

2.4 Aspectos institucionais, tributação e qualidade da informação contábil

Segundo Kothari, Ramanna e Skinner (2010), a regulação é eficaz à promoção de normas contábeis de qualidade superior desde que o processo de promulgação de leis seja eficaz, com alto poder de coerção legal e baixa vinculação entre legislação fiscal e societária. A vinculação entre legislação fiscal e societária, conhecida como conformidade financeira-fiscal ou conformidade contábil-fiscal (*book-tax conformity*) é frequentemente investigada na literatura relativa à qualidade dos lucros (HANLON e MAYDEW, 2009). Quanto maior o nível de conformidade contábil-fiscal, mais a contabilidade financeira está interligada ao sistema de determinação dos tributos (CHAN; LIN; MO, 2010).

Atwood, Drake e Myers (2010) definem conformidade financeira-fiscal como a flexibilidade que uma firma tem de informar um lucro tributável diferente do lucro contábil antes do imposto de renda. Os autores apontam que a liberdade por parte dos gestores para transmitir informações sobre o desempenho da empresa sem incorrer em sanções fiscais é o principal benefício da menor conformidade contábil-fiscal de uma economia.

Altos níveis de conformidade podem ocorrer com a apuração do imposto de renda sobre o lucro contábil reportado segundo os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos. Ocorre também quando há exigência de que a contabilidade financeira seja elaborada em consonância com os códigos tributários (COSTA, 2012). Normalmente, as pesquisas abordam a conformidade contábil-fiscal como a dependência do lucro contábil em relação à mensuração do lucro tributável, e não o contrário, em decorrência da baixa flexibilidade característica das regras tributárias.

A forte vinculação entre os sistemas contábil e fiscal resulta numa medida semelhante de lucro a ser divulgada para usuários da informação com objetivos amplamente distintos: investidores e/ou credores e o fisco. Apesar disso, a literatura não apresenta consenso quanto aos custos e benefícios de maiores níveis de conformidade financeira fiscal nas diversas economias.

Os defensores da conformidade, segundo Hanlon e Maydew (2009), sugerem que a existência de dois sistemas, um para gerar informação aos acionistas, produzindo o lucro contábil, e outro para fornecer informação às autoridades fiscais, produzindo o lucro tributável, criaria incentivos ao oportunismo nas duas direções. Assim, gestores teriam incentivos a gerenciar o lucro contábil para valores maiores, ao passo que procurariam gerenciar o lucro tributável para valores menores. Nesse sentido, altos níveis de conformidade contábil-fiscal poderiam mitigar o gerenciamento do resultado contábil, visto que o gestor estaria limitado pela maior despesa tributária que esse comportamento poderia gerar.

Hanlon, Laplante e Shevlin (2005) argumentam que recentes escândalos envolvendo fraudes contábeis podem sugerir que um maior relacionamento entre o lucro contábil e o lucro tributável seja desejável. Além de melhorar a qualidade dos resultados reportados, por mitigar o oportunismo, o *trade-off* gerado pelo alto nível de conformidade financeira-fiscal reduziria a evasão fiscal (HANLON e MAYDEW, 2009).

Entretanto, para prover informação que seja útil a investidores e credores, atuais e potenciais, os números contábeis devem possuir conteúdo relevante, além de representar de maneira fidedigna o evento econômico pretendido (PRONUNCIAMENTO CONCEITUAL BÁSICO (R1), 2013). O impacto tributário de procedimentos contábeis limita a representação fidedigna por parte de gestores, ao impor limites ao reporte de informação útil e de qualidade superior em decorrência de consequências fiscais (COSTA, 2012). Soderstrom e Sun (2007) destacam que a intenção do reporte financeiro distancia-se da intenção do reporte fiscal e, para prover informação de qualidade superior aos investidores, é natural que o lucro contábil seja diferente do lucro tributável.

Os diferentes objetivos dos relatórios financeiros e fiscais são a questão central abordada pela literatura crítica aos altos níveis de conformidade contábil-fiscal (CHAN; LIN; MO, 2010). A existência de objetivos e usuários distintos reverte-se em princípios, normas e padrões distintos para elaboração desses relatórios. Como resultado dessas diferenças, dois sistemas de normas, heterogêneos quanto ao âmbito e momento em que operações devem ser incluídas, deverão existir para atender às demandas informacionais (COSTA, 2012).

A heterogeneidade entre as normas resulta nas diferenças permanentes e temporárias entre o lucro contábil e o lucro tributável, sendo tais diferenças negativamente relacionadas ao nível de conformidade financeira-fiscal. Conforme Chan, Lin e Mo (2010), quanto maiores as diferenças entre o lucro contábil e tributário, menor o nível de conformidade entre as normas. Walker (2007) enfatiza que maiores níveis de conformidade contábil-fiscal tradicionalmente ocorrem em mercados financeiros pouco desenvolvidos, como Alemanha, França e Japão.

As probabilidades das diferenças entre o lucro contábil e tributário serem completamente eliminadas é muito baixa, uma vez que a relação custo-benefício do nível de conformidade financeira fiscal deve ser observada. Nesse sentido, a conformidade parcial ocorre se regras societárias são utilizadas para apuração do lucro tributável ou regras fiscais são base para o lucro contábil (COSTA, 2012).

Quanto maior o nível de conformidade, mais próximas às medidas de lucro para reporte financeiro e reporte fiscal. Estudos que examinam a potencial perda de informações ao mercado quando firmas lidam com altos níveis de conformidade financeira-fiscal sugerem que um aumento no nível de conformidade leva a reduções no poder informativo dos lucros reportados (HANLON; LAPLANTE; SHEVLIN, 2005, HANLON e SHEVLIN, 2005, HANLON; MAYDEW; SHEVLIN, 2008). A influência do sistema tributário no reporte

financeiro produziu ainda métodos contábeis conservadores, como UEPS (Último a Entrar, Primeiro a Sair) na avaliação de estoques, quando permitido pela legislação, e uso da depreciação fiscal para fins de divulgação em jurisdições nas quais mudanças na contabilidade societária implicavam impactos tributários (WATTS, 2003a).

No Brasil, a contabilidade foi tradicionalmente influenciada pelo fisco (COSTA, 2012). Apesar de alguns ajustes serem possíveis para fins societários, empresas deixavam de aplicar normas contábeis de qualidade superior ou que refletissem melhor sua posição econômico-financeira em decorrência dos impactos tributários que poderiam causar (IUDÍCIBUS *et al*, 2010).

A alta carga tributária amplia a preocupação de gestores, investidores e credores, pois, via de regra, todos esses usuários seriam prejudicados com o reporte de maiores lucros contábeis, se estes são fortemente relacionados com o lucro tributável. Parte substancial da riqueza gerada por entidades que operam no Brasil é destinada ao governo, que por meio dos tributos recolhidos, ocupa tradicionalmente o primeiro lugar na distribuição da riqueza produzida, em diversos setores da economia (CUNHA; RIBEIRO; SANTOS, 2005).

O sistema tributário e os métodos para determinação do lucro tributável foram historicamente relacionados ao lucro contábil, influenciando a qualidade do reporte financeiro em muitos países. Watts e Zimmerman (1979) sugerem que a adoção generalizada de depreciação como uma despesa nos resultados divulgados nos Estados Unidos foi devido à exigência do Tesouro de que a depreciação fosse registrada nas demonstrações financeiras, a fim de qualificar-se como dedutível para fins tributários. Ademais, decisões jurídicas quanto ao uso de métodos contábeis como procedentes de métodos tributários e os laços formais entre as contabilidades financeira e fiscal são elementos que sugerem que o sistema contábil usado para reporte financeiro influenciou o lucro tributável ao longo dos anos (WATTS, 2003a).

Essa vinculação entre normas fiscais e societária caracteriza o nível de conformidade contábil-fiscal no país e impõe um dilema aos gestores ao atribuir à contabilidade um papel duplo (GONCHAROV e ZIMMERMANN, 2006). Estudos indicam que altos níveis de conformidade contábil-fiscal podem atribuir um conservadorismo excessivo aos resultados divulgados, o que minimiza o poder informativo dos lucros (HANLON; MAYDEW; SHEVLIN, 2008; ATWOOD; DRAKE; MYERS, 2010). Soderstrom e Sun (2007) enfatizam que, dentre as vantagens relacionadas à mudança de princípios contábeis em decorrências das

IFRS, o conceito de *true and fair view* pode reduzir os níveis de conformidade financeira-fiscal, de modo que a contabilidade reflita melhor a realidade econômica da firma.

Shackelford e Shevlin (2001) apontam que a conformidade financeira-fiscal impõe uma relação estreita entre os lucros contábil e tributável. Segundo os autores, estratégias orientadas à redução do lucro tributável resultariam em menores lucros contábeis em ambientes com alto grau de conformidade. Dado que as empresas estariam preocupadas com a divulgação de grandes diferenças entre o lucro contábil e tributável nesses ambientes, os autores concluem que a opção seria reduzir o lucro contábil, com o objetivo de minimizar custos tributários. Essa relação entre o lucro contábil e o lucro tributável cria um *link* entre tributação e reporte financeiro, de modo que a influência fiscal na contabilidade societária tende a induzir o conservadorismo nos resultados divulgados (*Ibid.*, 2001).

2.5 Conservadorismo

O conservadorismo usualmente é descrito como a tendência da contabilidade em requerer maior grau de verificabilidade para o reconhecimento de receitas e ativos (boas notícias) em relação ao grau de verificabilidade exigido para o reconhecimento de despesas e passivos (más notícias) (BASU, 1997; WATTS, 2003a). Dentre alternativas igualmente válidas e economicamente viáveis, o comportamento conservador opta pelo registro de transações de modo a reconhecer o menor valor para o patrimônio líquido de uma entidade (SANTOS *et al*, 2011). No extremo, não antecipar lucros, mas antecipar todas as perdas (BASU, 1997, p. 7).

Basu (1997) entende que a assimetria na tempestividade do reconhecimento também se manifesta em persistências assimétricas nos lucros. Como a contabilidade tipicamente reporta o valor esperado total de uma má notícia como perda corrente, o impacto de más notícias no lucro seria oportuno, porém menos persistente. A divulgação de boas notícias, entretanto, seria menos tempestiva, tendendo a se refletir de forma mais persistente nos lucros, em decorrência do maior grau de verificabilidade exigido no reconhecimento de ganhos. O autor destaca que boas notícias persistem nos lucros, impactando-os no longo prazo, dado que sua precificação é parcial no lucro corrente, sendo refletida em lucros subsequentes apenas depois de verificada sua ocorrência.

Considerações contratuais configuram-se entre as origens do conservadorismo, sendo este influenciado ainda por questões fiscais, custos de litígio e forças regulatórias (WATTS, 2003a). Basu (1997) aponta custos de contratação e racionalidade regulatória como justificativa para a contínua importância do conservadorismo nos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos. Apesar das críticas, verifica-se que a prática do conservadorismo sobrevive a séculos de contabilidade, tendo se tornado mais frequente em tempos recentes, segundo Watts (2003a). Beaver e Ryan (2005) afirmam que o conservadorismo evita críticas e permite que a indústria regulatória e a contabilidade minimizem a instabilidade econômica. Segundo Basu (1997), o conservadorismo tem influenciado a contabilidade ao menos nos últimos 500 anos, sendo que seus benefícios superam seus custos. Watts (2003a) destaca que reguladores e organismos normatizadores devem compreender melhor o papel do conservadorismo nos mercados antes de questionar a presença desse atributo nas normas contábeis.

A literatura apresenta, tradicionalmente, uma distinção entre dois tipos de conservadorismo. O conservadorismo de balanço, ou conservadorismo incondicional, implica uma subavaliação na razão *book-to-market* da firma. Dentre outras razões, essa subavaliação decorre do registro como despesa de parte significativa de investimentos em bens intangíveis desenvolvidos internamente (GOTTI, 2008). O conservadorismo condicional, ou conservadorismo do lucro, é mensurado pelo reconhecimento assimétrico de perdas no resultado contábil (BASU, 1997). Apesar da distinção entre os dois tipos de conservadorismo, Watts (2003a) defende que a eliminação, por parte dos organismos normatizadores, do conservadorismo dentre as características qualitativas da informação contábil-financeira, implicaria mudanças de comportamento gerencial, com custos significativos aos investidores e à economia como um todo.

2.5.1 Conservadorismo incondicional

O não reconhecimento de ativos ou o uso de depreciação e amortização aceleradas em relação ao consumo de benefícios econômicos são exemplos de conservadorismo incondicional incorporados às demonstrações financeiras. O lançamento a resultado dos gastos com Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), em oposição ao reconhecimento do ativo,

com amortização posterior, é outra aplicação do conservadorismo incondicional, que se incorpora à contabilidade independentemente de notícias (LARA; OSMA; PENALVA, 2009). Segundo Coelho (2007), o propósito desse formato de conservadorismo é a prudência, por estar relacionado ao grau de incerteza sobre os efeitos derivados de transações iniciadas.

Sob essa forma de conservadorismo, o valor contábil dos ativos líquidos é subestimado devido a aspectos pré-determinados no processo contábil. Para Ball e Shivakumar (2005), trata-se de um viés contábil que não atribui informação nova ao investidor, por ser um ajuste realizado *ex ante* pelas partes contratantes. Nesse sentido, a contabilidade não reage quando da ocorrência de novas informações, pois o conservadorismo incondicional incorpora subavaliações antecipadamente, o que faz com que sua adoção não apresente vantagens à eficiência contratual.

Embora literatura considerável desenvolva-se à análise do conservadorismo condicional, os testes empíricos geralmente não incluem variáveis de controle para o conservadorismo incondicional e outros fatores que, conjuntamente, antecipam o conservadorismo condicional nos resultados divulgados (BEAVER e RYAN, 2005). O conservadorismo incondicional (*ex ante* ou independente de notícias) está relacionado a características do processo contábil e aos critérios de reconhecimento de ativos e passivos, de modo que um *goodwill* esperado não é registrado (*Ibid.*, 2005). O conservadorismo condicional (*ex post* ou dependente de notícias) significa que os números contábeis possuem um comportamento assimétrico em tempo e valor, quanto ao reconhecimento de circunstâncias desfavoráveis em relação às favoráveis (BASU, 1997). Quando da ocorrência de notícias ruins, os números contábeis incorporam a informação por completo e de maneira tempestiva, ao passo que, quando da ocorrência de boas notícias, isso não acontece, o que caracteriza o comportamento conservador (BEAVER e RYAN, 2005).

Basu (2005) explica que os dois tipos de conservadorismo são observados nos relatórios financeiros, pois firmas consideram essas dois atributos como complementares aos seus distintos objetivos de reporte. O autor destaca ser provável que existam diferentes custos e benefícios para as partes contratantes quando do uso desses atributos, sendo que tais compensações influenciam a escolha de preparadores entre os dois tipos de conservadorismo em ambientes específicos. Watts (2003a) defende que, de maneira geral, o conservadorismo pode melhorar a eficiência contratual, pois representa uma ligação com acordos pré-contratuais realizados com agentes de mercado.

Ball e Shivakumar (2005) argumentam que apenas o conservadorismo condicional é suscetível de melhorar a eficiência contratual, pois incorpora novas informações, enquanto o conservadorismo incondicional provavelmente reduzirá a contratação eficiente, por não possuir conteúdo informacional. A ausência de informação relacionada ao conservadorismo incondicional seria decorrente do fato desta prática ser apenas uma resposta a incentivos regulatórios e tributários, nos quais a firma busca amenizar potenciais efeitos punitivos de políticas do governo, não existindo preocupação por parte dos gestores com incremento da informação divulgada ao mercado (BASU, 2005).

Watts (2003a) argumenta que custos contratuais, custos de litígio, limitações regulatórias e possibilidade de redução nos custos tributários configuram-se os principais indutores do conservadorismo nas demonstrações financeiras. Evidências empíricas indicam que custos de litígio, regulação e tributação induzem o conservadorismo incondicional nos lucros divulgados (QIANG, 2007; LARA; OSMA; PENALVA, 2009). Kim e Jung (2007) encontram evidências de que empresas com maiores níveis de conformidade contábil-fiscal são suscetíveis a apresentar uma relação mais forte entre custos de impostos e conservadorismo incondicional.

2.5.1 Conservadorismo condicional

O conservadorismo condicional, mensurado pelo reconhecimento assimétrico de perdas (*bad news*) em relação aos ganhos (*good news*), como proposto por Basu (1997), é um fenômeno global que varia entre os diversos mercados e economias (GASSEN; FÜLBIER; SELLHORN, 2006). Verifica-se que o reconhecimento oportuno de perdas econômicas é maior em países *common law*, como Austrália, Canadá, Reino Unido e Estados Unidos, em comparação a países *code law*, como França, Alemanha, Japão e Brasil (BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000). Giner e Rees (2001) confirmam tais evidências para França, Reino Unido e Alemanha. Santos *et al* (2011) não encontram evidências da existência de conservadorismo condicional no lucro das empresas brasileiras de capital aberto, mesmo com a adoção parcial das IFRS no Brasil.

Determinantes do conservadorismo condicional e suas diferenças em âmbito internacional são de grande relevância à pesquisa contábil, uma vez que questões contratuais,

custos de litígio, e incentivos regulatórios influenciam a demanda por um comportamento conservador (WATTS, 2003a). Dada sua função econômica, diferenças internacionais no grau de conservadorismo condicional têm sido relacionadas a regimes de governança corporativa heterogêneos e às distintas estruturas regulatórias (BALL; KOTHARI; ROBIN, 2010; BUSHMAN e PIOTROSKI, 2006).

Ao discutir a relevância da contabilidade para os mercados financeiros, a literatura destaca o papel contratual da contabilidade e seu objetivo primordial na redução da assimetria informacional e conflitos de agência. A intensa pulverização das estruturas de propriedade nos mercados globais eleva as probabilidades de gestores agirem de maneira oportunista, desconsiderando a decisão que maximize a utilidade de investidores devido à socialização das perdas (JENSEN e MECKLING, 1976). O conservadorismo condicional seria eficiente do ponto de vista contratual ao antecipar o reconhecimento de perdas, pois, para mitigar a expropriação de riqueza, a postura pessimista seria preferível à otimista (WATTS, 2003a).

Dado que a especificação de direitos contratuais define a divisão de custos e *payoffs* entre os participantes de uma relação, o contrato influencia o comportamento dos indivíduos ao afetar a determinação dos direitos de propriedade. A relação entre o administrador da firma (agente) e os acionistas externos ou credores (principais) pode ser mais bem compreendida com a investigação dos incentivos de cada uma das partes no estabelecimento do equilíbrio contratual (JENSEN e MECKLING, 1976). Direitos de propriedade relativos aos fluxos de caixa da firma configuram-se um incentivo de fundamental relevância no estabelecimento desse equilíbrio.

Sob a hipótese do plano de bônus, proposta por Watts e Zimmerman (1990), gestores com gratificação variável, atrelada a *performance* da firma, teriam incentivos para optar por métodos contábeis que antecipassem para o período corrente lucros de períodos futuros, elevando o valor presente de sua utilidade. Nesse sentido, a literatura internacional relativa à qualidade dos lucros aponta o conservadorismo condicional como um atributo desejado nos resultados divulgados, por melhorar a eficiência contratual e evitar a expropriação de riqueza por parte dos gestores (WATTS e ZIMMERMAN, 1990; BASU, 1997; BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000; WATTS 2003a e 2003b; BALL e SHIVAKUMAR, 2005).

3 METODOLOGIA

Esta seção apresenta o modelo utilizado para responder ao problema de pesquisa, os detalhes quanto à base de dados e a descrição da amostra.

Neste trabalho, a investigação empírica da relação entre conservadorismo incondicional e neutralidade tributária é conduzida através da análise de dados em painel. O modelo econométrico proposto deriva do utilizado por Qiang (2007), de modo a adaptar um modelo já consolidado na literatura às características específicas da pesquisa.

3.1 Modelo de conservadorismo incondicional

Embora o conservadorismo condicional seja usualmente estudado na pesquisa contábil positiva, a incorporação do conservadorismo incondicional aos modelos econométricos é menos frequente (SANTOS *et al*, 2011). Índice *book-to-market*, intercepto da regressão de Basu (1997), e o componente de viés de Beaver e Ryan (2000) são métricas de conservadorismo incondicional empregadas recentemente na literatura (LARA; OSMA; PENALVA, 2009).

A *proxy* utilizada para mensurar o conservadorismo incondicional na presente pesquisa é uma modificação do componente de viés proposto por Beaver e Ryan (2000). Os autores distinguem duas fontes de variação para a *book-to-market ratio*, denominadas “viés” e “defasagem” (*lag*) no reconhecimento contábil. Ambos os comportamentos estão relacionados ao processo de reconhecimento na contabilidade, porém o viés é um fenômeno persistente, ao passo que a defasagem é um fenômeno temporário (*Ibid.*, 2000). A *book-to-market ratio* (BTM) é a razão entre o valor contábil (*book value*) e o valor de mercado (*market value*) da firma.

Segundo Beaver e Ryan (2000), o “viés” no reconhecimento contábil refere-se ao fato do valor contábil ser persistentemente menor (maior) que o valor de mercado da firma, o que torna sua razão *book-to-market* (BTM) persistentemente inferior (superior) a 1 (um). Essa distorção denominada viés resultaria de um efeito conjunto da interação entre características do processo contábil - como conservadorismo e custo histórico - e do ambiente econômico da

firma. Já a distorção identificada como “defasagem” (*lag*) decorreria do fato de ganhos econômicos inesperados serem reconhecidos no valor contábil ao longo do tempo, em vez de imediatamente, o que tornaria a razão *book-to-market* temporariamente menor do que a sua média, no curto prazo.

O uso de uma *proxy* baseada no *book-to-market* visa refletir o efeito do conservadorismo no valor patrimonial da ação. Assim, o valor de mercado é utilizado como referência para mensurar o conservadorismo como um viés de baixa persistente no valor contábil do patrimônio (LARA; OSMA; PENALVA, 2009). O componente não persistente refere-se à defasagem (*lag*) no reconhecimento contábil. Beaver e Ryan (2000) encontram evidências de que o componente de viés está associado a medidas de conservadorismo incondicional, ao passo que a defasagem não.

No modelo de Beaver e Ryan (2000), expresso na Equação 1, o conservadorismo é medido pelos efeitos fixos da firma (intercepto), numa regressão que considera a razão *book-to-market* como variável dependente e o retorno como variável independente. O efeito fixo tem o propósito de capturar a variação temporal no reconhecimento de ganhos e perdas no valor patrimonial da ação (*book-value*) de cada firma. Os retornos atuais são *proxy* para novas informações e os coeficientes dos retornos capturam o atraso (*lag*) com que a contabilidade incorpora as informações já precificadas pelo mercado. A sub ou superavaliação do valor contábil não explicada pelos retornos é capturada pelo intercepto da firma, que mensura o viés persistente (*Ibid.*, 2000).

$$BTM_{jt} = \alpha_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad (1)$$

Na qual, BTM_{jt} é o índice *book-to-market* para a firma j no final do período t (*Valor Patrimonial da Ação / Cotação de Fechamento*); e RET_{jt} é a taxa de retorno ($\ln(Cotação_t / Cotação_{(t-1)})$) da firma j no período t , em que t varia de 1 até 6, indicando que são considerados os retornos atuais, além dos retornos ocorridos nos últimos 6 anos.

Na Equação 1, o *book-to-market* é regredido pelos retornos atual e defasado, utilizando-se o estimador OLS (*Ordinary Least Squares*) e controlando-se os efeitos fixos das firmas.

Espera-se que o “efeito fixo”, identificado pelo intercepto α_j , iguale-se à razão *book-to-market* (BTM) da firma na presença isolada do viés, ou seja, na ausência de defasagens no reconhecimento contábil (BEAVER e RYAN, 2000). Isso significa dizer que o intercepto demonstra qual seria o *book-to-market* médio das firmas, se a contabilidade reconhecesse tempestivamente os mesmos ganhos econômicos já precificados pelo mercado.

Sabe-se, porém, que o processo de reconhecimento contábil é atrelado a normas que visam a proteção dos investidores. Por essa razão, o preço das ações pode incorporar notícias sobre perspectivas de lucros futuros que a contabilidade ainda não tenha condições de reconhecer. Dado que o retorno é uma *proxy* para novas notícias, os coeficientes β_T capturam a defasagem no reconhecimento contábil na Equação 1, isto é, a parcela da variação no preço da ação ainda não reconhecida na contabilidade.

O modelo restringe os coeficientes de retornos para que capturem defasagens simétricas entre boas e más notícias, sendo as defasagens assimétricas e o viés persistente capturados pelo intercepto da firma (QIANG, 2007). Isso causa um ruído nos resultados, visto que o intercepto captura tanto o viés incondicional quanto o viés condicional não capturado pelos coeficientes dos retornos (*Ibid.*, 2007; LARA; OSMA; PENALVA, 2009).

Conforme Equação 2, a adaptação proposta por Qiang (2007) inclui no modelo uma variável *dummy* de retorno, que permite que os coeficientes sejam assimétricos em relação a retornos positivos e negativos. Com a inclusão dessa variável, os termos de retorno incorporam defasagens simétricas e assimétricas e o intercepto da firma (α_j) captura somente o viés incondicional, sendo, portanto, uma *proxy* de conservadorismo incondicional de melhor acurácia (*Ibid.*, 2007; LARA; OSMA; PENALVA, 2009).

Nesse sentido, após controle para desempenho de mercado, a partir da incorporação dos retornos defasados no modelo, quanto mais o valor do coeficiente estimado $\hat{\alpha}_j$ se aproxima de 1 (um), mais o valor contábil da empresa - representado pelo valor patrimonial da ação - se aproxima do valor de mercado (QIANG, 2007). Reitera-se que, embora o intercepto específico das firmas possa incorporar um viés de alta ($\hat{\alpha}_j$ maior que 1), é o viés persistente de baixa (intercepto menor que 1) que é associado ao conservadorismo incondicional.

Na Equação 2, o *book-to-market* é regredido pelo retorno e pelas *dummies* interativas de retorno, utilizando-se o estimador OLS (*Ordinary Least Squares*) e controlando-se os

efeitos fixos das firmas. A medida de conservadorismo é dada por $CSV_j = 1 - \hat{\alpha}_j$ quando $\hat{\alpha}_j$ é inferior a 1.

$$CSV_j = 1 - \hat{\alpha}_j; \text{ sendo } \hat{\alpha}_j \text{ dado por}$$

$$BTM_{jt} = \alpha_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad (2)$$

Na qual, CSV_j é uma medida de conservadorismo incondicional baseada no valor contábil (*book-value-based*) para a firma j ao longo da série temporal; BTM_{jt} é o índice *book-to-market* para a firma j no final do período t (*Valor Patrimonial da Ação/Cotação de Fechamento*); RET_{jt} é a taxa de retorno ($\ln (Cotação_t / Cotação_{(t-1)})$) da firma j no período t , em que t varia de 1 até 6, indicando que são considerados os retornos atuais, além dos retornos ocorridos nos últimos 6 anos; e DR_{jt} é uma variável *dummy*, a qual se atribui valor 1 se RET_{jt} é negativo e 0 caso contrário.

No modelo, um coeficiente estimado ($\hat{\alpha}_j$) inferior a 1 (um) é entendido como um viés persistente de baixa do valor contábil em relação ao valor econômico da firma (BEAVER e RYAN, 2000). O viés é considerado persistente, pois mesmo a incorporação dos retornos atual e defasados não é capaz de explicar a subavaliação do valor patrimonial da ação em relação ao seu preço de mercado.

A título de exemplo, um $\hat{\alpha}_j$ de 0,80 indicaria que o valor contábil incorpora apenas 80% do valor econômico da firma, mesmo considerando-se a possibilidade de atrasos no reconhecimento contábil por até 6 anos. Assim, o viés de baixa persistente, ou conservadorismo incondicional, seria de 20%, ou seja, $1 - 0,80$ ($CSV_j = 1 - \hat{\alpha}_j$), conforme Equação 2.

Portanto, um coeficiente inferior, porém mais próximo de 1, indica que o sistema contábil incorpora de maneira mais completa o valor econômico da firma representado pelo preço, ou seja, tem-se uma contabilidade menos conservadora.

3.1.1 Modelo de conservadorismo incondicional e a influência tributária

Qiang (2007) encontra evidências de que a possibilidade de redução nos custos tributários, decorrente da conformidade contábil-fiscal, induz o conservadorismo incondicional nos lucros reportados.

Para analisar a relação entre conservadorismo incondicional e conformidade contábil-fiscal, Qiang (2007) inclui na Equação 2 uma *proxy* que indica a possibilidade de redução nos custos tributários (variável CCF_j). Essa adaptação resulta na Equação 3.

$$CSV_j = 1 - \hat{\alpha}_j; \text{ sendo } \hat{\alpha}_j \text{ dado por}$$

$$BTM_{jt} = \alpha_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad (3)$$

Na qual, CSV_j é uma medida de conservadorismo incondicional baseada no valor contábil (*book-value-based*) para a firma j ao longo da série temporal; BTM_{jt} é o índice *book-to-market* para a firma j no final do período t (*Valor Patrimonial da Ação/Cotação de Fechamento*); RET_{jt} é a taxa de retorno ($\ln(Cotação_t / Cotação_{(t-1)})$) da firma j no período t , em que t varia de 1 até 6, indicando que são considerados os retornos atuais, além dos retornos ocorridos nos últimos 6 anos; DR_{jt} é uma variável *dummy*, a qual se atribui valor 1 se RET_{jt} é negativo e 0 caso contrário; e CCF_j é a *proxy* de conformidade contábil-fiscal para a firma j , calculada conforme Equação 4.

Na Equação 3, o *book-to-market* é regredido pelo retorno, pelas *dummies* interativas de retorno e pelas interações entre a variável CCF e as *dummies* de retorno. Utiliza-se o estimador OLS, controlando-se os efeitos fixos das firmas. Na regressão, a medida de conservadorismo é dada por $CSV_j = 1 - \hat{\alpha}_j$ quando $\hat{\alpha}_j$ é inferior a 1. A variável CCF_j captura o grau de conformidade entre o lucro contábil e o lucro tributável e é dada pelo coeficiente $\hat{\beta}_{1j}$, estimado pela Equação 4.

$$IR_{jt} = \beta_{0j} + \beta_{1j} DF_{jt} + \varepsilon_{j,t} \quad (4)$$

Na qual $\hat{\beta}_{1j}$ é a associação entre o lucro contábil e o lucro tributável (medida de conformidade contábil-fiscal) para a firma j no período analisado; DF_{jt} é a Despesa Fiscal (Receita ou Despesa de Imposto de Renda e Contribuição Social) da firma j para o ano t ; e IR_{jt} é o Imposto de Renda Corrente (Imposto de Renda e Contribuição Social Correntes).

Na Equação 4, o imposto de renda corrente³ é regredido pela despesa fiscal, utilizando-se o estimador OLS. O coeficiente estimado $\hat{\beta}_{1j}$ mensura a associação entre o lucro contábil e o lucro tributável, sendo utilizado como *proxy* de conformidade contábil-fiscal (QIANG, 2007). O imposto de renda corrente é a despesa fiscal menos o imposto de renda diferido.

Segundo Qiang (2007), uma associação mais forte entre o lucro contábil e o lucro tributável representa um maior nível de conformidade contábil-fiscal (CCF) e indica maior possibilidade de redução nos custos tributários, quando da redução do lucro contábil. Dado que a redução esperada nos custos de impostos cresce à medida que a relação entre os sistemas contábil e fiscal é mais próxima, a associação entre o lucro contábil e tributável atua como *proxy* para a possibilidade de redução nos custos tributários e é uma medida de conformidade contábil-fiscal (*Ibid.*, 2007).

A Equação 5 substitui o intercepto específico das firmas (α_j) pela variável CCF_j na Equação 3, com o objetivo de verificar se a conformidade contábil-fiscal influencia a medida de viés persistente. O propósito dessa substituição é constatar se a relação entre o lucro contábil e o lucro tributável (medida de conformidade contábil-fiscal) induz o conservadorismo incondicional (α_j) nas firmas analisadas.

Dado que um intercepto de firma inferior indica maior conservadorismo incondicional nos resultados divulgados, espera-se que os coeficientes das variáveis indicativas de fatores que induzem o fenômeno sejam negativos e estatisticamente significativos (QIANG, 2007). Essa verificação ocorre em *software* estatístico, ao se aplicar o estimador OLS para a Equação 5 selecionando-se a opção “sem constante”.

Na Equação 5, o *book-to-market* é regredido pela *proxy* de conformidade contábil-fiscal, pelo retorno, pelas *dummies* interativas de retorno e pelas interações entre a variável CCF e as *dummies* de retorno. Utiliza-se o estimador OLS, numa regressão gerada sem o termo de intercepção (regressão que passa pela origem).

Os resultados da regressão sem a constante (Equação 5) permitem a comparabilidade do coeficiente estimado para a variável CCF com o intercepto estimado para as firmas pela Equação 3. Um coeficiente negativo e estatisticamente significativo indica que a variável CCF influencia negativamente o BTM das firmas, sugerindo que a associação entre o lucro contábil

³ Nesta pesquisa, o termo “imposto de renda corrente” refere-se à soma do imposto de renda e da contribuição social correntes.

e o lucro tributável induz o conservadorismo incondicional, mensurado por esse viés persistente de baixa.

$$BTM_{jt} = \alpha CCF_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad (5)$$

Na qual, BTM_{jt} é o índice *book-to-market* para a firma j no final do período t (*Valor Patrimonial da Ação/Cotação de Fechamento*); CCF_j é a *proxy* de conformidade contábil-fiscal para a firma j , calculada conforme Equação 4; RET_{jt} é a taxa de retorno ($\ln(Cotação_t / Cotação_{(t-1)})$) da firma j no período t , em que t varia de 1 até 6, indicando que são considerados os retornos atuais, além dos retornos ocorridos nos últimos 6 anos; e DR_{jt} é uma variável *dummy*, a qual se atribui valor 1 se RET_{jt} é negativo e 0 caso contrário.

3.1.2 Modelo de conservadorismo incondicional proposto

Conforme descrito na seção anterior, Qiang (2007) verifica a influência da tributação sobre o conservadorismo incondicional ao observar a relação entre conformidade contábil-fiscal e o viés de baixa persistente no *book-to-market* das firmas. De acordo com o modelo, conclui-se que a tributação induz o conservadorismo incondicional se o coeficiente da variável CCF estimado pela Equação 5 é negativo e estatisticamente significativo, desde que o intercepto médio das firmas (α_j) estimado pela Equação 3 seja inferior a 1.

Como proposto pelo problema de pesquisa, o presente trabalho pretende investigar se a neutralidade fiscal influencia o conservadorismo incondicional nas companhias brasileiras de capital aberto. Em consonância com o modelo de Qiang (2007), essa influência será analisada observando-se a relação entre conformidade contábil-fiscal e conservadorismo incondicional, nos períodos anterior e posterior ao advento da neutralidade tributária, inicialmente.

Por fim, para adequar o modelo de Qiang (2007) ao contexto estudado, os períodos anterior e posterior ao advento da neutralidade tributária são analisados simultaneamente na mesma regressão.

Para isso, as Equações 3 e 5 são ajustadas pela inclusão de uma variável *dummy* de ano (DA), a qual se atribui valor 1 para os anos de 2008 em diante e 0 caso contrário. Essas

adaptações resultam nas Equações 6 e 7, que seguem o mesmo padrão de operacionalização das Equações 3 e 5, respectivamente.

No modelo proposto pelas Equações 6 e 7, é possível analisar a relação entre conformidade contábil-fiscal e conservadorismo incondicional no horizonte completo da pesquisa. A inclusão da variável *dummy* DA decorre dos efeitos que podem surgir sobre a conformidade contábil-fiscal das firmas, dado o advento da neutralidade tributária, a partir de 2008.

$$\begin{aligned}
 CSV_j &= 1 - \hat{\alpha}_j; \text{ sendo } \hat{\alpha}_j \text{ dado por} \\
 BTM_{jt} &= \alpha_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \delta_1 DA_{jt} \\
 &+ \sum_{T=0}^6 \delta_T DA_{jt} * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \delta_T DA_{jt} * CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad (6)
 \end{aligned}$$

Na qual, CSV_j é uma medida de conservadorismo incondicional baseada no valor contábil (*book-value-based*) para a firma j ao longo da série temporal; BTM_{jt} é o índice *book-to-market* para a firma j no final do período t (*Valor Patrimonial da Ação/Cotação de Fechamento*); RET_{jt} é a taxa de retorno ($\ln(Cotação_t / Cotação_{(t-1)})$) da firma j no período t , em que t varia de 1 até 6, indicando que são considerados os retornos atuais, além dos retornos ocorridos nos últimos 6 anos; DR_{jt} é uma variável *dummy*, a qual se atribui valor 1 se RET_{jt} é negativo e 0 caso contrário; CCF_j é a *proxy* de conformidade contábil-fiscal para a firma j , calculada conforme Equação 4; e DA_{jt} é uma variável *dummy* anual indicativa da neutralidade fiscal, a qual se atribui valor 1 para os períodos de 2008 em diante e 0 caso contrário.

$$\begin{aligned}
 BTM_{jt} &= \alpha CCF_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \delta_1 DA_{jt} \\
 &+ \sum_{T=0}^6 \delta_T DA_{jt} * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \delta_T DA_{jt} * CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad (7)
 \end{aligned}$$

Na qual, BTM_{jt} é o índice *book-to-market* para a firma j no final do período t (*Valor Patrimonial da Ação/Cotação de Fechamento*); CCF_j é a *proxy* de conformidade contábil-fiscal para a firma j , calculada conforme Equação 4; RET_{jt} é a taxa de retorno ($\ln(Cotação_t / Cotação_{(t-1)})$) da firma j no período t , em que t varia de 1 até 6, indicando que são considerados os retornos atuais, além dos retornos ocorridos nos últimos 6 anos; DR_{jt} é uma variável *dummy*, a qual se atribui valor 1 se RET_{jt} é negativo e 0 caso contrário; e DA_{jt} é uma variável *dummy* anual indicativa da neutralidade fiscal, a qual se atribui valor 1 para os períodos de 2008 em diante e 0 caso contrário.

Diante do exposto, os testes econométricos são realizados para os períodos anterior (2002 a 2007) e posterior (2008 a 2014) ao advento da neutralidade fiscal (Lei nº 11.638/2007) através das Equações 3 e 5. Essa segregação permite observar a relação entre conformidade contábil-fiscal e conservadorismo incondicional em ambos os períodos de análise, de modo a verificar os impactos da neutralidade tributária nessa relação. As Equações 6 e 7 são utilizadas nos testes que incluem o horizonte completo da pesquisa (2002 a 2014).

Além disso, a influência da neutralidade tributária sobre o conservadorismo incondicional é analisada separadamente entre empresas participantes e não-participantes do índice Ibovespa. Como proposto pela hipótese de pesquisa, espera-se redução do conservadorismo incondicional nos lucros divulgados pelas companhias sujeitas a maior pressão do mercado acionário, após o advento da neutralidade fiscal, com a Lei nº 11.638/07.

3.2 Procedimentos utilizados para a análise dos dados coletados

Nesta pesquisa, utiliza-se a técnica de análise multivariada denominada “análise de dados em painel”.

Gujarati (2011) defende que os modelos de dados em painel ou *cross-sections across time* possibilitam o manuseio de maior número de dados, combinando as metodologias de análise *cross-section* e série temporal. Por dados em painel entende-se a observação de diferentes indivíduos em diferentes momentos de tempo (*Ibid.*, 2011).

Segundo Fávero *et al* (2009), a análise de dados em painel surgiu da necessidade por bancos de dados que apresentassem, conjuntamente, características de dados de corte (*cross-section*) e de séries temporais, nas quais diversas observações fossem monitoradas ao longo de vários períodos. A análise de dados em painel possui três abordagens mais comuns: painel *pooling* ou modelo POLS (*Pooled Ordinary Last Squares*), painel de efeitos fixos e painel de efeitos aleatórios (*Ibid.*, 2009).

O modelo POLS (ou OLS) representa uma regressão em sua forma mais convencional, sendo considerados constantes o intercepto α e os parâmetros β_i das variáveis X_i para todas as unidades seccionais ao longo de todo o período analisado. Nessa abordagem, pressupõe-se que o coeficiente angular β da variável explicativa X é idêntico para todas as observações ao

longo do tempo, não sendo considerada a natureza de cada *cross-section* estudada (FÁVERO *et al*, 2009). Para uma única variável explicativa X , o modelo seria conforme Equação 8:

$$Y = \alpha + \beta X + u \quad (8)$$

A abordagem de efeitos fixos considera as alterações nas *cross-sections* ao longo do tempo (FÁVERO *et al*, 2009) e pressupõe que as inclinações se mantêm, mas os interceptos são diferentes para cada empresa. Gujarati (2011) ensina que fazer variar o intercepto é uma forma de considerar a “individualidade” de cada unidade de corte transversal. Desse modo, quando o intercepto é considerado fixo, mas os coeficientes angulares variam de acordo com características específicas de cada unidade, sendo fixos entre elas ao longo do tempo, o modelo é denominado painel de efeitos fixos (WOOLDRIDGE, 2008). Costa (2012) salienta que o modelo de efeitos fixos permite controlar características individuais que podem afetar ou enviesar as variáveis independentes ou dependentes, sendo possível remover os efeitos dessas características fixas das variáveis independentes.

Esse modelo poderia ser expresso pela Equação 9, na qual o subscrito i no termo de intercepto sugere que os interceptos das observações podem ser diferentes entre si e essas diferenças podem decorrer de características peculiares de cada observação (FÁVERO *et al*, 2009). Destaca-se que, embora o intercepto possa diferir entre os indivíduos, cada intercepto individual se mantém fixo ao longo do tempo (GUJARATI, 2011). Disso decorre a denominação “modelo de efeitos fixos”.

$$Y = \alpha_i + \beta_i X_{it} + u_{it} \quad (9)$$

Quando os erros individuais estão correlacionados ao longo do tempo, e assim os coeficientes angulares variam para cada unidade de tempo t analisada, a abordagem apropriada é denominada modelo de efeitos aleatórios (WOOLDRIDGE, 2008). Visto que a inclusão de variáveis representativas pode significar a existência de algum desconhecimento sobre o modelo estudado, essa falta de informação pode ser representada no termo de erro. Assim, é possível que os termos de erro possam estar correlacionados ao longo do tempo e

das observações. O modelo de efeitos aleatórios, conforme Equação 10, tem o propósito de capturar esse fenômeno (FÁVERO *et al*, 2009).

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_i X_{it} + w_{it} \quad (10)$$

$$\text{Em que } w_{it} = \varepsilon + u_{it}$$

A definição do melhor modelo de dados em painel - painel *pooling* (POLS), painel de efeitos fixos e painel de efeitos aleatórios - se dá através de testes estatísticos. O teste de Chow (1960) é utilizado entre o modelo POLS e o modelo de efeitos fixos e representa um teste *F* utilizado para determinar se os parâmetros de duas funções de regressão múltipla diferem entre si (FÁVERO *et al*, 2009).

Dado que o intercepto de um modelo pode variar ao longo do tempo, o teste de Chow verifica tais mudanças. Considera-se a verificação de diferenças de interceptos e, na sequência, é investigada a existência de alteração nos coeficientes de inclinação ao longo do tempo. A hipótese nula (H_0) do teste define que o intercepto é igual para todas as *cross-sections*, sendo adequada a abordagem *pooling* ou POLS; a hipótese alternativa (H_1) define que o intercepto é diferente para todas as *cross-sections*, indicando ser apropriado o modelo de efeitos fixos (FÁVERO *et al*, 2009).

Com base na análise dos resíduos do modelo estimado por mínimos quadrados ordinários (POLS), o teste LM (*Lagrange multiplier*) de Breusch-Pagan permite a verificação da adequação dos parâmetros do modelo para os efeitos aleatórios. A hipótese nula (H_0) do teste afirma que a variância dos resíduos que refletem as diferenças individuais é igual a zero, sendo adequado o uso da abordagem *pooling*; a hipótese alternativa (H_1) define que a variância dos resíduos que refletem as diferenças individuais é diferente de zero, sendo apropriado o modelo de efeitos aleatórios (FÁVERO *et al*, 2009).

Para escolha entre a abordagem de efeitos fixos e a de efeitos aleatórios utiliza-se o teste de Hausman, que observa se o modelo de correção dos erros é adequado para a regressão proposta (WOOLDRIDGE, 2008). A hipótese nula (H_0) define que o modelo de correção dos erros é adequado, sendo apropriado o modelo de efeitos aleatórios; a hipótese alternativa (H_1) afirma que o modelo de correção dos erros não é adequado, sendo apropriado o modelo de efeitos fixos. Wooldridge (2008) destaca que a abordagem de efeitos fixos representa um

modelo mais robusto dentre as abordagens de dados em painel. Fávero *et al* (2009) defendem que o estimador de efeitos fixos é mais seguro para minimizar problemas de viés de seleção, já que, se os interceptos incorporam as características da seleção, eles são controlados pela estimação por efeitos fixos.

O Quadro 01 apresenta o Diagnóstico de Painel para o Modelo MQO Agrupado (Mínimos Quadrados Ordinários ou POLS). O modelo foi estimado a partir da Equação 6, com 653 observações da base de dados composta por todas as empresas da amostra (136 companhias). Os resultados indicam que a abordagem de efeitos fixos é a adequada para o tratamento dos dados em painel.

Quadro 01 - Testes de Chow, Breusch-Pagan e Hausman

Estatística de Teste de Chow

Variância dos resíduos: $181,592/(653 - 157) = 0,366113$

Significância conjunta da diferenciação das médias de grupo:

F (120, 496) = 7,93152 com p-valor 8,76356e-063

Um p-valor baixo contraria a hipótese nula de que o modelo MQO agrupado (*pooled*) é adequado, validando a hipótese alternativa da existência de efeitos fixos.

Estatística de Teste Breusch-Pagan

LM = 354,31 com p-valor = prob (qui-quadrado (1) > 354,31) = 4,88161e-079

Um p-valor baixo contraria a hipótese nula de que o modelo MQO agrupado (*pooled*) é adequado, validando a hipótese alternativa da existência de efeitos aleatórios.

Estatística de Teste de Hausman

H = 90,1428 com p-valor = prob (qui-quadrado (36) > 90,1428) = 1,5425e-006

Um p-valor baixo contraria a hipótese nula de que o modelo de efeitos aleatórios é consistente, validando a hipótese alternativa da existência do modelo de efeitos fixos.

3.3 Base de dados

Os dados foram coletados no *software* Economática®. A base de dados inicial é composta por todas as companhias não financeiras que possuíam ações ativas na BM&FBOVESPA na data de 15 de abril de 2015. Optou-se por captar os dados relativos às ações mais líquidas de cada companhia, de acordo com o histórico de negociações em 31 de dezembro de 2014. Com o filtro estabelecido, foram identificadas 355 firmas ativas.

O horizonte da pesquisa é de 2002 a 2014, de modo a contemplar os períodos anterior e posterior ao início da neutralidade fiscal no Brasil, com a Lei nº 11.638/2007. No Economática®, foram coletados os seguintes dados: i) Valor Patrimonial da Ação (VPA); ii) Cotação de Fechamento; iii) IR&CS (Receita ou Despesa de Imposto de Renda e Contribuição Social); e iv) ImpRen (Imposto de Renda e Contribuição Social Correntes). Os dados são em bases anuais, ajustados por inflação, extraídos das demonstrações consolidadas e referem-se ao dia 31 de dezembro de cada exercício financeiro. A Cotação de Fechamento é ajustada por proventos, inclusive dividendos, e considera defasagens de até 20 dias, com o objetivo de reduzir dados faltantes em companhias de baixa liquidez.

Com os dados coletados, as variáveis *book-to-market* (*Valor Patrimonial da Ação/Cotação de Fechamento*); e retorno ($\ln(Cotação_t / Cotação_{(t-1)})$) foram calculadas. Observações com BTM negativo e variáveis identificadas como *outliers* foram removidas da base de dados.

3.4 Descrição da amostra

O primeiro tratamento da amostra visa manter na base de dados apenas as companhias para as quais foi possível calcular a *proxy* de conformidade contábil-fiscal (CCF) para ambos os períodos: antes e após a neutralidade tributária. A CCF de cada firma, em cada período, foi estimada conforme adaptação da regressão de séries temporais proposta por Qiang (2007), apresentada na Equação 4, descrita anteriormente.

$$IR_{jt} = \beta_{0j} + \beta_{1j} DF_{jt} + \varepsilon_{j,t} \quad (4)$$

Na qual $\hat{\beta}_{1j}$ é a associação entre o lucro contábil e o lucro tributável (medida de conformidade contábil-fiscal) para a firma j no período analisado; DF_{jt} é a Despesa Fiscal (Receita ou Despesa de Imposto de Renda e Contribuição Social) da firma j para o ano t e IR_{jt} é o Imposto de Renda Corrente (Imposto de Renda e Contribuição Social Correntes).

Inicialmente, duas bases de dados são elaboradas. A primeira refere-se aos períodos de 2002 a 2007, antes da neutralidade fiscal e a segunda contempla os períodos de 2008 a 2014, após o advento da neutralidade (Lei nº 11.638/2007). A segregação da base de dados se faz

necessária à realização das regressões que têm por objetivo estimar o grau de CCF das empresas em cada um dos períodos analisados.

Realizadas as regressões, foram mantidas na amostra apenas as companhias para as quais foi possível calcular a *proxy* de CCF para ambos os períodos. Em decorrência da indisponibilidade ou insuficiência de dados para realização destas regressões, a amostra reduziu-se para 232 empresas. Destas 232, 61 abriram ou encerraram capital durante o horizonte da pesquisa e, portanto, foram excluídas da amostra. Por fim, foram identificados dados insuficientes ao cálculo das variáveis retorno (RET) e *book-to-market* (BTM) para 35 firmas. Diante do exposto, a amostra final é composta por 136 empresas, conforme Tabela 1.

Tabela 1 - Ajustes realizados na determinação da amostra

Empresas com ações ativas na BM&FBovespa em 15/04/2015	392
(-) Empresas financeiras	37
(-) Empresas com dados insuficientes para o cálculo da <i>proxy</i> de CCF	123
(-) Empresas que abriram ou encerraram capital entre 2002 e 2014	61
(-) Empresas com dados insuficientes relativos às variáveis RET e BTM	35
Amostra final	136

Por fim, para que os testes da hipótese de pesquisa sejam realizados, a amostra final, com 136 firmas, é segregada em duas subamostras representativas de companhias sujeitas a maior e menor demanda informacional no mercado financeiro, de acordo sua participação ou não no índice Ibovespa.

A Tabela 2 apresenta os setores nos quais as companhias que compõem a amostra são classificadas, segundo o Economática®.

Tabela 2 - Quantidade de companhias por setor na amostra

Setor	Amostra Geral	%	Ibovespa	%	Não-Ibovespa	%
Agropecuária e Pesca	1	1%	0	3%	1	0%
Alimentos e Bebidas	10	7%	4	12%	6	6%
Comércio	9	7%	3	9%	6	6%
Construção	9	7%	1	3%	8	8%
Eletroeletrônicos	2	1%	0	0%	2	2%
Energia Elétrica	19	14%	4	12%	15	15%
Máquinas Industriais	2	1%	0	0%	2	2%
Mineração	3	2%	1	3%	2	2%
Minerais não Metálicos	1	1%	0	0%	1	1%
Outros	26	19%	6	18%	20	20%
Papel e Celulose	4	3%	1	3%	3	3%
Petróleo e Gás	3	2%	1	3%	2	2%
Química	5	4%	1	3%	4	4%
Siderurgia & Metalurgia	16	12%	3	9%	13	13%
Software e Dados	2	1%	1	3%	1	1%
Telecomunicações	4	3%	2	6%	2	2%
Têxtil	7	5%	0	0%	7	7%
Transporte Serviços	7	5%	3	9%	4	4%
Veículos e Peças	6	4%	2	6%	4	4%
Total	136	100%	33	100%	103	100%

Como demonstra a Tabela 2, ambas as subamostras possuem companhias pertencentes a diversos setores econômicos. Destaca-se que essa heterogeneidade é importante para minimizar possíveis influências de setores específicos na estimação dos modelos econométricos.

4 RESULTADOS

4.1 Estatísticas descritivas

Nesta seção, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no modelo de conservadorismo incondicional, antes e após o advento da neutralidade fiscal.

Para atender ao proposto pela hipótese de pesquisa, as estatísticas descritivas são apresentadas separadamente para as amostras representativas de empresas sujeitas a diferentes níveis de pressão no mercado acionário: Empresas Participantes do Índice Ibovespa (“Ibovespa”) e Empresas Não-Participantes do Índice Ibovespa (“Não-Ibovespa”).

De acordo com a Tabela 3, verifica-se que a média da variável CCF reduziu-se para o grupo de empresas que não pertencem ao índice Ibovespa. Para o grupo “Ibovespa”, a média e a mediana dessa variável foram superiores no período posterior ao início da neutralidade fiscal. Nota-se que o desvio-padrão reduziu-se para ambas as subamostras, o que indica redução na dispersão da variável entre os períodos analisados.

Comparando-se o período posterior em relação ao período anterior ao advento da neutralidade fiscal, não se verificam diferenças significativas entre as medianas da variável CCF, para as duas subamostras, conforme exposto na Tabela 4. Devido ao advento da neutralidade fiscal a partir de 2008, esperava-se diferença significativa para essa variável entre os períodos analisados, ao menos para as companhias sujeitas a maior pressão do mercado acionário.

Observa-se diferença significativa ao se comparar a conformidade contábil-fiscal das empresas participantes do índice Ibovespa com a das empresas não participantes, nos dois períodos analisados. Isso indica haver diferença na associação entre o lucro contábil e o lucro tributável entre empresas sujeitas a distintos níveis de pressão no mercado acionário brasileiro.

A média da variável BTM (*book-to-market*) apresentou queda entre os períodos, tanto para as companhias que não participam do índice Ibovespa, quanto para aquelas que participam. Nota-se que a média e a mediana da variável BTM são inferiores, em ambos os

períodos, para a subamostra representativa de empresas que estão sob maior pressão do mercado acionário.

Tabela 3 - Estatística descritiva: variáveis do modelo de conservadorismo incondicional

Período anterior à neutralidade tributária (2002 a 2007)						
	CCF		BTM		RET	
	Não-Ibovespa	Ibovespa	Não-Ibovespa	Ibovespa	Não-Ibovespa	Ibovespa
Média	0,53	0,46	1,53	1,20	0,30	0,26
Mediana	0,26	0,43	1,20	0,87	0,23	0,25
Mínimo	-4,69	-5,22	0,01	0,03	-0,93	-0,83
Máximo	4,90	4,00	5,52	5,05	2,40	1,72
Desvio padrão	1,50	1,75	1,28	1,09	0,54	0,39
C.V.	2,83	3,77	0,84	0,90	1,78	1,47
Enviesamento	0,26	-1,56	1,14	1,56	0,83	0,45
Curtose Ex.	1,87	4,31	0,61	2,07	1,20	1,97
percentil de 5%	-1,88	-5,02	0,17	0,14	-0,48	-0,39
percentil de 95%	3,82	3,33	4,20	3,88	1,25	0,87
Intervalo interquartil	1,39	0,70	1,68	1,19	0,66	0,40
Observações ausentes	103	523	399	507	420	583
Observações válidas	618	198	322	214	301	138

Período posterior à neutralidade tributária (2008 a 2014)						
	CCF		BTM		RET	
	Não-Ibovespa	Ibovespa	Não-Ibovespa	Ibovespa	Não-Ibovespa	Ibovespa
Média	0,45	0,61	1,18	0,79	-0,02	-0,03
Mediana	0,39	0,77	0,91	0,72	0,01	-0,02
Mínimo	-0,79	-0,30	0,00	0,04	-1,99	-1,54
Máximo	2,11	1,34	5,47	3,71	2,14	1,43
Desvio padrão	0,47	0,46	0,97	0,61	0,63	0,46
C.V.	1,04	0,74	0,82	0,78	27,85	13,29
Enviesamento	0,31	-0,45	1,72	1,50	-0,23	-0,28
Curtose Ex.	0,25	-0,93	3,43	3,71	0,86	0,77
percentil de 5%	-0,15	-0,26	0,20	0,07	-1,16	-0,85
percentil de 95%	1,08	1,22	3,19	1,86	1,03	0,68
Intervalo interquartil	0,81	0,77	1,06	0,79	0,69	0,50
Observações ausentes	0	490	66	494	57	496
Observações válidas	721	231	655	227	664	225

Destaca-se que, embora um BTM inferior a 1 possa estar associado a escolhas contábeis excessivamente conservadoras, este padrão é preferível a um BTM persistentemente superior a 1, sob o pressuposto de que o mercado é capaz de mensurar adequadamente o valor da firma. Os dados da Tabela 3 indicam que as firmas sujeitas a menor pressão do mercado acionário tendem a apresentar um BTM médio persistentemente superior a 1, em ambos os períodos de análise.

Os resultados da Tabela 4 confirmam que há diferença significativa entre as medianas da variável BTM para as duas subamostras, quando comparados o período posterior em relação ao anterior à neutralidade fiscal. Além disso, há diferença significativa entre as medianas do BTM de empresas participantes do Ibovespa em comparação com o BTM de empresas não participantes do índice, nos dois períodos de análise.

Em relação ao retorno (RET), verifica-se que a média da variável é superior para as empresas que não participam do índice Ibovespa, em ambos os períodos. De acordo com os resultados da Tabela 4, observa-se que a mediana dos retornos de 2002 a 2007 é estatisticamente diferente da mediana dos retornos de 2008 a 2004, para as duas subamostras.

Tabela 4 - Resultado dos testes da diferença

Testes das Somas de Wilcoxon (P-valor bicaudal)			
Hipótese nula: as duas medianas são iguais			
	Variável de Teste		
	BTM	Ret	CCF
	Antes x Depois	Antes x Depois	Antes x Depois
Ibovespa	0,000340***	0,000000***	0,349788
Não-Ibovespa	0,000685***	0,000000***	0,491633
	Ibovespa x Não Ibovespa	Ibovespa x Não Ibovespa	Ibovespa x Não Ibovespa
Antes	0,002826***	0,915465	0,007464***
Depois	0,000000***	0,044509**	0,000001***

Nota: ***, ** e * denotam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

4.2 Resultados para o modelo de conservadorismo incondicional

Nesta seção, são apresentados os resultados para o modelo de conservadorismo incondicional proposto nas Equações 6 e 7, que contemplam os dados relativos ao horizonte completo da pesquisa e incluem a *dummy* anual (DA) indicativa da neutralidade tributária.

Também são expostos os resultados para as Equações 3 e 5, com o propósito de se observar separadamente os períodos anterior e posterior ao início da neutralidade fiscal.

De acordo com a hipótese de pesquisa, busca-se verificar se o conservadorismo incondicional se reduz nas companhias sujeitas a maior pressão do mercado acionário, após o advento da neutralidade fiscal. Por essa razão, os resultados são apresentados separadamente entre Empresas Participantes do Índice Ibovespa (“Ibovespa”) e Empresas Não-Participantes do Índice Ibovespa (“Não-Ibovespa”).

A correlação entre o retorno e a conformidade contábil-fiscal é apresentada na Tabela 5 e não indica problemas de multicolinearidade entre as variáveis explicativas utilizadas no modelo.

Tabela 5 - Coeficientes de correlação entre as variáveis RET e CCF

Ibovespa		
5% valor crítico (bilateral) = 0,0947 para n = 429		
RET	CCF	
1	0,0269	RET
	1	CCF
Não-Ibovespa		
5% valor crítico (bilateral) = 0,0536 para n = 1339		
CCF	RET	
1	-0,0095	CCF
	1	RET

4.2.1 Empresas participantes do índice Ibovespa

Os resultados apresentados abaixo se referem à estimação do modelo de conservadorismo incondicional para as companhias que participam do índice Ibovespa, e que, portanto, estariam sujeitas à maior pressão no mercado acionário brasileiro. Dentre as 136 firmas que compõem a amostra da pesquisa, 33 encontram-se neste subgrupo.

Tabela 6 - Resultados do modelo de conservadorismo incondicional para a amostra Ibovespa: período anterior à neutralidade fiscal

Medida de Conservadorismo Incondicional Baseada no Valor Contábil (<i>Book-Value-Based</i>)										
Empresas Participantes do Índice Ibovespa										
Variável Dependente = BTM										
Resultados para a Equação 3					Resultados para a Equação 5					
R ² Within	0,7247				R ² Ajustado	0,6826				
P-valor (F)	0,0000				P-valor (F)	0,0000				
Variável	Coefficiente	Erro Padrão	razão-t	p-valor	Variável	Coefficiente	Erro Padrão	razão-t	p-valor	
const	1,172	0,517	2,267	0,027	**	CCF	0,378	0,113	3,339	0,001 ***
RETt	-0,665	0,217	-3,062	0,003	***	RETt	-0,144	0,338	-0,428	0,670
RETt_1	-0,667	0,285	-2,343	0,022	**	RETt_1	-0,417	0,366	-1,141	0,257
RETt_2	-0,697	0,374	-1,863	0,167		RETt_2	-0,727	0,300	-2,419	0,018 **
RETt_3	-0,231	0,366	-0,632	0,529		RETt_3	-0,065	0,213	-0,306	0,761
RETt_4	-0,070	0,296	-0,235	0,815		RETt_4	0,134	0,212	0,633	0,528
RETt_5	0,136	0,176	0,772	0,443		RETt_5	0,260	0,262	0,992	0,324
RETt_6	0,158	0,120	1,318	0,192		RETt_6	0,652	0,210	3,110	0,003 ***
DR_RETt	-1,666	0,894	-1,863	0,067	*	DR_RETt	-1,265	1,288	-0,982	0,329
DR_RETt_1	-0,842	0,609	-1,383	0,171		DR_RETt_1	0,872	1,089	0,801	0,426
DR_RETt_2	-1,266	0,791	-1,600	0,114		DR_RETt_2	-1,454	0,763	-1,905	0,060 *
DR_RETt_3	-0,866	0,620	-1,397	0,167		DR_RETt_3	-2,106	0,775	-2,716	0,008 ***
DR_RETt_4	-0,684	0,566	-1,207	0,232		DR_RETt_4	-2,765	0,680	-4,066	0,000 ***
DR_RETt_5	0,018	0,327	0,055	0,957		DR_RETt_5	-1,419	0,567	-2,504	0,014 **
DR_RETt_6	0,023	0,198	0,116	0,908		DR_RETt_6	-0,879	0,467	-1,881	0,063 *
CCF_DR_RETt	0,272	0,719	0,379	0,706		CCF_DR_RETt	0,462	1,234	0,374	0,709
CCF_DR_RETt_1	0,043	0,477	0,090	0,929		CCF_DR_RETt_1	-0,981	0,977	-1,004	0,318
CCF_DR_RETt_2	0,509	0,388	1,314	0,194		CCF_DR_RETt_2	1,160	0,726	1,597	0,114
CCF_DR_RETt_3	-0,107	0,209	-0,513	0,609		CCF_DR_RETt_3	1,000	0,755	1,325	0,189
CCF_DR_RETt_4	-0,267	0,292	-0,916	0,363		CCF_DR_RETt_4	0,527	0,465	1,134	0,260
CCF_DR_RETt_5	-0,268	0,208	-1,289	0,202		CCF_DR_RETt_5	0,545	0,328	1,661	0,100
CCF_DR_RETt_6	0,035	0,067	0,527	0,600		CCF_DR_RETt_6	0,168	0,230	0,730	0,467

Nota: ***, ** e * denotam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Tabela 6 (Continuação)

BTM_{jt} é o índice *book-to-market* para a firma j no final do período t (*Valor Patrimonial da Ação/Cotação de Fechamento*); RET_{jt} é a taxa de retorno ($\ln(Cotação_t / Cotação_{(t-1)})$) da firma j no período t , em que t varia de 1 até 6, indicando que são considerados os retornos atuais, além dos retornos ocorridos nos últimos 6 anos; DR_{jt} é uma variável *dummy*, a qual se atribui valor 1 se RET_{jt} é negativo e 0 caso contrário; e CCF_j é a *proxy* de conformidade contábil-fiscal para a firma j , calculada conforme Equação 4.

$$CSV_j = 1 - \hat{\alpha}_j, \text{ sendo } \hat{\alpha}_j \text{ dado por } BTM_{jt} = \alpha_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad (\text{Equação 4})$$

$$BTM_{jt} = \alpha CCF_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad (\text{Equação 5})$$

Tabela 7 - Resultados do modelo de conservadorismo incondicional para a amostra Ibovespa: período posterior à neutralidade fiscal

Medida de Conservadorismo Incondicional Baseada no Valor Contábil (<i>Book-Value-Based</i>)									
Empresas Participantes do Índice Ibovespa									
Variável Dependente = BTM									
<i>Resultados para a Equação 3</i>					<i>Resultados para a Equação 5</i>				
R ² Within	0,5857				R ² Ajustado	0,6566			
P-valor (F)	0,0000				P-valor (F)	0,0000			
Variável	Coefficiente	Erro Padrão	razão-t	p-valor	Variável	Coefficiente	Erro Padrão	razão-t	p-valor
const	0,263	0,241	1,093	0,277	CCF	0,520	0,186	2,796	0,006 ***
RETt	-0,002	0,159	-0,016	0,988	RETt	-0,215	0,352	-0,611	0,542
RETt_1	-0,349	0,131	-2,657	0,009 ***	RETt_1	-0,422	0,298	-1,419	0,158
RETt_2	-0,242	0,163	-1,487	0,14	RETt_2	-0,281	0,278	-1,011	0,314
RETt_3	0,063	0,184	0,341	0,734	RETt_3	0,253	0,294	0,862	0,39
RETt_4	-0,064	0,18	-0,356	0,722	RETt_4	-0,046	0,281	-0,164	0,87
RETt_5	0,02	0,079	0,251	0,802	RETt_5	-0,151	0,203	-0,741	0,46
RETt_6	-0,014	0,065	-0,214	0,831	RETt_6	0,107	0,221	0,484	0,629
DR_RETt	-0,357	0,334	-1,071	0,286	DR_RETt	-1,345	0,528	-2,545	0,012 **
DR_RETt_1	0,102	0,213	0,478	0,633	DR_RETt_1	-0,417	0,563	-0,741	0,46
DR_RETt_2	-0,005	0,315	-0,015	0,988	DR_RETt_2	-0,746	0,593	-1,258	0,21
DR_RETt_3	-0,741	0,268	-2,761	0,007 ***	DR_RETt_3	-0,311	0,533	-0,583	0,561
DR_RETt_4	-0,329	0,328	-1,004	0,317	DR_RETt_4	-0,176	0,545	-0,323	0,748
DR_RETt_5	-0,493	0,261	-1,89	0,061 *	DR_RETt_5	-0,03	0,495	-0,06	0,952
DR_RETt_6	-0,489	0,194	-2,517	0,013 **	DR_RETt_6	-1,063	0,502	-2,118	0,036 **
CCF_DR_RETt	-1,384	0,496	-2,792	0,106	CCF_DR_RETt	0,322	0,496	0,65	0,517
CCF_DR_RETt_1	-0,524	0,378	-1,387	0,168	CCF_DR_RETt_1	0,601	0,581	1,035	0,302
CCF_DR_RETt_2	-0,687	0,47	-1,461	0,147	CCF_DR_RETt_2	0,541	0,642	0,843	0,401
CCF_DR_RETt_3	-0,39	0,415	-0,94	0,349	CCF_DR_RETt_3	-0,951	0,551	-1,724	0,087 *
CCF_DR_RETt_4	-0,248	0,385	-0,644	0,521	CCF_DR_RETt_4	0,206	0,49	0,421	0,675
CCF_DR_RETt_5	0,056	0,248	0,226	0,822	CCF_DR_RETt_5	0,392	0,501	0,782	0,436
CCF_DR_RETt_6	0,199	0,265	0,749	0,455	CCF_DR_RETt_6	0,882	0,488	1,808	0,073 *

Nota: ***, ** e * denotam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Tabela 7 (Continuação)

BTM_{jt} é o índice *book-to-market* para a firma j no final do período t (*Valor Patrimonial da Ação/Cotação de Fechamento*); RET_{jt} é a taxa de retorno ($\ln(Cotação_t / Cotação_{(t-1)})$) da firma j no período t , em que t varia de 1 até 6, indicando que são considerados os retornos atuais, além dos retornos ocorridos nos últimos 6 anos; DR_{jt} é uma variável *dummy*, a qual se atribui valor 1 se RET_{jt} é negativo e 0 caso contrário; e CCF_j é a *proxy* de conformidade contábil-fiscal para a firma j , calculada conforme Equação 4.

$$CSV_j = 1 - \hat{\alpha}_j, \text{ sendo } \hat{\alpha}_j \text{ dado por } BTM_{jt} = \alpha_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad (\text{Equação 4})$$

$$BTM_{jt} = \alpha CCF_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad (\text{Equação 5})$$

Como proposto pela hipótese de pesquisa, espera-se que o conservadorismo incondicional nos lucros divulgados pelas companhias brasileiras de capital aberto sujeitas a maior pressão do mercado acionário se reduza após o advento da neutralidade fiscal, com a Lei nº 11.638/07.

As Tabelas 6 e 7 retratam os resultados para o período anterior (2002 a 2007) e posterior ao início da neutralidade fiscal (2008 a 2014), respectivamente. A Tabela 8 descreve os resultados para o horizonte completo da pesquisa (2002 a 2014). Como descrito anteriormente, os testes são segregados por intervalos de tempo com o objetivo de se observar eventuais diferenças no comportamento das variáveis entre os períodos de análise.

O R^2 da Tabela 6 (Resultados para a Equação 3) indica que o intercepto, os retornos e a *proxy* indicativa do nível de conformidade contábil-fiscal (CCF) podem explicar até 72% da variação no *book-to-market* (BTM) das firmas que compõem a amostra, no período anterior à neutralidade fiscal. Em relação ao período posterior ao início da neutralidade (Tabela 7 - Resultados para a Equação 3), nota-se que o poder explicativo do modelo é de até 58%.

Considerando-se o período anterior à neutralidade fiscal, tem-se um intercepto médio das firmas (“const” na Tabela 6 - Resultados para a Equação 3) superior a 1 (1,172), indicando que, em média, o valor patrimonial das companhias que compõem a amostra é superior ao seu valor de mercado. Esse resultado é inconsistente com a presença de conservadorismo incondicional, já que, de acordo com o modelo de Qiang (2007), tal fenômeno seria verificado por um viés de baixa incorporado ao coeficiente médio das firmas (valor do intercepto inferior a 1). Ressalta-se que um BTM igual a 1 (um) indica que o valor contábil (valor patrimonial da ação) reflete, por completo e sem viés, o valor de mercado da firma (preço da ação).

De acordo com a Tabela 7 (Resultados para a Equação 3), os testes para o período posterior ao início da neutralidade fiscal resultam num intercepto médio das firmas inferior a 1 (“const” na Tabela 7 de 0,263), o que seria consistente com a presença de conservadorismo incondicional nos lucros reportados pelas empresas que compõem a amostra. Todavia, a ausência de significância estatística para o coeficiente não permite conclusões sobre a existência desse fenômeno no período observado.

Nos Resultados para a Equação 3 na Tabela 6, os coeficientes -0,665 e -0,667 para as variáveis RET_t e RET_{t-1} sugerem a presença de defasagens (*lags*) no reconhecimento contábil de retornos, no período anterior ao início da neutralidade fiscal. O valor do

coeficiente indica que 66,5% do retorno obtido no ano t (RET_t) e 66,7% do retorno obtido no ano $t-1$ (RET_{t-1}) ainda não estão reconhecidos na contabilidade. Apesar de o modelo considerar o retorno atual e os retornos de até 6 anos anteriores, os coeficientes são estatisticamente significativos apenas para as variáveis RET_t e RET_{t-1} , apontando que, em média, apenas retornos defasados de até 1 ano possuem poder explicativo sobre a variação na razão BTM das firmas.

De maneira similar, o coeficiente -0,349 para a variável RET_{t-1} (Resultados para a Equação 3 na Tabela 7) evidencia atrasos no reconhecimento contábil de retornos positivos, no período posterior ao advento da neutralidade fiscal. Reitera-se que, devido à ausência de significância para os demais retornos defasados, a conclusão em relação à existência de atrasos no processo de reconhecimento contábil é delimitada.

A interação entre a variável DR (*dummy* de retorno) e a variável RET (retorno) visa identificar possíveis graus de assimetria no reconhecimento contábil de retornos negativos. Qiang (2007) afirma que não é assimetria no registro de um único retorno, mas a assimetria conjunta no registro de todos os retornos que reflete adequadamente o nível de conservadorismo condicional nos resultados divulgados. A literatura defende que um padrão de reconhecimento assimétrico entre perdas e ganhos é consistente com uma informação contábil de qualidade superior, pois seria um indício de que o lucro contábil reflete as más notícias (*bad news*) em base mais oportuna que as boas notícias (*good news*) (BASU, 1997; WATTS, 2003a e 2003b). Nesse sentido, os coeficientes da variável RET e DR_RET devem ser comparados, com o propósito de se investigar indícios de assimetria no reconhecimento contábil entre ganhos e perdas.

No modelo de Qiang (2007), sob a perspectiva do conservadorismo condicional, são esperados coeficientes estatisticamente significativos, positivos e decrescentes ao longo do tempo, para as variáveis DR_RET . A queda nos coeficientes seria consistente com ideia de que o impacto de *bad news* no lucro seria oportuno, porém menos persistente ao longo do tempo (BASU, 1997).

Apesar de a presente análise contemplar empresas sujeitas a maior pressão no mercado acionário, não se verificam coeficientes positivos e estatisticamente significativos para as variáveis DR_RET , conforme Resultados para a Equação 3 das Tabelas 6 e 7. À vista disso, não são encontrados indícios de conservadorismo condicional nos lucros divulgados pelas empresas participantes do índice Ibovespa, em ambos os períodos analisados.

Os coeficientes das interações *CCF_DR_RET* visam identificar se a conformidade contábil-fiscal possui influência no reconhecimento assimétrico entre perdas e ganhos. Conforme Resultados para a Equação 3 das Tabelas 6 e 7, devido à insignificância estatística das variáveis, em ambos os períodos analisados, verifica-se não ser possível concluir se a relação entre o lucro contábil e o lucro fiscal, mensurada pela *proxy* de conformidade contábil-fiscal (CCF), impacta o conservadorismo condicional das firmas que compõem a amostra. No modelo original de Qing (2007), além da conformidade contábil-fiscal, outras variáveis interagem com *DR_RET* com o propósito de se identificar fatores indutores de conservadorismo condicional. Essas relações, porém, não se enquadram no foco da presente pesquisa e, portanto, não são contempladas pelo modelo econométrico utilizado.

Com o intuito de confirmar os indícios de influência da conformidade contábil-fiscal diretamente sobre o conservadorismo incondicional, observam-se os resultados gerados pela Equação 5, nas Tabelas 6 e 7.

Essa equação visa verificar, especificamente, o efeito da conformidade contábil-fiscal sobre o conservadorismo incondicional, ao substituir o intercepto específico das firmas pela *proxy* de CCF na Equação 3. Dado que um intercepto de firma inferior indica maior conservadorismo incondicional nos resultados divulgados, espera-se que os coeficientes das variáveis indicativas de fatores que induzem o fenômeno sejam negativos e estatisticamente significativos (QIANG, 2007).

Conforme os Resultados para a Equação 5 na Tabela 6, e de maneira oposta à relação esperada, o sinal positivo para o coeficiente da variável CCF não configura indícios de que a conformidade contábil-fiscal induz um viés persistente de baixa no intercepto médio das firmas que compõem a amostra, no período anterior à neutralidade fiscal no Brasil.

No período posterior ao início da neutralidade tributária, também não se observa influência da conformidade contábil-fiscal sobre o conservadorismo incondicional das empresas que compõem a amostra, o que seria de se esperar num contexto de neutralidade fiscal.

Essa conclusão decorre do coeficiente da variável CCF ser positivo (Resultados para a Equação 5 na Tabela 7), o que é incompatível com a ideia de que a tributação induz um viés de baixa persistente na razão BTM das empresas.

Ressalta-se que, devido à ausência de significância para o intercepto médio das firmas estimado no período (coeficiente da constante igual a 0,263, com valor-p 0,277), não se conclui sobre a existência de conservadorismo incondicional nos lucros reportados pelas empresas que compõem a amostra.

Diante dos resultados relativos à estimação das Equações 3 e 5, não é possível inferir se o conservadorismo incondicional nas empresas participantes do índice Ibovespa se reduz após o advento da neutralidade tributária, pois, não são encontradas evidências de que a tributação esteja relacionada com o conservadorismo incondicional nas firmas que compõem a amostra, em ambos os períodos de análise.

4.2.1.1 Empresas participantes do índice Ibovespa: resultados para o horizonte completo da pesquisa

Os resultados descritos nesta seção referem-se à estimação do modelo de conservadorismo incondicional proposto nas Equações 6 e 7, para as companhias participantes do índice Ibovespa. Essas equações contemplam o horizonte completo da pesquisa (2002 a 2014) e incluem uma variável *dummy* anual indicativa de neutralidade fiscal.

Na Tabela 8, o R^2 dos Resultados para a Equação 6 indica que o intercepto, os retornos e a *proxy* indicativa do nível de conformidade contábil-fiscal (CCF) podem explicar até 64% da variação no *book-to-market* (BTM) das firmas que compõem a amostra.

Tabela 8 - Resultados do modelo de conservadorismo incondicional para a amostra Ibovespa: horizonte completo da pesquisa

Medida de Conservadorismo Incondicional Baseada no Valor Contábil (<i>Book-Value-Based</i>)										
Empresas Participantes do Índice Ibovespa										
Variável Dependente = BTM										
<i>Resultados para a Equação 6</i>						<i>Resultados para a Equação 7</i>				
R ² Within	0,6483					R ² Ajustado	0,6940			
P-valor (F)	0,0000					P-valor (F)	0,0000			
Variável	Coefficiente	Erro Padrão	razão-t	p-valor		Variável	Coefficiente	Erro Padrão	razão-t	p-valor
const	0,746	0,249	3,001	0,003	***	CCF	0,347	0,088	3,943	0,000 ***
RETt	-0,302	0,141	-2,139	0,034	**	RETt	-0,234	0,216	-1,083	0,280
RETt_1	-0,402	0,134	-3,005	0,003	***	RETt_1	-0,346	0,210	-1,649	0,101
RETt_2	-0,345	0,159	-2,178	0,031	**	RETt_2	-0,489	0,186	-2,624	0,009 ***
RETt_3	0,013	0,162	0,081	0,935		RETt_3	-0,104	0,154	-0,679	0,498
RETt_4	0,001	0,159	0,008	0,994		RETt_4	-0,017	0,150	-0,114	0,909
RETt_5	0,083	0,095	0,871	0,385		RETt_5	-0,069	0,150	-0,463	0,644
RETt_6	0,088	0,066	1,329	0,185		RETt_6	0,318	0,135	2,346	0,020 **
DR_RETt	-1,645	0,839	-1,961	0,051	*	DR_RETt	-1,283	1,027	-1,249	0,213
DR_RETt_1	-0,533	0,308	-1,731	0,085	*	DR_RETt_1	0,278	0,845	0,329	0,743
DR_RETt_2	-1,447	0,623	-2,321	0,021	**	DR_RETt_2	-1,764	0,607	-2,907	0,004 ***
DR_RETt_3	-1,039	0,416	-2,497	0,013	**	DR_RETt_3	-2,242	0,626	-3,583	0,000 ***
DR_RETt_4	-0,804	0,438	-1,837	0,068	*	DR_RETt_4	-2,777	0,554	-5,010	0,000 ***
DR_RETt_5	-0,163	0,157	-1,040	0,300		DR_RETt_5	-1,215	0,428	-2,841	0,005 ***
DR_RETt_6	-0,018	0,160	-0,115	0,909		DR_RETt_6	-0,864	0,355	-2,432	0,016 **
CCF_DR_RETt	-0,496	0,626	-0,792	0,429		CCF_DR_RETt	0,357	1,052	0,339	0,735
CCF_DR_RETt_1	-0,394	0,389	-1,013	0,312		CCF_DR_RETt_1	-0,590	0,822	-0,718	0,474
CCF_DR_RETt_2	0,242	0,265	0,911	0,363		CCF_DR_RETt_2	0,892	0,614	1,452	0,148
CCF_DR_RETt_3	0,027	0,188	0,146	0,884		CCF_DR_RETt_3	0,934	0,640	1,458	0,146
CCF_DR_RETt_4	-0,154	0,277	-0,558	0,578		CCF_DR_RETt_4	0,578	0,390	1,481	0,140
CCF_DR_RETt_5	0,003	0,069	0,039	0,969		CCF_DR_RETt_5	0,477	0,268	1,783	0,076 *
CCF_DR_RETt_6	0,051	0,049	1,035	0,302		CCF_DR_RETt_6	0,158	0,193	0,817	0,415

Tabela 8 (Continuação)

DA	-0,407	0,114	-3,578	0,000	***	DA	0,461	0,108	4,267	0,000	***
DA_DR_RET	1,464	0,807	1,814	0,071	*	DA_DR_RET	0,159	0,995	0,159	0,874	
DA_DR_RETt_1	0,251	0,291	0,862	0,390		DA_DR_RETt_1	-0,331	0,868	-0,382	0,703	
DA_DR_RETt_2	1,035	0,563	1,837	0,068	*	DA_DR_RETt_2	1,746	0,728	2,400	0,017	**
DA_DR_RETt_3	-0,234	0,433	-0,541	0,589		DA_DR_RETt_3	2,500	0,675	3,707	0,000	***
DA_DR_RETt_4	-0,241	0,433	-0,556	0,579		DA_DR_RETt_4	2,647	0,625	4,238	0,000	***
DA_DR_RETt_5	-0,954	0,252	-3,780	0,132		DA_DR_RETt_5	1,356	0,520	2,608	0,010	***
DA_DR_RETt_6	-1,053	0,300	-3,511	0,171		DA_DR_RETt_6	-0,075	0,462	-0,163	0,871	
DA_CCF_DR_RETt	-0,351	0,676	-0,520	0,604		DA_CCF_DR_RETt	0,039	1,148	0,034	0,973	
DA_CCF_DR_RETt_1	0,626	0,380	1,647	0,101		DA_CCF_DR_RETt_1	1,010	0,983	1,027	0,305	
DA_CCF_DR_RETt_2	0,024	0,338	0,072	0,943		DA_CCF_DR_RETt_2	-0,529	0,874	-0,605	0,546	
DA_CCF_DR_RETt_3	0,479	0,380	1,263	0,208		DA_CCF_DR_RETt_3	-1,864	0,845	-2,206	0,028	**
DA_CCF_DR_RETt_4	0,882	0,422	2,088	0,038	**	DA_CCF_DR_RETt_4	-0,433	0,617	-0,702	0,484	
DA_CCF_DR_RETt_5	0,939	0,347	2,707	0,007	***	DA_CCF_DR_RETt_5	-0,158	0,552	-0,286	0,775	
DA_CCF_DR_RETt_6	0,791	0,318	2,486	0,014	**	DA_CCF_DR_RETt_6	0,491	0,519	0,946	0,345	

Nota: ***, ** e * denotam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

BTM_{jt} é o índice *book-to-market* para a firma j no final do período t (*Valor Patrimonial da Ação/Cotação de Fechamento*); RET_{jt} é a taxa de retorno ($\ln$ (*Cotação_t/Cotação_(t-1)*)) da firma j no período t , em que t varia de 1 até 6, indicando que são considerados os retornos atuais, além dos retornos ocorridos nos últimos 6 anos; DR_{jt} é uma variável *dummy*, a qual se atribui valor 1 se RET_{jt} é negativo e 0 caso contrário; e CCF_j é a *proxy* de conformidade contábil-fiscal para a firma j , calculada conforme Equação 4; e DA_{jt} é uma variável *dummy* anual indicativa da neutralidade fiscal, a qual se atribui valor 1 para os períodos de 2008 em diante e 0 caso contrário.

$CSV_j = 1 - \hat{\alpha}_j$; sendo $\hat{\alpha}_j$ dado por

$$BTM_{jt} = \alpha_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \delta_1 DA_{jt} + \sum_{T=0}^6 \delta_T DA_{jt} * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \delta_T DA_{jt} * CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad (\text{Equação 6})$$

$$BTM_{jt} = \alpha CCF_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \delta_1 DA_{jt} + \sum_{T=0}^6 \delta_T DA_{jt} * CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad (\text{Equação 7})$$

Considerando o horizonte completo da pesquisa, tem-se um intercepto médio das firmas (“const” na Tabela 8 - Resultados para a Equação 6) inferior a 1 (0,745), indicando que, em média, o valor patrimonial das firmas analisadas é inferior a seu valor de mercado, o que é consistente com a presença de conservadorismo incondicional nos lucros divulgados.

No modelo econométrico utilizado, o conservadorismo incondicional é representado pelo viés de baixa persistente (valor inferior a 1) no coeficiente médio das firmas estimado a partir da Equação 6. Nessa equação, a medida de conservadorismo incondicional é dada por $CSV_j = 1 - \hat{\alpha}_j$, do qual se conclui que, em média, o valor contábil das firmas que compõem a amostra é 25,5% ($CSV_j = 1 - 0,745$) inferior ao seu valor de mercado.

Com o intuito de confirmar indícios de influência da conformidade contábil-fiscal diretamente sobre o conservadorismo incondicional, observam-se os resultados gerados pela Equação 7.

Ao substituir o intercepto específico das firmas pela *proxy* de CCF na Equação 6, esse modelo visa observar o efeito da conformidade contábil-fiscal sobre o conservadorismo incondicional, de forma específica.

Dado que um intercepto de firma inferior indica maior conservadorismo incondicional nos resultados divulgados, espera-se que os coeficientes das variáveis indicativas de fatores que induzem o fenômeno sejam negativos e estatisticamente significativos (QIANG, 2007).

Os Resultados para a Equação 7 (Tabela 8) não apresentam indícios de que a tributação esteja relacionada com o conservadorismo incondicional nas empresas que compõem a amostra, pois o coeficiente da variável CCF para a Equação 7 é positivo (0,347 conforme Tabela 8).

Os resultados para as Equações 6 e 7 convergem com os resultados para as Equações 3 e 5, não sendo possível afirmar se o conservadorismo incondicional das empresas participantes do índice Ibovespa se reduz após a neutralidade fiscal.

Não foram encontradas evidências de que a conformidade contábil-fiscal induza o conservadorismo incondicional nas firmas que compõem a amostra, em nenhum período analisado.

Além disso, como não foram verificados indícios de conservadorismo no período anterior à neutralidade tributária, não haveria como afirmar que o conservadorismo incondicional nos lucros divulgados pelas companhias brasileiras de capital aberto sujeitas a maior pressão do mercado acionário se reduz após o advento da neutralidade fiscal, com a Lei nº 11.638/07, como proposto pela hipótese de pesquisa.

4.2.2 Empresas não-participantes do índice Ibovespa

Os resultados expostos a seguir referem-se à estimação do modelo de conservadorismo incondicional para as companhias que não participam do índice Ibovespa, e que, portanto, estariam sujeitas à menor pressão no mercado acionário brasileiro. Dentre as 136 firmas que compõem a amostra final da pesquisa, 103 encontram-se neste subgrupo.

As Tabelas 9 e 10 retratam os resultados para o período anterior (2002 a 2007) e posterior ao início da neutralidade fiscal (2008 a 2014), respectivamente. A Tabela 11 descreve os resultados para o horizonte completo da pesquisa (2002 a 2014). Conforme descrito anteriormente, os testes são segregados por intervalos de tempo, com o objetivo de se observar eventuais diferenças no comportamento das variáveis entre os períodos de análise.

O comportamento do R^2 para a Equação 3, conforme Tabelas 9 e 10, é semelhante ao observado para às companhias participantes do índice Ibovespa, pois nota-se uma redução no poder explicativo do modelo, comparando-se o período posterior em relação ao período anterior ao advento da neutralidade fiscal.

Os resultados indicam que o intercepto, os retornos e a *proxy* indicativa do nível de conformidade contábil-fiscal podem explicar até 53% da variação no *book-to-market* (BTM) das

Tabela 9 - Resultados do modelo de conservadorismo incondicional para a amostra Não-Ibovespa: período anterior à neutralidade fiscal

Medida de Conservadorismo Incondicional Baseada no Valor Contábil (<i>Book-Value-Based</i>)									
Empresas Não-Participantes do Índice Ibovespa									
Variável Dependente = BTM									
<i>Resultados para a Equação 3</i>					<i>Resultados para a Equação 5</i>				
R ² Within	0,5312				R ² Ajustado	0,5721			
P-valor (F)	0,0000				P-valor (F)	0,0000			
Variável	Coefficiente	Erro Padrão	razão-t	p-valor	Variável	Coefficiente	Erro Padrão	razão-t	p-valor
const	1,599	1,126	1,420	0,162	CFF	0,283	0,394	0,719	0,474
RET _t	-1,062	0,384	-2,768	0,108	RET _t	-0,041	0,384	-0,106	0,916
RET _{t-1}	-0,606	0,449	-1,347	0,184	RET _{t-1}	0,194	0,440	0,440	0,661
RET _{t-2}	-0,766	0,538	-1,425	0,160	RET _{t-2}	0,267	0,514	0,520	0,605
RET _{t-3}	-0,127	0,606	-0,209	0,835	RET _{t-3}	0,419	0,394	1,063	0,291
RET _{t-4}	-0,345	0,506	-0,683	0,498	RET _{t-4}	0,078	0,435	0,179	0,859
RET _{t-5}	0,119	0,552	0,216	0,830	RET _{t-5}	0,551	0,517	1,066	0,290
RET _{t-6}	0,076	0,354	0,216	0,830	RET _{t-6}	0,897	0,521	1,721	0,089 *
DR_RET _t	-1,174	1,329	-0,884	0,381	DR_RET _t	-0,726	1,796	-0,404	0,687
DR_RET _{t-1}	-3,908	2,145	-1,822	0,074 *	DR_RET _{t-1}	-6,205	1,403	-4,423	0,000 ***
DR_RET _{t-2}	-1,472	2,207	-0,667	0,508	DR_RET _{t-2}	-4,534	1,619	-2,800	0,006 ***
DR_RET _{t-3}	-1,702	1,443	-1,180	0,024 **	DR_RET _{t-3}	-3,496	1,932	-1,809	0,074 *
DR_RET _{t-4}	-0,685	1,098	-0,624	0,536	DR_RET _{t-4}	-1,050	1,063	-0,988	0,326
DR_RET _{t-5}	-0,784	1,024	-0,766	0,447	DR_RET _{t-5}	-0,651	1,022	-0,638	0,526
DR_RET _{t-6}	-0,862	0,671	-1,284	0,205	DR_RET _{t-6}	-0,963	0,999	-0,964	0,338
CCF_DR_RET _t	0,311	1,344	0,232	0,818	CCF_DR_RET _t	1,623	1,815	0,894	0,374
CCF_DR_RET _{t-1}	-0,023	3,579	-0,006	0,995	CCF_DR_RET _{t-1}	1,026	2,182	0,470	0,640
CCF_DR_RET _{t-2}	-0,036	2,813	-0,013	0,990	CCF_DR_RET _{t-2}	0,492	2,159	0,228	0,820
CCF_DR_RET _{t-3}	0,879	1,399	0,628	0,533	CCF_DR_RET _{t-3}	2,339	3,004	0,779	0,439
CCF_DR_RET _{t-4}	-0,153	0,615	-0,249	0,805	CCF_DR_RET _{t-4}	0,500	0,640	0,781	0,437
CCF_DR_RET _{t-5}	-0,073	0,922	-0,080	0,937	CCF_DR_RET _{t-5}	0,563	0,950	0,593	0,555
CCF_DR_RET _{t-6}	-2,333	0,891	-2,619	0,120	CCF_DR_RET _{t-6}	-0,667	1,192	-0,560	0,577

Nota: ***, ** e * denotam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Tabela 9 (Continuação)

BTM_{jt} é o índice *book-to-market* para a firma j no final do período t (*Valor Patrimonial da Ação/Cotação de Fechamento*); RET_{jt} é a taxa de retorno ($\ln (Cotação_t / Cotação_{(t-1)})$) da firma j no período t , em que t varia de 1 até 6, indicando que são considerados os retornos atuais, além dos retornos ocorridos nos últimos 6 anos; DR_{jt} é uma variável *dummy*, a qual se atribui valor 1 se RET_{jt} é negativo e 0 caso contrário; e CCF_j é a *proxy* de conformidade contábil-fiscal para a firma j , calculada conforme Equação 4.

$$CSV_j = 1 - \hat{\alpha}_j, \text{ sendo } \hat{\alpha}_j \text{ dado por } BTM_{jt} = \alpha_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad (\text{Equação 4})$$

$$BTM_{jt} = \alpha CCF_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad (\text{Equação 5})$$

Tabela 10 - Resultados do modelo de conservadorismo incondicional para a amostra Não-Ibovespa: período posterior à neutralidade fiscal

Medida de Conservadorismo Incondicional Baseada no Valor Contábil (<i>Book-Value-Based</i>)										
Empresas Não-Participantes do Índice Ibovespa										
Variável Dependente = BTM										
<i>Resultados para a Equação 3</i>						<i>Resultados para a Equação 5</i>				
R ² Within	0,3796					R ² Ajustado	0,5139			
P-valor (F)	0,0000					P-valor (F)	0,0000			
Variável	Coeficiente	Erro Padrão	razão-t	p-valor		Variável	Coeficiente	Erro Padrão	razão-t	p-valor
const	1,072	0,366	2,933	0,004	***	CCF	0,554	0,201	2,752	0,006 ***
RET _t	-0,531	0,147	-3,618	0,000	***	RET _t	0,181	0,349	0,520	0,604
RET _{t-1}	-0,453	0,208	-2,177	0,031	**	RET _{t-1}	-0,116	0,246	-0,472	0,637
RET _{t-2}	-0,188	0,128	-1,461	0,145		RET _{t-2}	0,240	0,213	1,126	0,261
RET _{t-3}	-0,105	0,130	-0,810	0,419		RET _{t-3}	0,289	0,203	1,425	0,155
RET _{t-4}	0,080	0,114	0,699	0,485		RET _{t-4}	0,309	0,185	1,675	0,095 *
RET _{t-5}	-0,058	0,093	-0,628	0,531		RET _{t-5}	0,161	0,170	0,944	0,346
RET _{t-6}	-0,073	0,083	-0,876	0,382		RET _{t-6}	0,085	0,179	0,475	0,635
DR_RET _t	-0,659	0,522	-1,264	0,208		DR_RET _t	-1,155	0,563	-2,051	0,041 **
DR_RET _{t-1}	-0,266	0,517	-0,514	0,608		DR_RET _{t-1}	-0,219	0,465	-0,472	0,637
DR_RET _{t-2}	-0,327	0,404	-0,810	0,419		DR_RET _{t-2}	-0,639	0,423	-1,511	0,132
DR_RET _{t-3}	-0,305	0,348	-0,876	0,382		DR_RET _{t-3}	-0,941	0,401	-2,349	0,020 **
DR_RET _{t-4}	-0,212	0,398	-0,532	0,595		DR_RET _{t-4}	-1,070	0,421	-2,542	0,012 **
DR_RET _{t-5}	0,085	0,289	0,294	0,769		DR_RET _{t-5}	-1,083	0,391	-2,769	0,006 ***
DR_RET _{t-6}	0,040	0,294	0,134	0,893		DR_RET _{t-6}	-0,527	0,310	-1,703	0,090 *
CCF_DR_RET _t	0,695	0,691	1,006	0,316		CCF_DR_RET _t	0,248	0,591	0,420	0,675
CCF_DR_RET _{t-1}	0,588	0,682	0,862	0,390		CCF_DR_RET _{t-1}	0,451	0,535	0,843	0,400
CCF_DR_RET _{t-2}	0,306	0,541	0,566	0,572		CCF_DR_RET _{t-2}	0,131	0,499	0,262	0,793
CCF_DR_RET _{t-3}	0,453	0,286	1,582	0,115		CCF_DR_RET _{t-3}	0,984	0,509	1,933	0,054 *
CCF_DR_RET _{t-4}	0,115	0,458	0,251	0,802		CCF_DR_RET _{t-4}	1,294	0,641	2,018	0,045 **
CCF_DR_RET _{t-5}	0,247	0,314	0,786	0,433		CCF_DR_RET _{t-5}	1,445	0,550	2,627	0,009 ***
CCF_DR_RET _{t-6}	0,080	0,291	0,276	0,783		CCF_DR_RET _{t-6}	0,176	0,421	0,418	0,676

Nota: ***, ** e * denotam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente

Tabela 10 (Continuação)

BTM_{jt} é o índice *book-to-market* para a firma j no final do período t (*Valor Patrimonial da Ação/Cotação de Fechamento*); RET_{jt} é a taxa de retorno ($\ln(Cotação_t/Cotação_{(t-1)})$) da firma j no período t , em que t varia de 1 até 6, indicando que são considerados os retornos atuais, além dos retornos ocorridos nos últimos 6 anos; DR_{jt} é uma variável *dummy*, a qual se atribui valor 1 se RET_{jt} é negativo e 0 caso contrário; e CCF_j é a *proxy* de conformidade contábil-fiscal para a firma j , calculada conforme Equação 4.

$$CSV_j = 1 - \hat{\alpha}_j, \text{ sendo } \hat{\alpha}_j \text{ dado por } BTM_{jt} = \alpha_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad (\text{Equação 4})$$

$$BTM_{jt} = \alpha CCF_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad (\text{Equação 5})$$

firmas que não pertencem ao índice Ibovespa, no período anterior à neutralidade fiscal. Considerando-se os dados de 2008 a 2014, o poder explicativo do modelo é de até 37%.

Tanto no período anterior quanto no período posterior ao início da neutralidade fiscal, tem-se um intercepto médio das firmas superior a 1 (“const” nas Tabelas 9 e 10 - Resultados para a Equação 3), o que é inconsistente com a existência de conservadorismo incondicional nos lucros divulgados. Destaca-se que essa conclusão aplica-se apenas ao período posterior à neutralidade, pois o intercepto estimado para o primeiro período não possui significância estatística.

Na Tabela 10, Resultados para a Equação 3, os coeficientes -0,531 e -0,453 para as variáveis RET_t e RET_{t-1} sugerem a presença de defasagens (*lags*) no reconhecimento contábil de retornos positivos. O valor desses coeficientes indica que 53,1% do retorno obtido no ano t (RET_t) e 45,3% do retorno obtido no ano $t-1$ (RET_{t-1}) ainda não estão reconhecidos na contabilidade, considerando o período posterior ao início da neutralidade fiscal. Como apontado na Tabela 9, nota-se não ser possível concluir sobre a presença de defasagens no período anterior à neutralidade fiscal, devido à ausência de significância estatística para as variáveis de retorno.

De maneira análoga às empresas participantes do Ibovespa, os resultados para as variáveis interativas DR_RET não indicam presença de conservadorismo condicional nas firmas que não participam do índice, em ambos os períodos de análise.

Por fim, conforme Tabelas 9 e 10, não se observa influência da conformidade contábil-fiscal sobre o reconhecimento assimétrico entre perdas e ganhos, o que seria capturado pelas variáveis interativas CCF_DR_RET . Salienta-se não ser esperada significância estatística para essas interações, pois nos resultados encontrados por Qiang (2007), não se verificam indícios de que a tributação esteja relacionada ao reconhecimento assimétrico de perdas.

Com o intuito de confirmar se a conformidade contábil-fiscal relaciona-se diretamente com o conservadorismo incondicional, observam-se os resultados gerados pela Equação 5, nas Tabelas 9 e 10. Os resultados para a variável CCF não indicam que a conformidade contábil-fiscal esteja associada com o conservadorismo incondicional nas firmas que compõem a amostra, no período posterior à neutralidade fiscal. Em relação ao período anterior, não se constata significância estatística para a variável de conformidade contábil-fiscal, não sendo possível fazer conclusões sobre ela.

De acordo com os resultados relativos à estimação das Equações 3 e 5, não é possível afirmar se a neutralidade tributária influencia o conservadorismo incondicional nas empresas não-participantes do índice Ibovespa, pois, tanto no período anterior quanto no período posterior ao advento da neutralidade, não se verificam indícios de que a conformidade contábil-fiscal induz o conservadorismo incondicional nos resultados reportados pelas firmas que compõem a amostra.

4.2.2.1 Empresas não-participantes do índice Ibovespa: resultados para o horizonte completo da pesquisa

Os resultados desta seção referem-se à estimação do modelo proposto nas Equações 6 e 7, para as companhias não-participantes do índice Ibovespa. Essas equações contemplam o horizonte completo da pesquisa (2002 a 2014) e incluem uma variável *dummy* anual indicativa de neutralidade fiscal.

Conforme Tabela 11, o R^2 dos Resultados para a Equação 6 indica que o intercepto e as variáveis explicativas podem predizer até 42% da variação na razão *book-to-market* (BTM) das companhias que compõem a amostra.

O intercepto médio das firmas (“const” na Tabela 11 - Resultados para a Equação 6) é significativamente superior a 1 (2,311), indicando que, em média, o valor patrimonial das firmas analisadas é superior a seu valor de mercado, o que é incompatível com a presença de conservadorismo incondicional.

Para verificar se a conformidade contábil-fiscal induz um viés de baixa persistente na razão BTM das firmas que compõem a amostra, observam-se os resultados estimados para a Equação 7.

De acordo com os dados da Tabela 11, não se pode concluir se a conformidade contábil-fiscal induz o intercepto médio das firmas para baixo, pois, embora o coeficiente da variável CCF seja negativo (-0,035 nos Resultados para a Equação 7 na tabela), este não possui significância estatística.

Na Tabela 11, os Resultados para a Equação 6 sugerem a existência de defasagens (*lags*) no reconhecimento contábil de retornos positivos, como observado nos coeficientes negativos e significantes para as variáveis RET_t , RET_{t-1} , RET_{t-2} e RET_{t-4} .

Os valores dos coeficientes (-0,762, -0,796, -0,523 e -0,276) indicam os percentuais de retorno ainda não reconhecidos na contabilidade relativos a cada período (t , $t-1$, $t-2$ e $t-4$). A significância estatística dos coeficientes demonstra que, em média, retornos defasados de até 4 anos ainda possuem poder explicativo sobre a variação na razão BTM das firmas que compõem a amostra.

Os resultados para as variáveis interativas DR_RET não evidenciam assimetria no reconhecimento contábil de retornos negativos, nem mesmo para os anos posteriores ao início da neutralidade fiscal (interação DA_DR_RET). A ausência de significância estatística para as variáveis CCF_DR_RET e $DA_CCF_DR_RET$ demonstra não haver relação entre o nível de conformidade contábil-fiscal da firma e a presença de conservadorismo condicional. Isso é consistente com os resultados de Qiang (2007), que evidenciam influências da CCF sobre o conservadorismo incondicional, apenas.

Os resultados para as Equações 6 e 7 convergem com os resultados para as Equações 3 e 5, não sendo possível afirmar se a neutralidade fiscal influencia o conservadorismo incondicional nas empresas não-participantes do índice Ibovespa, pois não há evidências de que a conformidade contábil-fiscal induza o conservadorismo incondicional nas empresas que compõem a amostra.

Alguns desses resultados são semelhantes aos obtidos para as companhias participantes do índice Ibovespa, no que se refere à relação entre conservadorismo incondicional e conformidade contábil-fiscal. Todavia, considerando as companhias não participantes do índice Ibovespa, não são verificados indícios de conservadorismo incondicional em nenhum dos períodos analisados, ao passo que se encontram evidências do fenômeno para as companhias Ibovespa, quando observados os resultados para o horizonte completo da pesquisa.

Tabela 11 - Resultados do modelo de conservadorismo incondicional para a amostra Não-Ibovespa: horizonte completo da pesquisa

Medida de Conservadorismo Incondicional Baseada no Valor Contábil (<i>Book-Value-Based</i>)											
Empresas Não-Participantes do Índice Ibovespa											
Variável Dependente = BTM											
<i>Resultados para a Equação 6</i>						<i>Resultados para a Equação 7</i>					
R ² Within		0,4270				R ² Ajustado		0,5779			
P-valor (F)		0,0000				P-valor (F)		0,0000			
Variável	Coefficiente	Erro Padrão	razão-t	p-valor		Variável	Coefficiente	Erro Padrão	razão-t	p-valor	
const	2,311	0,357	6,471	0,000	***	CCF	-0,035	0,187	-0,187	0,852	
RETt	-0,762	0,206	-3,700	0,000	***	RETt	-0,105	0,218	-0,481	0,631	
RETt_1	-0,796	0,171	-4,661	0,000	***	RETt_1	0,016	0,206	0,078	0,938	
RETt_2	-0,523	0,132	-3,964	0,000	***	RETt_2	0,137	0,194	0,707	0,480	
RETt_3	-0,295	0,188	-1,565	0,119		RETt_3	0,191	0,175	1,093	0,275	
RETt_4	-0,276	0,128	-2,159	0,032	**	RETt_4	0,084	0,169	0,499	0,618	
RETt_5	-0,186	0,128	-1,453	0,147		RETt_5	0,116	0,164	0,710	0,478	
RETt_6	-0,086	0,099	-0,870	0,385		RETt_6	0,134	0,169	0,789	0,431	
DR_RETt	0,003	0,380	0,007	0,995		DR_RETt	-0,408	0,576	-0,709	0,479	
DR_RETt_1	-2,252	1,433	-1,572	0,117		DR_RETt_1	-5,581	0,907	-6,154	0,000	***
DR_RETt_2	-1,081	1,215	-0,890	0,374		DR_RETt_2	-4,965	0,991	-5,011	0,000	***
DR_RETt_3	-0,681	0,745	-0,914	0,362		DR_RETt_3	-4,412	1,120	-3,941	0,000	***
DR_RETt_4	0,180	0,611	0,294	0,769		DR_RETt_4	-1,753	0,638	-2,749	0,006	***
DR_RETt_5	0,586	0,396	1,477	0,141		DR_RETt_5	-0,465	0,515	-0,903	0,367	
DR_RETt_6	0,335	0,309	1,085	0,279		DR_RETt_6	-0,793	0,493	-1,609	0,109	
CCF_DR_RETt	1,209	0,662	1,828	0,609		CCF_DR_RETt	0,214	0,770	0,278	0,781	
CCF_DR_RETt_1	0,134	2,485	0,054	0,957		CCF_DR_RETt_1	0,610	1,437	0,425	0,671	
CCF_DR_RETt_2	-1,208	2,145	-0,563	0,574		CCF_DR_RETt_2	0,534	1,503	0,355	0,723	
CCF_DR_RETt_3	0,199	1,121	0,178	0,859		CCF_DR_RETt_3	1,553	1,758	0,883	0,378	
CCF_DR_RETt_4	0,233	0,226	1,032	0,303		CCF_DR_RETt_4	0,376	0,437	0,860	0,390	
CCF_DR_RETt_5	0,476	0,316	1,508	0,133		CCF_DR_RETt_5	0,320	0,591	0,541	0,589	
CCF_DR_RETt_6	-1,359	0,347	-3,916	0,000	***	CCF_DR_RETt_6	-0,839	0,807	-1,040	0,299	

Tabela 11 (Continuação)

DA	-0,999	0,205	-4,861	0,000	***	DA	0,825	0,170	4,854	0,000	***
DA_DR_RET	-0,100	0,452	-0,221	0,825		DA_DR_RET	-0,056	0,657	-0,084	0,933	
DA_DR_RETt_1	2,151	1,306	1,647	0,101		DA_DR_RETt_1	5,503	0,881	6,246	0,000	***
DA_DR_RETt_2	0,851	1,178	0,723	0,470		DA_DR_RETt_2	4,740	0,962	4,927	0,000	***
DA_DR_RETt_3	0,205	0,674	0,304	0,762		DA_DR_RETt_3	3,878	1,115	3,477	0,001	***
DA_DR_RETt_4	-0,041	0,770	-0,053	0,958		DA_DR_RETt_4	1,376	0,679	2,027	0,043	**
DA_DR_RETt_5	-0,464	0,370	-1,255	0,210		DA_DR_RETt_5	-0,112	0,578	-0,195	0,846	
DA_DR_RETt_6	-0,245	0,340	-0,720	0,472		DA_DR_RETt_6	0,518	0,504	1,028	0,305	
DA_CCF_DR_RETt	-0,720	0,706	-1,020	0,309		DA_CCF_DR_RETt	-0,563	1,061	-0,531	0,596	
DA_CCF_DR_RETt_1	0,386	2,634	0,146	0,884		DA_CCF_DR_RETt_1	-0,533	1,509	-0,353	0,724	
DA_CCF_DR_RETt_2	1,523	2,281	0,668	0,505		DA_CCF_DR_RETt_2	-0,572	1,560	-0,367	0,714	
DA_CCF_DR_RETt_3	0,307	1,050	0,292	0,770		DA_CCF_DR_RETt_3	-0,782	1,821	-0,429	0,668	
DA_CCF_DR_RETt_4	-0,273	0,457	-0,598	0,550		DA_CCF_DR_RETt_4	0,482	0,762	0,632	0,528	
DA_CCF_DR_RETt_5	-0,362	0,439	-0,825	0,410		DA_CCF_DR_RETt_5	0,665	0,793	0,839	0,402	
DA_CCF_DR_RETt_6	1,356	0,458	2,959	0,003	***	DA_CCF_DR_RETt_6	0,858	0,918	0,935	0,351	

Nota: ***, ** e * denotam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

BTM_{jt} é o índice *book-to-market* para a firma j no final do período t (*Valor Patrimonial da Ação/Cotação de Fechamento*); RET_{jt} é a taxa de retorno ($\ln(Cotação_t / Cotação_{t-1})$) da firma j no período t , em que t varia de 1 até 6, indicando que são considerados os retornos atuais, além dos retornos ocorridos nos últimos 6 anos; DR_{jt} é uma variável *dummy*, a qual se atribui valor 1 se RET_{jt} é negativo e 0 caso contrário; e CCF_j é a *proxy* de conformidade contábil-fiscal para a firma j , calculada conforme Equação 4; e DA_{jt} é uma variável *dummy* anual indicativa da neutralidade fiscal, a qual se atribui valor 1 para os períodos de 2008 em diante e 0 caso contrário.

$CSV_j = 1 - \hat{\alpha}_j$; sendo $\hat{\alpha}_j$ dado por

$$BTM_{jt} = \alpha_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \delta_1 DA_{jt} + \sum_{T=0}^6 \delta_T DA_{jt} * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \delta_T DA_{jt} * CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad (\text{Equação 6})$$

$$BTM_{jt} = \alpha CCF_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \delta_1 DA_{jt} + \sum_{T=0}^6 \delta_T DA_{jt} * CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad (\text{Equação 7})$$

4.2.3 Resumo dos resultados

Tabela 12 - Resumo dos resultados para o modelo de conservadorismo incondicional

Medida de Conservadorismo Incondicional Baseada no Valor Contábil				
Variável Dependente = BTM				
<i>Empresas Participantes do Índice Ibovespa</i>				
Variável	Modelo	2002 a 2007	2008 a 2014	Período Completo
Coefficientes				
Intercepto médio das firmas (const)	Equações 3 e 6	1,171**	0,263	0,745***
CCF	Equações 5 e 7	0,378***	0,520***	0,346***
Interpretação				
Indícios de conservadorismo incondicional	Equações 3 e 6	não	não	sim
CCF induz viés de baixa no intercepto	Equações 5 e 7	não	não	não
<i>Empresas Não-Participantes do Índice Ibovespa</i>				
Variável	Modelo	2002 a 2007	2008 a 2014	Período Completo
Coefficientes				
Intercepto médio das firmas (const)	Equações 3 e 6	1,598	1,072***	2,310***
CCF	Equações 5 e 7	0,283	0,554***	-0,035
Interpretação				
Indícios de conservadorismo incondicional	Equações 3 e 6	não	não	não
CCF induz viés de baixa no intercepto	Equações 5 e 7	não	não	não

Nota: ***, ** e * denotam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

A Tabela 12 apresenta um resumo dos resultados obtidos para o modelo de conservadorismo incondicional.

De maneira oposta ao proposto pela hipótese de pesquisa, não é possível afirmar que o conservadorismo incondicional nos lucros divulgados pelas companhias brasileiras de capital aberto sujeitas a maior pressão do mercado acionário se reduz após o advento da neutralidade fiscal, com a Lei nº 11.638/07. Embora os resultados relativos ao horizonte completo da pesquisa sejam consistentes com a presença de conservadorismo incondicional, não são encontrados indícios do fenômeno no período anterior ao início da neutralidade tributária (2002 a 2007).

O valor estimado para intercepto médio dessas firmas no período de 2002 a 2007 é instigante, pois, apesar do conservadorismo incondicional não proporcionar conteúdo

relevante aos investidores (BALL e SHIVAKUMAR, 2005), a superavaliação persistente do valor contábil em relação ao valor de mercado pode ser ainda mais prejudicial à eficiência contratual nos mercados financeiros.

Se os ativos são corretamente precificados pelo mercado, e o preço da ação reflete todas as informações disponíveis sobre a firma em um dado momento, um valor patrimonial superior ao valor de mercado pode indicar que a informação contábil não incorpora uma perda econômica já precificada pelos investidores.

Diferentemente do ocorrido no período anterior ao advento da neutralidade fiscal, não se verifica um viés de alta no *book-to-market* médio das firmas participantes do índice Ibovespa, quando observado o horizonte completo da pesquisa. A convergência do Brasil às IFRS, a partir de 2008, deve explicar ao menos parte dessa mudança, pois achados de Silva (2013) e Nakao (2013) evidenciam um aumento no reconhecimento tempestivo de perdas entre as companhias mais negociadas na BM&FBOVESPA, após a adoção das IFRS. Os coeficientes positivos e significantes para duas das interações *DA_DR_RET* na Tabela 8 também indicam isso.

Em relação à influência da tributação sobre o conservadorismo incondicional, nota-se que a conformidade contábil-fiscal não induz um viés de baixa persistente nos lucros divulgados pelas empresas participantes do Ibovespa, conforme resultados para o horizonte completo da pesquisa. Embora o valor estimado para o intercepto médio das firmas (0,745) seja consistente com a presença de conservadorismo incondicional, esse viés de baixa não é induzido pela relação entre o lucro contábil e o lucro tributável, o que é esperado num contexto de neutralidade fiscal.

Para as companhias sujeitas a menor pressão do mercado acionário, não se verificam indícios de conservadorismo incondicional, em nenhum dos períodos observados, não sendo, portanto, possível concluir sobre a influência da neutralidade fiscal sobre esse fenômeno. Ressalta-se que, em média, o valor patrimonial das firmas que compõem a amostra é superior ao seu valor de mercado, em todos os períodos de análise. Diferentemente das empresas participantes do Ibovespa, as que não participam do índice mantém o viés de alta no *book-to-market*, mesmo após a convergência do Brasil às IFRS, a partir de 2008.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Na literatura internacional, a relação entre tributação e reporte financeiro é estudada em diversos ambientes institucionais. As evidências encontradas são variadas e nem sempre convergentes, de modo que estudos adicionais realizados em outros países podem contribuir para melhorar a compreensão desta relação. Tendo em vista essas circunstâncias é que se realizou o presente estudo, que busca investigar o conservadorismo incondicional nos lucros divulgados no Brasil, considerando-se o contexto da neutralidade tributária.

O fim da conformidade contábil-fiscal mandatória ocorre juntamente com a convergência do país às IFRS, a partir da Lei nº 11.638/2007. Nesse contexto, a relação entre tributação e reporte financeiro torna-se particularmente interessante, tendo em vista que a neutralidade tributária é essencial para promover a adoção das normas contábeis internacionais, sem que haja aumento no lucro tributável das empresas.

No que se refere ao reporte financeiro e à qualidade da informação, estudos indicam que uma relação mais intensa entre o lucro contábil e o lucro tributável induz o conservadorismo incondicional nos lucros divulgados. A neutralidade fiscal auxilia na redução dessa influência, por permitir a desvinculação entre as contabilidades financeira e fiscal. Nessa conjuntura, escolhas contábeis conservadoras não seriam tão essenciais à economia de tributos.

Na presente pesquisa, os resultados encontrados para a relação entre tributação e reporte financeiro, no contexto da neutralidade tributária, não são muito claros. Observando-se as firmas sujeitas a maior pressão no mercado acionário, não é possível afirmar que o conservadorismo incondicional nos lucros divulgados se reduz após a neutralidade tributária.

Entre as companhias sujeitas à menor pressão do mercado acionário, não se verificam indícios de conservadorismo incondicional, mas sim um viés de alta no *book-to-market* médio das firmas.

Para as empresas participantes do índice Ibovespa, os resultados para o horizonte completo da pesquisa apontam que o conservadorismo incondicional não é induzido pela relação entre o lucro contábil e o lucro tributável, o que é esperado num contexto de neutralidade fiscal. Esta pode ser considerada a principal evidência encontrada no estudo.

Este trabalho contribui com a literatura contábil-tributária a respeito do tema conformidade contábil-fiscal. A pesquisa também agrega evidências sobre a qualidade dos lucros divulgados no Brasil, colaborando sobre o tema conservadorismo incondicional.

Em relação à conformidade contábil-fiscal, não se verificam diferenças significativas entre as medianas dos períodos anterior e posterior ao advento da neutralidade tributária. Porém, nota-se que a relação entre o lucro contábil e o lucro tributável (*proxy* de CCF) é estatisticamente diferente entre empresas sujeitas a diferentes níveis de pressão no mercado acionário brasileiro.

Quanto à qualidade dos lucros divulgados no Brasil, o conservadorismo incondicional é verificado apenas para as companhias participantes do índice Ibovespa. Destaca-se que embora o viés de baixa persistente na razão *book-to-market* seja indesejado, o viés de alta pode ser ainda mais desfavorável à eficiência dos mercados financeiros, como observado para as firmas não participantes do índice.

A principal limitação desta pesquisa encontra-se na restrição quanto à generalização dos achados. A validade das relações estudadas limita-se à amostra do estudo, não sendo possível fazer inferências para o restante da população. Enfatiza-se que a redução da amostra decorre da ausência de dados relacionados às variáveis que compõem o modelo econométrico.

Outra limitação decorre do critério de classificação da firma como participante ou não do Ibovespa considerar a carteira teórica de ativos do índice para o período Maio a Agosto de 2015, apenas.

No decorrer do trabalho, foram detectadas novas oportunidades de pesquisa na área contábil-tributária. A relação entre tributação e qualidade dos lucros pode ser investigada através da análise de conteúdo das notas explicativas, que podem apresentar informações sutis, porém úteis, sobre estratégias de planejamento tributário e a relação da firma com tributos diferidos. Além disso, novos modelos podem ser utilizados com o intuito de observar sob outras perspectivas a influência da tributação sobre o reporte financeiro, além do conservadorismo incondicional.

REFERÊNCIAS

ACUÑA, B. C. M.; CRUZ, C. F.; OVIEDO, T. G.; SALOTTI, B. M.; MARTINS, E.. Impactos da Transição de Normas Contábeis sobre o lucro e o patrimônio líquido de Companhias Brasileiras Componentes do IBrX-100. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 16, p. 138-154, 2013.

ATWOOD, T. J.; DRAKE, M. S., MYERS, L. A.. Book-tax conformity, earnings persistence and the association between earnings and future cash flows. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, p. 111-125, 2010.

BALL, R., International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors. **Accounting and Business Research**, v. 36, p. 5-27, 2006.

———; KOTHARI, S. P.; ROBIN, A.. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 29, p.1-51, 2010.

———; ROBIN, A.; WU, J. S.. Incentives versus standards: Properties of accounting income in four East Asian countries. **Journal of Accounting and Economics**, v. 36, p. 235-270, 2003.

———; SHIVAKUMAR, L.. Earnings quality in U.K. private firms: Comparative loss recognition timeliness. **Journal of Accounting and Economics** v. 39, p. 83-128, 2005.

BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 77-104, 2001.

———; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. International Accounting Standards and Accounting Quality. **Journal of Accounting Research**, v. 46, p. 467-498, 2008.

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

———; Discussion of: “Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling”. **Review of Accounting Studies**, v. 10, p. 311-321, 2005

BEAVER, W. H.; RYAN, S. G. Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity. **Journal of Accounting Research**, v. 38, p. 127-148, 2000.

———; ———. Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling. **Review of Accounting Studies**, v. 10, p. 269-309, 2005.

BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo - **Índice Bovespa** - **Ibovespa**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=IBOVESPA&idioma=pt-br>. Acesso em: 2013-11-02.

BUSHMAN, R. M.; PIOTROSKI, J. D.. Financial Reporting Incentives for conservatism accounting: The influence of legal and political institutions. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, p. 107-148, 2006.

CHAN, K. H.; LIN, K. Z.; MO, P. L. L.. Will a departure from tax-based accounting encourage tax noncompliance? Archival evidence from a transition economy. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, p. 58-73, 2010.

CHEN, E.; GAVIOUS, I.; YOSEF, R.. The relationship between the management of book income and taxable income under a moderate level of book-tax conformity (2013) **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, v. 28, p. 323-347, 2013.

COELHO, A. C. D.. **Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil**. 2007. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-20082007-142442/>. Acesso em: 2013-08-12.

COSTA, P. S.. **Implicações da adoção das IFRS sobre a conformidade financeira e fiscal das companhias abertas brasileiras**. 2012. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-30032012-173043/>. Acesso em: 2013-08-12.

DASKE, H. Economic Benefits of Adopting IFRS or US-GAAP- Have the Expected Costs of Equity Capital really decreased? **Journal of Business Finance & Accounting**, v.33, p. 329-373, 2006.

DECHOW, P., GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, p. 344-401, 2010.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. L; CHAN, B. L. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier-Campus, 2009.

FIELDS, T. D.; LYS, T. Z.; VINCENT, L.. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 255-307, 2001.

FRANCIS, J.R.; LAFOND; R.; OLSSON, P.; SCHIPPER, K. The market pricing of accruals quality. **Journal of Accounting and Economics**, v.39, p. 295-327, 2005.

GASSEN, J.; FÜLBIER, R. U.; SELHORN, T.. International Differences in Conditional Conservatism - The Role of Unconditional Conservatism and Income Smoothing, **European Accounting Review**, v. 15, p. 527-564, 2006.

GEE, M; HALLER, A.; NOBES, C. The influence of tax on IFRS consolidated statements: the convergence of Germany and the UK. **Accounting in Europe**, v.7, p. 97-122, 2010.

GINER, B.; REES, W. On the asymmetric recognition of good and bad news in France, Germany and the United Kingdom, **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 28, p. 1.285-1.331, 2001.

GONCHAROV, I.; ZIMMERMANN, J.. Earnings management when incentives compete: the role of tax accounting in Russia. **Journal of International Accounting Research**, v. 5, p. 41-65, 2006.

GOTTI, G. Conditional Conservatism in Accounting: New Measure and Tests of Determinants. Working paper, SSRN. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1105083>. Acesso em 2013-08-12..

GUENTHER, D. A.; MAYDEW, E. L.; NUTTER, S. E.. Financial reporting, tax costs, and book-tax conformity. **Journal of Accounting and Economics**, v. 23, p. 225-248, 1997.

GUJARATI, D. N. **Econometria Básica**. Porto Alegre: Elsevier-Campus, 5 edição, 2011.

HANLON, M.; HEITZMAN, S. A review of tax research. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, p. 127-178, 2010.

———; KRISHNAN, G. V.; MILLS, L. F. Audit Fees and Book-Tax Differences. **The Journal of the American Taxation Association**, v. 34, p. 55-86, 2012.

———; LAPLANTE, S. K.; SHEVLIN, T. Evidence for the possible information loss of conforming book income and taxable income. **Journal of Law and Economics**, v. 48, p. 407-442, 2005.

———; MAYDEW, E. L.. Book-Tax Conformity: Implications for Multinational Firms, **National Tax Journal**, v. 62, p. 127-153, 2009.

———; MAYDEW, E. L.; SHEVLIN, T. An unintended consequence of book-tax conformity: A loss of earnings informativeness. **Journal of Accounting and Economics**, v. 46, p. 294-311, 2008.

———; SHEVLIN, T. Book-tax conformity for corporate income: an introduction to the issues. In: POTERBA, James M. Policy and the Economy, v.19. **Cambridge: National Bureau of Economic Research**, 2005. Disponível em: <<http://www.nber.org/chapters/c0166.pdf>>. Acesso em: 2013-09-12.

HORTON, J.; SERAFEIM, G. Market reaction to and valuation of IFRS reconciliation adjustments: first evidence from the UK. **Review of Accounting Studies**, v. 15, p. 725- 751, 2009.

IFRS - INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS. **About the organization**. 2013. Disponível em < <http://www.ifrs.org/The-organisation/Pages/IFRS-Foundation-and-the-IASB.aspx> >. 2013-07-21.

IFRS - INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS. **Who uses IFRS**. Disponível em < <http://www.ifrs.org/Use-around-the-world/Pages/Jurisdiction-profiles.aspx> >. 2013-07-21.

IUDÍCIBUS, S.; LOPES, A. B.. **Teoria Avançada da Contabilidade**. 2008.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; SANTOS, A. **Manual de Contabilidade Societária**. Atlas: São Paulo, 2010.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305-360, 1976.

JOIA, R. M.. **Adoção de IFRS e gerenciamento de resultado nas empresas brasileiras de capital aberto**. 2012. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2012. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-06122012-155637/>>. Acesso em: 2013-10-07.

KARAMPINIS, N. I.; HEVAS, D. L.. Effects of IFRS Adoption on Tax-induced Incentives for Financial Earnings Management: Evidence from Greece. **The International Journal of Accounting**. v.48, p. 218-247, 2013.

KIM, B; JUNG, K. The Influence of Tax Costs on Accounting Conservatism. Working paper, SSRN. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=987441>. Acesso em 2013-08-12.

KOTHARI, S. P.; RAMANNA, K.; SKINNER, DOUGLAS J.. Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, p. 246-286, 2010.

LANDSMAN, W.R.; MAYDEW, E.L.; THORNOCK, J.R.. The information content of annual earnings announcements and mandatory adoption of IFRS. **Journal of Accounting and Economics**, v. 53, p. 34-54, 2012.

LARA, J. M. G.; OSMA, B. G.; PENALVA, F. The Economic Determinants of Conditional Conservatism. **Journal of Business Finance and Accounting**. v. 36, p. 336-372, 2009.

LEE, E.; WALKER, M.; CHRISTENSEN, H. B. Mandating IFRS: Its Impact on the Cost of Equity Capital in Europe. **Journal of International Accounting Research**, v. 9, P. 58-59, 2010.

LI, S. Does Mandatory Adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union Reduce the Cost of Equity Capital? **The Accounting Review**, v. 85, p. 607-636, 2010.

LIMA, J. B. N.. **A Relevância da Informação Contábil e o Processo de Convergência Para as Normas IFRS no Brasil**. São Paulo, 2010. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. Acesso em: 2013-10-07.

LIMA, V. S.. **Incentivos no nível da firma e consequências econômicas da convergência ao IFRS no Brasil**. 2011. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-19032012-192936/>>. Acesso em: 2013-10-07.

LOPES, A. B; WALKER, M. Firm-Level Incentives and the Informativeness of Accounting Reports: An Experiment in Brazil. Working Paper, 2008. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1095781>. Acesso em: 2013-15-09.

_____; MOSQUERA, Roberto Quiroga. O direito contábil - fundamentos conceituais, aspectos da experiência brasileira e implicações. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga; LOPES, Alexandro Broedel (Coord.). **Controvérsias jurídico-contábeis (aproximações e distanciamentos)**. São Paulo: Dialética, 2010.

MARTINS, E.; MARTINS, V. A.; MARTINS, E. A. Normatização Contábil: Ensaio sobre sua Evolução e o Papel do CPC. **Revista de Informação Contábil**. v. 1, p. 7-30, 2007.

NAKAO, S.H.. **A adoção de IFRS e o legado da conformidade contábil-fiscal mandatária**. 2012. Tese de Livre Docência - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/livredocencia/96/tde-31012014-140349/pt->>>. Acesso em: 2015-04-04.

PAANANEN, M; LIN, H.. The Development of Accounting Quality of IAS and IFRS over Time: The Case of Germany. **Journal of International Accounting Research**, v. 8, p. 31-55, 2009.

PRATHER-KINSEY, J., JERMAKOWICZ, E. K., VONGPHANITH, T. Capital Market Consequences of European Firms' Mandatory Adoption of IFRS. **American Accounting Association**, Anaheim, CA. August 3-6, 2008. Disponível em <<http://aaahq.org/AM2008/abstract.cfm?submissionID=808>>. Acesso em: 2013-11-02.

PRONUNCIAMENTO CONCEITUAL BÁSICO (R1) - **Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro**, de 02 de dezembro de 2011. Brasília, DF. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC00_R1.pdf>. Acesso em 2013-08-12.

QIANG, X. The effects of contracting, litigation, regulation, and tax costs on conditional and unconditional conservatism: cross-sectional evidence at the firm level. **The Accounting Review**. v. 82, n. 3, 759-796, 2007.

SANTOS, L. P. G; LIMA; G. A S. F.; FREITAS, S. C.; LIMA, I. S.. Efeito da Lei 11.638/07 sobre o conservadorismo condicional das empresas listadas BM&FBOVESPA. **Revista Contabilidade & Finanças**. v. 22, p. 174-188, 2011.

SHACKELFORD, D. A.; SHEVLIN, T.. Empirical tax research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 321-387, 2001.

_____; SLEMROD, J.; SALLEE, J. M.. Financial reporting, tax, and real decisions: toward a unifying framework. **International Tax and Public Finance**. v. 18, p. 461-494, 2011.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of Corporate Governance. **The Journal of Finance**, v. 52, 1997.

SILVA, R. L. M.. **Adoção completa das IFRS no Brasil: qualidade das demonstrações contábeis e o custo de capital próprio**. 2013. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-03062013-162758/>>. Acesso em: 2013-10-07.

SODERSTROM, N. S.; SUN, K. J. IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review. **European Accounting Review**, v. 16, p. 675-702, 2007.

VAN TENDELOO, B.; VANSTRAELEN, A. Earnings management under German GAAP versus IFRS. **European Accounting Review**, v. 14, p. 155-180, 2005.

VIEIRA, R. B.. **Impactos da implantação parcial das IFRS no Brasil: efeitos na qualidade das informações contábeis das empresas de capital aberto**. 2010. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2010. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-10122010-160415/>>. Acesso em: 2013-10-07.

WALKER, D. I. Financial accounting and corporate behavior. **Washington and Lee Law Review**, v. 64, p. 927-1009, 2007.

WANG, S.; WELKER, M. Timing Equity Issuance in Response to Information Asymmetry Arising from IFRS Adoption in Australia and Europe. **Journal of Accounting Research**, v. 49, p. 257-307, 2010.

WANG, X.; YOUNG, D.; ZHUANG, Z. The effects of mandatory adoption of International Financial Reporting Standards on information environments. **Journal of Accounting Research**, v. 49, p. 69-96, 2011.

WATRIN, C.; POTT, C.; ULLMANN, R.. The effects of book-tax conformity and tax accounting incentives on financial accounting: Evidence from public and private limited companies in Germany. **International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation**, v.8, p. 274-302, 2012.

WATTS, R. L. Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. **Accounting Horizons**, v. 17, p. 207-221, 2003.

———. Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities. **Accounting Horizons**: v 17, p. 287-301, 2003.

———; ZIMMERMAN. The Demand for and Supply for Accounting Theories: the Market for Excuses. **The Accounting Review**, v. 2, p.273-305, 1979.

———; ——— Positive accounting theory: A ten year perspective. **The Accounting Review**, v. 65, p. 131-156, 1990.

WOOLDRIDGE, JEFFREY M. **Introdução à Econometria: Uma Abordagem Moderna**, São Paulo: Cengage Learning, 2008.

ZEFF, S.. The Rise of Economic Consequences. **The Journal of Accountancy**, p. 56-63, 1978.