



Contabilidade,  
Gestão e  
Governança

# O impacto da regulação no conservadorismo das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA

*Impact of regulation on the conservatism of brazilian firms listed on the BM&FBOVESPA stock exchange*

Rosilda Aparecida da Costa<sup>1</sup>, Fábio Moraes da Costa<sup>2</sup>, Gustavo Amorim<sup>3</sup>,  
Ézio C. S. Baptista<sup>4</sup>

## RESUMO

Este trabalho investiga se a regulação afeta o nível de conservadorismo contábil no Brasil. Como *proxy* de regulação, adotou-se a existência de agência nacional reguladora (ANR), legislação específica (LE) ou plano de contas normatizado (PCN). Como *proxy* de conservadorismo, foram utilizados dois modelos desenvolvidos por Basu (1997). A amostra estudada contemplou as empresas brasileiras de capital aberto, cujos dados estavam disponíveis no Economática® para o período de 1996 a 2006. Os testes realizados envolveram regressões em painel, onde os modelos de Basu (1997) foram rodados com a introdução de uma *dummy* para captar o impacto da regulação. Os resultados obtidos pelos dois modelos de conservadorismo adaptados às três *dummies* de regulação não permitem inferir nenhum impacto. Assim, esta pesquisa contribui com a literatura no sentido de não corroborar a hipótese de que a regulação aumenta o conservadorismo. Uma possível explicação para esse cenário é que o Brasil possui outros fatores, tais como ambiente institucional e alta concentração acionária, que podem explicar o nível de conservadorismo. Com isso, o “efeito país” pode ter comprometido o “efeito regulação”. Para testar essa alegação, seria interessante replicar este estudo em outros países *code-law* e compará-los aos países *common law*.

**Palavras chave:** Conservadorismo. Regulação. Informação Contábil.

## ABSTRACT

*This research investigates whether regulation affects accounting conservatism in Brazil. The existence of a national regulatory agency, of specific legislation, or of standardized chart of accounts were used as proxies for regulation. In order to measure conservatism, two models developed by Basu (1997) were applied. The sample consists of publicly traded Brazilian firms whose data is available at Economática® for the years 1996 to 2006. Tests involved panel regressions, where Basu (1997) models were adapted to include a dummy to capture the regulation effect. Results obtained for the two models of conservatism when applied to each of the three regulation dummies suggest no impact on conservatism. The contribution of this study to the literature is that it provides no corroboration for the hypothesis that regulation raises conservatism. A possible explanation of these findings is the presence in Brazil of factors such as its institutional environment and high concentration of voting power that may affect the degree of conservatism. In other words, the “country effect” may interfere with the “regulation effect”. In order to test this possibility, the replication of this study comparing data from other code-law countries with data from common-law countries is suggested.*

**Keywords:** Conservatism. Regulation. Accounting Information.

<sup>1</sup> Fucape Business School - rosildac@hotmail.com

<sup>2</sup> Fucape Business School - fabio@fucape.br

<sup>3</sup> Fucape Business School - gaantunes@yahoo.com.br

<sup>4</sup> Fucape Business School - ezio@fucape.br

## 1 INTRODUÇÃO

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

é uma das características mais importantes do corpo de práticas e procedimentos da contabilidade. [Ele] está presente nas estruturas contábeis do FASB, do IASB, do ASB<sup>1</sup>, dentro do modelo brasileiro e em todas as orientações contábeis de que se tem notícia.

O conservadorismo começa a evoluir no século XIX com a Revolução Industrial, quando os contadores se tornaram responsáveis pelos reconhecimentos de perdas antes da distribuição dos resultados (Watts, 1993). Ao estabelecer essa distribuição, os contadores buscaram métricas de apuração dos resultados que consideram com maior grau de verificabilidade e, assim, adotaram práticas mais conservadoras (Almeida; Scalzer; Costa, 2006). Essa busca por métricas alegadamente “mais seguras” é motivada por quatro aspectos: contratos, litígios, tributação e regulação contábil (Watts, 2003a). Esse último aspecto ainda não foi devidamente trabalhado pela literatura nacional, conforme apontado por Santos (2006, p. 14 e 15):

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

No intuito de contribuir na superação dessa lacuna, esta pesquisa busca responder à seguinte pergunta: a regulação afeta o conservadorismo no Brasil?

Para tanto, foram testadas três *proxies* de regulação e dois modelos de conservadorismo. Os resultados obtidos sugerem que a regulação não gerou diferença no conservadorismo das empresas brasileiras de capital aberto, no período de 1996 a 2006. Em suma, a hipótese de que regulação aumenta o conservadorismo não foi corroborada.

## 2 CONSERVADORISMO

A visão geral do conservadorismo é a de fornecer informações mais confiáveis aos investidores

por meio das demonstrações que não sejam excessivamente otimistas (Lopes e Martins, 2005). Nessa linha, há trabalhos desenvolvidos no Brasil e no exterior, como os de Ball *et al* (2000), Basu (1997), Bushman *et al* (2000), Givoly e Hayn (2000), Lubberink e Huijgen (2000), Watts (2003a), Watts (2003b), Costa (2004), Almeida, Scalzer e Costa (2006), Paulo, Antunes e Formigoni (2006) e Santos (2006), Coelho e Lima (2008), Kaizer *et al* (2008), Mendonça *et al* (2008), Antunes e Mendonça (2008a), Silva *et al* (2009).

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

Sobre a influência do conservadorismo, Basu (1997) destaca as pesquisas de Watts e Zimmerman (1986) e Ball (1989), chegando à seguinte conclusão: se os gestores tiverem seus vencimentos vinculados aos ganhos eles tentarão se beneficiar por meio de gerenciamento do resultado. Nessa linha, Lopes e Martins (2005) afirmam que o princípio do conservadorismo, as auditorias e o mecanismo de governança corporativa poderiam reduzir a assimetria informacional existente entre os credores e o gestor. De acordo com Watts (2003a), o conservadorismo representa um eficiente mecanismo de controle, que reduz o viés do gestor na mensuração de contrato.

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

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

<sup>1</sup> FASB: Financial Accounting Standards Board. IASB: International Accounting Standards Board. ASB: Accounting Standards Board.

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

Sobre o efeito do conservadorismo no mercado de capitais, Basu (1997) observa que o período de anúncio de retornos anormais é associado de forma fraca à mudança dos ganhos (más e boas notícias). Sobre o atraso na divulgação de más notícias pelos gestores oportunistas McNichols (1988) argumenta que tais gestores têm interesse na divulgação de boas notícias no intuito de angariar mais investimentos na empresa; por outro lado, as firmas com más notícias a serem divulgadas terão uma reação negativa maior do mercado sobre a média dos ganhos. Segundo Watts (2003b), isso pode ser verificado na pesquisa de Brooks e Buckmaster (1976) e Elgers e Lo (1994).

Skinner (1994) observou casos de empresas com grandes prejuízos, que divulgam informações de forma voluntária para tentar amenizar o impacto negativo no mercado. Para Basu (1997), fatores como litígios, impostos e processos políticos/regulatórios têm influenciado o grau de utilização do conservadorismo.

Os fatores que afetam o conservadorismo também foram estudados por Watts (2003a). O autor cita que a subavaliação de ativos provocada pelo conservadorismo tende a reduzir os custos de litígio. Sobre os impostos, o autor menciona o atraso no reconhecimento das receitas e o rápido reconhecimento das despesas proporcionadas pelo conservadorismo, que fazem com que o pagamento dos tributos seja adiado. Por fim, o autor destaca que os reguladores favorecem o conservadorismo, tanto contribuindo para a redução dos custos políticos como aumentando os subsídios para as empresas.

Nesse ponto, observa-se que o conservadorismo está diretamente ligado à regulação, inclusive como forma de as empresas apresentarem resultados de acordo com os interesses das entidades reguladoras. Vale lembrar que o lucro apresentado nas demonstrações financeiras é frequentemente usado por comissões do governo e por agências reguladoras no processo de regulação (aumento de tarifas, determinação de impostos, entre outros). Isso tende a influenciar os administradores a escolherem procedimentos contábeis com menor variabilidade nos resultados (Watts e Zimmerman, 1979).

Dentre as pesquisas brasileiras envolvendo o conservadorismo e a regulação, podem-se citar quatro trabalhos. Mendonça *et al* (2008) observou a

Lei Sarbanes-Oxley – SOX que não aumentou o conservadorismo das empresas brasileiras listadas nos Estados Unidos. Por outro lado, Kaizer *et al* (2008) e Silva *et al* (2009) trazem resultados em que o conservadorismo não é maior nos setores com agência reguladora. Esta pesquisa difere dos dois anteriores por testar outras duas *proxies* adicionais de regulação por meio de dois modelos de Basu (1997).

Antunes e Mendonça (2008), ao utilizarem os modelos Basu (1997) para avaliar o impacto dos níveis de governança da Bovespa na qualidade contábil nos anos de 1996-2006, não observaram evidências de que aquele tipo de regulação tenha afetado o conservadorismo. Assim, os trabalhos analisados no Brasil corroboram os resultados aqui apresentados.

### 3 REGULAÇÃO

Entre as principais características da contabilidade brasileira está a regulação. Em comparação com outros países, a contabilidade brasileira confirma esse fato, uma vez que a regulação está presente a partir da legislação sobre as apresentações das demonstrações contábeis no exercício da profissão contábil, conforme demonstrativo abaixo:

Quadro 1 - Definição das normas contábeis.

Lei nº 6.404/76	CVM	Órgãos específicos
Lei das Sociedades Anônimas. Suas atualizações pelas Leis nº 11.638/07 e 11.941/09 trazem reflexos importantes na contabilidade.	Dispõe de procedimentos complementares para a contabilização de companhias de capital aberto.	Empresas pertencentes a um segmento específico da economia, que sofrem todas as normas anteriores e a legislação das Agências Nacionais Reguladoras.

Fonte: elaborada pelos autores.

Existem setores da economia brasileira que possuem legislações e normas específicas, que poderiam gerar demonstrações ainda mais conservadoras. As agências reguladoras são órgãos criados pelo governo para regular e fiscalizar os serviços prestados que são de importante valor social. A criação destes órgãos tem como característica principal a imparcialidade. Cabe às agências aplicar o marco regulatório em vigor – lei, portarias, decretos - e atingir os objetivos nas suas leis de criação. A necessidade da regulação surge fundamentada em algumas atividades da economia, que são empresas por concessão ou por apresentarem um alto grau de verificação pelo governo, pois podem colocar em “risco” toda a

economia do país. A falência de uma dessas entidades poderá desencadear graves consequências sobre uma camada considerável da população.

A regulação tem a finalidade de controlar os abusivos aumentos de preços aplicados aos consumidores; visa, também, padronizar a forma de evidenciar as demonstrações contábeis, fornecendo condições de comparação das empresas do mesmo setor econômico. Essa padronização favorece a análise e a avaliação por parte dos órgãos reguladores, aos setores regulados (Sarlo Neto, 2004). Watts e Zimmerman (1979, p. 281) também lembram que

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

Em linha com esse raciocínio, a regulação fornece incentivos para as demonstrações financeiras divulgadas das empresas serem conservadoras (Watts, 2003a). Ainda Watts (2003b) argumenta que perdas de ativos superavaliados e rendas superavaliadas são mais observáveis e usáveis em processos políticos do que ganhos renunciáveis devido à subavaliação de ativos ou subavaliação de rendas. Assim, quanto maior a inconstância dos lucros, maior a probabilidade de serem apresentados lucros muito altos em um período, o que atrai a atenção adversa de órgãos reguladores, como imprensa, grupo dos consumido-

res, entre outros (Iudícibus e Lopes, 2004). Perante a sociedade, resultados mais expressivos podem estar associados à exploração de mão-de-obra, sonegação de impostos, degradação do meio ambiente, preços excessivos. Nesse caso, a empresa poderia ser penalizada com sanções de ordem econômica.

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

#### 4 COMMON E CODE LAW

Ball *et al* (2000) sugerem que empresas sediadas em países *commow law* apresentam maior conservadorismo, pois a contabilidade é mais focada no investidor. Nos países *code law*, a contabilidade atende principalmente o governo e os bancos; com isso, o conservadorismo tende a ser menor. Talvez isso ajude a explicar os resultados desta pesquisa em relação à ausência de conservadorismo no Brasil e à ausência de impacto da regulação brasileira no conservadorismo.

A classificação de um país como *Commow Law*, que tipicamente equivale ao direito consuetudinário, está ligada aos costumes e tradições (Lopes, 2002). Essa forma de regulação é comumente adotada em países que fizeram parte do Império Britânico, como Estados Unidos, Canadá, Austrália, Nova Zelândia e Reino Unido. Por sua vez, o *Code Law* equivale ao direito romano, formado por regras e leis escritas. Brasil, Alemanha, Itália, Espanha, França, e Japão são alguns dos países que adotam o sistema *Code Law*. O quadro 2, a , resume as características desses dois modelos regulatórios:

Quadro 2 - Características dos modelos *common* e *code law*.

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

Fonte: Lopes (2002).

Tomando por base essas diferenças, alguns autores realizaram estudos onde capacitaram inferir tais características do modelo *Common Law* e *Code Law*. Ball *et al* (2000) realizaram um estudo sobre o conservadorismo contábil em diferentes países *common law* e *code law* e comparam a oportunidade do lucro contábil, dos dividendos e do fluxo de caixa operacional em incorporar o lucro econômico. Esses autores concluíram que, nos países *code law*, o lucro contábil é mais constante e menos oportuno na incorporação de mudanças correntes no valor de mercado que nos países classificados como *Common-law* e em todos os países o lucro contábil é mais oportuno que o fluxo de caixa.

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

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

## 5 PROBLEMA E HIPÓTESE DE PESQUISA

A literatura especializada sugere existir relação positiva entre regulação e conservadorismo (Watts, 2003a). No intuito de avaliar esta proposição no Brasil, o objetivo geral deste trabalho é investigar a seguinte questão:

### **A regulação afeta o conservadorismo?**

*Resposta sugerida pelos testes: não.*

Para diferenciar a regulação entre as empresas, serão utilizadas três *proxies*: existência de Agência Nacional Reguladora – ANR, Legislação Específica – LE ou Plano de Contas Normatizado – PCN. Para medir o impacto no conservadorismo, dois modelos de Basu (1997) serão testados três vezes com a

inserção de uma *dummy* contendo cada *proxy* de regulação. Com isso, busca-se avaliar especificamente a pergunta a seguir:

### **As empresas com ANR, LE, ou PCN apresentam maior métrica de conservadorismo?**

*Resposta sugerida pelos testes: não.*

De acordo com Watts (2003a), as empresas mais reguladas tendem a apresentar maior conservadorismo. Com isso, este trabalho adota a seguinte hipótese:

### **As empresas mais reguladas apresentam maior conservadorismo.**

*Os testes não corroboraram esta proposição.*

## 6 METODOLOGIA

A seguir será apresentada a metodologia de avaliação do impacto de cada *proxy* de regulação sobre as métricas de conservadorismo.

Para este estudo, foi utilizada a análise de regressão em *pooled* e dados em painéis, com efeito fixo e a ferramenta *robust*. Vale ressaltar que a regressão em dados em painel não substitui o *pooled* e sim aumenta a confiabilidade dos resultados encontrados. O método dados em painel (combinação de dados de corte transversal com séries temporais) consegue eliminar o efeito de variáveis omitidas, mesmo sem observá-las de fato, através do estudo de variações na variável dependente ao longo do tempo, se forem constantes (Wooldridge, 2006).

### 6.1 Proxies de regulação

Com o objetivo de proporcionar maior consistência para o trabalho, foram testadas três *proxies* para regulação: ANR, LE ou PCN.

De acordo com o levantamento feito nesta pesquisa, foram identificados dez setores da economia brasileira regulados por ANR: 1) energia elétrica; 2) finanças e seguros; 3) petróleo e gás; 4) transportes; 5) alimentos e bebidas; 6) telecomunicações; 7) águas; 8) fundos; 9) cinema; e 10) saúde. Assim, a 1ª *proxy* consiste em classificar as empresas desses 10 setores como empresas mais reguladas. Destacam-se, porém, as empresas dos setores fundos; saúde e cinema não apresentaram dados disponíveis no período pesquisado e não compuseram nossa amostra. Desse modo, a 1ª *proxy* contemplou efetivamente apenas as empresas de 07 setores.

De acordo com o Manual do Conselho Fiscal do Tesouro Nacional (2007), existem cinco setores brasi-

leiros regulados por LE: 1) petróleo e gás; 2) energia elétrica; 3) instituições financeiras; 4) transportes; e 5) estatais dependentes. Assim, a 2ª *proxy* consiste em classificar as empresas desses 05 setores como empresas mais reguladas. Destacam-se, porém, as estatais dependentes, que não possuem ações negociadas em Bolsa e não compuseram a amostra estudada. Desse modo, a 2ª *proxy* contemplou efetivamente apenas as empresas de 04 setores.

Por fim, de acordo com Sarlo Neto (2004), existem dois setores econômicos regulados por PCN: instituições financeiras e energia elétrica. O plano de contas dessas empresas é definido, respectivamente, pelo Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional – COSIF e pelo Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica – MCSPEE, respectivamente. Assim, a 3ª *proxy* consiste em classificar as empresas desses 02 setores como empresas mais reguladas.

Interessante observar que, independentemente da *proxy* utilizada, as empresas com PCN sempre estão incluídas entre as mais reguladas, pois os setores com PCN também possuem LE e ANR. Ainda, todas as empresas com LE possuem ANR. Portanto, na medida em que se avança no sentido PCN-LE-ANR, amplia-se o conceito de regulação. De forma inversa, quando se avança no sentido ANR-LE-PCN, restringe-se tal conceito.

Essas *proxies* de regulação serão utilizadas para a construção de uma variável *dummy* (1 para as empresas mais reguladas, de acordo com cada *proxy*, e 0 para as demais empresas). Feito isso, essa *dummy* será incluída nos modelos de conservadorismo para capturar o impacto da regulação.

O conservadorismo será avaliado pelo coeficiente  $\alpha_3$  de dois modelos desenvolvidos por Basu (1997, p. 13 e 21). Para facilitar a apresentação, um será chamado de Modelo R (baseado no retorno das ações) e o outro de Modelo V (baseado nas variações do lucro).

## 6.2 Modelo R

O modelo R é apresentado a seguir, devidamente adaptado para captar o impacto da regulação no conservadorismo.

$$LPA_{i,t}/P_{i,t-1} = \alpha_i + \delta_t + \alpha_1 Dr_{i,t} + \alpha_2 R_{i,t} + \alpha_3 Dr_{i,t} * R_{i,t} + \alpha_4 P_{i,t} * Dr_{i,t} * R_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

Original

(+)

(+)

Impacto regulação

onde

$LPA_{i,t}$  é o Lucro Por Ação da empresa  $i$  no final do ano  $t$ ;

$P_{i,t-1}$  é o preço da ação da empresa  $i$  que reflète a informação contábil do ano  $t-1$  (30 de abril do ano subsequente, ano  $t$ );

$R_{i,t}$  é o retorno logaritimizado da ação da empresa  $i$  verificado entre a divulgação dos dois últimos demonstrativos da empresa (entre abril do ano  $t$  e abril do ano  $t+1$ );

$Dr_{i,t}$  é uma variável *Dummy* que assume valor 1 (um) quando  $R_{i,t}$  é negativo e valor 0 (zero) quando  $R_{i,t}$  não é negativo;

$P_{i,t}$  representa a *proxy* de regulação por meio de uma *dummy* que assume valor 1 (um) para as empresas mais reguladas e 0 para as demais empresas;

$\epsilon_{i,t}$  é o termo de erro;

$\alpha_i$  e  $\delta_t$  são os efeitos fixos de firma e de tempo; e

$\alpha_1$ ,  $\alpha_2$ ,  $\alpha_3$  e  $\alpha_4$  são os parâmetros a serem estimados.

A equação (1) mensura a relação entre o retorno contábil e o retorno das ações e se essa relação é afetada pelo retorno negativo das ações (conservadorismo). O coeficiente  $\alpha_3$  mensura a intensidade na defasagem temporal entre o reconhecimento contábil de boas e más notícias contidas no preço de mercado. Valores maiores e mais significativos para  $\alpha_3$  indicam maior velocidade no reconhecimento de más notícias (conservadorismo). O sinal esperado para  $\alpha_3$  é positivo (Basu, 1997, p. 13).

A introdução da variável " $P_{i,t}$ " faz com que o parâmetro  $\alpha_4$  mensure o impacto da regulação sobre a defasagem temporal no reconhecimento de boas e más notícias. Valores maiores e mais significativos para  $\alpha_4$  indicam que a regulação eleva o conservadorismo. O sinal esperado para  $\alpha_4$  é positivo.

Destaca-se que Basu (1997, p.13) não oferece interpretação para  $\alpha_1$  e que  $\alpha_2$  não é relevante para o estudo do conservadorismo. Assim, eles não serão analisados neste trabalho.

## 6.3 Modelo V

O modelo V é apresentado a seguir, devidamente adaptado para captar o impacto da regulação no conservadorismo.

$$V_{i,t} = \alpha_i + \delta_t + \alpha_1 Dv + \alpha_2 V_{i,t-1} + \alpha_3 Dv * V_{i,t-1} + \alpha_4 P_{i,t} * Dv * V_{i,t-1} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

Original

(-)

(-)

Impacto regulação

onde

$V_{i,t}$  é variação absoluta do LPA dividida pelo preço da ação no ano anterior;

$Dv$  é uma variável *Dummy* que assume valor 1 (um) quando a  $V_{i,t}$  é negativo e valor 0 (zero) quando  $V_{i,t}$  é positivo.

O coeficiente  $\alpha_3$  revela reversão das reduções de lucro. A baixa verificabilidade para reconhecer despesas tende a torná-las transitórias, com reversão em períodos seguintes (o modelo V testa apenas um período). Portanto, o sinal esperado do coeficiente  $\alpha_3$  é negativo (Basu, 1997, p. 21).

O coeficiente  $\alpha_4$  mensura o impacto da regulação sobre a reversão de resultados. Espera-se que as empresas mais reguladas antecipem mais despesas, gerando mais reversões. Assim, o sinal esperado para  $\alpha_5$  é negativo.

Sobre os outros termos do modelo V, destaca-se que Basu (1997, p. 21) não oferece interpretação para  $\alpha_1$  e sugere sinal negativo para  $\alpha_2$ . Contudo, Basu (1997, p. 22) também informa que  $\alpha_2$  pode ser não significativo: o maior rigor no reconhecimento das receitas tornaria os aumentos de lucros persistentes, sem reversão em períodos seguintes. Assim, este trabalho não irá analisar  $\alpha_1$ ,  $\alpha_2$  e suas variáveis.

Por fim, ressalta-se que a especificação mais rigorosa das equações (1) e (2) envolveria a multiplicação da variável *dummy* " $P_{i,t}$ " por todas as variáveis dos modelos originais. Contudo, ambas as especificações (completa e simplificada) foram aqui testadas e exibiram resultados qualitativamente iguais. Assim, optou-se pela forma simplificada para facilitar a apresentação.

## 7 COLETA DE DADOS

Os dados das empresas utilizados neste trabalho foram coletados no banco de dados do Economatica® (valores nominais do final do ano, não corrigidos pela inflação) no período compreendido entre 1996-2006. As variáveis 'LPA' e 'VPA' do final do ano foram coletadas para os anos de 1994 a 2006, dos demonstrativos consolidados, quando disponíveis. A variável 'Preço das ações' (fechamento) de 30 de abril foi coletada para os anos de 1995 a 2006, utilizando-se tolerância de 15 dias. Apesar das primeiras informações coletadas se referirem a 1994, o cálculo da variável ' $V_{i,t-1}$ ' do modelo V exige dados com defasagem de dois períodos. Assim, este modelo só poderia ser rodado a partir de 1996.

O processo de amostragem iniciou-se com o cálculo de todas as variáveis aqui apresentadas. A

partir de então, iniciou-se as exclusões de dados ausentes ou não disponíveis, observações extremas e de empresas cujas informações não eram contínuas ao longo de todo o período 1996-2006. Esta última exclusão representa uma opção metodológica para viabilizar a estimação de painel balanceado (sem 'janelas').

Após esses procedimentos, foi obtida uma amostra final de 68 empresas estudadas ao longo de 11 anos (748 observações). A partir dessas empresas, foram formados três grupos em função das *proxies* de regulação, descritos na tabela 1 a seguir. Esses grupos afetaram a construção da variável *dummy* incluída nos modelos de Basu (1997), de modo que eles foram estimados para cada grupo em separado.

Tabela 1 - Amostra utilizada.

	Quantidade de empresas
<i>Proxy</i> ANR (07 setores)	
Reguladas: <i>dummy</i> = 1	20
Não reguladas: <i>dummy</i> = 0	48
<i>Proxy</i> LE (04 setores)	
Reguladas: <i>dummy</i> = 1	15
Não reguladas: <i>dummy</i> = 0	53
<i>Proxy</i> PNC (02 setores)	
Reguladas: <i>dummy</i> = 1	10
Não reguladas: <i>dummy</i> = 0	58

Fonte: Elaborada pelos autores.

## 8 RESULTADOS

A tabela 2 a seguir apresenta os resultados do modelo R sobre o impacto das três *proxies* de regulação sobre a métrica de conservadorismo. Observa-se que nenhum coeficiente foi estatisticamente significativo, mesmo ao nível de 10%. Portanto, os resultados não evidenciaram reconhecimento assimétrico entre despesas e receitas, nem nas empresas em geral, nem nas empresas mais reguladas.

Com isso, tem-se que o modelo R não identificou existência de conservadorismo no Brasil, tampouco constatou impacto da regulação sobre o conservadorismo.

A tabela 3, por sua vez, apresenta os resultados do modelo V sobre o impacto das três *proxies* de regulação sobre a métrica de conservadorismo. Primeiramente, nota-se que os coeficientes  $\alpha_3$  sempre se mostraram significativos (um em cada nível de significância). Portanto, foi possível identificar reversão de resultados negativos nas empresas brasileiras, de modo geral. Em outras palavras, o modelo V conseguiu captar indícios de conservadorismo no Brasil.

**Tabela 2 - Impacto da regulação no conservadorismo - Modelo R**

$$LPA_{i,t}/P_{i,t-1} = \alpha_i + \delta_t + \alpha_1 Dr_{i,t} + \alpha_2 R_{i,t} + \alpha_3 Dr_{i,t} * R_{i,t} + \alpha_4 P_{i,t} * Dr_{i,t} * R_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Proxy de Regulação	Métrica de conservadorismo		Sinal esperado	Resultado observado	Significado econômico
	Variável	Coefficiente			
ANR (07 setores)	$Dr_{i,t} * R_{i,t}$	$\alpha_3$	(+)	-0,63	Em geral, a informação negativa <b>não</b> parece ser transmitida rapidamente.
	$P_{i,t} * Dr_{i,t} * R_{i,t}$	$\alpha_4$	(+)	1,51	A regulação por ANR <b>não</b> parece afetar o conservadorismo.
LE (04 setores)	$Dr_{i,t} * R_{i,t}$	$\alpha_3$	(+)	-0,02	Em geral, a informação negativa <b>não</b> parece ser transmitida rapidamente.
	$P_{i,t} * Dr_{i,t} * R_{i,t}$	$\alpha_4$	(+)	-0,21	A regulação por LE <b>não</b> parece afetar o conservadorismo.
PCN (02 setores)	$Dr_{i,t} * R_{i,t}$	$\alpha_3$	(+)	0,03	Em geral, a informação negativa <b>não</b> parece ser transmitida rapidamente.
	$P_{i,t} * Dr_{i,t} * R_{i,t}$	$\alpha_4$	(+)	-0,49	A regulação por PCN <b>não</b> parece afetar o conservadorismo.

Fonte: Resultados desta pesquisa.

Obs.: Nenhum coeficiente foi estatisticamente significativo, mesmo ao nível de 10%.

**Tabela 3 - Impacto da regulação no conservadorismo - Modelo V**

$$V_{i,t} = \alpha_i + \delta_t + \alpha_1 Dv + \alpha_2 V_{i,t-1} + \alpha_3 Dv * V_{i,t-1} + \alpha_4 P_{i,t} * Dv * V_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Proxy de Regulação	Métrica de conservadorismo		Sinal esperado	Resultado observado	Significado econômico
	Variável	Coefficiente			
ANR (07 setores)	$Dv * V_{i,t-1}$	$\alpha_3$	(-)	-0,01***	Em geral, a redução do lucro <b>parece</b> ser revertida no período seguinte.
	$P_{i,t} * Dv * V_{i,t-1}$	$\alpha_4$	(-)	0,01	A regulação por ANR <b>não</b> parece afetar o a reversão das reduções do lucro.
LE (04 setores)	$Dv * V_{i,t-1}$	$\alpha_3$	(-)	-0,02**	Em geral, a redução do lucro <b>parece</b> ser revertida no período seguinte.
	$P_{i,t} * Dv * V_{i,t-1}$	$\alpha_4$	(-)	0,01	A regulação por LE <b>não</b> parece afetar o a reversão das reduções do lucro.
PCN (02 setores)	$Dv * V_{i,t-1}$	$\alpha_3$	(-)	-0,02*	Em geral, a redução do lucro <b>parece</b> ser revertida no período seguinte.
	$P_{i,t} * Dv * V_{i,t-1}$	$\alpha_4$	(-)	0,02	A regulação por PCN <b>não</b> parece afetar o a reversão das reduções do lucro.

Fonte: Resultados desta pesquisa.

\* denota significância estatística de 1%, \*\* denota significância estatística de 5%, \*\*\* denota significância estatística de 10%.

Porém, nenhum coeficiente  $\alpha_4$  se revelou estatisticamente significativo, mesmo ao nível de 10%. Ou seja, o modelo V também não identificou nenhum impacto da regulação sobre o conservadorismo.

Assim, os resultados obtidos sugerem a rejeição da hipótese de que empresas mais reguladas apresentariam maior conservadorismo. Dessa forma, pode-se responder a questão levantada neste trabalho nos seguintes termos:

**Considerando a metodologia e a amostra aqui utilizadas, a regulação não parece afetar o conservadorismo no Brasil.**

Destaca-se que essa inferência é, de alguma forma, amparada por outras quatro pesquisas brasileiras: Mendonça *et al* (2008), Kaizer *et al* (2008), Silva *et al* (2009) e Antunes e Mendonça (2008). Uma possível explicação para esse cenário é que o Brasil é



regido pelo sistema *code law*, onde a contabilidade é pouco focada no investidor. Com isso, o “efeito país” pode ter comprometido o “efeito regulação”.

## 9 CONCLUSÃO

Neste estudo, foi apresentada uma pesquisa empírica que analisa o impacto da regulação no grau de conservadorismo das empresas brasileiras de capital aberto. Espera-se que este estudo venha colaborar com a literatura brasileira preenchendo a lacuna existente nos trabalhos sobre conservadorismo e regulação.

Os dados utilizados no desenvolvimento deste trabalho foram coletados na base de dados do ECONOMÁTICA e o período analisado esteve compreendido entre 1996 a 2006. As análises envolveram regressão em painel, com efeito fixo e a ferramenta *robust*. Do ponto de vista econométrico, foram rodados dois modelos propostos por Basu (1997), onde foi possível avaliar variáveis de mercado e variáveis contábeis.

Com o objetivo de proporcionar maior consistência para o trabalho, foram testadas três *proxies* para regulação: existência de ANR, LE ou PNC. Os resultados obtidos por ambos os modelos de conservadorismo e por todas as três *proxies* de regulação, sugerem-se a rejeição da hipótese desse trabalho: empresas de setores mais regulados não apresentaram maior conservadorismo.

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

Como sugestão para futuras pesquisas, sugere-se o estudo do conservadorismo nos setores regulados de países *common law*. Com isso, espera-se testar nossa explicação para os resultados aqui apresentados.

## REFERÊNCIAS

Almeida, Juan Carlos Goes De, Scalzer, Rodrigo Simonassi & Costa, Fábio Moraes (2006). Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa e Grau de Conservadorismo: Estudo Empírico em Companhias Abertas Listadas na Bovespa. *Anais do Congresso USP Controladoria e Contabilidade*. São Paulo, SP, Brasil, 6.

Antunes, G. A. & Mendonça, M. M. (2008). Impacto da adesão aos Níveis de Governança da Bovespa na qualidade da informação contábil: Uma investigação acerca da oportunidade, relevância e do conservadorismo contábil utilizando dados em painel. *Congresso da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis*, Salvador, BA, Brasil, 2.

Banco Central do Brasil. (2007). *Plano contábil das instituições financeiras (COSIF)*. Recuperado em 10 janeiro, 2007, de <http://www.bcb.gov.br/?COSIF>.

Ball, Ray (1989). The firm as a specialist contracting intermediary: Application to accounting and auditing. Working Paper. University of Rochester, NY.

Ball, Ray Kothari, S.P. & ROBIN, Ashok (2000). The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings. [Working Paper FR 99-12]. *University of Rochester*, NY. Recuperado em 15 de janeiro, 2007, de <http://ssrn.com/abstract=176989>.

Basu, Sudipta (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3-37.

Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (2009). Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil. Brasília, DF. Recuperado em 13 fevereiro, 2010, de <http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/LEIS/L6404consol.htm>.

Brooks, L. & Buckmaster, D., (1976). Further evidence of the time series properties of accounting income. *Journal of Finance*, 31, 1359-1373.

Bushman, Robert, Chen, Qi & Engel, Ellen (2000). *The sensitivity of corporate governance systems to the timeliness of accounting earnings*. Recuperado em 25 janeiro, 2007, de <http://papers.ssrn.com>.

Coelho, A. C. D. & Lima, I. S. (2008). Segmentos de governança da Bovespa: diferenças nos graus de conservadorismo condicional na divulgação de resultados contábeis. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 1(1), 17-32.

Costa, Alessandra Cristina de Oliveira (2004). *Conservadorismo e os países da América do Sul: um estudo da aplicação do Conservadorismo em cinco países da América do Sul*. Dissertação de mestrado, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, ES, Brasil.

Elgers, P.T. & Lo, M.H., (1994). Reduction in analysts' annual earnings forecast errors using information in prior earnings and security returns. *Journal of Accounting Research*, 32, 290-303.

Givoly, Dan & Hayn, Carla (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: has financial reporting become more con-

- servative? *Journal of Accounting and Economics*, 29, 287-320.
- Iudícibus, Sérgio De & Lopes, Alessandro Broedel (2004). *Teoria avançada da contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Kaizer, C. V. C., Nossa, S. N., Baptista, E. C. S. & Teixeira, A. J. C. (2008). "O impacto da regulamentação contábil sobre o conservadorismo nas empresas do setor elétrico do Brasil". *Congresso Brasileiro de Contabilidade*, Gramado, RS, Brasil, 18.
- Lopes, Alessandro Broedel (2002). *A informação contábil e o mercado de capitais*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.
- Lopes, Alessandro Broedel & Martins, Elizeu (2005). *Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.
- Lubberink, M. & Huijgen, C. (2000). *A Wealth Based Explanation for Earnings Conservatism*. Recuperado em 25 janeiro, 2007, de [http:// papers.ssrn.com](http://papers.ssrn.com)
- McNichols, M. (1988). A comparison of the skewness of stock return distributions at earnings and non-earnings announcement dates. *Journal of Accounting and Economics*, 10, 239-273.
- Mendonça, M. M., Antunes, G. A., Azevedo, F. B. & Costa, F. M. (2008). O Impacto da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) no Conservadorismo Contábil das Empresas Brasileiras que emitiram ADR antes de 2002: Uma investigação utilizando dados em painel. *Anais do 8º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP.
- Paulo, Edílson, Antunes, Maria Thereza Pompa & Formigoni, Henrique (2006). Estudo Sobre o Conservadorismo nas Companhias Abertas e Fechadas Brasileiras. *Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*, Salvador, BA, Brasil, 30. CD-ROM.
- Pope, P. F. & Walker, M. (1999). International Differences in the Timeliness, Conservatism and Classification of Earnings. *Journal of Accounting Research*, 37 (suppl.)
- Santos, Luis Sérgio Ribeiro (2006). *Conservadorismo contábil e timeliness: evidências empíricas nos demonstrativos contábeis em US GAAP e BR GAAP das empresas brasileiras com ADR negociadas na Bolsa de Nova Iorque*. Dissertação de mestrado, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, ES, Brasil.
- Sarlo Neto, Alfredo (2004). *A Reação dos Preços das Ações à Divulgação dos Resultados Contábeis: Evidências Empíricas Sobre a Capacidade Informacional da Contabilidade no Mercado Acionário Brasileiro*. Dissertação de mestrado, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, ES, Brasil.
- Silva, A. C., Coelho, A. C. Lopes, A. B. & Almeida, J. E. F. (2009). *Qualidade informacional dos lucros das firmas monitoradas por agências reguladoras no Brasil.. Congresso da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis*, São Paulo, SP, Brasil, 3.
- Skinner, D.J., (1994). Why firms voluntarily disclose bad news. *Journal of Accounting Research*, 32, 38-60.
- Tesouro Nacional (2007). *Manual do conselho fiscal do tesouro nacional*. Recuperado em 02 junho, 2007, de [www.tesouro.fazenda.gov.br/haveres\\_união/downloads/mcf/legislação\\_MCF.pdf](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/haveres_união/downloads/mcf/legislação_MCF.pdf)
- Watts Ross L. & Zimmerman, Jerold L (1979). The Demand for and Supply of Accounting Theories: The Market for Excuses. *The Accounting Review*, 54(2), 273-305.
- Watts Ross L. & Zimmerman, Jerold L (1986). *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice - Hall, 1986.
- Watts Ross L. (1993). *A Proposal for Research on Conservatism*. Recuperado em 23 de Fevereiro, 2010, de [http:// papers.ssrn.com](http://papers.ssrn.com).
- Watts Ross L (2003a). Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons*, 17(3), p. 207-221.
- Watts Ross L. (2003b). Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities. *Accounting Horizons*, 17(4), p. 287-301.
- WOOLDRIDGE, Jeffrey M. (2006). *Introdução à econometria: uma abordagem moderna*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.