



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA, CONTABILIDADE
E SECRETARIADO EXECUTIVO
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

TIBÉRIO CÉSAR QUEIROZ SAMPAIO

ADOÇÃO DE CONSERVADORISMO NOS LUCROS EM PERÍODOS DE CRISE
FINANCEIRA: EVIDÊNCIAS NO BRASIL

Orientador: Prof. Dr. Antônio Carlos Dias Coelho

FORTALEZA

2013

ADOÇÃO DE CONSERVADORISMO NOS LUCROS EM PERÍODOS DE CRISE FINANCEIRA: EVIDÊNCIAS NO BRASIL

RESUMO

O artigo investiga o efeito de crises financeiras no nível de conservadorismo dos lucros de sociedades brasileiras de capital aberto com ações negociadas na BM&FBOVESPA. Foram utilizados o modelo de Basu (1997), complementado por Ball e Shivakumar (2005) e o modelo *market-to-book* proposto por Givoly e Hayn (2000). A amostra foi composta por 424 empresas do primeiro modelo e 459 empresas do segundo, no período de 2003 a 2012. Utilizou-se regressão com dados em painel desbalanceado, processada pelo método de efeitos aleatórios para o primeiro teste e teste de diferença de médias para o segundo. A hipótese propõe que medidas de conservadorismo condicional seriam adotadas, bem como, haverá reflexo no nível de conservadorismo em relação aos valores de mercado. Os resultados não rejeitaram a segunda hipótese, não mostrando, contudo, que a adoção de números conservadores no balanço das empresas estivesse associada a reconhecimento tempestivo assimétrico de perdas econômicas.

Palavras-chave: Conservadorismo condicional; Conservadorismo Incondicional; Crises financeiras.

1. INTRODUÇÃO

A crise econômica mundial, que teve seu início a partir do colapso do sistema financeiro norte-americano, com seu auge em setembro de 2008, provocou grandes dispêndios e deflagrou período econômico de recessão mundial, cujos efeitos não se detectavam desde a Grande Depressão, em 1930.

O resultado da corrida especulatória do mercado de ações americano e, em diante, no mercado de títulos *subprime* produziram reação em cadeia em diversos países, ocasionada pela instabilidade financeira dos que se inseriam no sistema econômico globalizado; tal movimento é resultado da atual expressiva interdependência entre os mercados (CARDOTE, 2009).

O surgimento de crises macroeconômicas pode significar para as empresas sinalização de perdas econômicas futuras; gestores necessitam tomar decisões sobre o reconhecimento antecipado destas más notícias na contabilidade mais rapidamente do que normalmente o fazem ganhos econômicos previstos, os quais são sinalizados por boas notícias; tal procedimento contábil seria realizado por gestores como forma de autoproteção, de proteção para os atuais acionistas, pois ao reduzir o lucro, conseqüentemente se sinaliza redução imediata de dividendos além de reduzir no presente a base de cálculo de impostos.

Independente da ocorrência de tais fatos econômicos, que implicaria na realização das perdas previstas, os gestores contábeis tendem a tomar a postura de reconhecimento tempestivo assimétrico de perdas econômicas devido ao princípio da prudência.

Esse princípio estabelece a escolha de menor avaliação para itens do ativo e de maior avaliação para componentes do passivo, quando se deparem com alternativas igualmente válidas para quantificações que alterem o patrimônio líquido (CFC, 1993).

O conservadorismo é exposto em normas contábeis, como as emitidas pelo CPC (2008), pela inclusão de medidas de precaução na realização de julgamentos necessários às estimativas exigidas de acordo com as condições de incerteza. Embora esse julgamento seja feito em momentos de desconfiança, não pode produzir valores que propiciem estimações erradas de ativos, obrigações, receitas ou despesas capazes de alterar a qualidade informacional dos relatórios a serem reportados.

Para o reconhecimento de possíveis perdas diante de crises, os gestores contábeis utilizariam *accruals*, estimativas resultantes do regime de competência, para o registro de fatos econômico-financeiros supervenientes. Segundo Lopes (2001) são essas estimativas que produzem informações adicionais ao fluxo de caixa, funcionando como mecanismo utilizado pelos administradores para o fornecimento de informações privadas sobre a empresa ao mercado.

O registro dessas estimativas é influenciado por fatos econômicos existentes ao alcance da firma. Com o surgimento de crises financeiras, espera-se que os gestores tendam a ter comportamentos conservadores, reconhecendo tempestivamente perdas econômicas antecipadas pelas más notícias provenientes das reações à crise econômica vigente. Deste modo, este trabalho surge da oportunidade aberta pela crise de 2008, para aferir o tipo de atitude dos gestores em face dos princípios da prudência e do conservadorismo, discutidos nas normas contábeis e na literatura correlata.

A necessidade de identificação do grau de conservadorismo de informações evidenciadas nos demonstrativos financeiros em períodos de crises implica em buscar entendimento sobre o comportamento dos tomadores de decisões em reportar informações adequadas sobre a situação econômico-financeira das empresas em face de incertezas decorrentes do ambiente de crise.

Para o desenvolvimento deste estudo foi levantada a seguinte questão: qual o efeito de crises financeiras no nível de conservadorismo dos lucros de sociedades brasileiras de capital aberto? A hipótese que se adota é que medidas de conservadorismo condicional seriam adotadas, bem como, haverá reflexo no nível de conservadorismo em relação aos valores de mercado.

Objetiva-se analisar se há evidências de que os gestores, em períodos de crise financeira, utilizam a contabilidade para sinalizar efeitos futuros esperados no desempenho das empresas, seja em torno de proteger as sociedades de fluxos de caixa antecipados para fornecedores de recursos e para fins fiscais, seja incentivado para proteção dos fluxos de caixa operacionais das empresas.

Para tanto, pretende-se examinar o comportamento dos gestores das empresas brasileiras em face da crise de 2008, classificando períodos anteriores e posteriores ao início da crise financeira e mensurando os níveis de conservadorismo condicional e incondicional pelas medidas de Basu (1997) e pelo índice *market-to-book*.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 O conservadorismo e o contexto contábil

O conservadorismo pode ser entendido sob o aspecto vocacional ou histórico da contabilidade, que tende a apresentar um menor valor da entidade como um todo, e pelo aspecto operacional, que resulta em menores avaliações para os itens do ativo e maiores para os do passivo. Esse entendimento compreende o resguardo, cuidado e neutralidade que a contabilidade precisa ter, geralmente perante excessos de entusiasmos e de valorizações realizadas por parte da administração e proprietários da organização. (CVM,1986)

A característica prudência ou conservadorismo foi dissociada da representação fidedigna, segundo o CPC 00 (2008), devido a sua ausência de neutralidade, pois subavaliações de ativos e superavaliações de passivos com consequentes registros de desempenhos posteriores tendenciosos prejudicam a promoção da estabilidade econômica e a confiança dos usuários nos relatórios a serem reportados.

A falta de neutralidade é incentivada pela legislação fiscal brasileira que estimula práticas conservadoras utilizadas no processo de obtenção do lucro. O reconhecimento tempestivo assimétrico de perdas reduz o valor presente dos impostos que serão pagos em longo prazo, evidenciando o foco das normas contábeis em ajustes no fluxo de caixa. (COELHO; LIMA, 2007).

De acordo com Watts (2003), o conservadorismo objetiva obter mínimas garantias para o cumprimento das obrigações existentes entre os credores e a entidade. Essas garantias decorrem da postergação de receitas e antecipação de despesas, que reduzem as saídas de caixa referentes a obrigações tributárias.

Marques, Holanda e Coelho (2012) complementam que o conservadorismo nos registros contábeis pode impedir a distribuição, em forma de dividendos, de lucros não realizados e proporcionar a possibilidade de desistência de certo investimento, caso o projeto apresente VPL negativo.

A antecipação de perdas ao resultado é uma medida utilizada pela gerência para a proteção ao risco, pois esta escolhe, segundo Santos e Grateron (2003) procedimentos mais adaptáveis às diretrizes estratégicas da organização, mesmo que conflitam com interesses de usuários da informação.

Muitos estudos contribuem para o aprofundamento dessa prática que, segundo Amaral, Riccio e Sakata (2012), passou um longo tempo sem relevantes evoluções e com poucas publicações científicas, sendo retomada com o surgimento da discussão a cerca do conservadorismo condicional. Estes autores, com uma pesquisa bibliométrica, estudaram a produção científica entre 1992 e 2010 e constataram a predominância de publicações sobre o tema nos Estados Unidos, com uma expectativa de crescimento no seu aprofundamento em próximos anos.

Costa, Lopes e Costa (2006) estudaram a presença do conservadorismo em países da América do sul e constataram que este conceito está presente no reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil, e que a evidenciação dos retornos negativos é maior que o reconhecimento dos retornos totais, ratificando o cunho conservador de demonstrativos contábeis nos países em desenvolvimento.

Ainda segundo esses autores, a estrutura jurídica do país pode incentivar ou não a prática do conservadorismo. Países com sistema *common-law* tendem ter mais demonstrativos conservadores do que os dos países *code-law* devido ao seu mercado de capital mais desenvolvido, onde há uma maior exigência por parte dos usuários da informação, elevando a importância dos dados contábeis.

Para Hendriksen e Breda (1999), a utilização do conservadorismo pode representar uma limitação, pois não é possível obter um padrão em todos os demonstrativos contábeis, impedindo a comparabilidade para análises destes. Segundo estes autores, informações conservadoras conflitam com o objetivo de divulgação de todas as transações relevantes.

2.2 O conservadorismo incondicional

O conservadorismo incondicional existe quando o registro contábil ocorre independentemente de um acontecimento que sinalize prováveis perdas econômicas futuras.

Segundo Coelho (2007) esse tipo de conservadorismo resulta na menor avaliação do patrimônio dos proprietários diante duas alternativas de mensuração e reconhecimento igualmente válidas. Pelo propósito da prudência, este se relaciona às incertezas inerentes às transações.

De acordo com Ball e Shivakumar (2005), há conservadorismo incondicional devido à tendência contábil em reconhecer menores valores no Patrimônio Líquido, conseqüentemente, menores resultados. Segundo Beaver e Ryan (2005) os aspectos predeterminados no processo contábil incentivam os registros de baixos valores de ativos líquidos, portanto não dependem de eventos que sinalizem perdas futuras.

Gotti (2007) expõe que essa prática é denominada como conservadorismo do balanço, e que o registro dos custos de ativos intangíveis proporciona uma subavaliação do resultado da razão entre valores de livro e de mercado.

O valor de livro abaixo do valor de mercado é um excelente indicador, que segundo Lopes (2001) reflete o conservadorismo na contabilidade. Esse ocorre devido à captação mais rápida de valor à empresa do que o seu patrimônio. Quando a cotação média das ações em circulação é maior do que o valor patrimonial da ação observa-se conservadorismo incondicional, que pode ter diferentes quantificações de acordo com o resultado obtido pela razão das duas variáveis.

O valor de mercado, de acordo com Braga e Marques (2000) supera o patrimonial mediante diversos fatores, como o registro de ativos subavaliados pela contabilidade e excessos de provisões contingenciais. Esses fatores contribuem para diminuir o risco da entidade, pois superavaliação de obrigações geram contrapartidas de despesas ao resultado, reduzindo o lucro e conseqüentemente os desembolsos futuros de obrigações decorrentes deste.

Neiva e Soares (2007) estudaram se empresas industriais de grande porte com ações listadas em na Bovespa adotam posturas conservadoras em seus resultados, no período de 2001 a 2005, antes e depois das reclassificações exigidas por normativos que proporcionam algum grau de discricionariedade ao contador na elaboração de demonstrativos. Utilizando o índice *market-to-book* identificaram posturas conservadoras nos quatro primeiros anos.

Roychowdhury e Watts (2006) examinaram a relação entre a antecipação assimétrica de perdas e o índice *market-to-book*. Os autores concluíram que estes possuem uma associação positiva se relacionados em um grande intervalo de tempo. A associação negativa obtida em curtos períodos deriva da ausência de IPO que reduzem o valor patrimonial das ações e geram um aumento do índice pesquisado.

Pae, Thornton e Walker (2005) ao investigarem as diferenças no conservadorismo no resultado com análise das taxas *price-to-book*, concluíram o conservadorismo incondicional obtido por esse índice é negativamente correlacionado com o conservadorismo condicional proposto por Basu (1997).

Rangel e Teixeira (2003) investigaram a presença de valores de mercados menores do que valores de livro, o que identifica a ocorrência de conservadorismo, em empresas do ramo de siderurgia e metalurgia no período de 1998 a 2003. Mesmo com reavaliação de ativos e diferimento de despesas permitidas pelas normas contábeis, o índice *market-to-book* é maior do que a unidade no intervalo temporal analisado.

A ausência de registro de *goodwill* gerado internamente, o uso do custo histórico para avaliação de itens patrimoniais, o não reconhecimento de ativos intangíveis, como os gastos realizados com pesquisa e desenvolvimento, e os efeitos da inflação podem interferir na

mensuração do índice *market-to-book* e não refletir o efetivo conservadorismo existente nos relatórios publicados. (BRITO, 2010)

2.3 O conservadorismo condicional

O conservadorismo condicional ocorre quando, diante de um evento econômico que gera expectativas negativas, são realizados registros de perdas econômicas anteriormente aos ganhos, proporcionando uma assimetria informacional (COELHO, 2007).

Devido à antecipação de perdas econômicas, Watts (2003) considera o conservadorismo condicional um instrumento de eficiência para os contratos firmados pela empresa, pois este evita a superestimação de ativos líquidos ou lucros acumulados.

O conservadorismo condicional, no âmbito da governança corporativa, consiste em um mecanismo redutor de assimetria informacional, pois reduz a possibilidade dos gestores manipularem e exagerarem os resultados a fim de maximizarem seus desempenhos financeiros. Quanto maior a assimetria da informação, maior o conservadorismo, portanto os dois se correlacionam positivamente. (LAFOND; WATTS, 2008)

Em decorrência do efeito contágio, Vichitsarawong, Eng e Meek (2010) afirmam que durante crises financeiras, os gestores tendem a divulgar ganhos de forma mais oportuna do que perdas, com o intuito de reduzir o impacto que as crises financeiras proporcionam aos investidores.

Estes autores investigaram os efeitos da crise financeira asiática no registro oportuno de ganhos e no nível de conservadorismo condicional de países desse continente. Constataram um aumento no conservadorismo após períodos de crise, fato incentivado por reformas de governança corporativa nos países afetados.

Brito, Lopes e Coelho (2012) investigaram a presença do conservadorismo condicional em bancos estatais brasileiros e se os lucros reportados por estes são mais conservadores dos que os informados pelos bancos privados. Obtiveram a conclusão de que os lucros evidenciados pelos bancos brasileiros possuem influências de conservadorismo condicional.

Os autores demonstraram também que os bancos estatais possuem maiores níveis de conservadorismo condicional do que bancos privados, fato que pode ser consequência da fiscalização efetuada pelo governo, que incentiva os gestores a anteciparem, no lucro, perdas econômicas não realizadas.

Kaiser et al.(2009) analisaram se a regulamentação exercida sobre empresas do setor elétrico incentivam a aplicação do conservadorismo condicional, concluindo que empresas deste ramo possuem lucros mais influenciados do que em firmas de outros segmentos, devido antecipação de perdas econômicas decorrentes do exercício da fiscalização.

Almeida et al. (2011) estudaram relação entre a suavização de resultados e o conservadorismo condicional, alcançando a conclusão de que empresas que não se preocupam com o gerenciamento da variabilidade de seus lucros, ou seja, empresas não suavizadas, possuem um maior grau de conservadorismo, reconhecendo as perdas econômicas futuras de forma mais tempestiva.

Aprofundando as investigações sobre o tema, Coelho, Holanda e Marques (2012), estudaram a presença de conservadorismo condicional em empresas brasileiras de capital aberto auditado pelas Big Four e as firmas auditadas por outras empresas de auditoria. Constataram que a condição de uma empresa em ser auditada por uma grande firma de auditoria não proporciona diferença no seu grau de qualidade informacional.

Santos et al. (2011) estudaram os efeitos da adoção da lei 11.638/07 no conservadorismo condicional de empresas registradas na BM&FBOVESPA, concluindo que não é possível inferir se as novas práticas brasileiras de contabilidade, e mudanças decorrentes destas, influenciaram no reconhecimento assimétrico de perdas e ganhos. Porém, destacam que existem outros aspectos referentes à adoção de novas normas contábeis que podem influenciar no grau de conservadorismo.

Filipin et al. (2012) analisaram o nível de conservadorismo condicional de empresas brasileiras com o advento dos IFRS. Com a realização do estudo, foi exposto que as demonstrações contábeis elaboradas segundo os IFRS são mais conservadoras do que os demonstrativos elaborados com a orientação dos GAAP brasileiros, e que mesmo com a redução do lucro e do preço da ação, o retorno econômico foi aumentado.

Coelho, Cia e Lima (2009) pesquisaram se existem diferenças no grau de conservadorismo condicional em empresas brasileiras emissoras e não emissoras de ADR. Como conclusão, apresentaram as seguintes justificativas para a ausência de diferenças nos dois grupos: a não correlação entre apropriação de fluxo de caixa e antecipação de perdas econômicas; os coeficientes extraídos pela comparação de balanços nos sistemas contábeis não refletem o conservadorismo; e as reversões de componentes transitórios nos lucros não são dependentes exclusivamente de más notícias.

Com a realização de uma pesquisa exploratória e descritiva, Paulo, Antunes e Formigoni (2008) objetivaram identificar diferenças no nível de conservadorismo condicional de empresas abertas e fechadas. Os autores apresentaram que companhias fechadas apresentam menores reconhecimentos oportunos de perdas, portanto, menores níveis de conservadorismo condicional dos seus demonstrativos em relação às companhias abertas.

Os mesmo autores afirmam que o monitoramento das companhias abertas pelos agentes econômicos, como auditores, analistas financeiros e órgãos reguladores e uma maior rigidez das normas contábeis podem explicar um maior nível de conservadorismo condicional em empresas de capital aberto.

Moreira, Colauto e Amaral (2010) analisaram o reflexo do conservadorismo condicional no resultado contábil a partir de variáveis econômicas. Os autores constataram que empresas listadas em níveis de governança corporativa utilizam o conservadorismo condicional na mensuração de seus resultados, e que as variáveis econômicas são vantajosas quando as más notícias não são claramente perceptíveis pelos gestores das firmas.

Algumas críticas acompanham o conservadorismo condicional, como uma possível avaliação futura do lucro quando o ativo for vendido, influências políticas para mensurar o seu grau, assimetria informacional entre investidores, impossibilidade de avaliação realista da entidade e sua utilização de forma conveniente por parte dos contadores quando estes se deparam com incertezas (KAM, 1990).

3. METODOLOGIA

A pesquisa verifica se houve diferenças significantes no grau de conservadorismo condicional e incondicional adotado por gestores de empresas brasileiras nos agregados contábeis publicados em períodos anteriores e posteriores à crise econômica de 2008.

Propõe a hipótese de que o conjunto de números contábeis publicados por tais empresas nos períodos de 2008 a 2012 tende a ser mais conservador do que os números publicados no período anterior ao ápice da crise, 2003 a 2007. Diante do exposto, testou-se se, com o surgimento da crise, medidas de conservadorismo condicional são tomadas, e se

ocorreram reflexos no nível de conservadorismo incondicional, medido em relação a valores de mercado.

O estudo, quanto aos objetivos, pode ser definido segundo Gil (1991), como pesquisa descritiva, pois busca identificar características da população em estudo. Quanto à natureza, a pesquisa caracteriza-se como quantitativa ao utilizar-se de ferramentas estatísticas para o tratamento dos dados amostrais. A estratégia documental foi adotada, pois os modelos utilizaram dados coletados no banco de dados Economática® para os seus processamentos.

A amostra, detalhada no quadro 1, foi composta pelas sociedades por ação de capital aberto brasileiras listadas na BM&FBOVESPA, considerando o período de 2003 a 2012, assim considerado por contar com disponibilidade de dados para o processamento dos modelos. Foram excluídas empresas do setor financeiro e de seguros, em relação ao teste do conservadorismo condicional, porque possuem estruturas contábeis diferentes das empresas pertencentes aos demais setores; valores discrepantes em variáveis (outliers) que tenham excedido em duas vezes o desvio padrão também foram excluídos.

Quadro 1: Composição das amostras

	População-alvo	Amostra Final	
	Total	Modelo 1	Modelo 2
Empresas	683	424	459
Observações-Ano	6830	2637	2794

Para identificar a existência de conservadorismo condicional, foi utilizado o modelo que permite associar os lucros por ação com retornos anuais, considerando-se a ação com maior volume negociado, proposto por Basu (1997). Já o conservadorismo incondicional foi analisado pelo índice que confronta o preço das ações com seus valores patrimoniais, sugerido por Givoly e Hayn (2000).

O modelo reverso de lucros e retornos (Basu, 1997) complementado segundo Ball e Shivakumar (2005) possibilita a investigação da relação entre o lucro contábil e o retorno de mercado, utilizando a variabilidade dos retornos para explicar a variabilidade dos lucros contábeis. As empresas que se deparam com más notícias, manifestadas em retornos negativos, tendem, na hipótese de conservadorismo condicional, a antecipar o registro de perdas econômicas de forma mais tempestiva do que as empresas que apresentam retornos positivos. Esse modelo é expresso na seguinte equação:

$$LPA_t = \gamma_0 + \gamma_1 DRET_t + \gamma_2 RET_t + \gamma_3 DRET_t * RET_t + \gamma_4 DA + \gamma_5 DA * DRET_t + \gamma_6 DA * RET_t + \gamma_7 DA * DRET_t * RET_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Em que: LPA_t = Lucro por ação no período t escalado pelo preço inicial da ação do período t ; RET_t= Retorno da ação no período t; DRET_t= Dummy assumindo 1 para retornos negativos e 0 caso contrário; DRET_t*RET_t = Variável de interação entre retorno e más notícias no período t; DA = Dummy assumindo 0 para o período de crise e 1 caso contrário; DA*DRET_t = Impacto nos interceptos do modelo; DA*RET_t = Variável de interação entre retorno e boas notícias no período anterior à crise; DA*DRET_t* RET_t= Variável de interação entre retorno e más notícias no período anterior à crise; γ_1 a γ_7 = Coeficientes do modelo; ε_t = Termo de erro do modelo no período t.

Na hipótese de conservadorismo condicional, são esperados coeficientes γ_3 significantes, positivos e maiores que γ_2 , indicando maior persistência entre retornos e lucros negativos; já quanto ao coeficiente γ_7 a expectativa é que o mesmo seja significativo e menor que γ_3 , valendo dizer que as empresas, em períodos anteriores à crise não antecipavam o registro de perdas econômicas de forma assimétrica com a mesma intensidade imposta pelas más notícias da crise econômica ocorrida.

Com foco no conservadorismo medido pelo balanço patrimonial, de acordo com Givoly e Hayn (2000) o índice *market-to-book* retrata, caso seja maior do que a unidade, postura de antecipação de registro de perdas econômicas como precaução, independente de sinais de más notícias anteriores. Nesta situação, segundo Santanna et al. (2003), o mercado está valorizando informações que não estão sendo registradas ou reconhecidas pelos gestores. Esse índice é obtido com a utilização da seguinte expressão:

$$VM_t/VPA_t \quad (2)$$

Em que: VMt = Valor de mercado das ações, definido pela cotação média destas em cada período t; VPA_t = Valor patrimonial da ação, encontrado pela divisão do total do patrimônio líquido pela quantidade de ações. No caso de empresas com mais de uma ação em negociação, considerou-se o valor de mercado daquela com maior volume negociado.

Na hipótese de conservadorismo incondicional, são esperados que os índices *market-to-book* no período associado à crise sejam maiores do que os indicadores respectivos no período anterior à crise. Para tal investigação foi utilizado teste de diferença de média de duas amostras independentes de Mann-Whitney.

O modelo que testa o conservadorismo condicional foi processado por regressão multivariada, sendo os coeficientes estimados por dados em painel desbalanceado com efeitos aleatórios; tal método foi definido mediante os testes de Breusch-Pagan (1980) e de Hausman (1978).

Já para a relação que examina o conservadorismo incondicional aplicou-se o teste de Kolmogorov-Smirnov (1941) para averiguação da distribuição da amostra, identificando-se que os dados não seguem distribuição normal, indicando, portanto, o uso de teste não paramétrico de diferença de médias.

4. RESULTADOS

Em relação à análise do conservadorismo incondicional, conforme detalha a tabela 1, os índices *market-to-book* se apresentaram, no período sob análise, em média, maiores que a unidade, detectando-se, ademais, que o conservadorismo adotado pelos gestores cresce acentuadamente no período anterior e próximo à crise, mantendo-se estável a partir de 2009, tendo seu valor máximo em 2010, ainda sob efeitos da crise no Resto do Mundo.

Já se indica, portanto, a diferenciação esperada pela crise, inclusive levando-se em conta a quantidade de empresas que passam a apresentar índices mais conservadores (32% em 2003 contra 65% ao final de 2012). Os anos mais próximos ao ápice da crise, 2007 e 2009, foram os que apresentaram a maior percentual de firmas que seguem essa prática.

Tabela 1 – Índices *Market-to-book*

Estatísticas	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Média	1,01	1,90	1,76	2,42	2,99	1,73	2,51	2,58	2,07	2,38
Mediana	0,73	0,94	1,03	1,39	1,95	0,89	1,54	1,48	1,25	1,36
Desvio Padrão	1,16	4,50	2,84	4,48	4,01	3,63	3,51	4,03	2,62	3,40
Maior	8,34	42,49	29,75	47,04	37,86	42,23	28,69	45,59	18,29	26,72
Menor	0,01	0,01	0,01	0,01	0,08	0,04	0,08	0,05	0,05	0,08
N total	248	259	247	251	306	291	289	297	302	289
N (mtb)>1	80	124	126	153	247	128	213	213	183	187
% (mtb)>1	32%	48%	51%	61%	81%	44%	74%	72%	61%	65%

Na tabela 2 apresenta-se o resultado do teste estatístico acerca do maior grau de conservadorismo incondicional após a crise, obtendo-se evidências de que há significância estatística para não rejeição da hipótese da pesquisa, já que o segundo período apresentou indicadores de maior avaliação das empresas pelo mercado do que por meio dos agregados contábeis.

Ressalte-se que os resultados que mostram queda mais acentuada do valor patrimonial em comparação ao valor de mercado ocorrem em ambiente de baixo desempenho do mercado acionário, que, segundo o site Bovespa apresentou queda do índice Bovespa de 68.588,41 para 57.563,23 de 2009 a 2012. Anteriormente os dois índices tinham comportamentos semelhantes, crescentes no primeiro período e decrescentes em 2008.

Tabela 2 – Conservadorismo Incondicional – Teste

Período	Índice Market to Book - Média	Estatística Z
A - 2003 - 2007	2,060	
B - 2008 - 2012	2,257	
Diferença (A-B)	-0,197	-5,070*

* Significância estatística ao nível de 5%.

Já na análise da prática de conservadorismo condicional, conforme se apresenta na tabela 3, constatou-se que o coeficiente γ_3 não exibiu significância estatística, indicando a não antecipação tempestiva assimétrica de perdas econômicas no período posterior à crise.

Considerando que o coeficiente γ_7 , que define a diferenciação de comportamento entre as duas amostras (no caso, para os dois períodos considerados) também é igual a zero, vale dizer que as decisões dos gestores acerca da antecipação de más notícias não se alterou em função da crise anunciada.

Tabela 3 – Conservadorismo Condicional – Efeitos da Crise

Variável	Coefficiente	Coefficiente	Estatística z
DRET_t	γ_1	-0,665	-2,68*
RET_t	γ_2	0,006	0,08
DRET_t * RET_t	γ_3	-0,723	-1,33
DA	γ_4	-0,136	-0,88
DA * DRET_t	γ_5	0,496	1,88
DA * RET_t	γ_6	-0,072	-0,52
DA * DRET_t * RET_t	γ_7	0,165	0,32
Intercepto		-0,420	-1,77
R² = 2,24%	Estatística Wald = 15,51% *		

$LPAt = \gamma_0 + \gamma_1 DRET_t + \gamma_2 RET_t + \gamma_3 DRET_t * RET_t + \gamma_4 DA + \gamma_5 DA * DRET_t + \gamma_6 DA * RET_t + \gamma_7 DA * DRET_t * RET_t + \varepsilon_t$

LPAt = Lucro por ação no período t escalado pelo preço inicial da ação do período t ; RET_t = Retorno da ação no período t; DRET_t = Dummy assumindo 1 para retornos negativos e 0 caso contrário; DRET_t*RET_t = Variável de interação entre retorno e más notícias no período t; DA = Dummy assumindo 0 para o período de crise e 1 caso contrário; DA*DRET_t = Impacto nos interceptos do modelo; DA*RET_t = Variável de interação entre retorno e boas notícias no período anterior à crise; DA*DRET_t*RET_t = Variável de interação entre retorno e más notícias no período anterior à crise; γ_1 a γ_7 = Coeficientes do modelo; ε_t = Termo de erro do modelo no período t.

* Significância estatística ao nível de 5%.

Vale ressaltar o grau extremamente baixo de determinação do modelo, com coeficiente R^2 em torno de 2%, não apresentando a regressão satisfatória significância, com a estatística Wald apresentando valor sem expressão (15,51%). Tal situação pode decorrer de extremo descompasso entre as informações contábeis e o desempenho de mercado, já que este antecipava perdas econômicas mais duradouras, dada a repercussão da crise sob comento.

Prosseguimos para examinar o nível de antecipação assimétrica de perdas no período total, revelado na tabela 4, onde se constata significância estatística do coeficiente γ_3 (5,5%), com coeficiente negativo, valendo dizer que os lucros e os retornos mantêm associação contrária à hipótese do conservadorismo condicional; isto é, a contabilidade, de forma genérica, não apropria perdas econômicas seguindo as más notícias contidas nos preços das ações.

Tabela 4 – Conservadorismo Condicional – Amostra Total

Variável	Coeficiente	Coeficiente	Estatística z
DRET_t	γ_1	-0,360	-2,34*
RET_t	γ_2	-0,049	-0,56
DRET_t * RET_t	γ_3	-0,718	-1,92**
Intercepto		-0,494	-2,12
R² = 0,82%	Estatística Wald = 6,12%		

$$LPAt = \gamma_0 + \gamma_1 DRET_t + \gamma_2 RET_t + \gamma_3 DRET_t * RET_t + \varepsilon_t$$

LPAt = Lucro por ação no período t escalado pelo preço inicial da ação do período t; RET_t = Retorno da ação no período t; DRET_t = Variável dummy assumindo 1 para retornos negativos e 0 caso contrário; DRET_t*RET_t = Variável de interação entre retorno e más notícias; ε_t = Termo de erro do modelo.

* Significância estatística ao nível de 5%. ** Significância estatística ao nível de 10%.

Ademais, o modelo também não apresenta significância estatística, com reduzido poder de determinação, denotando discrepância entre os números apurados pela contabilidade e aqueles decorrentes das decisões dos investidores.

5. CONCLUSÕES

A pesquisa investigou, de forma empírica, a adoção do conservadorismo condicional e incondicional nos lucros de firmas brasileiras em períodos de crise financeira. Para tanto, foram utilizados o modelo proposto por Basu (1997), complementado por Ball e Shivakumar (2005), que estima o conservadorismo por meio do registro antecipado assimétrico de perdas mediante a existência de más notícias, e o teste de diferença de médias do índice *market-to-book*, sugerido por Givoly e Hayn (2000), que mensura o nível de conservadorismo adotado na contabilidade em relação à avaliação da empresa por valores de mercado.

Pela análise dos achados da pesquisa, não se rejeita a hipótese de adoção de conservadorismo pelos gestores frente à crise, não se identificando, contudo, que a adoção de tal procedimento estivesse atrelada à existência das más notícias contidas nas decisões dos investidores por conta da crise instalada e reconhecida.

Os achados da pesquisa levam às conclusões de que, com o surgimento de crises financeiras, as firmas brasileiras não reconhecem tempestivamente perdas antecipadas decorrentes das más notícias que resultam da conjuntura econômica existente. Independentemente de eventos que sinalizem perdas futuras, contudo, as empresas reconheceram menores valores no ativo e/ou maiores valores no passivo, resultando em patrimônio líquido mais baixo, se comparado à valorização de suas ações. Destaque-se que tal

comportamento ocorre em fase de extrema desvalorização na capitalização das empresas, com expressiva queda do principal índice bursátil do país.

Tais inferências convergem com os achados da pesquisa realizada por Pae, Thornton e Walker (2005), que apresentaram correlação negativa existente entre os dois tipos de conservadorismo em empresas estadunidenses no período de 1970 a 2001, e divergem dos resultados do estudo de Roychowdhury e Watts (2006), que detectaram somente conservadorismo condicional em empresas norte-americanas no período de 1972 a 1999.

Por outro lado, a análise do conservadorismo condicional está em desacordo com as conclusões de Vichitsarawong, Eng e Meek (2010), que afirmaram a existência deste atributo em períodos posteriores ao surgimento de crise, em decorrência do efeito contágio.

A consistência de resultados maiores que a unidade, obtidos pelo índice *market-to-book*, pode ser explicada pelo registro de ativos subavaliados e pelo excesso de provisões contingenciais assumidos pelas firmas, conforme Braga e Marques (2000).

A mudança do tratamento contábil – ocorrida também a partir de 2008, com a adoção do padrão IFRS no Brasil – com foco na essência sobre a forma e utilização de julgamentos subjetivos baseados em princípios, pode ter aumentado a distância existente entre valores de mercado e valores de livro, o que não seria captado pelo modelo aplicado para detectar conservadorismo condicional.

Para estudos posteriores, portanto, sugere-se a aplicação de outros modelos de estimação de conservadorismo condicional, que captem mais diretamente o efeito de *accruals* na formação do lucro contábil, considerando, por exemplo, componentes transitórios na série temporal de lucros e associando *accruals* a fluxos de caixa. A aplicação dos modelos em intervalos diferentes de tempo também pode contribuir para o desenvolvimento desse tema em investigações posteriores.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, J. E. F.; NETO, A. S.; BASTIANELLO, R. F.; MONEQUE, E. Z. Conservadorismo e suavização de resultados no Brasil. In: 11º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2011, São Paulo. **Anais...**
- AMARAL, J. V.; RICCIO, E. L.; SAKATA, M. C. G. Conservadorismo contábil ainda é discutido? **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 1, p. 70-85. 2012.
- BALL, R.J.; SHIVAKUMAR, L. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, p. 83-128. 2005.
- BASU, S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, n. 1, p. 3-37, 1997.
- BEAVER, W. H.; RYAN, S. G. Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling. **Review of Accounting Studies**. v. 10, n. 2-3, p. 269–309. 2005.
- BRAGA, R.; MARQUES, J. A. V. C. Medidas de Avaliação de Empresas: Uma Evidência de suas Relevâncias no Caso da Companhia Paranaense de Energia - COPEL. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 7, n.4, p. 13-26, 2000.

BREUSCH, T.S.; PAGAN, A.R. The lagrange multiplier test and its application to model specification in econometrics. **The Review of Economic Studies**, v. 47, n. 1, p. 239-253, 1980.

BRITO, G. A. S; LOPES, A. B. ; COELHO, A. C. Conservadorismo nos lucros contábeis dos bancos no Brasil: a influência do controle estatal. **Revista Universo Contábil**, v. 8, p. 19-39, 2012.

BRITO, G. A. S. **Conservadorismo Contábil e o Custo do Crédito Bancário no Brasil**. 2010. 171 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

CARDOTE, L. F. R. A Crise Econômica de 2008 - A Interdependência Econômica e as Mudanças no Regime Financeiro Internacional. **Revista de Direito da Unigranrio**, v. 2, n. 2, 2009.

COELHO, A. C. D. **Qualidade informacional e Conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil**. 2007. 240 p. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria). Curso de Pós-graduação em Contabilidade e Controladoria, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

COELHO, A.C.D.; CIA, J.N.S.; LIMA, I.S. Conservadorismo Condicional na Divulgação de lucros em companhias abertas brasileiras: diferenças entre emissoras e não emissoras de adr entre sistemas contábeis. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 11, p. 117-149, 2010.

COELHO, A. C.; LIMA, I. S. Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 45, p. 38-49, 2007.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento Conceitual Básico - Estrutura Conceitual**. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/pronunciamentosIndex.php>>. Acesso em: 03 jan. 2013.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução CFC nº 750, de 29 de dezembro de 1993**. Dispõe sobre os Princípios Fundamentais de Contabilidade (PFC). Disponível em: <<http://www.cfc.org.br>>. Acesso em: 29 abr. 2013.

COSTA, F.M.; LOPES, A.B.; COSTA, A.C.O. Conservadorismo em cinco países da América do Sul. **Revista de Contabilidade & Finanças**, v. 17, n. 41, mai./ago. 2006.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Deliberação nº 29 de 1986**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?File=/deli/deli029.htm>>. Acesso em: 05 fev. 2013.

FILIPIN, R.; TEIXEIRA, S. A.; BEZERRA, F. A.; CUNHA, P. R.. Análise do nível de conservadorismo condicional das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa após a adoção dos IFRS. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, v. 4, p. 24-36, 2012.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1991.

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

GOTTI, G. **Conditional conservatism in accounting: new measures and test of determinants of the asymmetric timeliness in the recognition of good and bad news in reported earnings**. 2007. 71p. Tese (Doutorado em administração de empresas). The University of Tennessee, Knoxville, 2007.

HAUSMAN, J. Specification tests in econometrics. **Econometrica**, v. 46, n. 6, p. 1251-1271, 1978.

HENDRIKSEN, E. S.; BRENDA, M. F. V. **Teoria da contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

KAISER, C. V. C.; NOSSA, S. N.; TEIXEIRA, A. J. C.; BAPTISTA, É. C. S. O Impacto da regulamentação contábil sobre o conservadorismo nas empresas do setor elétrico do brasileiro. **REPeC - Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 3, n. 1, art. 1, p. 1-24, jan/abr. Brasília, 2009.

KAM, V. **Accounting theory**. 2 ed. New York: John Wiley & Sons, 1990.

KOLMOGOROV, A. N. Confidence limits for an unknown distribution function. **The annals of Mathematical Statistics**, v. 12, n. 4, p. 461-463, 1941.

LAFOND, R.; WATTS, R. L. The information role of conservatism. **The Accounting Review**, Sarasota, v. 83, n. 02, p. 447-478, 2008.

LOPES, A. B.. **Uma Contribuição ao Estudo da Relevância da Informação Contábil para o Mercado de Capitais: o Modelo de Ohlson Aplicado à BOVESPA**. 2001. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) - Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

LOPES, A. B. **A Informação Contábil e o Mercado de Capitais**. ed. 1, São Paulo: Thomson, 2002.

MARQUES, A. E. C.; HOLANDA, A. P.; COELHO, A. C. D. Qualidade informacional dos lucros e firmas de auditoria: evidências no Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 5, p. 157-180, 2012.

MOREIRA, R. L.; COLAUTO, R. D.; AMARAL, H. F. Conservadorismo condicional: estudo a partir de variáveis econômicas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 21, p. 64-84, 2010.

NEIVA, J. J. R.; SOARES, C. O Conservadorismo Contábil e o seu Efeito no Patrimônio das Empresas. In: 7º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2007, São Paulo. **Anais...**

PAE, J.; THORNTON, D.B.; WELKER, M. The Link between earnings conservatism and the price to book ratio. **Contemporary Accounting Research**, v. 22, n. 3 p. 693-717, 2005.

PAULO, E.; ANTUNES, M.T.P.; FORMIGONI, H. Conservadorismo contábil nas companhias abertas e fechadas brasileiras. **RAE - Revista de Administração de Empresas**, v. 48, n. 3, p. 46-63, jul/set. 2008.

- RANGEL, L. L.; TEIXEIRA, A. J. C. O conservadorismo contábil e o valor de mercado. In: Encontro Nacional da Anpad - ENANPAD 2003, São Paulo. **Anais...**
- ROYCHOWDHURY, S.; WATTS, R. L. Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting. **Working Paper**. Jan. 2006. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=638001>. Acesso em: 16 jan. 2013.
- SANTANNA, D. P.; TEIXEIRA, A. J. C. A relação entre Market-To-Book Equity e Lucros Anormais no Mercado de Capitais no Brasil. In: Encontro da ANPAD, 2003, São Paulo. **Anais...**
- SANTOS, A.; GRATERON, I. R. G. Contabilidade criativa e responsabilidade dos auditores. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 32, p. 07-22, 2003.
- 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 Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros- BM&FBOVESPA. **Revista Contabilidade & Finanças** v. 22, p. 174-188, 2011.
- VICHITSARAWONG, T.; ENG, L. L.; MEEK, G. K. The Impact of the Asian Financial Crisis on Conservatism and Timeliness of Earnings: Evidence from Hong Kong, Malaysia, Singapore, and Thailand. **Journal of International Financial Management and Accounting**, 2010.
- WATTS, R. L. Conservatism in accounting. Part I: Explanations and implications. **Accounting Horizons**, Sarasota, v. 17, n. 3, p. 207-221, 2003.