

O IMPACTO DA REGULAÇÃO DIFERENCIADA SOBRE O CONSERVADORISMO NAS EMPRESAS BRASILEIRAS: PERÍODO 1996-2006

Rosilda Aparecida da Costa

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças
(FUCAPE-ES)

rosildac@hotmail.com

Silvania Neris Nossa

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças
(FUCAPE)

silviananossa@uol.com.br

Ézio Carlos Silva Baptista

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças
(FUCAPE)

baptista.ezio@gmail.com

Aridelmo José Companharo Teixeira

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças
(FUCAPE)

aridelmo@fucape.br

RESUMO

Este estudo objetiva investigar o grau de conservadorismo nas empresas brasileiras com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) no período de 1996 a 2006. No Brasil existem alguns setores da economia que apresentam um nível diferenciado de regulação, pois além de sofrerem a incidência de regulação (Lei 6.404/76 e normas da CVM), sofrem a exigência da regulação específica que são as agências reguladoras. Desse modo os grupos foram separados em mais e menos regulados (os setores foram divididos entre empresas com regulação diferenciada e não regulados). Trata-se essa pesquisa de um estudo empírico que contou com dados que foram coletados na base de dados ECONOMÁTICA, foi utilizado à análise de regressão dados em painel processados no Stata 9.0. A metodologia se baseia no modelo de Basu (1997) como métrica de reconhecimento assimétrico de boas e más notícias e no modelo de Ball e Shivakumar (2005) como métrica de reversão assimétrica de resultados positivos e negativos. Nos resultados obtidos nos dois modelos não há indícios que empresas de setores mais regulados apresentam um maior nível de conservadorismo nos dados observados.

Palavras-chave: Conservadorismo. Regulação diferenciada. Informação contábil.

1 INTRODUÇÃO

O conservadorismo contábil consiste na “tendência dos contadores em requerer um mais alto grau de verificação para reconhecer boas notícias como ganhos do que para reconhecer más notícias como perdas” (BASU, 1997, p. 7).¹ Segundo Lopes e Martins (2005, p. 73) esta

é uma das características mais importantes do corpo de práticas e procedimentos da contabilidade. O conservadorismo está presente nas estruturas contábeis do FASB, do IASB, do ASB, dentro do modelo brasileiro e em todas as orientações contábeis de que se tem notícia²

O conservadorismo contábil começa a evoluir no século XIX com a Revolução Industrial, a partir do instante em que 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 mais seguras e, assim, adotaram práticas mais conservadoras (ALMEIDA; SCALZER; COSTA, 2006). Essa busca por métricas mais seguras é motivada por quatro aspectos: contratos, litígios, tributos e regulação contábil (WATTS, 2003).

Com relação aos contratos, Watts (2003a e 2003b) ressalta algumas aplicações do conservadorismo na gestão de empresas. O conservadorismo é apresentado por Watts (2003a) como ferramenta para conter o comportamento oportunístico do gestor de determinada empresa. Assim o conservadorismo é apresentado por Watts (2003a) como um eficiente mecanismo de controle, de modo a reduzir a possibilidade de introdução de viés na mensuração de contrato, por parte do gestor. Por outro lado esse efeito sobre o bem estar do gestor oportunístico pode motivá-lo a introduzir viés ou ruído na mensuração contábil ou nos próprios contratos.

Watts (2003) também cita que a superavaliação de ativos provoca maiores custos de litígio do que a subavaliação de ativos, assim o conservadorismo, mais uma vez se apresenta como mecanismo de controle, pois ao utilizá-lo na avaliação de ativos, estes serão subavaliados e por conseqüência serão reduzidos os custos de litígio.

Outro aspecto destacado por Watts (2003_a) está relacionado ao elo entre os tributos e as demonstrações financeiras, que pode também gerar conservadorismo, pois o reconhecimento assimétrico de ganhos e perdas impossibilita aos gestores reduzir o valor presente dos tributos e aumentar do valor da empresa. Ao atrasar o reconhecimento das receitas e acelerar o reconhecimento das despesas fica adiado o pagamento dos tributos.

Como último aspecto apresentado por Watts (2003a), destacou-se os regulamentadores de normas, como partes que favorecem ao conservadorismo, contribuindo para a redução dos custos políticos ou aumentando os subsídios para as empresas.

O conservadorismo está diretamente ligado a regulação, até mesmo como forma das empresas apresentarem resultados de acordo com os interesses das entidades reguladoras. Haja vista que o lucro apresentado nas demonstrações financeiras é frequentemente usado por comissões do governo e por agências reguladoras no processo de regulação, como aumento de tarifas, determinação de impostos, entre outros, o que influenciaria aos administradores na escolha de procedimentos contábeis que apresentem menor variabilidade nos resultados (WATTS e ZIMMERMAN, 1979).

O conservadorismo “força” as empresas a reconhecer mais rapidamente as más notícias e a postergar o reconhecimento de boas notícias; portanto, essa assimetria de

¹ Tradução livre do trecho: *accountants' tendency to require a higher degree of verification to recognize good news as gains than to recognize bad news as losses.*

² FASB: Financial Accounting Standards Board.

IASB: International Accounting Standards Board.

ASB: Accounting Standards Board.

tratamento entre boas e más notícias faz com que apresentem lucro subavaliado ou prejuízos (BASU, 1997). Diante do exposto, observa-se que a supervisão contábil afeta diretamente uma característica da contabilidade, qual seja, o conservadorismo. A investigação dessa relação é o problema de pesquisa do presente trabalho, que visa contribuir para suplantarmos a lacuna na literatura nacional apontada 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 [...]

Esse tema faz-se importante para a contabilidade brasileira, pois no Brasil existem alguns setores da economia que apresentam um nível diferenciado de exigências, quanto à regulação contábil; pois, além de sofrerem os efeitos da normatização (Lei 6.404/76 e normas da CVM), sofrem regulação específica, fazendo com que existam empresas que poderiam ser enquadradas como mais ou menos reguladas.

Nas empresas de setores mais regulados (regulação específica), energia elétrica, finanças e seguros, fundos, petróleo e gás, transportes, alimentos e bebidas, telecomunicações, cinema, águas, saúde, ou seja, tem agência reguladora, a situação é outra, o mercado se retrairá com o insucesso, e ao invés da ocupação do espaço vazio por concorrentes, essa crise irá afetar distintamente toda economia do país, de modo que a falência de qualquer uma inicie um verdadeiro “efeito cascata” sobre o sistema.

A questão de pesquisa a ser respondida com este estudo é: o nível do conservadorismo contábil é diferente entre empresas brasileiras de setores mais e menos regulados? Diante dessa questão, o presente trabalho busca investigar a relação entre regulação e características contábeis. Aqui, elege-se uma característica contábil, qual seja o conservadorismo e busca-se relacioná-lo com uma parcela da regulação, que seria a contábil.

Assim, tem-se como objetivo geral da pesquisa verificar se o conservadorismo contábil é diferente entre empresas brasileiras de acordo com o grau de regulação incidente sobre seus setores de atuação.

Para perseguir o objetivo geral exposto, adota-se como *proxy* de conservadorismo contábil o modelo de Basu (1997) e o modelo de Bal e Shivakumar (2005). Para aproximar o conceito de regulação setorial, adota-se 03 amostras, a primeira foi realizada com todas as empresas com setores fiscalizados por Agência Nacional Reguladora (energia elétrica, finanças e seguros, fundos, petróleo e gás, transportes, alimentos e bebidas, telecomunicações, cinema, águas, saúde), que será designada no corpo do trabalho como regulação econômica. A segunda foi realizada de acordo com o Manual do Conselho Fiscal do Tesouro Nacional (2007), onde diz que os setores com Legislação específica são: estatais dependentes, transporte, petróleo e gás, instituições financeiras e energias elétricas. A terceira amostra será de acordo com Sarlo Neto (2004) que apresenta os setores financeiros e elétricos como pertencentes ao grupo de mais regulados no Brasil, que será designado no desenvolvimento do estudo como normatização contábil.

Desse modo, investigam-se os seguintes objetivos específicos: verificar se empresas com regulação econômica apresentam maiores métricas de conservadorismo; verificar se empresas com legislação específica apresentam maiores métricas de conservadorismo; verificar se empresas com normatização contábil apresentam maiores métricas de conservadorismo.

2 CONSERVADORISMO E O IMPACTO PARA AS EMPRESAS

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. Alguns

exemplos são: Ball *et al* (2000), Basu (1997), Bushman *et al* (2000), Givoly e Haydn (2000), Lubberink e Huijgen (2000), Watts (2003_a), Watts (2003_b), Costa (2004), Almeida, Scalzer e Costa (2006), Paulo, Antunes e Formigoni (2006) e Santos (2006), Antunes (2007).

Givoly e Haydn (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 sugere que isso seja sinal de conservadorismo. Para Watts (2003_b) as evidências observadas por ele 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), Ball (1989) e Basu (1995). Dessas pesquisas Basu (1997) destaca a conclusão de que: se os gestores tiverem seus vencimentos vinculados aos ganhos e de alguma forma tal gestor puder gerenciar tal resultado o mesmo o fará de modo a beneficiar-se. Neste sentido Lopes e Martins (2005) corroborando com Basu (1997), destacam o trabalho de Ball *et al* (2000) e Bushman *et al* (2000), que afirmam que tanto o princípio do conservadorismo, quanto as auditorias e mecanismo de governança corporativa, poderiam reduzir a assimetria informacional existente entre os credores, de maneira geral, e o gestor.

Lubberink e Huijgen (2000) ao utilizar 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, concluindo, ainda que, os administradores que são avessos a risco apresentam lucros mais conservadores que os não avessos a risco (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 da empresa é um fator determinante da riqueza do administrador.

Segundo Smith (1979) *apud* Basu (1997) as empresas financiadoras ou outros credores demandam informações oportunas sobre más notícias devido ao valor de opção de suas provisões serem mais sensíveis ao declínio do que ao aumento no valor da empresa.

Ao testar o conservadorismo e a sensibilidade dos ganhos, Basu (1997) observou que no que se referem aos relatórios financeiros divulgados publicamente, os ganhos são mais oportunamente impactados por más notícias do que por boas notícias. O autor analisou 28.923 empresas americanas, entre 1963 e 1990, aplicando testes estatísticos (análise de 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 seja consistente com o fato do conservadorismo contábil estar refletido nos *accruals*.

Ao verificar a ligação entre o conservadorismo e a persistência de notícias, Basu (1997) afirma que, “consistente com o conservadorismo estar refletido no *accruals*, más notícias mudam menos os fluxos de caixa nos períodos seguintes do que boas notícias, no entanto essa diferença não é estatisticamente significativa”.

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 (2003_b) isso pode ser verificado na pesquisa de Brooks e Buckmaster (1976) e Elgers e Lo (1994). Watts (1977) testou esta proposta e concluiu que em relação a ganhos positivos a mudança é insignificante enquanto que para retornos negativos a mudança é significativa, para a mostra analisada pelo autor, de modo a confirmar tal afirmação.

Skinner (1994) encontrou em sua pesquisa que em casos de empresas com grandes prejuízos, que divulgam suas informações de forma voluntária, tais divulgações podem amenizar o impacto negativo por parte do mercado. Para Basu (1997) fatores como litígios, processos políticos e regulatórios e impostos têm influenciado o grau de utilização do conservadorismo.

Corroborando com Basu (1997), Watts (2003_b) conclui, em sua pesquisa, que a contabilidade conservadora é mais consistente com as explicações para contratos, litígios, tributos e ainda custos políticos. Watt (2003_b) ressalta que há razões para acreditar que tal explicação não é independente entre essas variáveis. Neste sentido Holthausen e Watts (2001) ao analisar o período de 1927-1995 mostram que o nível de conservadorismo dos ganhos está ligado à evolução do risco de litígio apresentado pelos gestores e auditores.

Ball *et al* (2000) argumenta quando afirmam que empresas com contabilidade mais voltada ao investidor e com modelos de *commow law* tendem a apresentar contabilidade mais conservadora do que países com modelos *code law* e com contabilidade mais voltada para os *stakeholders* (governo e bancos).

Joos e Lang (1994) analisaram a taxa do *book-to-market* na Alemanha, França e Reino Unido, no período de 1982 a 1990 e concluíram que é consistentemente menor que um e que o Balanço Patrimonial é mais conservador na Alemanha do que na França e no Reino Unido.

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 Americano (Argentina, Brasil, Colômbia, Peru e Venezuela) que negociam 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”.

Segundo Lara e Mora (2004), seu estudo é uma réplica do trabalho de Ball *et al* (2000), Giner e Rees (2001) e Joos e Lang (1994). O diferencial do trabalho de Lara e Mora (2004) está no fato de terem desenvolvido uma análise internacional do conservadorismo contábil, em oito países europeus (Reino unido, Alemanha, França, Suíça, Netherland, Itália, Espanha, e Bélgica).

Lara e Mora (2004), por meio dos testes estatísticos, analisaram 20.583 empresas ao ano, no período de 1987 a 2000, para observar o conservadorismo do Balanço Patrimonial e 12.306 empresas-ano do período de 1988 a 2000 para analisar o conservadorismo dos lucros. Os autores trabalharam com quatro hipóteses, sobre o conservadorismo no Balanço Patrimonial e nos lucros, separando a amostra em empresas de países *common law* e de países *code law*.

Lara e Mora (2004), concluíram que na Europa há conservadorismo tanto no Balanço Patrimonial quanto nos lucros. E em países *code law* há maior conservadorismo no Balanço Patrimonial do que em países *common law* e concluíram ainda que o conservadorismo seja maior no Reino Unido do que nos outros países analisados. E por fim, Lara e Mora (2004) observaram certa interação entre o conservadorismo dos lucros e do Balanço Patrimonial, inclusive afirmam que os resultados encontrados sugerem que o conservadorismo do Balanço Patrimonial reduz o conservadorismo dos lucros.

2.1 Code Law X Commow Law

O *Commow Law*, também conhecido como direito consuetudinário, comumente é adotado em países que fizeram parte do Império Britânico, seguem alguns exemplos: Estados Unidos, Canadá, Austrália, Nova Zelândia e Reino Unido. A origem da regulamentação está ligada aos costumes e tradições (LOPES, 2002).

Por esse motivo, é singular no mundo já que dificilmente será encontrado em “código” ou “legislação”.

	<i>COMMOW LAW</i>	<i>CODE LAW</i>
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	Controle acionários nas mãos de poucos acionistas e informação contábil menos
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)

Quadro 1: Características dos modelos *Commow Law* e *Code Law*

Por sua vez, o *Code Law*, que também é denominado de direito romano, é formado por conjunto de regras e leis, em que a contabilidade é, normalmente, regulada pelo governo. Países como Brasil, Alemanha, Itália, Espanha, França, e Japão são alguns dos países que adotam o sistema *Code Law*.

Com o intuito de aprofundar na apresentação desses dois modelos, no quadro a seguir serão mencionadas algumas características apresentadas por Lopes (2002) no âmbito da regulamentação contábil envolvendo *Commow Law* e *Code Law*:

Tomando por base essas diferenças, alguns autores realizaram estudos onde capacitaram inferir tais características do modelo *Commow Law* e *Code Law*. Já Ball, Kothari e Robin (1999) 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 que em todos os países o lucro contábil é mais oportuno que o fluxo de caixa.

2.2 REGULAMENTAÇÃO CONTÁBIL X CONSERVADORISMO

Entre as principais características da contabilidade brasileira está a regulação. Em comparação com outros países, a contabilidade brasileira é considerada como uma das mais reguladas. No Brasil, a regulação está presente a partir da legislação sobre as apresentações das demonstrações contábeis no exercício da profissão contábil, conforme demonstrativo abaixo:

Lei 6.404/76 de 15/12/1976	CVM	Órgãos específicos
Lei das Sociedades Anônimas.	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 pela autora.

Quadro 2: Definição das Normas Contábeis

Conforme descrito acima, 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.

De acordo com o Manual do Conselho Fiscal do Tesouro Nacional (2007) os setores com Legislação específica são: estatais dependentes, petróleo e gás, energia elétrica, instituições financeiras, transportes. A necessidade da regulação surge a partir de 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 conseqüências sobre uma camada considerável da população. Desse modo, esses cinco setores perfazem a segunda amostra para setores de regulação diferenciada.

Sarlo Neto (2004) apresenta os setores Financeiros e Elétricos como pertencentes ao grupo de mais regulamentados no Brasil, devido à suas empresas atenderem regulação das normas da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, bem como do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional – COSIF e do Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica – MCSPEE, respectivamente.

As empresas do setor elétrico estão submetidas a uma regulação específica que dita às normas de contabilidade, que é a Resolução nº. 444, de 26 de outubro de 2001, essa norma institui o Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica – MCSPEE, o que abrange o Plano de Contas, contendo instruções contábeis e roteiro para elaboração e divulgação das demonstrações financeiras (ANEEL, 2001).

As instituições financeiras são de competência do Banco Central do Brasil (BACEN) que determina cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional, conceder autorização de funcionamento às instituições financeiras e exercer a fiscalização dessas instituições (BACEN, 1964).

Em linha com esse raciocínio, a regulação fornece incentivos para as demonstrações financeiras divulgadas das empresas serem conservadoras (Watts, 2003a). Ainda Watts (1997), argumenta que perdas de ativos superavaliados e renda 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 consumidores entre outros (Iudícibus e Lopes, 2004). Perante a sociedade resultados mais expressivos poder 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.

3 HIPÓTESE DO TRABALHO

A literatura especializada sugere existir uma ligação entre Conservadorismo e Regulação. Watts (2003_a) apresenta que quanto maior o nível de regulação a empresa tende evidenciar suas Demonstrações Financeiras ainda mais conservadoras.

Para tal, foram selecionados alguns setores da economia brasileira sendo mais regulamentados, de acordo com pesquisas próprias têm-se dez setores, energia elétrica, finanças e seguros, fundos, petróleo e gás, transportes, alimentos e bebidas, telecomunicações, cinema, águas, saúde. Com base na legislação do Manual do Conselho Fiscal do Tesouro Nacional (2007) têm-se cinco setores: estatais dependentes, transporte, petróleo e gás, instituições financeiras e energias elétricas. Ainda, na dissertação do Sarlo Neto (2004) foram utilizados dois setores: energia elétrica e instituições financeiras.

Como mencionado em parágrafos anteriores, tem-se como problema de pesquisa a seguinte questão: O nível do conservadorismo é diferente entre empresas brasileiras de setores com regulação diferenciada?

Para dar resposta a questão de pesquisa, foi utilizado o modelo Basu (1997) e o modelo de Ball e Shivakumar (2005), como *proxy* de conservadorismo, e utilizaram-se três amostras distintas: Amostra 01- Setores fiscalizados por Agência Nacional Reguladora revelam (10 setores), será chamada como Regulação Econômica; amostra 02- Setores regidos por legislação específica (5 setores), = Legislação Diferenciada; amostra 03- Setores de acordo com Sarlo Neto (2004) = Normatização Contábil; e amostra 04- Os demais setores que não se enquadram em nenhum dos casos anteriores (14 setores) = Setores não Regulados.

Desse modo, tem-se a seguinte hipótese desse trabalho:

*H₁: Empresas de setores **mais** regulados apresentam maior conservadorismo.*

4 METODOLOGIA E COLETA DE DADOS

Os dados das empresas para desenvolvimento do trabalho foram coletados do banco de dados do ECONOMÁTICA no período compreendido entre 1996 a 2006. Para este estudo, foi utilizado 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) foi selecionado, pois 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).

Com o objetivo de proporcionar maior consistência para o trabalho, foram realizados 4 testes estatísticos, sendo o primeiro com todos os setores regulados (Regulação Econômica), compondo 10 setores, porém, foram excluídos os setores fundos, saúde e cinema por não terem dados disponíveis no período pesquisado. O segundo, setores regulados listados no Manual do Tesouro Nacional (2007) classificados como Legislação Diferenciada compõe 05 setores, sendo, excluído o setor empresas estatais, por não terem dados disponíveis no período pesquisado. O terceiro utilizou-se da divisão estabelecida por Sarlo Neto (2004) para a realização do teste empírico, os setores pesquisados foram 02, energia elétrica e instituições financeiras, classificados como Normatização Contábil. Por fim, foram analisados todos os outros setores classificados como não regulados.

A expressão matemática do trabalho é proposta por Basu (1997), que possibilitará apurar a existência ou não do conservadorismo nas empresas analisadas, onde o modelo permite estudar variáveis de mercado. Segue abaixo a descrição do modelo, equação 1:

$$\text{Onde: } \frac{Luc_{it}}{P_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 \frac{RE_{it}}{P_{t-1}} + \alpha_3 D_{it} \frac{RE_{it}}{P_{t-1}} + \varepsilon_{it}$$

Lucro líquido (contábil) por ação da empresa i no ano t .

D_{it} = variável *dummy* será 1 se o retorno econômico for negativo e zero nos demais casos.

RE_{it} = Retorno econômico por ação da empresa i no ano t ($P_t - P_{t-1}$ ajustado pelo pagamento de dividendos).

P_{t-1} = Preço da ação no final do ano anterior.

α_2 = Reflete a oportunidade do lucro contábil, ou seja, o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil.

α_1 e α_3 = Refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico, às boas e más notícias, pelo lucro contábil.

ε_{it} = termo de erro da regressão.

A utilização de uma variável *Dummy* permite verificar se o lucro contábil é mais sensível aos resultados negativos que aos positivos, onde o seu coeficiente α_2 captura o reconhecimento negativo e positivo, em conjunto, com o retorno econômico pelo lucro contábil. O parâmetro α_3 é objeto principal de estudo da equação 1, ou seja, refletem o conservadorismo (reconhecimento assimétrico entre boas e más notícias). Mensura a intensidade dessa mesma defasagem, é esperado sinal positivo para o coeficiente α_3 . Espera-se no modelo que o sinal do α_1 seja negativo.

Com intuito de identificar se o conservadorismo é maior entre empresas de setores com regulação diferenciada e não regulados, foi ampliado o modelo Basu (1997) incluindo uma variável “SETOR”, onde, será substituída por RE, LE e NC de acordo com cada amostra analisada. Essa variável capta a diferença entre os setores. Segue abaixo o modelo modificado:

$$\text{Equação 2 : } \quad Luc_{it}/P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 (Ret_{it}/P_{t-1}) + \alpha_3 (D_{it} * Ret_{it}/P_{t-1}) + (\alpha_4 \text{ Setor}) + \alpha_5 (\text{Setor} * Ret_{it}/P_{t-1}) + \alpha_6 (\text{Setor} * D_{it} * Ret_{it}/P_{t-1}) + \varepsilon_{it}$$

Os coeficientes acima identificados permitem responder a questão de pesquisa: o nível do conservadorismo contábil é diferente entre empresas brasileiras de setores mais e menos regulados. Os resultados esperados poderão ser observados na tabela 1, logo abaixo:

Tabela 1: Resultados esperados - Conservadorismo - modelo BASU (1997)

$$\text{Equação 2: } Luc_{it}/P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 (Ret_{it}/P_{t-1}) + \alpha_3 (D_{it} * Ret_{it}/P_{t-1}) + \alpha_4 (\text{Setor} * D) + \alpha_5 (\text{Setor} * Ret_{it}/P_{t-1}) + \alpha_6 (\text{Setor} * D_{it} * Ret_{it}/P_{t-1}) + \varepsilon_{it}$$

VARIÁVEL	COEFICIENTE	SINAL ESPERADO
$D_{i,t}$	α_1	(-)
$\text{Setor} * D_{i,t}$	α_4	(-)
$D_{i,t} * Ret_{i,t}$	α_3	(+)
$\text{Setor} * D_{i,t} * Ret_{i,t}$	α_6	(+)

FONTE: Elaborada pela autora

Buscando uma maior confiabilidade para os testes, foi também utilizado o modelo proposto por Ball e Shivakumar (2005) que permite estudar variáveis contábeis. Conforme descrito na equação 3:

$$LPA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Dum \times \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_2 \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta LPA_{i,t-1} \times Dum \times \Delta LPA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Onde:

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

ΔLPA_{i-t} = Variação no lucro líquido (contábil) por ação da empresa i do ano $t-2$ para o ano $t-1$ ponderada pelo valor do ativo total no início do ano $t-1$;

$Dum \times \Delta LPA_{i,t-1}$ = Dum indica variável *Dummy* que será 1 se a variação no lucro líquido contábil for negativo e 0 nos demais casos;

$\varepsilon_{i,t}$ = Termo de erro da regressão.

O coeficiente α_2 revela se os resultados contábeis positivos são revertidos (estornados) no período seguinte. Uma vez, que os reconhecimentos de receitas são mais verificáveis, os resultados positivos compõem um componente persistente do lucro contábil, tendendo a uma não reversão. Para tanto, espera-se que o coeficiente α_2 não seja estatisticamente significativo, ou seja, não se espera verificar reversão (aumento de lucro seguido de queda).

O coeficiente α_3 verifica se há reversão (estorno) dos resultados negativos (redução do lucro). Para o reconhecimento de despesas, não existe uma verificação acentuada, por isso, os resultados negativos poderão ser revertidos nos períodos seguintes, assim, espera-se que o coeficiente α_3 seja estatisticamente negativo, ou seja, que haja reversão, lucro cai ao provisionar despesas e sobe quando as mesmas não ocorrem. Na tabela 4 seguem os resultados esperados para o modelo Ball e Shivakumar (2005).

Espera-se que o somatório dos coeficientes $\alpha_2 + \alpha_3$ apresente sinal negativo ($\alpha_2 + \alpha_3 < 0$), para que haja uma reversão do lucro no período pesquisado.

O modelo Ball e Shivakumar (2005) também foi expandido, incluindo a variável “SETOR”, onde, será substituída por RE, LE e NC de acordo com cada amostra analisada. Essa variável assumirá 1 quando as empresas forem dos setores com regulação diferenciada e 0 quando as empresas forem dos setores não regulados. O modelo modificado segue abaixo na equação 4:

$$\text{Equação 4: } \Delta LPA_{i,t} = \alpha_1 + \alpha_1 \text{Dum} * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_2 \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta LPA_{i,t-1} * \text{Dum} * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_4 \text{Setor} + \alpha_5 \text{Setor} * \text{Dum} * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_6 \text{Setor} * \Delta LPA_{i,t-1} * \text{Dum} * \Delta LPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Tabela 2: Resultados esperados - Conservadorismo - modelo Ball e Shivakumar (2005)

$$\text{Equação 4: } \Delta LPA_{i,t} = \alpha_1 + \alpha_1 \text{Dum} * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_2 \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta LPA_{i,t-1} * \text{Dum} * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_4 \text{Setor} + \alpha_5 \text{Setor} * \text{Dum} * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_6 \text{Setor} * \Delta LPA_{i,t-1} * \text{Dum} * \Delta LPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

VARIÁVEL	COEFICIENTE	SINAL ESPERADO
$\Delta LPA_{i,t-1}$	α_1	não significativo
$\text{Setor} * \Delta LPA_{i,t}$	α_4	não significativo
$\Delta LPA_{i,t-1} * \text{Dum} * \Delta LPA_{i,t}$	α_3	(-)
$\text{Setor} * \Delta LPA_{i,t-1} * \text{Dum} * \Delta LPA_{i,t}$	α_6	(-)

FONTE: Elaborada pela autora

5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste item, serão descritos e comentados todos os resultados encontrados nas regressões dados em painel de cada amostra envolvendo os modelos matemáticos estudados.

Tabela 3: Estatística de Regressão em Painel - AMOSTRA 01: Regulação Econômica (RE)

BASU (1997)

$$\text{Equação 2: } \text{Luc}_{it} / P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 (\text{Ret}_{it} / P_{t-1}) + \alpha_3 (D_{it} \text{Ret}_{it} / P_{t-1}) + (\alpha_4 \text{RE} * D_{it}) + \alpha_5 (\text{RE} * \text{Ret}_{it} / P_{t-1}) + \alpha_6 (\text{RE} * D_{it} \text{Ret}_{it} / P_{t-1}) + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	Coefficientes	Estatística-t	P-value
D_{it}	0.2458576	1.27	0.205
Ret_{it}	0.8533671***	1.76	0.078
$D_{it} * \text{Ret}_{it}$	-0.633487	-1.00	0.319
$\text{RE} * D_{it} * \text{Ret}_{it}$	1.513658	1.18	0.237
R^2 ajustado			0,0582
N.º Observações			748

Equação 4: $LPA_{i,t} = \alpha_i + \alpha_1 Dum * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_2 \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_4 Setor * \Delta LPA_i + \alpha_5 Setor * Dum * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_6 Setor * \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

Variáveis	Coefficientes	Estatística-t	P-value
Dum* $\Delta LPA_{i,t}$	1.2717*	14.81	0.000
$\Delta LPA_{i,t-1}$	-0.1889003**	-1.96	0.050
$\Delta LPA_{i,t-1}$	-0.017512 **	-2.06	0.040
RE* $\Delta LPA_{i,t-1}$ *Dum* ΔLPA_i	0.0100438	0.83	0.407
R ² ajustado			0.7544
N.º Observações			748

Onde: *, **, *** Estatisticamente significante ao nível de 1%, 5%, 10% respectivamente

A tabela 3 mostra o resultado da regressão da amostra 01 – Regulação Econômica, formada por 10 setores da Economia Brasileira com maior Regulação. Observa-se, o coeficiente α_3 e α_4 do modelo Basu (1997), eles não são estatisticamente significantes nem ao nível de 1%, 5% e 10% e, de acordo com Gujarati (2000) o *p-value* maior que o nível de significância o coeficiente é igual a zero. O sinal esperado para o α_4 que representa as empresas com regulação econômica é negativo e significativo. Portanto, os resultados não evidenciaram métricas de conservadorismo, ou seja, reconhecimento assimétrico entre despesas e receitas nas empresas com Regulação Econômica.

No modelo Ball e Shivakumar (2005) espera-se que o coeficiente α_2 não seja estatisticamente significativo, mas os resultados encontrados divergem do esperado. Assim, verificou-se que houve uma reversão no lucro contábil (aumento seguido de queda). Observa-se que o coeficiente α_3 é negativo e significativo ao nível de 5%, isso sugere que o modelo Ball e Shivakumar (2005) tenha conseguido capturar o conservadorismo, divergindo do modelo Basu (1997). O somatório dos coeficientes α_2 e α_3 do modelo Ball e Shivakumar (2005) é, - **0,2064**, mostrou-se evidências empíricas de reconhecimento assimétrico entre despesas e receitas.

Tabela 4: Estatística de Regressão em Painel - AMOSTRA 02 - Legislação Específica (LE)

BASU (1997)

Equação 2: $Luc_{it} / P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 (Ret_{it} / P_{t-1}) + \alpha_3 (D_{it} Ret_{it} / P_{t-1}) + (\alpha_4 RE * D_{it}) + \alpha_5 (RE * Ret_{it} / P_{t-1}) + \alpha_6 (RE * D_{it} Ret_{it} / P_{t-1}) + \varepsilon_{it}$

Variáveis	Coefficientes	Estatística-t	P-value
D_{it}	0.2620077	1.26	0.207
Ret_{it}	0.8483119***	1.75	0.081
$D_{it} * Ret_{it}$	-0.0217991	-0.04	0.968
LE* $D_{it} * Ret_{it}$	-0.212517	-0.30	0.761
R ₂ Ajustado			0.0481
N.º Observações			748

BALL e SHIVAKUMAR (2005)

Equação 4: $LPA_{i,t} = \alpha_i + \alpha_1 Dum * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_2 \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_4 Setor * \Delta LPA_i + \alpha_5 Setor * Dum * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_6 Setor * \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

Variáveis	Coefficientes	Estatística-t	P-value
$\Delta LPA_{i,t-1}$	1.263655*	15.16	0.000
Setor* ΔLPA_i	-0.1909111**	-2.00	0.046
$\Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t}$	-0.0158769**	-1.91	0.057
Setor* $\Delta LPA_{i,t}$	0.0075299	0.66	0.509
R ₂ ajustado			0.7540
N.º Observações			748

Onde: *, **, *** Estatisticamente significante ao nível de 1%, 5%, 10% respectivamente

Observando a tabela 4, que é resultado da pesquisa das empresas com Legislação Diferenciada, com base na legislação do Manual do Conselho Fiscal do Tesouro Nacional (2007) foram destacados 5 setores. No modelo proposto por Basu (1997), considerando os níveis de significância 1%, 5% e 10%, os coeficientes não se apresentaram estatisticamente significantes, o que demonstram um baixo conservadorismo tanto para as empresas com Legislação Diferenciada e não reguladas. Confrontando com os resultados acima.

Prosseguindo com a análise, no modelo Ball e Shivakumar (2005), o coeficiente α_2 não é, estatisticamente igual a zero, o que não se pode inferir um aumento no lucro seguido de queda. O coeficiente α_3 ao nível de 5% mostrou-se significativo e negativo. Há indícios que modelo consiga captar o conservadorismo.

Tabela 5: Estatística de Regressão em Painel - AMOSTRA 03 - Normatização Contábil (NC)

BASU (1997)

$$\text{Equação 2: } \text{Luc}_{it}/P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 (\text{Ret}_{it}/P_{t-1}) + \alpha_3 (D_{it} \text{Ret}_{it}/P_{t-1}) + (\alpha_4 \text{RE} * D_{it}) + \alpha_5 (\text{RE} * \text{Ret}_{it}/P_{t-1}) + \alpha_6 (\text{RE} * D_{it} \text{Ret}_{it}/P_{t-1}) + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	Coefficientes	Estatística-t	P-value
D_{it}	0.2651873	1.29	0.198
Ret_{it}	0.846165***	1.75	0.081
$D_{it} * \text{Ret}_{it}$	0.0342683	0.07	0.947
$\text{NC} * D_{it} * \text{Ret}_{it}$	-0.495031	-0.75	0.455
R_2 Ajustado			0.0487
N.º Observações			748

BALL e SHIVAKUMAR (2005)

$$\text{Equação 4: } \text{LPA}_{i,t} = \alpha_i + \alpha_1 \text{Dum} * \Delta \text{LPA}_{i,t} + \alpha_2 \Delta \text{LPA}_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta \text{LPA}_{i,t-1} * \text{Dum} * \Delta \text{LPA}_{i,t} + \alpha_4 \text{Setor} * \Delta \text{LPA}_i + \alpha_5 \text{Setor} * \text{Dum} * \Delta \text{LPA}_{i,t-1} + \alpha_6 \text{Setor} * \Delta \text{LPA}_{i,t-1} * \text{Dum} * \Delta \text{LPA}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Variáveis	Coefficientes	Estatística-t	P-value
$\text{Dum} * \Delta \text{LPA}_{i,t}$	1.289682*	15.11	0.000
$\Delta \text{LPA}_{i,t-1}$	-0.1874318**	-1.98	0.048
$\Delta \text{LPA}_{i,t-1}$	-0.0167814*	-2.38	0.018
$\text{NC} * \Delta \text{LPA}_{i,t-1}$	0.0155271	0.89	0.376
R_2 Ajustado			0.7551
N.º Observações			748

Onde: *, **, *** Estatisticamente significante ao nível de 1%, 5%, 10% respectivamente

A amostra foi sendo simplificada em forma decrescente, com intuito de proporcionar ao estudo uma maior robustez advinda dos dados estatísticos. Porém, os resultados não se mostraram diferentes entre as amostras. Contudo, mesmo utilizando amostras mais restritivas, Legislação do Manual do Conselho Fiscal do Tesouro Nacional (2007), com 5 setores e de acordo com Sarlo e Neto 2 setores, o estudo não apresenta métrica ao nível de conservadorismo entre as empresas dos setores com regulação diferenciada e não regulados.

Tabela 6: Estatística de Regressão em Painel - AMOSTRA 04 - Setores não Regulados (NR)

BASU (1997)

$$\text{Equação 1: } \text{Luc}_{it}/P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 (\text{Ret}_{it}/P_{t-1}) + \alpha_3 (D_{it} \text{Ret}_{it}/P_{t-1}) + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	Coefficientes	Estatística-t	P-value
D_{it}	0.259011	1.28	0.200
Ret_{it}	0.8488632***	1.75	0.081
$D_{it} * \text{Ret}_{it}$	-0.0885414	-0.18	0.855

R ₂ Ajustado				0.0479
N.º Observações				748
BALL e SHIVAKUMAR (2005)				
Equação 2 $LPA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Dum * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_2 \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t} + \dots + \varepsilon_{i,t}$				
Variáveis	Coeficientes	Estatística-t	P-value	
Dum* $\Delta LPA_{i,t}$	1.23963*	18.05	0.000	
$\Delta LPA_{i,t-1}$	-0.1950793**	-2.12	0.035	
$\Delta LPA_{i,t-1}$ *Dum* $\Delta LPA_{i,t}$	-0.0110071***	-1.71	0.088	
R ₂ Ajustado				0.7535
N.º Observações				748

Onde: *, **, *** Estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5%, 10% respectivamente .

Avançado para a análise das empresas de Setores não Regulados, os coeficientes α_1 e α_3 do modelo Basu não apresentam significância estatística. O mesmo pode inferir para o coeficiente α_2 do Ball e Shivakumar (2005), Observa-se que o coeficiente α_3 do Ball e Shivakumar (2005) ao nível de significância de 10%, mostrou-se significativo e negativo, ou seja, que haja reversão (lucro cai pela despesa e sobe depois pela não-despesa).

Contudo, pode-se em síntese inferir que o modelo Ball e Shivakumar (2005) apresenta conservadorismo. Porém, as evidências encontradas não confirmam a hipótese desse estudo, de que empresas de setores mais regulados apresentam maior conservadorismo.

Analisando o R² ajustado pode-se avaliar o poder explicativo dos modelos. Observa-se que em todas as regressões das empresas de setores com regulação diferenciada ou não Regulados, o R² ajustado do modelo Ball e Shivakumar (2005) são maiores, variando de 75% a 76%, enquanto, o R² ajustado do modelo Basu (1997) varia entre 5% e 6%. Contudo pode-se inferir que o modelo do Ball e Shivakumar (2005) tem um poder explanatório maior.

6 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÃO

Neste estudo, foi apresentada uma pesquisa empírica que analisa o grau de conservadorismo, com ações negociadas na BOVESPA e cujo setor de atuação sofre Regulação Diferenciada. Espera-se que este estudo venha colaborar com a literatura brasileira preenchendo a lacuna existente nos trabalhos sobre conservadorismo e regulação.

Os dados das empresas para desenvolvimento do trabalho foram coletados do banco de dados do ECONOMÁTICA no período compreendido entre 1996 a 2006. Foi utilizado a análise de regressão em painel, com efeito fixo e a ferramenta *robust*. Portanto, utilizaram-se os modelos econométricos propostos por Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005), onde se podem estudar variáveis de mercado e variáveis contábeis.

As amostras foram divididas em quatro aspectos: Regulação Econômica com 7 setores, 176 empresas, totalizando 973 observações; Legislação Diferenciada com 4 setores, 96 empresas e 594 observações; Normatização Contábil com 2 setores, 73 empresas e 462 observações totais; e por último, os Setores Não Regulados com 14 setores, 240 empresas e 1581 observações totais. O período pesquisado compreendeu-se em 1996 a 2006.

Com o objetivo de proporcionar maior consistência para o trabalho, foram realizados 4 testes estatísticos, sendo o primeiro com todos os setores regulados. O segundo com os setores regulados listados no manual do Tesouro Nacional (2007). O terceiro utilizou-se da divisão estabelecida por Sarlo Neto (2004) para a realização do teste empírico. Por fim, foram analisados todos os setores das empresas classificadas como não reguladas.

Nos resultados obtidos nos modelos Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005), sugerem-se a rejeição da hipótese desse trabalho: empresas de setores mais regulados apresentam maior conservadorismo, portanto não se pode inferir que existe um nível maior de utilização do conservadorismo nos setores das empresas com regulação diferenciada.

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 que estude os setores com regulação diferenciada em outros países.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Juan Carlos Goes de; SCALZER, Rodrigo Simonassi; COSTA, Fábio Moraes. Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa e Grau de Conservadorismo: Estudo Empírico em Companhias Abertas Listadas na Bovespa. In: 6º CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2006, São Paulo (SP). Anais em CD-ROM, 27 a 28 de jul. 2006.

ANEEL - Agência Nacional de Energia Elétrica. **Resolução nº 444, de 26 de outubro de 2001**. Disponível em: <<http://www.aneel.gov.br/cedoc/res2001444.pdf>>. Acesso em: 10 de jan. 2007.

ANTUNES, Gustavo Amorim. **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. 2007. 56f. Dissertação (Mestrado em Ciências contábeis). Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), Vitória, 2007.

ANTT – Agência Nacional de Transportes Terrestre. **Nota Técnica n.º 061/2006**. Disponível em: <http://www.antt.gov.br/acpublicas/apublica2006_47/notatecnica_ap047.pdf>. Acesso em: 10 nov. 2007.

BACEN - Banco Central do Brasil. **Plano contábil das instituições financeiras (COSIF)**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COSIF>>. Acesso em: 10 jan. 2007.

_____. **Circular n.º 1.273, 29 de dezembro de 1987**. Disponível em: <<http://www5.bcb.gov.br/normativos/detalhamentocorreio.asp?N=087080382&C=1273&AS S=CIRCULAR+1.273>>. Acesso em: 10 jan. 2007.

BALL, Ray. The firm as a specialist contracting intermediary: Application to accounting and auditing. **Working Paper**, University of Rochester. 1989.

_____; SHIVAKUMAR, Lakshmanan. Earnings quality UK private firms: comparative loss recognition timeliness. **Journal of Accounting and Economics**. v. 39. 2005.

_____; KOTHARI, S.P.; ROBIN, Ashok. The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings. University of Rochester Working Paper FR 99-12. 2000. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=176989>>. Acesso em: 15 jan. 2007.

BASU, Sudipta. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. **Journal of Accounting and Economics**. n. 24, n. 1, 1997, p. 3-37.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre as Sociedades por Ações**. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**. Brasília, 16 dez, 1976. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/LEIS/L6404consol.htm>>. Acesso em: 10 jan. 2007.

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. The sensitivity of corporate governance systems to the timeliness of accounting earnings. July 2000. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>> Acesso em: 25 Jan. 2007.

BUSHMAN, Robert; PIOTROSKI, J. D. Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Forthcoming Journal of Accounting and Economics*, January 2005. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>> Acesso em: 25 Jan. 2007.

_____. **Conservadorismo e os países da América do Sul: um estudo da aplicação do Conservadorismo em cinco países da América do Sul.** Dissertação [Mestrado Profissional em Ciências Contábeis]. Vitória – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, 2004.

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

HOLTHAUSEN, R.W., Watts, R.L., 2001. The relevance of the value -relevance literature for financial accounting standard setting, **Journal of Accounting & Economics** 31, 3-75.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; LOPES, Alexsandro Broedel. **Teoria avançada da contabilidade. São Paulo:** Atlas: 2004.

JOOS, P., Lang, M., 1994. The effects of accounting diversity: Evidence from the European Union. **Journal of Accounting Research Supplement** 32, 141–175.

LARA, Juan Manuel Garcia; MORA, Araceli. Balance sheet versus earnings conservatism in Europe. **European Accounting Review**, Vol. 13, n. 2, 261–292, 2004.

_____. **A informação contábil e o mercado de capitais.** São Paulo. Pioneira Thomson Learning. 2002.

_____. MARTINS, Eliseu. **Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem.** São Paulo: Atlas, 2005.

LUBBERINK, M.; HUIJGEN, C. A Wealth Based Explanation for Earnings Conservatism. Nov. 2000. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>. Acesso em: 25 jan. 2007.

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.

PAULO, Edílson; ANTUNES, Maria Thereza Pompa; FORMIGONI, Henrique. Estudo Sobre o Conservadorismo nas Companhias Abertas e Fechadas Brasileiras. In: **ENANPAD 2006.** Anais em CD-ROM. Salvador BA. 23 a 27 de Set. 2006.

SANTOS, Luis Sérgio Ribeiro dos. **Conservadorismo contábil e timeliness: evidências empíricas nos demonstrativos contábeis em US GAAP e BR GAAP das empresas brasileiras com ADRS negociadas na Bolsa de Nova Iorque.** Dissertação [Mestrado Profissional em Ciências Contábeis]. Vitória – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, 2006.

_____. Alfredo. **A Reação dos Preços das Ações à Divulgação dos Resultados Contábeis: Evidências Empíricas Sobre a Capacidade Informacional da Contabilidade no Mercado**

Acionário Brasileiro. Dissertação [Mestrado Profissional em Ciências Contábeis]. Vitória – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, 2004.

SKINNER, D.J., 1994. Why firms voluntarily disclose bad news. **Journal of Accounting Research** 32, 38-60.

TESOURO NACIONAL. **Manual do conselho fiscal do tesouro nacional**. Brasília, jan/2007. Disponível em: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/haveres_união/downloads/mcf/legislação_MCF.pdf acesso em: 02 de junho 2007.

WATTS, Ross L, Corporate financial statements, a product of the market and political processes. *Australian Journal of Management*. Vol 4, April 1977, 53-75. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>> Acesso em: 30 Jan. 2007.

_____. Ross L; ZIMMERMAN, Jerold L. The Demand for and Supply of Accounting Theories: The Market for Excuses. **The Accounting Review**, vol. 54, n. 2, April, 1979, p. 273-305

_____. Ross L. A Proposal for Research on Conservatism. **Financial Research and Policy Working Paper Series**. May, 1993, p. 1-21.

_____. Ross L. Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. **Accounting Horizons**, vol. 17, n. 3, September, 2003a, p. 207-221.

_____. Ross L. Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities. *Accounting Horizons*, vol. 17, n. 4, December, 2003b, p. 287-301.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.