



Ativos Intangíveis e Conservadorismo no Mercado Acionário Brasileiro

JULIO HENRIQUE MACHADO

Fucape Business School

DORIVAL MOREIRA MACHADO

Fucape Business School

Resumo

O objetivo do trabalho foi analisar a influência do nível de intangibilidade das empresas sobre o conservadorismo contábil. Partiu-se de evidências de que a valorização das ações pode influenciar a discricionariedade nas práticas contábeis e também de que ativos intangíveis registrados podem melhorar a qualidade das informações. A amostra foi composta por 92 empresas brasileiras de capital aberto, considerando o período entre 2014 a 2019. Os modelos empíricos de conservadorismo utilizados foram os de Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005). O estudo considerou a intangibilidade das firmas através de duas vertentes: (i) relação entre valor de mercado e valor contábil das ações e (ii) ativos intangíveis registrados no balanço. As informações históricas foram processadas por meio de regressão com dados em painel. O modelo que obteve melhor poder preditivo ao incluir as variáveis de interesse permitiu confirmar as hipóteses da pesquisa. Observou-se que a intangibilidade baseada em valor de mercado possui relação negativa com conservadorismo. Por outro lado, a intangibilidade baseada em valor contábil apresentou relação positiva. Em análise adicional observou-se que o grupo de empresas de maior intangibilidade a partir de valor de mercado não apresentou o atributo conservadorismo, sendo que o mesmo não ocorreu com as firmas de baixa intangibilidade. Além disso, constatou-se que o grupo de empresas com maior proporção de ativos intangíveis registrados no balanço apresentou conservadorismo mais significativo do que as demais empresas. O trabalho contribui com o meio acadêmico, agentes reguladores, investidores e demais participantes do mercado no sentido de auxiliar no entendimento da influência de ativos intangíveis sobre a qualidade da informação contábil.

Palavras-chave: ativos intangíveis; intangibilidade; conservadorismo; qualidade de lucro.



1. INTRODUÇÃO

Ativos intangíveis são elementos fundamentais na nova economia. A medida que proporcionam vantagem competitiva tornam-se cruciais em contexto econômico de alta concorrência. Neste ambiente, a competitividade das firmas passa a ser mais dependente de ativos estratégicos sem substância física, fazendo com que, em algumas empresas, constituam parcela considerável de seus investimentos.

Por exemplo, Haskel e Westlake (2018) citam o caso de empresas tecnológicas como a Microsoft que possui ativos físicos que equivalem a, aproximadamente, apenas 1% do seu valor de mercado. Outro exemplo é citado por Ewens, Peters e Wang (2021) ao demonstrarem que elementos intangíveis têm maior participação nos preços de fusões e aquisições no mercado americano, partindo de 50% nos anos 1990 para superar 80% em 2015.

Haskel e Westlake (2018) argumentam que os principais direcionadores de valor mudaram de propriedades físicas, maquinários e estoques para patentes, marcas, informações tecnológicas e recursos humanos. A importância destes ativos sem substância física transformou a natureza do capital, fazendo com que economias e empresas com elevado investimento em ativos intangíveis possam comportar-se diferentemente das demais. Este ambiente onde o valor de mercado das firmas pode ser predominantemente baseado em ativos intangíveis tem mudado radicalmente os mercados de capitais.

A utilidade das informações financeiras nos mercados acionários tem sido impactada por esta nova realidade. Pesquisadores como Brown, Lo e Lys (1999) e Lev e Gu (2016) demonstraram queda na relação estatística entre informações contábeis e retorno das ações e valor de mercado das empresas, principalmente a partir dos anos 1980. Isto demonstra que os mercados têm atribuído crescente importância a informações não-financeiras que estão fora dos balanços. Como novos ambientes econômicos geram novas demandas de informações, surge a necessidade de estudar como a atual era de relevância de ativos intangíveis impacta a qualidade das informações divulgadas. Esta necessidade torna-se evidente dada a dificuldade do mercado em avaliar e precificar ativos intangíveis (Eisfeldt & Papanikolaou, 2014).

Dentre os atributos de qualidade das informações, há trabalhos que estudaram a relação entre gerenciamento de resultados e intangibilidade. Machado e Machado (2021) demonstraram que há maiores níveis de gerenciamento de resultados em empresas de elevada intangibilidade a partir de valor de mercado. Esta constatação sugere que nas empresas intangível-intensivas a qualidade das informações pode ser menor, tendo em vista atitudes discricionárias de gestores para corresponder às expectativas do mercado.

A medida em que os preços dos ativos não refletem apenas o desempenho passado, mas também as expectativas futuras e o mercado atribui alta expectativa sobre as empresas intangível-intensivas (Griffin & Lemmon, 2002; Rodrigues, Paulo, & Melo, 2017), surge a oportunidade para que os gestores dessas firmas sigam os requisitos das Normas Contábeis de modo discricionário com viés de interesse. Conforme o patrimônio da empresa pode ser valorizado de tal forma que a maior parte de seu valor esteja baseado em ativos intangíveis de difícil controle e monitoração, práticas discricionárias que ofuscam o conteúdo informacional dos lucros podem prejudicar a qualidade das informações.

Outras pesquisas, como as de Moura, Theiss e Cunha (2014), Moura, Ziliotto e Mazzioni (2016) e Machado e Machado (2021), consideraram ativos intangíveis registrados. Estes autores obtiveram indícios de que a participação destes ativos nos balanços tem relação negativa com gerenciamento de resultados, permitindo argumentar que o elevado escrutínio para reconhecimento dos ativos intangíveis pode contribuir com a qualidade da informação.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

O trabalho pretende estudar a relação entre o nível de intangibilidade e a qualidade das informações contábeis, considerando o atributo conservadorismo. É possível que práticas conservadoras (ou sua falta) podem também ser utilizadas de modo discricionário, pois, segundo Moreira, Colauto e Amaral (2010), as escolhas entre um método mais conservador ou mais arrojado pode refletir nos preços das ações de maneira diferenciada, conforme a notícia transmitida.

Considerando que as características específicas das firmas podem refletir no conservadorismo contábil (Watts, 2003a) e que ativos intangíveis possuem relevância informacional para o mercado (Ewens *et al.*, 2021; Al-Ani & Tawfic, 2021; Silva, Sousa, & Klann, 2017; Peixoto, Santos, & Parente, 2021), espera-se que estes ativos influenciam as práticas de conservadorismo.

Dada a subjetividade inerente a recursos intangíveis aliada a dúvidas sobre a capacidade da firma de entregar performance condizente, a prudência na elaboração de relatórios financeiros pode evitar danos para a qualidade das informações. Neste contexto surge o seguinte problema a ser investigado: o nível de intangibilidade das empresas influencia as práticas de conservadorismo? Para responder a este questionamento, a pesquisa foi desenvolvida tendo como objetivo analisar a relação entre intangibilidade e conservadorismo contábil.

Como não são todos os ativos intangíveis que são contabilizados devido a restrições normativas, considerou-se a intangibilidade das firmas através da relação entre valor de mercado e valor contábil das ações e ativos intangíveis registrados no Balanço Patrimonial.

O trabalho é relevante por suprir uma lacuna existente nos estudos sobre qualidade das informações contábeis no Brasil, pois não foram encontradas pesquisas que abordem a relação direta entre ativos intangíveis e conservadorismo. Dada a crescente participação de empresas em alta intangibilidade, é preciso estudar o ambiente informacional nestas firmas.

Além disso, propõe-se ampliar a literatura uma vez que o nível de intangibilidade ainda é pouco explorado por pesquisadores nacionais como fator influenciador da qualidade da informação contábil (Moura *et al.*, 2016) e os benefícios do conservadorismo para o mercado de capitais ainda não são bem entendidos (Lara, Osma, & Penalva, 2014). A presente pesquisa se propõe a contribuir com o preenchimento destas lacunas.

O trabalho segue com o referencial teórico versando sobre conservadorismo e intangibilidade. Conceitos e evidências empíricas de estudos anteriores serviram como base para a formulação das hipóteses. Na metodologia foi descrita a amostra e os modelos econométricos utilizados. Os resultados foram analisados e discutidos na sessão 4. Finalmente, foram enfatizados os principais achados e descritas possibilidades de estudos futuros.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Conservadorismo contábil

Segundo Kam (1990), ativos e passivos são frequentemente avaliados num contexto de incertezas e, com isto, a contabilidade pode responder por tomar uma atitude conservadora. É preferível errar na subavaliação dos elementos positivos e na sobreavaliação de itens negativos do que passar uma expectativa que pode não se realizar. Esta conduta prudente trata-se do conservadorismo, o qual é definido por Basu (1997) como a exigência de maiores verificações para o reconhecimento de boas notícias (ganhos) do que de más notícias (perdas). Ball e Shivakumar (2005) afirmam que o reconhecimento enviesado de más notícias faz com que perdas afetem o lucro mais rapidamente por serem reconhecidas de modo mais oportuno.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

O reconhecimento assimétrico de perdas e ganhos visando antecipar problemas pode ser útil para não ludibriar os investidores. Exercer cautela em julgamentos necessários às estimativas gera demonstrações financeiras sem viés de otimismo. Esta cautela no julgamento do contador pode balancear a tendência otimista dos gestores na superestimação dos lucros que pode ser mais perigosa que sua subestimação em termos de penalidades na divulgação (Kam, 1990; Hendriksen & Van Breda, 1999).

O conservadorismo é tido na literatura como uma das *proxies* para qualidade da informação contábil (Watts 2003a; Ball & Shivakumar, 2005). Apesar de os órgãos reguladores não o considerarem no rol de características qualitativas por ser inconsistente com a neutralidade, trata-se de um importante atributo de qualidade que contribui com a eficiência informacional ao mitigar problemas como assimetria informacional e conflitos de agência.

A literatura menciona prós e contras do conservadorismo. O aspecto positivo mais citado refere-se a redução de assimetria informacional pela divulgação de resultado conservador ao invés de oportunista (Watts, 2003a; LaFond & Watts 2008; Lara *et al.*, 2014; Silva, Heinzen, Klann, & Lemes, 2018; Li, 2020), pois reduz o incentivo dos gestores de engajar em manipulação de resultados (Lara *et al.* 2014). Assim, trata-se de importante mecanismo de governança corporativa, principalmente em situações que trazem incerteza (Li, 2020).

A influência nas relações contratuais também pode ser citada como aspecto positivo. O conservadorismo funciona como meio de mitigar efeitos de risco moral associado aos gestores em detrimento das partes contratantes da firma em virtude de informações imperfeitas. Isto tem o intuito de assegurar garantias mínimas para o cumprimento das obrigações e redução da probabilidade de que os recursos sejam distribuídos inadequadamente para alguns agentes (Watts, 2003a).

Outro aspecto positivo é descrito por LaFond e Watts (2008) no sentido de que, com conservadorismo é esperada maior divulgação. Neste caso, a não contabilização de ganhos será suprida por explanação em notas explicativas.

Em relação aos aspectos negativos pode-se citar a falta de comparabilidade por não haver padrões em sua implantação, a possibilidade de gerar números tendenciosos devido ao viés negativo e o fato de que sua utilização excessiva pode levar a divulgação de informações com falsos sinais para seus usuários (Hendriksen & Breda, 1999).

Ao considerar prós e contras, Silva *et al.* (2018) defendem que este atributo tem capacidade de melhorar a qualidade da informação contábil, mitigando práticas oportunistas que poderiam levar a resultados artificialmente inflados, os quais podem ser mais prejudiciais aos usuários do que informações menos otimistas.

2.2 Intangibilidade

Sabe-se que, conforme restrição normativa, não é permitida a contabilização de todos os ativos intangíveis. Isto gera necessidade de considerar o nível de intangibilidade mediante duas abordagens: (i) relação entre valor de mercado e valor contábil das ações, e (ii) ativos intangíveis registrados em relação ao ativo total.

Os primeiros referem-se a ativos intangíveis gerados internamente que, apesar de não contabilizados, são valorados pelo mercado, como cultura corporativa, efeitos de propagandas e qualidade administrativa (Ewens *et al.*, 2021). Essa subjetividade de avaliação pode resultar em informações assimétricas, conforme constatado por Wu e Lai (2020). Os autores demonstraram relação positiva entre a intangibilidade a partir do valor de mercado e assimetria informacional. Isto ocorre principalmente por erros de medição de ativos intangíveis pois não há padrão universal para avaliação, e também devido a dificuldade de monitoração.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Os demais são, essencialmente, ativos intangíveis adquiridos que, por serem identificáveis, são contabilizados no ativo. Porém há certos ativos intangíveis, como pesquisa e desenvolvimento, gastos com propaganda e treinamento de colaboradores, que são levados ao resultado do período incorrido por não atenderem a critérios de reconhecimento. Estes intangíveis geram benefícios futuros, apesar de não serem ativados.

Esta diferença no tratamento de ativos intangíveis provoca impactos contábeis em períodos seguintes. Banker, Huang, Natarajan e Zhao (2019) descrevem que os lucros de empresas que tem altos gastos relacionados a ativos intangíveis que vão para o resultado tendem a ser subestimados pelo fato de que estes gastos reduzem lucros presentes mas geram valor no futuro. Em outras palavras, o que é reconhecido no resultado ao invés de ativo, gerará benefício no futuro que não terá despesa correlata a ser reconhecida. Este valor criado no futuro não está refletido nos balanços presentes devido ao tratamento contábil. Os autores acrescentam que se os investidores focarem na regra contábil e não entenderem este efeito, isto pode ocasionar *mispricing* nos preços das ações. Nesta linha de raciocínio, Lev e Gu (2016) argumentam que o que é conservador no presente pode se tornar agressivo no futuro, pois esta prática gera efeitos nos próximos períodos. Isto condiz com Watts (2003a), que destaca que uma das consequências do reconhecimento assimétrico de perdas e ganhos proveniente da prática conservadora é a subavaliação persistente de ativos, que pode levar à superavaliação de futuros lucros em função da subestimação das futuras despesas. Ou seja, subestimar ativos ou supervalorizar passivos no presente, pode superestimar o desempenho financeiro no futuro.

Dadas as duas abordagens de intangibilidade, é preciso considerar que o mercado de capitais atribui importância a informações sobre estes ativos. Isto foi demonstrado em várias pesquisas que constataram *value relevance* destes itens nos Estados Unidos (Ewens *et al.*, 2021), em mercados emergentes (Al-Ani & Tawfic, 2021) e no Brasil (Silva *et al.*, 2017, Peixoto *et al.*, 2021). Ou seja, há contribuição informacional dos ativos intangíveis, uma vez que são inerentes ao processo de avaliação do negócio e impactam em fluxos de caixa futuros.

2.3 Hipóteses de pesquisa

Para Feltham e Ohlson (1995), o valor dos ativos intangíveis resulta da expectativa de geração de lucros acima do normal. Como o mercado atribui maiores expectativas às empresas intangível-intensivas (Griffin & Lemmon, 2002; Rodrigues, *et al.*, 2017) este sentimento torna-se importante vetor do preço das ações destas firmas. Corroborando esta assertiva, Griffin e Lemmon (2002) demonstraram evidências de empresas em supervalorização que tinham fracos fundamentos presentes mas apresentavam potencial de crescimento futuro.

As expectativas do mercado podem motivar escolhas contábeis enviesadas conforme a mensagem que se deseja transmitir. Neste âmbito, Wu e Lai (2020) argumentam que empresas intangível-intensivas estão sujeitas a escolhas contábeis discricionárias que proporcionam oportunidade para julgamento conforme interesses específicos.

É possível que os preços das ações possam influenciar as escolhas contábeis pois, segundo Ball e Brown (1968), a maioria da informação contida no lucro já está precificada antes da divulgação. Isto ocorre devido ao fato de que os preços das ações refletem os lucros esperados a medida que os analistas divulgam estimativas. Nesta lógica, Brugni, Fávero, Flores e Beiruth (2015) pesquisaram a relação entre preço das ações e lucro e identificaram que há situações em que lucros impactam os preços e também o inverso onde preços impactam os lucros. A primeira situação ocorre com a divulgação de informações boas ou ruins. A segunda denota que o preço pode preceder o lucro, mediante estimativas de analistas já divulgadas. Esta constatação abre espaço para escolhas contábeis enviesadas na elaboração de informações



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

financeiras para que a empresa corresponda a previsões de analistas. Além disso, há indícios de que as divulgações anteriores aos lucros impactam os preços das ações pois as previsões dos analistas influenciam mais o mercado do que análises de desempenhos passados (Shan, Taylor, & Walter, 2014; Lev & Gu, 2016).

A antecipação do preço a espera dos lucros pode motivar práticas contábeis que comprometem o conteúdo informacional. Neste ambiente vale a afirmação de Jensen (2005) de que a superavaliação das empresas pode constituir terreno fértil para prejudicar a qualidade das informações. Corroborando esta assertiva, Machado e Machado (2021) constataram maior gerenciamento de resultados nas firmas de elevada intangibilidade a valor de mercado.

Soma-se a este contexto o fato de que o conservadorismo, ou sua falta, também pode constituir um meio de manipulação de números contábeis, pois os gestores têm diferentes incentivos para relatar informações financeiras sobre perdas e ganhos (Ball & Shivakumar, 2005). Este atributo também pode ser utilizado com maior discricionariedade nas empresas que precisam cumprir expectativas. Assim, espera-se ausência de conservadorismo nas informações contábeis de firmas intangível-intensivas.

Adicionalmente, a formulação da primeira hipótese pautou-se em pesquisas desenvolvidas no mercado brasileiro que demonstraram haver relação negativa entre conservadorismo e valor de mercado das firmas (Roychowdhury & Waths, 2007; Silva *et al.*, 2018).

Neste contexto, formulou-se a primeira hipótese:

H1 – A intangibilidade baseada na relação entre valor de mercado e valor contábil das ações tem relação negativa com conservadorismo.

Para formular a segunda hipótese, sobre a relação entre ativos intangíveis registrados e conservadorismo, parte-se primeiramente da constatação de que estes recursos possuem relevância informacional para o mercado (Ewens *et al.*, 2021; Al-Ani, & Tawfic, 2021; Silva *et al.*, 2017; Peixoto *et al.*, 2021). Assim, podem também influenciar os julgamentos na elaboração de demonstrações contábeis.

Ademais, tem-se o aspecto regulatório que pode ser um fator determinante. Neste sentido, Watts (2003a, 2003b) descreve que a regulamentação fornece incentivos para que as empresas tenham demonstrações contábeis conservadoras. Paralelamente, Roychowdhury e Watts (2007) discorrem que se notícias ruins são contabilizadas mais rapidamente do que notícias boas, então os ativos tendem a ser subavaliados. Esta subavaliação fica mais evidente nos ativos intangíveis, pois há maiores restrições normativas para seus valores contábeis do que para ativos físicos. Por exemplo, Beuren, Theiss e Sant’Ana (2013) constataram conservadorismo no tratamento de gastos para pesquisa e desenvolvimento. A maioria das empresas mostrou-se resistente à capitalização em decorrência de incerteza nos resultados futuros. Como o conservadorismo é um meio racional de lidar com incertezas, conforme disserta Kam (1990), opta-se pela atitude conservadora de amortizar despesas correntes.

A relação entre ativos intangíveis registrados e qualidade das informações foi pesquisada por Moura, Theiss e Cunha (2014), Moura, Ziliotto e Mazzioni (2016) e Machado e Machado (2021). Ambos constataram que quanto maior a participação de ativos intangíveis no ativo total, menor o gerenciamento de resultados. De forma complementar, Al-Ani e Tawfic (2021) encontraram relação positiva entre estes ativos e qualidade de lucro em países emergentes. Tais resultados sugerem que como estes ativos são limitados pelo conservadorismo por questões regulatórias, as extensas verificações para reconhecimento podem configurar um



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

efeito limitador sobre práticas discricionárias, contribuindo com a qualidade das informações financeiras e melhorando o conteúdo informacional dos lucros.

Assim, formulou-se a segunda hipótese:

H2 – A intangibilidade baseada em ativos intangíveis registrados tem relação positiva com conservadorismo.

3. METODOLOGIA

3.1 Amostra e coleta de dados

Foram selecionadas as empresas do Índice Brasil Amplo, da B3 – Brasil Bolsa Balcão, composto pelas ações das 149 companhias com maior volume de negócios em julho de 2021, configurando amostragem não-probabilística. O período estudado compreendeu 2014 a 2019. Excluíram-se as instituições financeiras e de seguros (14), as empresas com dados omissos ou que não tinham capital listado no período (36) e aquelas com Patrimônio Líquido negativo (7). A amostra final totalizou 92 empresas.

As informações necessárias foram extraídas do banco de dados Economática®, do endereço eletrônico de Relação com Investidores das empresas e do diretório de empresas listadas da B3.

3.2 Variáveis de intangibilidade

Foram utilizadas duas *proxies* para captar o nível de intangibilidade. A variável *INT1* refere-se a divisão entre o valor de mercado do Patrimônio Líquido e o seu valor contábil, similar ao índice *market-to-book*. Este indicador é bastante utilizado para captar a intangibilidade a valor de mercado das empresas, como pode-se ver em Lev (2001), Lev e Gu (2016), Sousa e Cunha (2020), Machado e Galdi (2021), Machado e Machado (2021). Quanto maior seu resultado, maior a participação dos ativos intangíveis no valor das empresas, denotando as características de intangível-intensivas, ou, tangível-intensivas caso contrário. Dessa forma, o indicador reflete o potencial de crescimento das firmas e expectativa de geração de recursos (Griffin & Lemmon, 2002; Rodrigues *et al.*, 2017). Para diminuir as distorções provocadas pelas oscilações nas cotações das ações, foi considerado o índice médio anual.

Para refletir os ativos intangíveis registrados no balanço utilizou-se a variável *INT2*, que provém da relação entre ativos intangíveis e ativo total. Esta variável também foi utilizada nas pesquisas de Moura *et al.* (2014) e Moura *et al.* (2016) com o propósito de estudar o nível de intangibilidade das empresas a valor contábil.

3.3 Modelos empíricos para conservadorismo

Para maior aprofundamento e rigor nas verificações, foram utilizados dois modelos de conservadorismo: Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005). Ambos tratam-se de conservadorismo condicional, também tido como conservadorismo de lucro. O primeiro considera o preço das ações, buscando captar se há diferença na oportunidade do resultado contábil a medida em que o retorno seja positivo ou negativo. O segundo considera variáveis contábeis permitindo mensurar o conservadorismo por meio da reversão dos resultados. Ambos foram adaptados com a inclusão das variáveis de intangibilidade.

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

3.3.1 Adaptação do modelo de Basu (1997)

Este modelo baseia-se na regressão dos lucros das empresas, demonstrando se respondem mais a retornos negativos (más notícias) do que retornos positivos (boas notícias), assumindo que más notícias capturadas pelo mercado são derivadas do conservadorismo. O modelo original é dado por:

$$Luc_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 RE_{it} + \beta_3 D_{it} \times RE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Eq1})$$

Em que: Luc – lucro por ação, D – variável *dummy* para retornos, sendo 1 para retornos negativos e 0 para retornos positivos, RE – retorno das ações, $D \times RE$ – diferença entre o impacto dos retornos positivos e negativos. Todas as variáveis referem-se a empresa i no ano t . Para controle da heteroscedasticidade e do efeito escala, as variáveis foram deflacionadas pelo preço da ação em $t-1$.

O coeficiente β_3 corresponde ao conservadorismo. Sendo positivo e significativo, significa que há reconhecimento oportuno de retornos negativos. Em outras palavras, β_3 será positivo quando uma má notícia (retorno negativo) for refletida no lucro em maior medida do que uma boa notícia (retorno positivo). Caso seja negativo e significativo, depreende-se que não há conservadorismo.

Para testar as hipóteses o modelo foi adaptado com a inclusão das variáveis de intangibilidade, sendo a valor de mercado ($INT1$) na equação 2 e a valor contábil ($INT2$) na equação 3:

$$Luc_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 RE_{it} + \beta_3 D_{it} \times RE_{it} + \beta_4 INT1_{it} + \beta_5 INT1_{it} \times D_{it} + \beta_6 INT1_{it} \times RE_{it} + \beta_7 INT1_{it} \times D_{it} \times RE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Eq 2})$$

$$Luc_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 RE_{it} + \beta_3 D_{it} \times RE_{it} + \beta_4 INT2_{it} + \beta_5 INT2_{it} \times D_{it} + \beta_6 INT2_{it} \times RE_{it} + \beta_7 INT2_{it} \times D_{it} \times RE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Eq 3})$$

Os resultados retornados pelas regressões serão analisados mediante o controle das variáveis incluídas no modelo. Para testar a hipótese 1, espera-se que β_7 da equação 2 apresente valor positivo e significativo confirmando que não há conservadorismo nas empresas intangível-intensivas.

Para a hipótese 2, espera-se que β_7 da equação 3 apresente valor negativo e significativo confirmando práticas de conservadorismo em empresas que tenham maior participação de ativos intangíveis no total de ativos.

Além disso, em ambas as regressões, pode-se analisar como ficam os coeficientes originais após o controle das variáveis adicionais.

3.3.2 Adaptação do modelo de Ball e Shivakumar (2005)

O modelo de Ball e Shivakumar (2005) mede a assimetria de reconhecimento entre ganhos e perdas. O conservadorismo é avaliado em função da ocorrência de reversão dos resultados contábeis, possibilitando a identificação de componentes transitórios do lucro. A menor frequência de reconhecimento de perda oportuna está associada à menor qualidade das demonstrações contábeis. O modelo original consiste na seguinte equação:

$$\Delta NI_{it} = \beta_0 + \beta_1 D \Delta NI_{it-1} + \beta_2 \Delta NI_{it-1} + \beta_3 D \Delta NI_{it-1} \times \Delta NI_{it-1} + \varepsilon_t \quad (\text{Eq 4})$$

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Em que: ΔNI_{it} – variação do lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-1$ para o ano t ; $D\Delta NI_{it-1}$ – variável *dummy* para variação negativa no lucro líquido da empresa i do ano $t-2$ para o ano $t-1$, assumindo 1 se $\Delta NI_{it-1} < 0$, e 0 nos demais casos; ΔNI_{it-1} – variação no lucro líquido da empresa i do ano $t-2$ para o ano $t-1$.

O conservadorismo é refletido em β_2 e β_3 . O parâmetro β_2 indica se existe reversão de resultados positivos. Variações positivas tendem a tornar-se componente persistente do lucro tendendo a não reversão, dado o maior nível de exigências para o reconhecimento de boas notícias. Assim β_2 positivo denota conservadorismo. Por outro lado, o reconhecimento oportuno dos ganhos implica em β_2 negativo, denotando que não há conservadorismo.

O coeficiente β_3 indica a existência de reversão dos resultados negativos. Se for negativo e significativo indica reconhecimento oportuno de perdas denotando conservadorismo. Como não há necessidade de forte verificação para reconhecimento de despesas, isto faz com que os resultados negativos possam ser revertidos nos períodos posteriores. Assim, as variações negativas podem ser componentes transitórios do lucro.

É possível também verificar o reconhecimento oportuno das perdas como dimensões transitórias do resultado ao somar $\beta_2 + \beta_3$. Há conservadorismo quando o resultado da soma for negativo.

A seguir o modelo foi adaptado com a inclusão das variáveis de intangibilidade, sendo respectivamente a valor de mercado ($INT1$) e a valor contábil ($INT2$) nas equações 5 e 6:

$$\Delta NI_{it} = \beta_0 + \beta_1 D\Delta NI_{it-1} + \beta_2 \Delta NI_{it-1} + \beta_3 D\Delta NI_{it-1} \times \Delta NI_{it-1} + \beta_4 INT1_{it} + \beta_5 INT1_{it} \times D\Delta NI_{it-1} + \beta_6 INT1_{it} \times \Delta NI_{it-1} + \beta_7 INT1_{it} \times D\Delta NI_{it-1} \times \Delta NI_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Eq 5})$$

$$\Delta NI_{it} = \beta_0 + \beta_1 D\Delta NI_{it-1} + \beta_2 \Delta NI_{it-1} + \beta_3 D\Delta NI_{it-1} \times \Delta NI_{it-1} + \beta_4 INT2_{it} + \beta_5 INT2_{it} \times D\Delta NI_{it-1} + \beta_6 INT2_{it} \times \Delta NI_{it-1} + \beta_7 INT2_{it} \times D\Delta NI_{it-1} \times \Delta NI_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Eq 6})$$

Nas equações 5 e 6 o coeficiente β_7 reflete a relação entre conservadorismo e a variável de interesse, denotando conservadorismo quando for negativo. Para o teste da hipótese 1 espera-se que β_2 e β_3 da equação 5 sejam, respectivamente, negativo e positivo, ou que a soma de ambos seja positivo. Além disso, espera-se que β_7 seja positivo. Em ambos os casos haverá indícios de ausência de conservadorismo.

Em relação a hipótese 2, espera-se que β_2 e β_3 da equação 6 sejam positivo e negativo, ou que o resultado da soma seja negativo. E ainda, espera-se que β_7 seja negativo. Nestes casos haverá indícios de práticas contábeis conservadoras.

Cumpra ressaltar que as hipóteses serão confirmadas ou rejeitadas somente quando as regressões retornarem significância estatística para os estimadores. Caso contrário, o resultado será tratado como inconclusivo.

4. RESULTADOS

4.1 Estatística Descritiva

Como os índices de intangibilidade apresentam altas oscilações, optou-se por efetuar um corte de *outliers* correspondente a 5% do total de observações distribuído nas extremidades

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

inferior e superior. Tal prática é útil para que os resultados não sejam influenciados por valores extremos. Considerando o total de empresas da amostra ($n = 92$) e a série temporal de seis anos, obteve-se 524 observações. A Tabela 1 apresenta os resultados da estatística descritiva para os índices de intangibilidade:

Tabela 1 - Estatística Descritiva para os Índices de Intangibilidade

	Intangibilidade a Valor de Mercado – INT1						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	6 anos
Média	1,90	1,70	1,81	2,11	2,23	2,20	1,98
Desvio Padrão	1,79	1,67	1,74	2,06	1,88	1,64	1,81
Coefficiente de Variação	0,94	0,98	0,96	0,98	0,84	0,74	0,91
Mínimo	0,22	0,21	0,24	0,20	0,23	0,30	0,20
Máximo	8,03	8,18	7,46	8,72	8,64	8,19	8,72
	Intangibilidade a Valor Contábil – INT2						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	6 anos
Média	0,18	0,18	0,18	0,16	0,16	0,15	0,17
Desvio Padrão	0,21	0,20	0,20	0,18	0,18	0,16	0,19
Coefficiente de Variação	1,17	1,08	1,13	1,12	1,09	1,05	1,11
Mínimo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Máximo	0,86	0,85	0,85	0,85	0,68	0,70	0,86

Fonte: elaborada pelos autores.

No período estudado, a média da intangibilidade a valor de mercado (*INT1*) foi de 1,98. Isto significa que o valor de mercado do Patrimônio Líquido das empresas foi, aproximadamente, o dobro do valor contábil. O mercado se dispõe a desembolsar um prêmio acima do valor contábil, devido a percepção de elementos potenciais geradores de valor que não estão registrados pela contabilidade.

O alto desvio padrão observado, indica que seus resultados são bastante oscilantes em uma distribuição que atinge pontos extremos distantes da média. O elevado coeficiente de variação complementa esta observação denotando característica de alta volatilidade uma vez que em todos os anos seu resultado foi superior a 1. Deduz-se que a referida volatilidade pode ser reflexo da movimentação do preço das ações refletindo os ajustes de expectativas do mercado sobre as firmas. Adicionalmente, é preciso ressaltar a baixa homogeneidade entre as empresas da amostra.

Nota-se que a intangibilidade apresentou decréscimo no período de crise financeira, em 2015 e 2016, apresentando recuperação posterior. Como este índice está ligado ao valor de mercado das ações, isto faz com que sua dinâmica acompanhe os ciclos econômicos e a volatilidade do mercado de capitais. Como a conjuntura econômica influencia as decisões dos investidores e fornece bases importantes para o *valuation* das ações, percebe-se a diminuição do nível de intangibilidade em períodos de crise, corroborando os estudos de Lev (2001) e Wu e Lai (2020).

Outra importante constatação reside no fato de que a média de 1,98 encontrada para o mercado brasileiro, assim como 2,50 apurado por Mazzioni *et al.* (2014), 1,56 apurado por Ferla, Muller e Klann (2019) e 1,93 apurado por Sousa e Cunha (2020) estão bastante distantes da média 6 encontrada por Lev (2001) para o mercado americano. Uma possível explicação reside na afirmação de Brown, Martinsson e Petersen (2013) de que mercados financeiros



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

desenvolvidos favorecem ativos intangíveis. Assim, é esperado que nestes mercados os ativos intangíveis sejam mais precificados e o indicador seja maior que no Brasil.

Em relação a intangibilidade a valor contábil, representado pela variável *INT2*, em média 17% dos ativos totais das empresas foi composto por ativos intangíveis. Verifica-se também alta oscilação, conforme demonstrado pelo desvio padrão e coeficiente de variação. A análise de valores mínimos e máximos demonstra a elevada distância entre as extremidades, sendo que, de um lado há empresas que não possuem estes recursos contabilizados e, de outro, empresas que possuem tal investimento que equivalem a 86% do total de ativos. Esta dispersão pode ser explicada pelas particularidades setoriais e pelas idiosincrasias das firmas, refletindo o caráter de singularidade destes recursos. Esta constatação vai de encontro com diversas pesquisas que identificaram forte discrepância nos investimentos em ativos intangíveis denotando demanda heterogênea por estes recursos (Rech, Schnorrenberger, & Lunkes, 2012; Moura, Theiss, Cunha, 2014; Santos, 2015).

Além disso, a aderência às Normas de Contabilidade é outro fator determinante do volume de ativos intangíveis registrados nos balanços. Isto pode fazer com que, por exemplo, duas firmas tenham alto investimento nestes recursos, porém, por questões normativas, uma pode contabilizá-lo no ativo enquanto a outra deve levá-lo ao resultado.

Ao analisar o indicador em cada ano, percebe-se que o índice estagnou em 0,18 de 2014 a 2016, declinando até atingir 0,15 em 2019, demonstrando que não houve aumento na média de ativos intangíveis contabilizados no período. Ademais, pode-se complementar a análise com resultados de pesquisas que estudaram períodos anteriores, perfazendo uma série histórica maior. Outros autores demonstraram que os ativos intangíveis registrados tiveram um ritmo de ascensão a partir do advento de Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil. Rech *et al.* (2012) demonstraram que estes recursos partiram de 1% em 2006 até atingir 12% em 2010. Moura *et al.* (2014) apuraram 11% em 2009 e 13% em 2010. Santos (2015) constatou que estes itens atingiram 19% em 2012. Pode-se sugerir que estes aumentos corresponderam também ao crescimento econômico da década anterior. Comparando estes resultados com os da presente pesquisa percebe-se que o aumento constatado pelos autores citados não teve continuidade. É possível que o ritmo de crescimento deste tipo de investimento tenha cessado juntamente com a estagnação da economia.

4.2 Regressões em painel de dados

Foram rodadas as regressões para os modelos originais (equações 1 e 4) e para os modelos adaptados (equações 2, 3, 5 e 6). Esta prática possibilita analisar se há conservadorismo contábil nas firmas antes de considerar as variáveis de interesse. As regressões provenientes das adaptações dos modelos proporcionam análise sobre o efeito da inclusão das variáveis de intangibilidade, tanto nos coeficientes quanto no poder preditivo.

Para testar a hipótese 1, foram rodadas as regressões conforme as equações 2 e 5, enquanto que, para a hipótese 2, as equações 3 e 6. O processamento econométrico foi efetuado no *software Stata*®. Para a análise do melhor modelo de regressão foram aplicados os testes de *Chow*, *LM* de *Breusch-Pagan* e *Hausman*, sendo que seus resultados determinaram a utilização de estimadores com efeitos fixos. Assim, optou-se por controlar os efeitos fixos por empresa, admitindo a cada uma sua própria variável *dummy* de intercepto refletindo a singularidade.

Os resultados são apresentados na Tabela 2:

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Tabela 2 – Resultados da regressão de modelos originais e adaptados

Variáveis	Modelo de Basu (1997)			Modelo de Ball e Shivakumar (2005)		
	Modelo original Equação 1	Adaptação para INT1 Equação 2 (H1)	Adaptação para INT2 Equação 3 (H2)	Modelo original Equação 4	Adaptação para INT1 Equação 5 (H1)	Adaptação para INT2 Equação 6 (H2)
	Coef. Sig.	Coef. Sig.	Coef. Sig.	Coef. Sig.	Coef. Sig.	Coef. Sig.
Cons	0,2782 (0,001)	0,3437 (0,067)	-0,1175 (0,651)	2,6945 (0,001)	1,8155 (0,251)	2,7023 (0,244)
β_1	0,0470 (0,746)	-0,0248 (0,915)	0,1667 (0,402)	-5,4583 (0,000)***	-8,3917 (0,000)***	-6,4762 (0,000)***
β_2	-0,0261 (0,149)	2,6341 (0,001)***	-0,1417 (0,611)	-0,2146 (0,000)***	-0,1724 (0,081)*	-0,1722 (0,018)**
β_3	7,2074 (0,000)***	-0,1983 (0,972)	7,9952 (0,000)***	0,0478 (0,723)	0,0526 (0,819)	-0,0256 (0,867)
β_4	-	0,0292 (0,721)	2,3827 (0,113)	-	0,4479 (0,522)	-0,0932 (0,994)
β_5	-	-0,0169 (0,877)	-0,8715 (0,322)	-	1,5764 (0,023)**	6,1141 (0,376)
β_6	-	-2,6743 (0,001)***	1,4337 (0,679)	-	-0,0395 (0,401)	-0,2807 (0,376)
β_7	-	7,8542 (0,066)*	-8,2336 (0,569)	-	-0,0149 (0,943)	1,3833 (0,460)
R^2	0,2148	0,3299	0,3148	0,0864	0,1054	0,0909
Observ.	524	524	524	524	524	524
EF firma	sim	sim	sim	sim	sim	sim
Prob > F	0	0	0	0	0	0
Wald	0	0	0	0	0,0001	0,0004

* significativo a 10%. ** significativo a 5%. *** significativo a 1%.

Fonte: elaborada pelos autores.

Ao analisar os resultados obtidos pelos modelos originais e adaptados percebe-se aumento no R^2 , sugerindo que as variáveis de intangibilidade são relevantes para conservadorismo ampliando o poder explicativo dos modelos. Ademais, o teste *Wald* apontou para significância das variáveis.

Os modelos originais apontam para existência de conservadorismo nas empresas estudadas. O modelo de Basu (1997) retornou resultado positivo e significativo em β_3 , demonstrando que há reconhecimento oportuno de retornos negativos. Este resultado vai de encontro com Moreira *et al.* (2010) e Demonier, Almeida e Bortolon (2015) que também obtiveram esta constatação para empresas brasileiras a partir deste modelo. Quanto ao modelo de Ball e Shivakumar (2005), observa-se também que há conservadorismo nas empresas dado o resultado negativo da soma ($\beta_2 + \beta_3$). Isto demonstra que há reconhecimento oportuno de perdas como dimensões transitórias do resultado. Esta constatação corrobora Demonier *et al.* (2015) que obtiveram resultados similares no Brasil com este modelo.

Para verificação da hipótese 1 pelo modelo adaptado de Basu (1997), nota-se que, a inclusão da variável *INT1* gerou mudança de sinal nos coeficientes obtidos no modelo original, denotando que não permanece o conservadorismo anteriormente constatado. Dessa forma, ao considerar a intangibilidade a valor de mercado, o modelo deixa de retornar valores que apontam para práticas conservadoras. Além disso, o resultado de β_7 positivo e significativo denota que não há conservadorismo, mas sim antecipação de ganhos. Os resultados sugerem que a intangibilidade a valor de mercado influencia as práticas de conservadorismo



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

negativamente, exercendo influencia para que uma boa notícia (retorno positivo) seja mais oportuna do que uma má notícia (retorno negativo). Assim confirmou-se a hipótese 1. Estes achados vão de encontro com pesquisas que constataram relação negativa entre conservadorismo e valor de mercado das firmas (Roychowdhury & Watts, 2007; Silva *et al.*, 2018).

O teste da hipótese 1 pelo modelo de Ball e Shivakumar (2005) adaptado pela inclusão da variável *INT1* demonstra que houve redução na significância de β_2 . Apesar de constatar conservadorismo, este atributo perde significância na relação com a variável de intangibilidade. O coeficiente β_7 não retornou o sinal positivo esperado e não apresentou significância, o que não é suficiente para fazer inferência sobre este atributo. A queda na significância estatística do conservadorismo ao relacioná-lo com a intangibilidade a valor de mercado é indício de que pode haver relação negativa entre ambos, mas não é o suficiente para confirmar a hipótese 1.

Para testar a hipótese 2, o modelo de Basu (1997) adaptado com a inclusão da variável *INT2* retornou resultados que apontam para a permanência do conservadorismo anteriormente constatado pelo modelo original. Além de aumento no coeficiente β_3 , este permaneceu positivo e significativo demonstrando que o retorno negativo reflete no lucro em maior medida do que o retorno positivo. Adicionalmente, o coeficiente β_7 foi negativo como esperado, porém sem significância estatística. Assim é possível confirmar a hipótese 2, pois constatou-se indícios de que a intangibilidade a valor contábil conduz a práticas contábeis conservadoras. Estes resultados estão em conformidade com pesquisas que demonstraram que ativos intangíveis registrados contribuem positivamente com a qualidade das informações contábeis (Moura *et al.*, 2014; Moura *et al.*, 2016; Machado & Machado, 2021; Al-Ani & Tawfic, 2021). Nesta linha de raciocínio, considerando que uma contabilidade mais conservadora pode auxiliar na redução da assimetria de informações (LaFond & Watts, 2008), fica evidente o efeito informacional benéfico que estes ativos podem proporcionar.

Quanto ao teste da hipótese 2 pelo modelo de Ball e Shivakumar (2005) adaptado, observa-se que o conservadorismo constatado pelo modelo original permaneceu após a inclusão da variável *INT2*, pois a soma ($\beta_2 + \beta_3$) permanece negativa. Além disso, o coeficiente β_3 mudou de sinal passando a ser negativo, apesar de sem significância. A soma negativa e a significância obtida em β_2 denota conservadorismo. Por outro lado, o coeficiente β_7 foi negativo e sem significância, contrariamente ao esperado, o que não é suficiente para confirmar a hipótese 2 pela adaptação deste modelo. A ausência de significância obtida ao incluir *INT2* não permite afirmar que esta variável exerça influência no conservadorismo.

4.3 Testes de robustez

Para aprofundamento do estudo, optou-se por efetuar análise adicional segregando a amostra em dois grupos *clusters* conforme os níveis de intangibilidade em cada variável, denotando empresas intangível-intensivas e tangível-intensivas. Posteriormente, foram regredidos os modelos originais em cada grupo para observar as diferenças obtidas.

Para a intangibilidade a valor de mercado (*INT1*) as empresas foram separadas segundo o resultado do índice, sendo maior e menor que 2, conforme Machado e Machado (2021). Esta decisão baseia-se na consideração de que empresas intangível-intensivas possuem a maior parte de seu valor de mercado refletido por recursos não registrados nas demonstrações contábeis, o que ocorre apenas quando o indicador é superior a 2.

Os resultados para a intangibilidade a valor de mercado são apresentados na Tabela 3:

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Tabela 3 – Resultados para intangibilidade a valor de mercado

	Basu (1997)		BS (2005)	
	INTI < 2	INTI > 2	INTI < 2	INTI > 2
Cons	0,2797 (0,001)	0,0345 (0,005)	1,3406 (0,002)	8,6407 (0,001)
β_1	0,0901 (0,507)	0,0293 (0,220)	-1,8506 (0,004)**	-1,1206 (0,003)**
β_2	-0,0256 (0,069)*	0,3887 (0,000)***	-0,0107 (0,826)	-0,0635 (0,566)
β_3	7,1990 (0,000)***	0,9449 (0,417)	0,0507 (0,914)	0,0716 (0,638)
R^2	0,5259	0,1725	0,0294	0,0548
Observ	369	182	369	182
Efeitos firma	fixos	fixos	fixos	aleatórios
Hausman	0	0,003	0,0003	0,8953
Prob > F	0	0	0,0353	0,0714
Wald	0	0	0,0321	0,0300

* significativo a 10%. ** significativo a 5%. *** significativo a 1%.

Fonte: elaborada pelos autores.

Ao aplicar o modelo original de Basu (1997) no grupo de empresas tangível-intensivas ($INTI < 2$) percebe-se que permanece o conservadorismo constatado inicialmente pelo modelo rodado com todas as empresas sem segregação (Tabela 2). O sinal positivo e significativo de β_3 demonstra que o conservadorismo é mais pronunciado neste grupo de empresas. Por outro lado, nas empresas intangível-intensivas ($INTI > 2$), nota-se que o coeficiente β_3 perdeu significância, constatando-se que não se observa o atributo conservadorismo neste grupo. Estes resultados permitem confirmar a hipótese 1, pois firmas tangível-intensivas apresentam o atributo conservadorismo de forma mais pronunciada do que firmas intangível-intensivas.

O modelo Ball e Shivakumar (2005) não retornou mudança relevante em β_2 e β_3 pois continuam sem significância após a segregação das empresas. Isto não permite afirmar que há diferença significativa no conservadorismo entre os grupos. Não é possível confirmar a hipótese 1 mas não há evidências significativas para rejeitá-la, tornando o resultado inconclusivo.

As regressões para teste de robustez para a variável de intangibilidade a valor contábil ($INT2$) constam na Tabela 4:

Tabela 4 – Resultados para intangibilidade a valor contábil

	Basu (1997)		BS (2005)	
	INT2 < 0,17	INT2 > 0,17	INT2 < 0,17	INT2 > 0,17
Cons	0,2593 (0,005)	0,1080 (0,000)	7,1707 (0,001)	1,7006 (0,032)
β_1	0,1254 (0,418)	-0,0155 (0,421)	-1,0606 (0,000)	-1,9606 (0,082)
β_2	-0,0259 (0,081)*	0,2738 (0,005)***	-0,0048 (0,932)	-2,1769 (0,004)***
β_3	7,2491 (0,042)**	1,1677 (0,000)***	0,0331 (0,891)	2,1799 (0,004)***
R^2	0,5315	0,1732	0,0485	0,0596
Observ	320	204	320	204
Efeitos firma	fixos	fixos	aleatórios	aleatórios
Hausman	0	0	0,2429	0,9512
Prob > F	0	0	0,0047	0,0202
Wald	0	0	0,0034	0,0122

* significativo a 10%. ** significativo a 5%. *** significativo a 1%.

Fonte: elaborada pelos autores.

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Para esta variável não foram encontrados estudos anteriores que segregassem as empresas por ativos intangíveis registrados. Assim, optou-se por particionar as observações conforme a média 0,17 apurada na estatística descritiva (Tabela 1).

Pelos resultados apresentados na Tabela 4, no modelo Basu (1997), ao comparar os dois grupos de empresas nota-se que é maior a significância do parâmetro β_3 para as empresas com ativos intangíveis registrados acima da média ($INT2 > 0,17$), configurando confirmação estatística do maior comportamento conservador deste grupo. Além disso, β_2 positivo e significativo sugere aumento na oportunidade do lucro contábil melhorando a qualidade da informação. Estes resultados permitem confirmar a hipótese 2.

Ao analisar o modelo de Ball e Shivakumar (2005) para a variável $INT2$, percebe-se resultado contraditório ao esperado. Sendo β_2 e β_3 respectivamente negativo e positivo com significância, denota ausência de conservadorismo no grupo com maior participação de ativos intangíveis ($INT2 > 0,17$). Dessa forma, rejeita-se a hipótese 2 sendo que, de todos os testes executados, este foi o único que obteve significância estatística para rejeição da hipótese.

Esta rejeição da hipótese 2 pelo modelo de Ball e Shivakumar (2005) abre espaço para discussões e verificações futuras considerando a possibilidade de que a intangibilidade a valor contábil possa também influenciar a elaboração de relatórios financeiros com escolhas discricionárias, dada a subjetividade no julgamento de ativos intangíveis. Este resultado se opõe ao obtido pelo modelo anterior e também vai contra pesquisas que demonstram haver melhoria informacional com ativos intangíveis registrados.

O resumo das evidências obtidas e reflexos sobre as hipóteses é apresentado a seguir:

Tabela 5 - Resumo dos resultados dos testes das hipóteses

H	Modelo	Coefficiente	Status observado	Reflexo em H1
H1	Basu adaptado (Tabela 2)	β_3	Perca de significância ao incluir a variável $INT1$	Aceitar
	Basu original (Tabela 3)	β_3	Positivo e significativo conforme esperado	Aceitar
	BS adaptado (Tabela 2)	β_3	Positivo e significativo para o grupo $INT1 < 2$ e perde significância no grupo $INT1 > 2$	Aceitar
	BS original (Tabela 3)	$(\beta_2 + \beta_3)$	Negativo e perde significância ao incluir $INT1$	Inconclusivo
		β_7	Sinal inesperado e sem significância	Inconclusivo
		$(\beta_2 + \beta_3)$	Ausência de significância	Inconclusivo
H	Modelo	Coefficiente	Status observado	Reflexo em H2
H2	Basu adaptado (Tabela 2)	β_3	Mantem significância ao incluir $INT2$	Aceitar
	Basu original (Tabela 4)	β_3	Negativo sem significância	Inconclusivo
	BS adaptado (Tabela 2)	β_3	Positivo e significativo em $INT2 > 0,17$ e significância maior que em $INT2 < 0,17$	Aceitar
	BS original (Tabela 4)	$(\beta_2 + \beta_3)$	Negativo ao incluir $INT2$	Aceitar
		β_7	Negativo sem significância	Inconclusivo
		$(\beta_2 + \beta_3)$	Positivos e significativos em $INT2 > 0,17$	Rejeitar

Fonte: elaborada pelos autores.

Como os dois modelos retornaram resultados distintos, é preciso destacar que o modelo de Basu (1997) apresentou maior poder preditivo dado o maior valor obtido para R^2 . Adicionalmente, este modelo obteve maior incremento no R^2 ao incluir as variáveis de intangibilidade nas adaptações. Isto proporcionou maior relevância estatística dando apoio para a confirmação das duas hipóteses da pesquisa.

Por fim, é necessário reconhecer os fatores limitantes da pesquisa. Como a amostra restringiu-se a 92 empresas, não é possível generalizar os resultados obtidos, pois amostras não



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

probabilísticas não garantem a representatividade da população. Ademais, é preciso reconhecer que a utilização de diferentes modelos empíricos para conservadorismo pode proporcionar resultados diversos.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O atual cenário de relevância dos ativos intangíveis gera discussões sobre como impactam a qualidade das informações reportadas pelas empresas. Considerando o conservadorismo como um dos atributos de qualidade, a pesquisa teve como objetivo analisar a influência do nível de intangibilidade sobre as práticas de conservadorismo contábil.

Os resultados apurados pelo modelo de Basu (1997) demonstram que ao considerar a intangibilidade a valor de mercado, não se constatou conservadorismo nas firmas intangível-intensivas. Ao incluir esta variável de intangibilidade no modelo, observou-se que deixa de existir o conservadorismo anteriormente constatado no modelo original. Ademais, os testes de robustez apontaram conservadorismo no grupo de empresas de menor intangibilidade, o que não foi possível nas empresas intangível-intensivas. Com isto, foi confirmada a hipótese 1 pois constatou-se evidências de que a intangibilidade das firmas a valor de mercado influencia negativamente o conservadorismo contábil. Assim, para empresas intangível-intensivas, a ausência de abordagem cautelosa para mensuração de eventos futuros sugere pior qualidade nas informações. Nestas firmas, como as perdas são reconhecidas menos rapidamente que os ganhos, isto faz com que o reconhecimento de retornos negativos não seja oportuno.

Em relação a intangibilidade a valor contábil, observou-se que quando esta variável é incluída na adaptação do modelo de Basu (1997) os resultados obtidos apontam para permanência do conservadorismo. Constatou-se também que o conservadorismo foi mais significativo no grupo de empresas que possuem ativos intangíveis registrados no balanço que superam a média da amostra. Assim confirmou-se a hipótese 2 a partir deste modelo. Os resultados obtidos apontam para aumento na oportunidade do lucro contábil ao considerar esta variável na regressão. Isto sugere que ativos intangíveis registrados no balanço contribuem com a melhoria na qualidade da informação.

O modelo de Basu (1997) obteve melhor poder preditivo e maior incremento no R^2 após a inclusão das variáveis de intangibilidade. A maior significância estatística nos seus resultados permitiu confirmar as hipóteses de pesquisa.

É importante apontar que as confirmações das duas hipóteses dão suporte à argumentação de Lev e Gu (2016) de que a resistência para o reconhecimento de ativos intangíveis pode gerar custos substanciais a toda a economia. Por um lado, o não reconhecimento de ativos intangíveis torna maior a diferença entre valor de mercado e valor contábil das ações. A intangibilidade a valor de mercado gerada a partir disso influencia negativamente a qualidade das informações ocasionando ambiente mais propenso a assimetria informacional. De modo complementar, tem-se a constatação de que ativos intangíveis registrados podem contribuir com melhoria na qualidade dos lucros reportados. Ambos os resultados lançam luz para o entendimento sobre como ativos intangíveis podem impactar o ambiente informacional. A constatação de que possuem relação com conservadorismo é um fator importante, dadas as demandas de transparência, prestação de contas e combate a assimetria informacional. Dessa forma, configura-se importantes resultados que podem proporcionar reflexões a órgãos reguladores, investidores e demais participantes do mercado.

O modelo de Ball e Shivakumar (2005) adaptado para as duas hipóteses de pesquisa não obteve significância estatística fazendo com que os resultados sejam inconclusivos. Apenas nos



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

testes de robustez, obteve-se significância para rejeitar a hipótese 2, pois não foi constatado conservadorismo nas empresas de elevada intangibilidade a valor contábil. Este achado opõe-se ao obtido no modelo anterior e também vai contra pesquisas que demonstram que ativos intangíveis registrados proporcionam melhoria informacional. Esta observação demonstra possibilidade de que os ativos intangíveis registrados possam também ser objeto de decisões discricionárias. Como tratam-se de elementos que representam alta subjetividade no julgamento, é possível que proporcionem escolhas contábeis com viés de interesse.

Recomenda-se em estudos futuros utilizar outros modelos econométricos para conservadorismo. E ainda estudar outros atributos de qualidade das informações como relevância, persistência e tempestividade. Pode-se também aprofundar a verificação a respeito dos resultados inconclusivos considerando, por exemplo, particularidades setoriais.

Com o desenvolvimento dos negócios e o crescente fluxo de capitais pelo mundo, a alta qualidade da informação contábil deve ser objetivo dos profissionais contábeis e exigência de todos os participantes do mercado. Isto denota a importância para que a comunidade acadêmica dedique esforços em pesquisas neste contexto.

REFERÊNCIAS

- Al-Ani, M. K., & Tawfic, O. I. (2021). Effect of Intangible Assets on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Emerging Markets. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 387-399.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 83-128.
- Ball, R. J., Brown, W. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6, 159-178.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of accounting research*, 46(3), 467-498.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings 1. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 3-37.
- Banker, R. D., Huang, R., Natarajan, R., & Zhao, S. (2019). Market Valuation of Intangible Asset: Evidence on SG&A Expenditure. *The Accounting Review*, 94(6), 61-90.
- Beuren, I. M., Theiss, V., & Sant´Ana, S. V. (2013). Conservadorismo Contábil no Reconhecimento de Ativos Intangíveis em Fase de Pesquisa e Desenvolvimento: Um Estudo em Empresas da BM&FBovespa. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 16(1), 98-111.
- Brown, S., Lo, K., & Lys, T. (1999). Use of R2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics*, 28(2), 83-115.
- Brown, J. R., Martinsson, G., & Petersen, B. C. (2013). Law, Stock Markets and Innovation. *The Journal of Finance*, 68(4), 1517-1549.
- Brugni, T. V., Fávero, L. P. L., Flores, E. S., & Beiruth, A. X. (2015). O vetor de causalidade entre lucro contábil e preço das ações: existem incentivos para a informação contábil seguir o preço no Brasil? *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 26(1), 79-103.

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Demonier, G. B., Almeida, J. E. F., & Bortolon, P. M. (2015). O impacto das restrições financeiras na prática do conservadorismo contábil. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 17(57), 1264-1278.
- Eisfeldt, A. L., & Papanikolaou, D. (2014). The Value and Ownership of Intangible Capital. *The American Economic Review*, 104(5), 189-194.
- Ewens, M., Peters, R. H., & Wang, S. (2021). Measuring Intangible Capital with Market Prices. *Working Paper*. Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3287437>
- Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and cleans surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research*, 11, 689-731.
- Ferla, R., Muller, S. H., & Klann, R. C. (2019). Influência dos ativos intangíveis no desempenho econômico de empresas latino-americanas. *Revista Brasileira de Finanças*, 17(1), 35-50.
- Griffin, J. M., & Lemmon, M. L. (2002). Book-to-Market Equity, Distress Risk and Stock Returns. *The Journal of Finance*, 57(5), 2317-2336.
- Haskel, J., & Westlake, S. (2018). *Capitalism without Capital. The rise of the intangible economy*. New Jersey: Princeton University Press.
- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da Contabilidade*. Atlas.
- Jensen, M. C. (2005). Agency costs of overvalued equity. *Financial Management*, 34, 5-19.
- Kam, V. (1990). *Accounting Theory* (2 ed.). New Jersey: Wiley.
- LaFond, R., & Watts, R. L. (2008). The information role of conservatism. *The Accounting Review*, 83(2), 447-478.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., & Penalva, F. (2014). Information consequences of accounting conservatism. *European Accounting Review*, 23(2), 173-198.
- Lev, B. (2001). *Intangibles: management and reporting*. Washington: Brookings.
- Lev, B., & Gu, B. (2016). *The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers*. New Jersey: Wiley.
- Li, H. (2020). Business Strategy, Accounting Conservatism and Performance. *Accounting and Finance Research*, 9(2), 23-34.
- Machado, J. H., & Galdi, F. C. (2021). Ativos Intangíveis e Estrutura de Propriedade: Evidências no Mercado Brasileiro. In 21^o USP International Conference in Accounting, on-line, Brasil.
- Machado, J. H., & Machado, D. M. (2021). Ativos Intangíveis e Gerenciamento de Resultados no Mercado Acionário Brasileiro. In 45^o Encontro da AnPAD – EnANPAD, on-line, Brasil.
- Mazzioni, S., Rigo, V. P., Klann, R. C., & Silva Jr., J. C. A. (2014). A relação entre a intangibilidade e o desempenho econômico: estudo com empresas de capital aberto do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS). *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 7(1), 122-148.
- Moreira, R. L., Colauto, R. D., & Amaral, H. F. (2010). Conservadorismo condicional: estudo a partir de variáveis econômicas. *Revista Contabilidade e Finanças*, 21(54), 64-84.
- Moura, G. D., Theiss, V., & Cunha, P. R. (2014). Ativos intangíveis e gerenciamento de resultados: uma análise em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 11(2), 111-122.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Moura, G. D., Ziliotto, K., & Mazzioni, S. (2016). Fatores determinantes da qualidade da informação contábil em companhias abertas listadas na BM&FBovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 27, 17-30.
- Peixoto, F. N., Santos, J. G. C., & Parente, P. H. N. (2021). Value-relevance de ativos intangíveis reconhecidos pelas empresas do índice IBrX 100. In 45^o Encontro da ANPAD – EnANPAD, on-line, Brasil.
- Roychowdhury, S., & Watts, R. L. (2007). Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 44(1-2), 2-31.
- Rech, J. O., Schnorrenberger, D., & Lunkes, R. J. (2012). A análise comportamental dos ativos intangíveis: um estudo nas companhias da BM&FBovespa. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 4(2), 52-68.
- Santos, J. G. C. (2015). Evidências dos ativos intangíveis no contexto brasileiro: representatividade, caracterização, percepção de mercado e desempenho. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 7(3), 85-105.
- Shan, Y., Taylor, S., & Walter, T. (2014). The role of "other information" in analysts' forecasts in understanding stock return volatility. *Review of Accounting Studies*, 19(4), 1346-1392.
- Silva, A., Heinzen, C., Klann, R. C., & Lemes, S. (2018). Relação entre o conservadorismo contábil e a relevância das informações. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 11(3), 502-516.
- Silva, A., Souza, T. R., & Klann, R. C. (2017). A influência dos ativos intangíveis na relevância da informação contábil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 14(31), 26-45.
- Watts, R. L. (2003a). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207-221.
- Watts, R. L. (2003b). Conservatism in accounting part II: Evidence and research opportunities. *Accounting Horizons*, 17(4), 287-301.
- Wu, K., & Lai, S. (2020). Intangible intensity and stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, 64.