

INFLUÊNCIA DE *STOCK OPTIONS* NO CONSERVADORISMO CONTÁBIL

RESUMO

A concessão de *stock options* aos funcionários é um mecanismo que as empresas geralmente utilizam para criar uma cultura de criação de valor para a organização. Um incentivo para melhorar o preço da ação da empresa no mercado, mas que pode levar os gestores a comportamentos disfuncionais na busca de melhores resultados. Nesse sentido, esta pesquisa objetiva investigar a influência da concessão de *stock options* sobre o grau de conservadorismo contábil nas empresas brasileiras. Para tal, o estudo consistiu em pesquisa descritiva, do tipo documental, com abordagem quantitativa dos dados. Para desenvolvimento da pesquisa, utilizou-se uma amostra refinada a partir das companhias listadas na Bolsa de Mercadorias e Futuros da Bovespa S.A., o que resultou em um total de 300 empresas (base para o estudo). A pesquisa empírica foi realizada em dados coletados na base Econômica, sendo a equação de regressão elaborada através de uma adaptação do modelo desenvolvido por Basu (1997), e a análise foi realizada em relação aos dados referentes ao ano de 2010. Os resultados indicaram que em empresas onde se oferece *stock options*, existe uma tendência de o resultado ser menos conservador, do ponto de vista contábil. Também encontram-se evidências neste trabalho, de que o lucro líquido ajustado da organização é negativamente correlacionado aos retornos negativos de empresas que oferecem *stock options*, demonstrando suavização de conservadorismo contábil nestes casos. Conclui-se que para o período analisado e a amostra utilizada, o incentivo concedido (neste caso, *stock options*) contribui para a suavização do conservadorismo contábil.

Palavras-chave: Conservadorismo. *Stock Options*. Assimetria Informacional.

1 INTRODUÇÃO

Vários são os desafios acerca do tema *stock options* e já são inúmeros os artigos que tratam de questões sobre possíveis consequências relacionadas à sua utilização, seja no que pode afetar em nível de *disclosure* (LIAO, 2011), seja na *performance* financeira da empresa (ABDELAZIZ et al., 2011) ou seja em relação ao nível de conservadorismo (PARTHASARATHY, 2010).

Buscando demonstrar a dimensão da questão sobre *stock options* no Brasil, segundo levantamento feito para edição deste artigo (em 16/05/2011), das 658 empresas ativas listadas no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), 105 delas têm planos de opções publicados.

Segundo Vermeulen (2009), quando uma empresa oferece *stock options* a seus funcionários, uma das consequências que pode ocorrer é o fato de o funcionário adotar uma postura menos avessa ao risco, se comparada à que normalmente assumiria se não tivesse *stock options*. Um dos mecanismos de frear comportamentos mais arriscados é a adoção de políticas contábeis conservadoras (LIAO, 2011).

Nesse cenário, torna-se interessante investigar o grau de conservadorismo de empresas que oferecem *stock options* a seus funcionários. A importância de conhecer o grau de conservadorismo de empresas que oferecem *stock options* é saber se o gestor realmente sofre influência das opções e se, por consequência, acaba adotando uma postura menos conservadora. Se isso acontece, pode-se inferir que os gestores teriam uma tendência a querer maximizar resultado a partir da concessão de *stock options*.

Com este trabalho, pretende-se responder à seguinte questão de pesquisa: Qual a influência da concessão de *stock options* sobre o grau de conservadorismo contábil nas empresas brasileiras?

Diante o exposto, o objetivo deste estudo é investigar a influência da concessão de *stock options* sobre o grau de conservadorismo contábil nas empresas brasileiras. Formulando-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H₁: Empresas que concedem planos de *stock options* tendem a ser menos conservadoras, sob o ponto de vista contábil.

Para Hendriksen e Breda (1999) os contadores têm o viés de divulgar menores valores para ativos e receitas, mas quando os valores correspondem a passivos e despesas procuram evidenciar os maiores valores possíveis. Neste sentido, Hendriksen e Breda (1999) argumentam que o conservadorismo pode ter um papel importante na continuidade organizacional, e exemplificam que a superestimação de lucros e avaliações é mais perigosa para a empresa e seus proprietários do que a subestimação. Por esse motivo, justificam que não há razão para que regras de mensuração e reconhecimento sejam as mesmas para ganhos e perdas, já que suas consequências são diferentes.

Deve-se considerar, ainda, que “a avaliação de risco e a propensão ou aversão a risco são julgamentos subjetivos, que não podem ser presumidos pelo contador” (HENDRIKSEN; BREDA, 1999, p.106). Caso entenda-se que algo subjetivo é particular, que depende do julgamento particular de cada indivíduo, e que pode sofrer influência de motivações externas, o papel que *stock options* pode ter sobre os gestores (e aqui se incluem os contadores), pode ser tal que tem o potencial de alterar a percepção (desses gestores) a respeito de risco, interferindo no seu julgamento subjetivo do que pode ser considerado arriscado ou não. Partindo dessa premissa, este estudo pretende investigar se o oferecimento de *stock options* é capaz de alterar a velocidade de reconhecimento de boas e más notícias.

2 PLATAFORMA TEÓRICA

De maneira geral, o uso de *stock options* é explicado pela Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976), que dentre outros aspectos, procura evidenciar que deve haver um alinhamento entre as ações do agente (executivo) e do principal (acionista) quanto a atingir as metas da empresa.

Apesar desse objetivo (alinhamento de interesses) ser o desejado, o uso de *stock options* pode trazer consequências indesejáveis, tais como a propensão à assunção de riscos maiores (VERMEULEN, 2009), ou o uso de ferramentas contábeis que fazem com que lucros futuros sejam reportados no presente (WATTS; ZIMMERMAN, 1986). Uma maneira de evitar alguns desses comportamentos indesejáveis seria a adoção de políticas contábeis mais conservadoras (LIAO, 2011).

2.1 *Stock Options* e Risco

Sartorelli (2010) menciona que quando o funcionário recebe *stock options*, ele está na verdade recebendo um incentivo para melhorar o preço da ação da empresa no mercado. No afã de obter melhores resultados, o funcionário pode incorrer em riscos cada vez mais altos, ou seja, o incentivo para melhorar a *performance* acaba motivando-o a assumir mais riscos, afinal, quanto mais o executivo conseguir elevar o preço da ação, maior será o potencial de ganho através das opções.

A explicação para o fato de o executivo assumir mais riscos pode estar ligada ao conceito de Risco Moral (*Moral Hazard*), e a consequência indesejada que esse comportamento pode ter para a sociedade é colocar empresas em um nível de risco tal que possa comprometer a continuidade das mesmas. Kreps (1990)¹ define que o risco moral acontece quando uma parte envolvida em uma transação pode tomar certas atitudes que podem afetar a avaliação da outra parte da transação, sem que este último possa monitorar isso perfeitamente. Ainda, MasColel e Whinston (1995)² define risco moral como a falta de habilidade para observar o quão arduamente seu gerente está trabalhando.

A definição de risco moral dada por Kreps (1990) pode ser encaixada na problemática gerada pela utilização de *stock options*, uma vez que o risco assumido pelo agente não é facilmente identificável pelo principal. Ainda, depois de feito o acordo, o agente pode passar a ter certas atitudes que podem comprometer a valorização da transação.

Aliás, outra característica importante do risco moral é que ele aparece somente depois que a transação é efetuada, ou seja, depois que o acordo é assinado (KREPS, 1990). Também lembrar que o risco moral é um problema gerado pela assimetria de informação, dado que as partes não têm exatamente as mesmas informações. Uma possível solução para evitar o risco moral seria o monitoramento das ações dos agentes.

Uma evidência da ligação existente entre planos de opções e risco é que, visando o fortalecimento do sistema financeiro e a implementação coordenada de padrões de regulação prudencial para gestão de riscos, o CMN (Conselho Monetário Nacional) editou a Resolução nº 3.921/2010 com o intuito de desencorajar práticas que elevem a assunção de riscos, e encorajar decisões que promovam a criação de valor para as instituições. De acordo com a Resolução nº 3.921/ 2010, em seu art. 2º:

Art. 2º A política de remuneração deve ser compatível com a política de gestão de riscos e ser formulada de modo a não incentivar comportamentos que elevem a exposição ao risco acima dos níveis considerados prudentes nas estratégias de curto, médio e longo prazos adotadas pela instituição.

Além de assumir maiores riscos, segundo Watts e Zimmerman (1986), os gestores das organizações com planos de bonificação são mais propensos a escolher procedimentos contábeis que fazem que os lucros futuros sejam reportados no período presente. Trata-se da hipótese do plano de incentivos (*Bonus plan hypothesis*).

2.2 Conservadorismo Contábil

Basu (1997) entende que a consequência do conservadorismo é de que o lucro reflete as más notícias mais rapidamente do que as boas notícias. Ou seja, existe assimetria na velocidade de reconhecimento dos efeitos de boas e más notícias, sendo que estas últimas são normalmente reconhecidas de duas a seis vezes mais rapidamente que as primeiras.

Basu (1997, p. 7) cita o que recomenda o FASB, no SFAC³ publicado em 1980: “se existem duas alternativas para contabilizar valores a pagar ou a receber futuros, o contador deve escolher a menos otimista”. Porém, para Basu (1997), se a remuneração gerencial está

¹ Kreps (1990, p. 577): “(...) defines moral hazard as situations “where one party to a transaction may undertake certain actions that (a) affect the other party’s valuation of the transaction but that (b) the second party cannot monitor/enforce perfectly.”

² MasColel e Whinston (1995, p. 477): defines moral hazard as “the inability to observe how hard [a] manager is working.”

³ SFAC: *Statement of Financial Accounting Concepts*.

ligada aos lucros reportados, os gestores têm incentivos para reter qualquer informação que possa afetar negativamente a sua remuneração. Isso porque os gestores possuem informações privilegiadas sobre as operações da empresa e sobre os valores dos ativos.

Conservadorismo, segundo Basu (1997), deve ser algo anterior a qualquer contrato entre as partes. Em síntese, deve ser uma premissa a ser adotada voluntariamente entre as partes (gerentes e acionistas), para que os números reportados pela contabilidade sejam de fato conservadores.

Parthasarathy (2010), em sua tese de doutoramento, investiga se os incentivos financeiros dos gerentes estão alinhados com governança corporativa, conservadorismo e comportamento das demonstrações financeiras. Isso porque o autor entende que tradicionalmente, fortes mecanismos de governança corporativa têm se mostrado indutores de conservadorismo, e que quando incentivos financeiros a gerentes aumentam, o conservadorismo diminui. Em sua pesquisa, o autor encontrou que essa relação ocorre na amostra selecionada, ou seja, verificou que à medida que os incentivos aos gestores aumentam, o conservadorismo diminui. Parthasarathy (2010) usa o modelo de Basu (1997) adaptado, para detectar o conservadorismo na amostra como um todo.

Por outro lado, a Estrutura Conceitual publicada pelo IASB em 2010, não mais inclui o conservadorismo como uma característica da informação contábil. Isso porque, segundo o referido organismo, se o conservadorismo for praticado, então não há neutralidade na preparação das demonstrações contábeis. Embora essa seja a opinião do IASB, refletida na estrutura conceitual vigente, os que discordam da retirada do conservadorismo argumentam que é impossível atingir a neutralidade nos relatórios contábeis. Isso porque, na visão destes, o relatório financeiro é uma ferramenta para influenciar a tomada de decisão, e que por isso, tais relatórios nunca serão absolutamente neutros.

Para o presente estudo, é importante levar em consideração que o conservadorismo não faz mais parte da estrutura conceitual, mas isto não compromete a utilidade do presente artigo, posto que a comunidade contábil ainda levará certo tempo para incorporar tal visão em seu dia-a-dia.

2.3 Modelo desenvolvido por Basu (1997)

De acordo com a premissa de que há assimetria na velocidade de reconhecimento de boas e más notícias, Basu (1997) usa o retorno da ação para medir o efeito “notícia”, pois em mercados eficientes, o retorno da ação reflete rapidamente todas as informações públicas disponíveis, e de maneira simétrica para boas e más notícias. Em seu modelo, o intercepto representa o nível de conservadorismo no qual os ganhos são mais sensíveis às más notícias, comparado com boas notícias.

Basu (1997) testou quatro hipóteses em seu trabalho adotando a técnica de *pooling*, onde utilizou como estimadores o método dos mínimos quadrados ordinários (MQO). Na primeira delas, ele supôs que o coeficiente de inclinação e o R^2 da equação de regressão são maiores para os retornos negativos inesperados do que para os retornos positivos inesperados. Isso porque trabalhou com a hipótese de que “retornos negativos tendem a ser reconhecidos mais rapidamente que retornos positivos”.

A segunda hipótese estudada por Basu (1997) foi: “a pontualidade em reconhecer retornos negativos é maior do que a pontualidade para retornos positivos”, e foi ratificada pelos testes estatísticos efetuados.

A terceira hipótese foi que “a resiliência de resultados negativos (a possibilidade de mudança) é maior do que em resultados positivos”. Ou seja, um resultado negativo pode ser mais facilmente revertido do que resultados positivos.

A quarta e última hipótese desenvolvida foi a respeito de como o conservadorismo afeta a reação do mercado de capitais em relação a notícias (boas ou más), e seu teste empírico foi feito através do coeficiente de resposta aos resultados (*Earnings Response Coefficient* – ERC), que é o retorno anormal por unidade de lucro inesperado no anúncio dos resultados.

3 MÉTODO E TÉCNICAS DE PESQUISA

Neste item apresentam-se o método, amostra e o modelo utilizados para a realização da pesquisa, os quais permitem posteriormente testar, analisar e fazer inferências sobre o estudo proposto.

3.1 Método

Tendo como foco empresas brasileiras com ações negociadas na BM&F BOVESPA, esta pesquisa foi realizada com dados coletados no software Economática (em 06/06/2011). Para cálculo de retorno de ações, foram utilizados apenas preços de ações ordinárias (ON), referentes ao valor de fechamento.

Posteriormente, verificou-se no site da CVM quais as empresas que divulgaram planos de *stock options* (informação coletada no site da CVM, no dia 16/05/2011, como “Plano de Opções”).

3.2 Amostra

Conforme já mencionado, de um total de 658 empresas selecionadas inicialmente, após o filtro (empresas brasileiras, ativas, com papéis negociados na BM&F BOVESPA, com ações de maior liquidez da empresa, sejam elas ordinárias ou preferenciais), sobraram 417 empresas. Dessas 417 empresas, 109 não apresentaram todos os dados requeridos para a pesquisa, resultando em 308 empresas.

Desse total de 308 empresas, foram retiradas 8 empresas (*outliers*), restando apenas 300 empresas na amostra. O critério para exclusão dos *outliers* foi retirar empresas cujo lucro líquido ajustado (LLA) estivesse fora do intervalo onde os valores fossem menores que -10 e maiores que +10. A exclusão dos *outliers* a partir do LLA justifica-se em função das possíveis distorções que a inclusão dessas organizações, com valores desproporcionais ao restante da amostra poderia causar no modelo proposto. Dessa amostra de 300 empresas restantes, 105 possuíam planos de opções. Esta foi a população-alvo: 300 empresas, sendo que apenas 105 delas possuíam planos de *stock options*.

3.3 Adaptação do modelo de Basu (1997)

Para realizar a pesquisa desejada, assim como Parthasarathy (2010), utilizou-se o modelo de Basu (1997), mas agora com a inclusão de uma variável *dummy* referente ao oferecimento de *stock options* a funcionários. Quando a empresa oferece *stock options* a seus funcionários, a *dummy* passa a ter valor igual a um; quando não oferece, seu valor passa a ser zero. A seguir, o modelo de Basu (1997) original e posteriormente o modelo adaptado.

Modelo de Basu (1997) original:

$$LLA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NEG_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 NEG_{i,t} \cdot R_{i,t} + \varepsilon_t \quad (\text{Equação 1})$$

Modelo de Basu (1997) adaptado:

$$LLA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NEG_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 NEG_{i,t} \cdot R_{i,t} + \beta_4 ESO_{i,t} + \beta_5 ESO_{i,t} \cdot R_{i,t} + \beta_6 ESO_{i,t} \cdot NEG_{i,t} \cdot R_{i,t} + \varepsilon_t \quad (\text{Equação 2})$$

Onde:

$LLA_{i,t}$: Lucro Líquido Ajustado da empresa i no período t , com dados coletados da Economatica.

$NEG_{i,t}$: Variável *dummy* referente a retornos negativos (se o retorno é negativo, assume valor 1; se o retorno é positivo, assume valor 0).

$R_{i,t}$: Retorno da ação da empresa i no período t .

$ESO_{i,t}$: Variável *dummy* referente ao oferecimento de *stock options* a funcionários (se oferece *stock options* a funcionários, assume valor 1; se não oferece, assume valor 0).

O retorno da ação foi calculado utilizando-se o preço de fechamento da ação do dia 31 de março do ano t , menos o preço de fechamento de 31 de março do ano $t-1$, dividido pelo preço de fechamento de 31 de março do ano $t-1$, ajustado pelo pagamento de dividendos.

A partir do modelo de Basu (1997), e de acordo com as adaptações feitas para este estudo, são esperadas as seguintes relações entre as variáveis.

Modelo	Variável	Coefficiente
Basu (1997) – Original	$NEG_{i,t} \cdot R_{i,t}$	(+)
Basu (1997) – Adaptado	$ESO_{i,t} \cdot NEG_{i,t} \cdot R_{i,t}$	(-)

Quadro 1 - Relações esperadas entre as variáveis

Conforme demonstra o Quadro 1, espera-se confirmar a relação proposta por Basu (1997) e ampliar a discussão em relação ao fornecimento de *stock options*, onde se busca verificar se a mesma contribui para um resultado menos conservador, assumindo neste caso que o coeficiente seja negativo.

No estudo, as duas variáveis demonstradas no Quadro 1, representam o foco principal de análise, as quais serão interpretadas com intuito de testar a hipótese do trabalho. A variável $NEG.R$, conforme modelo original proposto por Basu (1997) correlaciona-se positivamente com a constante LLA , ou seja, as más notícias impactam mais tempestivamente o lucro, do que as boas notícias.

No caso da variável $ESO.NEG.R$, a qual foi inserida no modelo de Basu (1997), como contribuição deste estudo, espera-se que a correlação entre o LLA e $ESO.NEG.R$ seja negativa, ou seja, quando as empresas oferecem *stock options* espera-se que o conservadorismo contábil seja suavizado, neste caso, a tendência de que as empresas sejam menos conservadoras, demonstrando um lucro crescente em relação a retornos menores.

4 ANÁLISE DOS DADOS E RESULTADOS

Para análise estatística dos dados, utilizou-se o software EViews, versão 7.1, para a regressão linear múltipla descrita anteriormente (Equação 2). Na regressão, é utilizado o método dos mínimos quadrados ordinários (MQO), o qual requer algumas condições para que o MQO seja o melhor estimador linear não tendencioso: resíduos com distribuição normal, homocedásticos (variâncias iguais entre si), ausência de autocorrelação, e partindo do pressuposto que o modelo foi especificado corretamente.

4.1 Análise dos resultados da regressão

Linhas gerais da regressão estimada: foi adotado um nível de significância de 10%, aumentando-se a tolerância em relação ao nível de significância utilizado por Parthasarathy (2010), que fez os testes com significância de até 3%. A amostra é formada por 300 observações. Os *outputs* resultantes foram os seguintes:

Tabela 1 - Outputs da regressão

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.697730	0.272831	9.887907	0.0000
NEG	-0.685084	0.375783	-1.823083	0.0693
R	-1.623008	0.638306	-2.542678	0.0115
NEG . R	6.608468	1.316729	5.018851	0.0000
ESO	-1.199582	0.374193	-3.205784	0.0015
ESO . R	1.276534	0.842580	1.515030	0.1308
ESO . NEG . R	-4.655099	2.424773	-1.919808	0.0559
R-squared	0.164987	Mean dependent var		1.335856
Adjusted R-squared	0.147888	F-statistic		9.648818
		Prob(F-statistic)		0.000000

Os *outputs* da regressão serão analisados nos tópicos seguintes.

4.1.1 Prob F

Traz o valor do p-valor referente à estatística F. Representa a análise da regressão quanto à sua utilidade como regressão per si. Suas hipóteses (nula e alternativa, respectivamente) são:

H₀: os coeficientes da regressão são diferentes de zero.

H₁: os coeficientes da regressão não são diferentes de zero.

Conceitualmente, o teste F é uma medida da significância geral da regressão estimada (GUJARATI, 2006, p. 209). Aqui, o Prob F obtido indica que a regressão como um todo é significativa (aqui se aceita a hipótese nula).

4.1.2 Poder explicativo da regressão: o R Quadrado (R^2)

Indica qual é o poder explicativo da regressão. É uma medida da qualidade do ajustamento da linha de regressão em relação a um determinado conjunto de dados. Mede o quanto a variação do regressando é explicada pela variação do(s) regressor(es).

Na presente equação, o poder explicativo da regressão é de 16%. Apesar de o valor ser baixo, é importante lembrar que quando o modelo de Basu (1997) foi originalmente aplicado, o coeficiente de determinação obtido (R^2) também foi baixo (foi de 7,99%), o que, segundo Basu (1997), é consistente com os estudos anteriores desenvolvidos por Lev (1989).

O poder explicativo, quando comparado ao trabalho de Parthasarathy (2010), também mostra-se superior no presente estudo. Parthasarathy (2010) obteve 4% de poder explicativo ao testar hipótese similar em sua pesquisa.

4.1.3 Significância de cada variável: o “*Prob.*” e o “*Coefficient*”

Inicialmente, a análise do Prob indica se a variável é considerada significativa, dado um determinado nível de alfa. Na presente regressão, as variáveis consideradas significantes (com Prob < 0,05), foram: *R* (Prob=0,0115), *NEG.R* (Prob=0,0000) e *ESO* (Prob=0,0015).

As variáveis *NEG*, *ESO.R* e *ESO.NEG.R* não foram significativas, podendo ser limitantes para explicar a variação no lucro líquido ajustado. Caso o nível de significância fosse de 10%, as variáveis *ESO.NEG.R* e *NEG* teriam sido consideradas significantes para explicação do lucro líquido ajustado.

Neste estudo as variáveis que tem objetivo de responder a hipótese e questão de pesquisa são *NEG.R* e *ESO.NEG.R*. *NEG.R* foi significativa a 10%, demonstrando sinal positivo, assim sugere-se que os lucros reconhecem as más notícias mais rapidamente do que as boas, confirmando a pesquisa desenvolvida por Basu (1997).

A variável *ESO.NEG.R*, apresentou-se significativa a 10%. Isso demonstra que as organizações que oferecem stock options tendem a demonstrar resultados menos conservadores, ao nível de 10% de significância.

4.2 Teste de Heterocedasticidade

Após verificar que o Prob F indica que a regressão como um todo possui utilidade, e que a análise do indicador “Prob.” Mostra que as variáveis não foram rejeitadas ao nível de 5% de significância, resta saber se os resíduos são homocedásticos (se as variâncias são homogêneas). Isso porque, uma vez que a presente regressão se utiliza do método dos mínimos quadrados ordinários (MQO), se os resíduos não tiverem variância homocedástica, os estimadores de MQO deixam de ser eficientes, e por consequência, interfere na qualidade dos testes t e F (quando os estimadores de MQO são heterocedásticos, o teste t e o teste F podem fornecer resultados inexatos, por exemplo, o que resulta em algo insignificante ao nível especificado de alfa, pode ser na verdade significativo).

Várias são os motivos que podem explicar a razão pela qual as variâncias dos resíduos variem. Alguns exemplos: a especificação do modelo pode ser uma fonte de heterocedasticidade, o uso incorreto (na equação de regressão) de formas funcionais, presença de dados discrepantes, se comparados à maioria dos dados da amostra (razão pela qual a exclusão dos *outliers* pode reduzir a variância), dentre outros (GUJARATI, 2006).

Em termos de correção da heterocedasticidade, vários podem ser os mecanismos, a depender do entendimento das razões que a originaram. A correção vai desde a reformulação do modelo empregado, a retirada de *outliers*, e pode envolver até mesmo o aperfeiçoamento na coleta de dados (GUJARATI, 2006).

Em termos de mecanismos de detecção da heterocedasticidade, a maioria dos testes baseia-se no exame dos resíduos de MQO, e parte do princípio de que o tamanho da amostra é bastante grande. Na verdade, o ideal seria observar os termos de erro da população. Como isso não é possível diretamente, usa-se como *proxy* os termos de erro da amostra.

As hipóteses para o teste de heterocedasticidade são:

H₀: os resíduos são homocedásticos.

H₁: os resíduos não são homocedásticos.

Um dos mecanismos formais de detecção da heterocedasticidade é o Teste de White (GUJARATI, 2006).

4.2.1 Teste de White para detecção de Heterocedasticidade

Em linhas gerais, esse teste não depende da premissa de distribuição de normalidade dos resíduos. Como resultado da aplicação do Teste de White, tem-se o seguinte:

Tabela 2 - Teste de Heterocedasticidade

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.730207	Prob. F(11,288)	0.0664
Obs*R-squared	18.59636	Prob. Chi-Square(11)	0.0687
Scaled explained SS	47.18542	Prob. Chi-Square(11)	0.0000

A estatística do teste é o *Obs*R-squared*, e a partir do resultado apresentado desse teste (onde o *Prob Chi-Squared* é igual a 0,0687), conclui-se que os resíduos são homocedásticos (logo, se aceita a hipótese nula ao nível de significância de 5%). Ou seja, neste caso, não é necessária a realização de nenhum ajuste, ou seja, não é necessária a correção da heterocedasticidade, posto que os resíduos sejam homocedásticos.

4.3 Resultados da relação entre as variáveis

Após a realização dos testes que são pressupostos da aplicação de modelos estatísticos baseados em regressões e análises das variações, permite-se analisar os resultados e verificar os objetivos propostos neste estudo. Desta forma, com base no modelo de Basu (1997), e adaptações realizadas para testar a hipótese estabelecida nesta pesquisa, a Tabela 3 demonstra as relações que entre as variáveis utilizadas na análise.

Tabela 3 - Relação entre as variáveis

Modelo	Variável	Coefficiente esperado	Coefficiente obtido	Prob.
Basu (1997) – Original	$NEG_{i,t} \cdot R_{i,t}$	(+)	(+)	0.0000
Basu (1997) – Adaptado	$ESO_{i,t} \cdot NEG_{i,t} \cdot R_{i,t}$	(-)	(-)	0.0559

Os sinais dos coeficientes esperados foram os mesmos sinais obtidos na regressão, demonstrando relação entre a proposição da pesquisa e os achados ao testar organizações do mercado brasileiro.

Conforme proposto por Basu (1997), os resultados deste estudo tiveram a mesma tendência, para a amostra e período utilizado. A variável *NEG.R*, relacionou-se positivamente com a constante *LLA*, demonstrando, neste caso, que as más notícias impactam mais tempestivamente o lucro, do que as boas notícias.

Buscando ampliar a discussão em relação ao fornecimento de *stock options*, este estudo se propôs a investigar se o oferecimento de opções tem impactos no lucro da organização, quando se avalia organizações com resultados negativos. Assim, pode-se constatar que em empresas onde se oferece *stock options*, existe uma tendência de o resultado ser menos conservador, ou seja, o *LLA* da organização é negativamente relacionado aos retornos negativos de empresas que oferecem *stock options*, demonstrando suavização de conservadorismo contábil nestes casos.

5 CONCLUSÃO

Este estudo objetivou investigar a influência da concessão de *stock options* sobre o grau de conservadorismo contábil nas empresas brasileiras. Para atingir tal objetivo foi analisado o oferecimento de *stock options* em relação ao conservadorismo nas empresas da amostra, utilizando-se do modelo de Basu (1997) com a inserção desta nova variável para análise.

Como hipótese de pesquisa estabeleceu-se que empresas que concedem planos de *stock options* tendem a ser menos conservadoras, sob o ponto de vista contábil. Frente aos resultados encontrados, infere-se que a hipótese foi aceita, pois ao verificar o conservadorismo contábil com o modelo proposto e com a inserção de *stock options* como possível suavizador do conservadorismo contábil, a relação foi confirmada.

Os resultados da pesquisa mostram que a concessão de *stock options* oferece incentivos para que as organizações sejam menos conservadoras. É importante salientar que esse resultado confirma a tese desenvolvida por Parthasarathy (2010), que diz que “quando incentivos financeiros a gerentes aumentam, o conservadorismo diminui”.

Neste caso, responde-se à questão proposta neste trabalho: Qual a influência da concessão de *stock options* sobre o grau de conservadorismo contábil nas empresas brasileiras? Os achados refletem a relação existente entre a concessão de *stock options* sobre o grau de conservadorismo contábil, neste caso inversamente proporcional.

Conclui-se que existe a tendência de o oferecimento de *stock options* aos funcionários pelas organizações poder suavizar o conservadorismo nos resultados das mesmas. Pode-se afirmar, de acordo com o período analisado e a amostra utilizada, que o incentivo (neste caso, *stock options*) influencia a suavização de conservadorismo contábil.

Como limitações, há que se considerar que esta pesquisa foi realizada com dados de um ano (2010). A razão para essa limitação é o fato de que o software Economática (utilizado nesta pesquisa) contém informações dos resultados das empresas já adequados às normas internacionais apenas para o resultado de 2010 (publicados em 2011). Os resultados dos anos anteriores a 2010 não poderiam ter sido capturados pelo software Economática, posto que os resultados (lucros ou prejuízos) lá informados poderiam ter sido afetados por alteração nas técnicas contábeis (dado o padrão BR GAAP anteriormente utilizado).

Em termos de técnica econométrica, o modelo utilizado por Basu (1997) usou *pooling*, e valeu-se de estimadores MQO (conforme já dito). Embora nesta pesquisa não se

tenha utilizado *pooling*, o estimador também foi MQO, portanto, não há limitação da pesquisa sob esse aspecto.

Para estudos futuros, sugere-se desenvolver pesquisas com modelos que utilizam outras *proxies* para capturar o conservadorismo contábil. Pode-se ainda, utilizar outras formas de incentivos no intuito de comparar quais as mais propensas a influenciar o conservadorismo.

REFERÊNCIAS

ABDELAZIZ, E.M.; AMINE, L.; LANOUAR, C. Stock-Options and the performance of CAC-40 listed companies. **International Journal of Economics and Finance**. v. 13, n. 1, p.218-228, 2011.

Banco Central do Brasil (BACEN). Resolução CMN nº 3.921, de 25/11/2010. 2010. Disponível em: <www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2010/pdf/res_3921.pdf>. Acesso em: 10 maio 2011.

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

Bolsa de Mercadorias e Futuros da Bovespa S.A (BM&FBOVESPA). Empresas listadas. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?Idioma=pt-br#>>. Acesso em: 16 maio 2011.

BOWEN, R. M.; RAJGOPAL, S.; VENKATACHALAM, M. Accounting discretion, corporate governance, and firm performance. **Contemporary Accounting Research**. v. 25, p. 351-405, 2008.

CORE, J. E.; GUAY, W. R.; RUSTICUS, T. O. Does Weak Governance Cause Weak Stock Returns? An Examination of Firm Operating Performance and Investors' Expectations. **The Journal of Finance**. v. 61, p.655-687, 2006.

CORE, J. E.; HOLTHAUSEN, R. W.; LARCKER, D. Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance. **Journal of Financial Economics**. v. 51, p.371-406, 1999.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Empresas com *stock options*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 16 maio 2011.

Conselho Monetário Nacional (CMN). Resolução CMN nº 3.921, de 25/11/2010. 2010. Disponível em: <www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2010/pdf/res_3921.pdf>. Acesso em: 10 maio 2011.

DEY, A. Corporate Governance and Agency Conflicts. **Journal of Accounting Research**. v. 46, n. 5, 2008.

DIETRICH, JR, KA Muller, and EJ Riedl. Using stock returns to determine “bad” versus “good” news to examine the conservatism of accounting earnings. **Review of Accounting Studies**. v.12, p.95-124, 2007.

FAMA, EF. Agency Problems and the Theory of the Firm. **The Journal of Political Economy**. v. 88, n. 2, 2007.

GUJARATI, D. N. **Econometria Básica**. Tradução da 4ª edição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

HENDRIKSEN, E.S.; VAN BREDA, M.F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

JENSEN, M.C.; MECKLING, W.H. Theory of the firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**. v. 13, p. 305-360, 1976.

KREPS, D. **A Course in Microeconomic Theory**, Princeton University Press, 1990.

Lev, B. On the usefulness of earnings: Lessons and directions from two decades of empirical research. **Journal of Accounting Research**. v. 27, p.153-192, 1989.

LIAO, C. H. The effect of stock-based incentives and governance mechanisms on voluntary disclosure of intangibles. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**. 2011.

MAS COLEL, A.; M. WHINSTON, J. G. **Microeconomic Theory**, Oxford University Press, 1995.

PARTHASARATHY, K. Corporate Governance, Conservatism and the Agency Problem. A dissertation presented to the Faculty of the C.T. Bauer College of Business, University of Houston, to obtain the degree of Doctor of Philosophy. April, 2010.

SARTORELLI, I. C. *Stock Options: um ensaio teórico*. 2010. 94 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração, e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

VERMEULEN, F. Why stock options are a bad option? April 21, 2009. Harvard Business Publishing. Disponível em: <<http://blogs.hbr.org/vermeulen/2009/04/why-stock-options-are-a-bad-op.html>> Acesso em 07 Jul. 2011.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J.L. **Positive Accounting Theory**. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1986, 388p.