



São Paulo, 21 a 23 de Julho de 2014

**Novas Perspectivas
na Pesquisa Contábil**

O Impacto da Restrição Financeira na Prática do Conservadorismo Contábil

GLADYSON BROMMONSCHENKEL DEMONIER

Universidade Federal do Espírito Santo

JOSÉ ELIAS FERES DE ALMEIDA

Universidade Federal do Espírito Santo

PATRICIA MARIA BORTOLON

Universidade Federal do Espírito Santo

O Impacto da Restrição Financeira na Prática do Conservadorismo Contábil

Resumo

Esta pesquisa tem por objetivo investigar a prática do conservadorismo contábil em empresas brasileiras com restrições financeiras. A literatura aponta que práticas contábeis conservadoras auxiliam o monitoramento e a governança das organizações, protegendo primeiramente o capital de terceiros em prol do capital dos acionistas, contribuindo assim para a redução do custo do capital de terceiros e aumentando o acesso destas empresas a este capital (KOTHARI, SHU, & WYSOCJI, 2009; LI, 2010; WATTS, 2003). Além disso, o conservadorismo contábil contribuiria na redução das restrições financeiras das empresas através da minimização dos problemas de assimetria informacional contidas em seus contratos (GARCÍA & MORA, 2004). Assim, para alcançar o objetivo desta pesquisa, foi utilizada uma amostra composta por 1.086 observações de empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa, no período de 2000 a 2012, na qual, 106 observações puderam ser classificadas em situação de restrição financeira, conforme critérios relacionados à distribuição de dividendos, saldo de disponibilidades e os investimentos em ativo imobilizado realizados. Para investigar o grau de conservadorismo contábil foram utilizados e adaptados os modelos de Basu (1997) e o de Ball e Shivakumar (2005) adicionando uma variável *dummy* para restrições financeiras. Os achados desta pesquisa confirmaram a hipótese de que as empresas com restrições financeiras adotam menos o atributo do conservadorismo condicional em seus números contábeis. Em outras palavras, esse é um meio para que essas empresas evitem divulgar perdas na tentativa de acessar mais crédito, todavia, aumentando a assimetria de informações entre os agentes do mercado. As evidências deste estudo podem ser utilizadas por credores e reguladores para dar suporte a novas políticas de endividamento e monitoramento do risco das empresas pelas demonstrações contábeis.

1 Introdução e Motivação

A linha de pesquisa sobre restrição financeira teve grande destaque a partir do final da década de 80, com o trabalho desenvolvido por Fazzari, Hubbard & Peterson (1988), no qual procuraram investigar a sensibilidade dos investimentos ao fluxo de caixa em empresas com restrição financeira. Esses autores evidenciaram que as empresas com maior grau de restrição financeira obtiveram maior sensibilidade de investimento ao fluxo de caixa, ou seja, o montante aplicado em investimentos cresce conforme aumenta do volume de fluxo de caixa da empresa.

A partir desse estudo, Kaplan e Zingales (1997), buscando testar os resultados evidenciados por Fazzari, Hubbard & Peterson (1988), utilizaram a mesma amostra, porém reclassificando a situação financeira das empresas através de medidas qualitativas e quantitativas retiradas dos relatórios contábeis. Utilizando variáveis como a razão da dívida pelo capital total, a cobertura de juros, as distribuições de dividendos e a folga financeira dada pelo nível de caixa mais a linha de crédito não utilizada, os autores dividiram cinco grupos de empresas conforme seu nível de restrição financeira. Os resultados evidenciaram que as empresas com mais restrições financeiras exibiram menores sensibilidades de investimento ao fluxo de caixa, contrariando os resultados da pesquisa de Fazzari, Hubbard & Peterson (1988).

A literatura de finanças sobre o tema cresceu e estudos foram desenvolvidos relacionando restrição financeira com a sensibilidade do grau de investimento ao fluxo de caixa em suas pesquisas (ALMEIDA, CAMPELLO, & WEISBACH, 2004; CHEN, HUANG, & CHEN, 2009; CLEARY, 1999; PELLICANI & KALATZIS, 2009). Entretanto, apesar desses estudos, os reflexos da restrição financeira nos números contábeis ainda é tema escasso na literatura em contabilidade, e é nessa lacuna que a presente pesquisa se insere, investigando a relação entre a restrição financeira e o conservadorismo contábil.

Assim, para entender essa relação, faz-se necessário, inicialmente, partir da teoria contratual da firma, a qual estabelece que qualquer empresa é composta por um conjunto de contratos firmados entre as partes interessadas, tais como administradores, acionistas, fornecedores e credores. Todavia, nesses contratos, normalmente é verificável a existência de problemas que envolvem a assimetria informacional, em que os agentes internos possuem vantagem informacional perante os agentes externos (SUNDER, 1997). Sendo assim, para amenizar possíveis problemas provenientes dessa assimetria informacional, os credores veem na prática do conservadorismo uma forma de proteção, visto que para esses usuários, com o reconhecimento oportuno das más notícias as empresas estariam realizando uma gestão com menor grau de assimetria de informações (WATTS, 2003).

Watts (2003) argumenta que a prática do conservadorismo leva a empresa a reconhecer antecipadamente possíveis perdas, assumindo um papel importante no combate a possíveis atitudes oportunistas por parte dos gestores o que, se não for aplicado adequadamente, prejudicaria a análise dos credores sobre a real situação da empresa, como, por exemplo, um atraso na baixa de investimento fracassado.

Diante disso, sugere-se que, quanto maior for a percepção dos credores sobre a existência do conservadorismo nas escolhas e políticas contábeis das empresas que tomaram ou pretendem tomar recursos emprestados, maior será a garantia que eles terão de ser remunerados pelo capital emprestado, contribuindo para a redução dos custos cobrados por

esses empréstimos, reduzindo-se, assim, a restrição financeira das empresas interessadas em tomar esse capital, pois as empresas atuariam no mercado com maior transparência.

Entretanto, opondo-se a essa afirmativa, Gigler et al. (2009) afirmam que o conservadorismo contábil reduz a eficiência na contratação, incentivando-se a liquidação ineficiente de bons projetos de investimento, o que implica que o conservadorismo reduz o fluxo de caixa da empresa, aumentando o seu risco de falência. Assim, considerando as afirmações contraditórias na literatura, observa-se que ainda existem incertezas sobre tal relação, fato esse que motiva a investigação dos efeitos da restrição financeira na prática do conservadorismo contábil realizado neste estudo.

Além disso, sobre o comportamento dos administradores em uma hipótese de endividamento sob a ótica da teoria positiva de contabilidade, a qual prevê que as empresas mais endividadas estão mais sujeitas a usar práticas que aumentem o lucro, acredita-se que esta pesquisa ao investigar o comportamento do agente em um cenário de restrição financeira, contribuirá com a ampliação da literatura sobre o tema, auxiliando também o entendimento de credores, investidores e reguladores entre outros sobre as tendências que as empresas com restrições financeiras adotam na escolha de suas políticas contábeis.

Assim, o presente trabalho formula a seguinte questão: Qual o efeito que a restrição financeira exerce sobre o conservadorismo contábil? Estabelece-se, assim, como objetivo principal investigar a prática do conservadorismo contábil em empresas brasileiras com restrições financeiras listadas na BM&FBovespa no período de 2000 a 2012.

Contudo, uma das principais dificuldades encontradas nesse e em outros estudos nessa área, é quanto à identificação das empresas com restrição financeira (FAZZARI, HUBBARD & PETERSON (1988); KAPLAN & ZINGALES, 1997). Assim, uma das principais contribuições desta pesquisa é o desenvolvimento de uma maneira alternativa para classificar empresas em condições de restrições financeiras, utilizando as *proxies* apresentadas na literatura, como o saldo de disponibilidade, o grau de imobilização e a distribuição de dividendos, que permitirá classificar em conjunto as empresas com restrições financeiras. Sendo assim, a empresa para ser classificada com restrição financeira deverá, simultaneamente, apresentar variação positiva do saldo de disponibilidade e variações negativas para a distribuição de dividendos e para investimentos em ativo imobilizado.

Para investigar a relação entre a restrição financeira e o conservadorismo contábil foram utilizados os modelos de Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005) adaptados, utilizando uma amostra composta por 1.086 observações de empresas listadas na BM&FBovespa, no período de 2000 a 2012.

Os achados desta pesquisa confirmam a hipótese de que as empresas com restrição financeira adotam práticas menos conservadoras em seus números contábeis. Em outras palavras, as empresas com restrições ao crédito para não perder sua capacidade de endividamento evita reconhecer perdas para reduzir a volatilidade dos lucros e apresentar resultados maiores, mas artificiais o que pode a longo prazo prejudicar credores, investidores e acionistas.

2 Referencial Teórico e Desenvolvimento da Hipótese

2.1 Conceito de Restrições Financeiras e sua Identificação

Novas Perspectivas na Pesquisa Contábil

Segundo Whited (1992), a restrição financeira está presente quando a empresa possui dificuldade em obter recursos financeiros de fontes externas. Já Kaplan e Zingales (1997) definem empresas com restrições financeiras analisando a diferença do custo entre as fontes de recursos internas e externa, argumentando que uma empresa entra em estado de restrição financeira quando os custos dos recursos externos impossibilitam a empresa de realizar seus investimentos. Além disso, os autores contribuem destacando que as empresas que retêm dividendos e possuem um aumento em suas dívidas são financeiramente mais restritas em comparação às que têm grandes reservas de caixa e menos dívidas. Por fim, eles evidenciam ainda que, em geral, as empresas menos restringidas financeiramente possuem relativamente grandes quantidades de ativos líquidos e patrimônio líquido. Sendo assim, diante do exposto acima, nesta pesquisa, a restrição financeira é compreendida pela dificuldade que uma organização enfrenta para tomar recursos financeiros externos.

Ao estudar sobre o tema restrição financeira, uma das principais dificuldades encontradas é quanto à escolha dos critérios de classificação das empresas em restrita ou não restrita financeiramente. Desse modo, faz-se necessário apresentar algumas metodologias adotadas com o propósito de identificar essa condição das empresas.

Partindo da metodologia do trabalho desenvolvido por Farrazi et al. (1988), os autores investigaram a relação de investimento-fluxo de caixa e restrição financeira, analisando a política de pagamento de dividendos para identificar as empresas com restrição financeira. Os autores têm o entendimento que empresas que pagam menos dividendos possuem maior grau de restrição financeira fundamentando em dois pressupostos: i) intenção de se resguardar de possíveis imprevistos, os administradores preferem reter maior parte do lucro uma vez que essa forma de captação tinha menor custo quando comparada àqueles sobre os recursos externos; ii) as empresas que apresentavam dificuldades financeiras e maiores restrições financeiras não teriam fluxo de caixa suficiente para pagar dividendos.

Gilchrist e Himmelberg (1998) identificaram o grau de restrição financeira das empresas conforme o acesso ao mercado de crédito e sua classificação de risco. Os resultados da pesquisa mostraram que os investimentos respondem de forma significativa aos fatores financeiros tais como o Q de Tobin, o fluxo de caixa e o endividamento. Além disso, os autores afirmam que as pequenas empresas e as empresas sem classificação de risco dos títulos de crédito obtiveram resposta com mais sensibilidade ao fluxo de caixa, enquanto as empresas possuidoras de títulos com classificação de risco mostram pouca ou nenhuma resposta.

Já Kaplan e Zingales (1997) utilizaram medidas qualitativas e quantitativas retiradas dos relatórios contábeis. Os autores, utilizando dados como a razão da dívida pelo capital total, a cobertura de juros, as distribuições de dividendos e a folga financeira dada pelo nível de caixa mais a linha de crédito não utilizada, dividiram cinco grupos de empresas conforme seu nível de restrição financeira. Esses critérios também serviram de base para outras pesquisas como as desenvolvidas por Lamont, Polk e Saá-Requejo (2001), Pellicani e Kalatzis (2009) e Chen et al. (2009).

Almeida, Campello, & Weisbach (2004) afirmam que a restrição financeira pode ser identificada por meio do volume de caixa armazenado pela empresa, onde a empresa com restrições financeiras tende a reter maiores valores em caixa, no intuito de se resguardar de possíveis imprevistos. Corroborando, Cleary (1999) destaca que empresas menos sólidas financeiramente tendem a evitar a aplicação de seus recursos próprios em investimentos com

o propósito de manter uma folga financeira para diminuir os riscos de, no futuro, caso haja a necessidade de recursos, serem obrigadas a tomar capital de terceiros com altos custos.

Ampliando a literatura mais recente, Costa, Paz e Funchal (2008), utilizando o mesmo modelo de Almeida, Campello, & Weisbach (2004) para identificar os efeitos das restrições financeiras sobre as políticas de reservas de caixa, utilizaram o acesso aos mercados financeiros internacionais através de *American Depository Receipts* (ADRs) para identificar as empresas com restrições financeiras. Os autores apontam que as empresas que emitem ADRs cumpriram com inúmeras exigências para tal emissão e, sendo assim, teriam mais facilidade de acesso ao sistema financeiro americano, reduzindo a restrição financeira.

Analisando esses estudos, observa-se que a política de pagamento de dividendos e o volume da caixa são critérios presentes em quase todos os trabalhos. Assim, na mesma linha, esta pesquisa utilizou esses dois critérios juntamente com o critério de volume de investimento realizado em imobilizados para identificar as empresas financeiramente restritas.

2.2 O Conservadorismo Contábil

Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005) conceituam o conservadorismo condicional como sendo o reconhecimento das más notícias mais rapidamente comparado ao reconhecimento das boas notícias. Iudicibus (2010) relata que o conservadorismo se faz presente em uma situação em que o gestor, tendo a opção de escolher entre duas ou mais alternativas de reconhecer determinado fato, dará preferência à opção que culminar em um menor valor para o ativo ou um maior valor para o passivo.

Dechow, Ge e Schrand (2010) destacam que o conservadorismo é um atributo da qualidade da informação contábil, e Holthausen e Watts (2001) e Watts (2003) evidenciam em suas pesquisas uma relação positiva do conservadorismo com a qualidade da informação contábil. Os autores afirmam que o conservadorismo restringe possíveis comportamentos oportunistas dos administradores em benefício próprio e, sendo assim, tal estratégia representa um eficiente instrumento de estabelecimento de contratos.

A respeito desses contratos, é fundamental ressaltar a teoria contratual da firma e a contribuição do conservadorismo para amenizar possíveis problemas presentes nesses contratos. Sobre essa teoria, Sunder (1997) contribui expondo que a empresa é composta por um conjunto de contratos formais e informais entre partes interessadas, tais como administradores, acionistas, clientes, credores, fornecedores, entre outros.

Corroborando, Watts e Zimmerman (1990) afirmam que a firma é composta por contratos entre indivíduos, porém nem sempre há uma harmonia entre os objetivos das partes envolvidas nessa relação contratual. Já Lopes (2004) evidencia que a harmonia desses contratos firmados normalmente sofre abalos devido à existência de problemas relacionados à assimetria informacional, onde o agente (aquele que administra) possui mais informações do que o principal (aquele que investe) podendo se beneficiar de informações privilegiadas para aumentar seu bem-estar em detrimento do principal.

Nesse cenário, Sunder (1997) afirma que a contabilidade tem papel informacional fundamental na redução de problemas relacionados a assimetria informacional. Watts (2003) argumenta que as partes interessadas na empresa primazia pelo conservadorismo contábil uma vez que o conservadorismo minimiza os ganhos oportunistas da gestão, reduzindo a assimetria de informação e os conflitos de interesses entre a empresa e os investidores,

facilitando a renegociação de dívidas e evitando que a empresa recorra ao pedido de falência para resolver problemas financeiros

Assim, diante do exposto acima, pode-se observar a importância do atributo do conservadorismo contábil na gestão de uma organização, sendo assim na próxima seção será apresentada a relação entre o conservadorismo e a restrição financeira juntamente com a formulação da hipótese desta pesquisa.

2.3 Conservadorismo, Restrição Financeira e Formulação da Hipótese.

Como visto na seção anterior, o conservadorismo tem um papel importante na harmonização dos interesses firmados nos contratos de uma organização. Na prática, em um contrato firmado entre a empresa e o credor, o conservadorismo seria um atributo que representaria garantias mínimas na percepção de risco por esse credor (PAULO, 2007). Essa percepção se baseia no fato de que, ao reconhecer tempestivamente as perdas, as empresas teriam dificuldades em reportar resultados otimistas que não pudessem cumprir, de modo que, os credores teriam mais certezas sobre a situação econômica e financeira da empresa.

García e Mora (2004) reforçam essa ideia destacando que o conservadorismo contábil zelaria primeiramente pela proteção do capital de terceiros em prol do capital dos acionistas, reduzindo, assim, o custo de capital de terceiros. Autores como Ahmed *et al.* (2002), Li (2010), Watts (2003) e Kothari, Shu e Wysocji (2009) corroboram afirmando que o conservadorismo condicional pode contribuir com a redução do custo dos recursos de terceiros tomados pela empresa uma vez que tal atributo contribuiria no monitoramento e na governança das empresas.

Então, verifica-se que o conservadorismo contábil contribuiria na redução das restrições financeiras das empresas através da minimização dos problemas de assimetria informacional contidas nos contratos das empresas. Porém, também é possível observar, através da retenção de caixa, a relação do conservadorismo com a restrição financeira.

Watts (2003) afirma que o conservadorismo tem o poder de reduzir ou adiar os desembolsos que visam pagar as remunerações baseadas em desempenho, dividendos e tributação. Já Hui, Klasa e Yeung (2012) contribuem relatando que o conservadorismo solicita termos mais brandos de contratação de fornecedores e de clientes ajudando, da mesma forma, a aumentar as reservas de caixa dentro da empresa.

Já Biddle, Ma e Song (2012) utilizaram uma amostra de 4.621 empresas listadas nas bolsas de NYSE Amex e NASDAQ, no período de 1989 a 2007, para verificar se o risco de falência influencia no conservadorismo contábil. Os autores testaram duas hipóteses de pesquisa: a primeira afirmava que o conservadorismo incondicional está negativamente associado ao risco de falência subsequente e a segunda hipótese retratava que o conservadorismo condicional está negativamente associado com risco de falência subsequente. Os achados dos autores confirmaram as duas hipóteses da pesquisa.

As hipóteses estipuladas na pesquisa de Biddle, Ma e Song (2012) foram fundamentadas na pesquisa de Watts (2003). Desse modo, apesar de os gestores obterem maior influência sobre o conservadorismo condicional, eles resistem a ambos os tipos de conservadorismo, uma vez que tanto o condicional como o incondicional restringem suas flexibilidades para justificar os gastos e evidenciar maiores desempenhos favoráveis.

A fim de investigar a relação do conservadorismo com a restrição financeira, utilizando uma amostra formada por 43.598 empresas americanas por ano, no período de 1971 a 2007,

Lee (2010) investigou a relação entre o conservadorismo contábil e a capacidade de uma empresa em acessar e reestruturar sua estrutura de capital a um baixo custo. Para formular suas hipóteses de pesquisa, o autor apresentou duas teorias sobre tal relação.

Na primeira, o autor sugere que o conservadorismo auxilia o monitoramento dos provedores de capital, sendo assim, esses devem ser mais dispostos a estender financiamento a taxas menores aumentando o acesso das empresas ao capital. Já na segunda teoria, o autor evidencia que o reconhecimento mais oportuno das perdas do que dos ganhos aumentam exageradamente o índice de alavancagem da empresa em comparação com o real índice, além de subestimar o patrimônio líquido da empresa quando comparado ao valor real de mercado da mesma. Sendo assim, diante do aumento do índice de alavancagem e da redução do patrimônio líquido, o autor argumenta que a capacidade da empresa em levantar capital no futuro reduzirá, pois os credores temerão que a empresa não consiga cumprir seus contratos. Por fim, ao testar essas hipóteses, os achados do autor evidenciaram que, embora as empresas desfrutem de custos menores na captação de dívida por meio de práticas conservadoras, tais empresas enfrentariam dificuldades futuras para acessar capital.

Analisando e comparando os estudos apresentadas por Lee (2010) e Biddle, Ma e Song (2012) e levando em consideração que as empresas em situação de falência geralmente enfrentam restrições financeiras, observa-se que os resultados encontrados por eles se contradizem, Lee (2010) evidenciou que o conservadorismo contábil dificultaria o acesso ao capital da empresa no futuro, enquanto Biddle, Ma e Song (2012) destacaram que o risco de falência diminui para as empresas que adotam práticas conservadoras.

Nesse contexto, a hipótese de investigação deste estudo é a seguinte:

H₁: Empresas com restrições financeiras não adotam o atributo do conservadorismo condicional em seus números contábeis.

3 Metodologia, Definição dos Critérios de Restrições Financeiras e Seleção da Amostra

Esta pesquisa utiliza abordagem positivista no qual Watts e Zimmerman (1990) afirmam que ela pode fornecer informações úteis aos responsáveis pela tomada de decisões sobre as políticas contábeis das empresas. Já o objetivo desta pesquisa consiste em investigar a prática do conservadorismo contábil em empresas brasileiras com restrição financeira. Para identificar a restrição financeira das empresas, serve-se de três critérios: saldo de disponibilidade, investimentos em imobilizados e distribuição de dividendos.

Para entender o critério de identificação da restrição financeira utilizado nesta pesquisa, parte-se da afirmação de que as empresas que possuem restrições financeiras tendem a acumular maiores saldos nas contas de disponibilidades, a fim de evitar utilizar fonte de recursos mais onerosos, caso ocorram imprevistos (ALMEIDA, CAMPELLO, & WEISBACH, 2004). Nessa perspectiva, o critério de saldo de disponibilidade poderia ser uma forma de investigar o grau de restrição da empresa.

Porém, empresas que não apresentam restrições financeiras também podem acumular saldo de disponibilidade. Para isso, basta que, após honrar com todos os seus compromissos e realizar os investimentos traçados, o resultado financeiro seja positivo. No entanto, pressupõe que a empresa que opta por aumentar seu saldo de disponibilidade através da retenção de recursos que seriam destinados para distribuir dividendos ou para a realização de investimentos em imobilizados, sofre maior restrição financeira comparada àquelas que aumentam seu saldo de disponibilidade através de outras opções, como a tomada de recursos

de terceiros. Sendo assim, para utilizar a variação do saldo de disponibilidade como critério para identificar as empresas com restrições financeiras, foi analisado se a empresa que apresentou um aumento do seu saldo de disponibilidade o fez através de retenção de recursos que seriam para distribuir dividendos ou para a realização de investimentos em imobilizados.

Portanto, para atender aos objetivos deste trabalho, utilizando uma maneira alternativa e complementar para medir restrição financeira, para a empresa ser classificada em situação de restrição financeira, ela deverá, simultaneamente, apresentar: (i) variação negativa de distribuição de dividendos considerando também os juros sobre o capital próprio, (ii) variação negativa em investimentos em ativo imobilizado e, (iii) variação positiva do saldo de disponibilidades. No tabela 1 são apresentados a memória de cálculo e a fundamentação teórica para cada um desses critérios.

Tabela 1 – Critérios de identificação das empresas com restrição financeira

CRITÉRIO	DESCRIÇÃO	FUNDAMENTAÇÃO
Variação positiva do saldo de disponibilidade	$(\text{Caixa e equivalente de caixa} + \text{investimento de Curto Prazo})_{it} - (\text{Caixa e equivalente de caixa} + \text{investimento de Curto Prazo})_{it-1}$	Seguindo a linha de pensamento de Almeida et al. (2004), as empresas que apresentam um alto grau de restrições financeiras tendem a armazenar maiores valores em caixa no intuito de se resguardarem de possíveis imprevistos, uma vez que, caso haja a necessidade de caixa, tomar recursos de fontes externas seria mais oneroso.
Variação negativa ou nula de investimento em imobilizados	$(\text{Imobilizado} + \text{Depreciação})_{it} - (\text{Imobilizado} + \text{Depreciação})_{it-1}$	Conforme Cleary (1999), a empresa com restrição financeira evita fazer investimentos com recursos próprios, para, em caso de necessidade, não ser obrigada a arcar com altos custos de capital.
Variação negativa ou nula de distribuição de dividendos	$((\text{distribuição de dividendos} + \text{JSCP})_{it} / \text{LL}_{it}) - ((\text{distribuição de dividendos} + \text{JSCP})_{it-1} / \text{LL}_{it-1})$	Conforme critério utilizado por Fazzari et al. (1988), as empresas com restrições tendem a reter uma fatia maior do lucro, com o intuito de cobrirem possíveis imprevistos, uma vez que, para essas empresas, o custo do capital próprio é menor do que o custo do capital externo.

Nota: JSCP = Juros sobre capital próprio; LL_{it} = Lucro líquido.

Para capturar os efeitos da restrição financeira na qualidade da informação contábil, foi construída uma variável *dummy* denominada DRF, a qual assumirá valor de 1 para as empresas classificadas com restrição financeira, ou seja, para aquelas empresas que se enquadraram em todos os critérios evidenciados no quadro 2, e valor 0 para as empresas classificadas sem restrição financeira.

Além disso, foi selecionada uma amostra de controle a fim de testar a eficiência dos critérios adotados para a classificação das empresas em restrita ou não restrita financeiramente. Essa seleção se deu via *website* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), na qual inicialmente foram selecionadas 25 empresas que pediram falência entre os anos de 1997 a 2011, em seguida, foram excluídas as empresas que apresentaram fluxo de caixa negativo restando 12 empresas que compõem a amostra de controle.

A escolha dessas empresas torna-se apropriada pelo fato de o pedido de falência ser o último estágio da insolvência financeira, sendo que, antes de chegar a essa situação, pressupõe-se que a empresa tenha passado por um período de restrição financeira. Assim, o teste consiste em aplicar os critérios de identificação de restrição financeira nessas empresas, dois anos antes do pedido de falência das mesmas, pois entende-se que, no ano da falência e

no ano anterior a ela, a empresa já estaria muito próxima do estado de insolvência, o que não seria um momento interessante para avaliar a eficiência do critério de identificação da restrição financeira. Os resultados desses testes são apresentados na seção 3.1.

Já na seleção da amostra, utilizando o banco de dados Economática® foram selecionadas todas as empresas brasileiras ativas listadas na BM&FBovespa, no período de 2000 a 2012, com exceção das empresas pertencentes ao setor financeiro, devido às suas particularidades e regulação específica. Dessas empresas, foram excluídas as observações com informações incompletas e as observações que apresentaram fluxo de caixa negativo, uma vez que, para que o uso do acúmulo de disponibilidade seja um critério válido para identificar as empresas com restrições financeiras, as mesmas precisam ter fluxo de caixa positivo para conseguir poupar parte desse fluxo, dando evidências de que essas empresas estariam se resguardando com recursos próprios para possíveis imprevistos. Além disso, foram excluídas da amostra as empresas que apresentaram prejuízo, pois espera-se que os dividendos são distribuídos com base no lucro da empresa.

Ainda, como realizado nos trabalhos de Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005), com o propósito de reduzir o efeito das observações extremas no resultado das regressões, foi excluído da amostra 1% dos extremos de cada variável. Por fim, a amostra fez um total de 1.086 observações, sendo 106 observações classificadas com restrição financeira.

Em seguida, conforme apresentado na seção 3.2 foram utilizados os modelos de Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005) em painel adaptados com a inserção de uma *dummy* DRF de restrição financeira para captar o efeito da restrição na prática do conservadorismo condicional e de três variáveis de controle: o *Tamanho* (*TAM*) dado pelo logaritmo natural do ativo total, o *Endividamento* (*ENDIV*) dado pela razão da dívida total pelo ativo total e a *Oportunidade de Crescimento* (*CRESC*) calculado através da razão da variação da receita líquida em t e $t-1$ pela receita líquida em $t-1$.

3.1. Análise de Sensibilidade e Robustez

Para aumentar a eficiência do critério de identificação das empresas com restrições financeiras adotado nesta pesquisa, bem como, a robustez dos resultados, selecionou-se uma amostra de 12 empresas falimentares registradas na CVM.

Os três critérios de restrições financeiras foram aplicados nessa amostra de controle, os resultados encontrados evidenciaram que das 12 empresas em análise, apenas três empresas não se enquadraram em todos os critérios de classificação da restrição financeira, e, sendo assim, foram classificadas em uma situação de não restrição. Já as demais se enquadraram em todos os critérios de classificação de empresas com restrição financeira.

Portanto, avaliando o modelo de classificação de restrição financeira utilizado nesta pesquisa por meio dessa análise, verifica-se que os critérios representam um índice de 75% de acerto.

3.2 Modelos Empíricos de Conservadorismo

Para investigar o conservadorismo condicional das empresas com restrição financeira, serão utilizados o modelo de Basu (1997) e o modelo de Ball e Shivakumar (2005), mas com a inclusão de uma variável *dummy* referente à restrição financeira aos dois modelos.

Assim segue o modelo de Basu (1997) adaptado para esta pesquisa:

$$LPA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 DR_{it} * R_{it} + \beta_4 DRF_{it} + \beta_5 DRF_{it} * DR_{it} + \beta_6 DRF_{it} * R_{it} + \beta_7 DRF_{it} * DR_{it} * R_{it} + \sum_{n=1}^k \omega_n VC_{ni} + \sum_{n=1}^k \delta_n ano + \varepsilon_{it}$$

Em que: LPA_{it} – Lucro líquido contábil por ação da empresa i no ano t escalonados pelo preço da ação em $t-1$; DR_{it} – Variável *dummy* referente aos retornos negativos, sendo 1 para retornos negativos e 0 para retornos positivos para empresas i no ano t ; R_{it} – Retorno das ações da empresa i no ano t escalonados pelo preço da ação em $t-1$; DRF_{it} – Variável *dummy* referente à restrição financeira, sendo 1 para empresa i no ano t classificada com restrição financeira e 0 para as demais empresas; VC_{ni} - n -ésima variável de controle, de um total de k variáveis, medida para a i -ésima empresa; Ano - Variáveis *dummy* para cada ano; ε_{it} - termo de erro da regressão.

No intuito de controlar os efeitos de escala e de problemas de heterocedasticidade, assim como realizado por Basu (1997), as variáveis LPA_{it} e R_{it} foram escalonadas pelo preço da ação em $t-1$. Para a hipótese de que as empresas com restrições financeiras tendem a ser menos conservadoras não ser rejeitada, espera-se que o coeficiente β_7 assuma valor estatisticamente significativo e negativo. O coeficiente negativo demonstra que o mercado reconheceu mais oportunamente as perdas comparadas aos resultados reconhecidos e evidenciados pela empresa.

Já o modelo de Ball e Shivakumar (2005) adaptado para esta pesquisa será:

$$\Delta LL_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta LL_{i,t-1} + \alpha_2 \Delta LL_{i,t-1} + \alpha_3 DALL_{i,t-1} * \Delta LL_{i,t-1} + \alpha_4 DRF_{it} + \alpha_5 DRF_{it} * \Delta LL_{i,t-1} + \alpha_6 DRF_{it} * \Delta LL_{i,t-1} + \alpha_7 DRF_{it} * \Delta LL_{i,t-1} + \sum_{n=1}^k \omega_n VC_{ni} + \sum_{n=1}^k \delta_n ano + \varepsilon_{it}$$

Em que: ΔLL_{it} - variação do lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-1$ para o ano t escalonado pelo ativo total da empresa i no início do ano t ; $\Delta LL_{i,t-1}$ - variação do lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-2$ para o ano $t-1$ deflacionado pelo ativo total da empresa i no início do ano $t-1$; $DALL_{i,t-1}$ - variável *dummy* assumindo valor 1 para as variações negativas do lucro líquido contábil da empresa i no ano $t-1$, e 0 para as demais variações do lucro líquido contábil da empresa i no ano $t-1$; DRF_{it} – Variável *dummy* referente à restrição financeira, sendo 1 para empresa i no ano t classificada com restrição financeira e 0 para as demais empresas; VC_{ni} - n -ésima variável de controle, de um total de k variáveis, medida para a i -ésima empresa; Ano - Variáveis *dummy* para cada ano; ε_{it} - termo de erro da regressão.

Considerando a hipótese adotada nesta pesquisa, espera-se que o coeficiente α_7 assumo valor positivo e estatisticamente significativo, confirmando assim, que as empresas com restrição financeira não apresentam o atributo do conservadorismo em sua contabilidade.

4 Resultados

4.1 Resultado da Estatística Descritiva

A estatística descritiva das variáveis utilizadas nos modelos de conservadorismo foi calculada separadamente para empresas irrestritas e restritas financeiramente, realizando-se o teste de diferença de médias conforme evidenciados na tabela 2 a seguir:

Novas Perspectivas na Pesquisa Contábil

Tabela 2 - Estatística descritiva das empresas restritas e irrestritas financeiramente

Variáveis	Empresas	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	p-valor
LPA_{it}	Irrestrita	980	0,322	0,358	0,035	1,18	0,001
	Restrita	106	0,196	0,162	0,035	0,544	
R_{it}	Irrestrita	980	2,368	3,944	-2,466	10,768	0,039
	Restrita	106	1,674	3,01	-2,88	7,14	
ALL_{it}	Irrestrita	980	0,026	0,075	-0,135	0,436	0,0009
	Restrita	106	0,052	0,118	-0,134	0,69	
ALL_{it-1}	Irrestrita	980	0,014	0,073	-0,257	0,326	0,151
	Restrita	106	0,006	0,095	-0,433	0,364	
$ENDIV_{it}$	Irrestrita	980	0,5382	0,176	0,238	0,801	0,078
	Restrita	106	0,512	0,205	0,195	0,831	
TAM_{it}	Irrestrita	980	13,822	1,43	11,492	16,019	0,002
	Restrita	106	13,37	1,844	10,497	16,319	
$CRESC_{it}$	Irrestrita	980	0,135	0,131	-0,064	0,366	0,034
	Restrita	106	0,108	0,015	-0,114	0,373	

Nota: Irrestrita = Empresas classificadas sem restrição financeira; Restrita = Empresas classificadas com restrição financeira.

Comparando as informações da tabela 2, as empresas com restrições financeiras e as empresas sem restrição financeira é possível observar que tanto o lucro por ação médio quanto o retorno das ações médio das empresas com restrição financeira foram menores que os valores médios apresentados pelas empresas sem restrição financeira. Esse fato pode ser um indício de que as empresas menos rentáveis lidam com maiores restrições financeiras devido à falta de perspectiva que o mercado pode ter a respeito delas.

Além disso, confirmando o resultado da pesquisa realizada por Devereux e Shiantarelli (1990), na qual apontam que o grau de restrição financeira está relacionado inversamente ao tamanho da empresa, observa-se que, na amostra analisada nesta pesquisa, as empresas classificadas como restritas financeiramente são, em média, menores que as empresas classificadas sem restrição financeira.

Por fim, analisando o grau de endividamento dos dois grupos de empresas, esperava-se que as empresas com restrição financeira apresentassem, em média, maior grau de endividamento, comparado ao grupo de empresas classificadas sem restrição financeira, conforme evidenciado na pesquisa de Almeida, Campello, & Weisbach (2004), na qual afirmam que o custo da dívida aumenta conforme aumenta o nível de endividamento da empresa. Porém, na amostra selecionada, o resultado do teste estatístico rejeita a hipótese de que há diferença de médias entre o grau de endividamento dos grupos de empresas analisados.

4.2 Resultado do Modelo de Basu (1997) Adaptado

Foi realizada a regressão em painel com efeitos fixos e aleatórios e aplicado o teste de Hausman para identificar qual estimador seria o mais apropriado. O resultado do teste rejeitou

a hipótese nula de que o erro u_i e as variáveis explicativas não são correlacionadas. Logo, o estimador com efeitos fixos foi o mais apropriado para o modelo.

Para avaliar se há homocedasticidade, foi aplicado o teste de Wald Modificado, cuja hipótese nula é de que as variâncias são iguais entre as observações. O p-valor rejeitou a hipótese de que os resíduos do modelo são homocedásticos, havendo indícios de heterocedasticidade. Sendo assim, para corrigir esse problema, optou-se pela utilização dos erros robustos. Na Tabela 3 temos a regressão em painel com estimadores de efeito fixo.

Tabela 3 - Resultado do modelo de Basu (1997) adaptado

$$LPA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 DR_{it} * R_{it} + \beta_4 DRF_{it} + \beta_5 DRF_{it} * DR_{it} + \beta_6 DRF_{it} * R_{it} + \beta_7 DRF_{it} * DR_{it} * R_{it} + \sum_{n=1}^k \omega_n VC_{ni} + \sum_{n=1}^k \delta_n ano + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	Modelo Original		Modelo sem Variáveis de Controle		Modelo Com Variáveis de Controle	
	Coefficiente	Erro padrão	Coefficiente	Erro padrão	Coefficiente	Erro padrão
DR_{it}	-0,080***	(0,016)	-0,170***	-0,039	-0,156***	-0,030
R_{it}	-0,010***	(0,001)	0,0008	-0,002	0,003	-0,002
$DR_{it} * R_{it}$	0,051***	(0,008)	-0,0009	-0,005	0,004	-0,004
DRF_{it}			-0,074	-0,063	0,119	-0,094
$DRF_{it} * DR_{it}$			-0,205*	-0,115	-0,132	-0,127
$DRF_{it} * R_{it}$			0,015**	-0,006	0,012	-0,010
$DRF_{it} * DR_{it} * R_{it}$			-0,025*	-0,014	-0,014	-0,011
TAM_{it}					-0,049*	-0,027
$ENDIV_{it}$					0,268*	-0,154
$CRESC_{it}$					0,061	-0,084
Constante	0,263***	(0,010)	0,592***	(0,060)	0,747	-0,376
R^2 ajustado		9,78%		12,07%		17,32%
Observações		1.086		1.086		1.086

Nota: ***, **, *, coeficientes significantes a 1%, 5%, e 10%, respectivamente.

Os resultados do modelo original de Basu (1997) evidenciaram um coeficiente positivo e significativo para a variável $DR_{it} * R_{it}$, (0,051) o que sugere o reconhecimento mais oportuno das más notícias do que as boas notícias para as empresas em geral. Além disso, ao analisar os resultados dos modelos adaptados com a variável *dummy* de restrição financeira, observa-se que a regressão sem as variáveis de controle apresentou um R^2 ajustado de 12,07%. Já acrescentando as variáveis de controle ao modelo, o poder explicativo da regressão teve um aumento para 17,32%.

Quanto ao coeficiente da variável $DRF_{it} * DR_{it} * R_{it}$, (β_7), que investiga o conservadorismo nas empresas com restrição financeira, observa-se que somente o modelo sem as variáveis de controle apresentou resultado estatisticamente significativo a 1%, ainda assim evidenciando um coeficiente negativo de -0,025. Analisando esse resultado, é possível inferir que as empresas com restrições financeiras não adotam práticas conservadoras em suas demonstrações contábeis.

4.3 Resultados dos Modelos de Ball e Shivakumar (2005) Adaptado

Novamente, realizada a regressão em painel com efeitos fixos e aleatórios e aplicado o teste de Hausman para verificar qual dos efeitos é o mais apropriado, o resultado novamente rejeitou a hipótese nula de que o erro u_i e as variáveis explicativas não são correlacionadas. Logo, o estimador com efeitos fixos foi o mais apropriado para o modelo.

Para avaliar se o modelo é homocedástico, foi aplicado o teste de Wald Modificado. O p-valor encontrado foi igual a zero, rejeitando a hipótese de que os resíduos do modelo são homocedásticos, havendo indícios de heterocedasticidade. Sendo assim, para corrigir esse problema, optou-se pela utilização dos erros robustos. A Tabela 4 apresenta os resultados da regressão em painel com estimadores de efeito fixo:

Tabela 4 - Resultado do modelo Ball e Shivakumar (2005) adaptado

$$\Delta LL_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta LL_{it-1} + \alpha_2 \Delta LL_{it-1} + \alpha_3 \Delta LL_{it-1} * \Delta LL_{it-1} + \alpha_4 DRF_{it} + \alpha_5 DRF_{it} * \Delta LL_{it-1} + \alpha_6 DRF_{it} * \Delta LL_{it-1} + \alpha_7 DRF_{it} * \Delta LL_{it-1} * \Delta LL_{it-1} + \sum_{n=1}^k \omega_n VC_{ni} + \sum_{n=1}^k \delta_n ano + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	Modelo Original		Modelo sem Variáveis de Controle		Modelo Com Variáveis de Controle	
	Coefficiente	Erro padrão	Coefficiente	Erro padrão	Coefficiente	Erro padrão
ΔLL_{it}	-0,001	(0,006)	-0,003	(-0,006)	-0,001	(-0,006)
ΔLL_{it-1}	-0,220***	(0,057)	-0,164***	(-0,061)	-0,189***	(-0,059)
$\Delta LL_{it-1} * \Delta LL_{it-1}$	-0,220**	(0,098)	-0,353***	(-0,101)	-0,212**	(-0,102)
DRF_{it}			0,043***	(-0,013)	0,034***	(-0,013)
$DRF_{it} * \Delta LL_{it-1}$			-0,002	(-0,020)	0,005	(-0,020)
$DRF_{it} * \Delta LL_{it-1}$			-0,596***	(-0,169)	-0,528***	(-0,167)
$DRF_{it} * \Delta LL_{it-1} * \Delta LL_{it-1}$			1,468***	(-0,309)	1,286***	(-0,304)
TAM_{it}					-0,014**	(-0,006)
$ENDIV_{it}$					0,136***	(-0,024)
$CRESC_{it}$					0,077***	(-0,012)
Constante	0,038***	(-0,098)	0,029***	(-0,011)	0,130*	(-0,077)
R^2 ajustado	12,63%		11,81%		12,73%	
Observações	1.086		1.086		1.086	

Nota: ***, **, *, coeficientes significantes a 1%, 5%, e 10%, respectivamente.

Assim, como no modelo original de Basu (1997), o resultado do modelo original de Ball e Shivakumar (2005) evidenciou pela análise do coeficiente $\Delta LL_{it-1} * \Delta LL_{it-1}$ que, em geral, os resultados negativos dos exercícios anteriores tendem a ser revertidos no exercício subsequente. Em outras palavras, essas empresas adotam práticas conservadoras.

Agora, olhando para os resultados dos modelos adaptados para investigar o conservadorismo nas empresas com restrição financeira, verifica-se que a regressão sem as variáveis de controle apresentou um R^2 ajustado de 11,81%, enquanto, ao acrescentá-las, o poder explicativo do modelo aumenta para 12,73%.

Partindo da análise do modelo sem as variáveis de controle, observa-se um coeficiente negativo de -0,3535 para a variável $\Delta NI_{it-1} * \Delta NI_{it-1}$ a 1% de significância, evidenciando a presença de práticas conservadoras quando analisada a amostra como um todo. Já o

coeficiente da variável $DRF_{it} * DALL_{it-1} * ALL_{it-1}$ do mesmo modelo, na qual evidencia-se somente a prática do conservadorismo das empresas com restrição financeira, o resultado também foi significativo a 1%, porém com valor positivo de 1,468, evidenciando a ausência do conservadorismo contábil nas empresas com restrição financeira.

Analisando os resultados do modelo com as variáveis de controle, o coeficiente encontrado para a variável $DRF_{it} * DALL_{it-1} * ALL_{it-1}$ foi de 1,286, estatisticamente significativa. Esse resultado reforça a ideia de que as empresas com restrições financeiras não adotam a prática do conservadorismo condicional. Na tabela 5 a seguir, são apresentados resumidamente os achados desta pesquisa:

Tabela 5 – Resumo dos resultados da pesquisa

Modelo	Coeficiente que analisa o conservadorismo	Modelo sem variáveis de controle		Modelo com variáveis de controle	
		Sinal Esperado	Resultado	Sinal Esperado	Resultado
Basu (1997)	$DRF_{it} * DR_{it} * R_{it}$	(-)	(-)*	(-)	(-)
Ball e Shivakumar (2005)	$DRF_{it} * DALL_{it-1} * ALL_{it-1}$	(+)	(+)***	(+)	(+)***

Nota: Os asteriscos representam o nível de significância dos coeficientes de Pearson: ***, **, *, significantes a 1%, 5%, e 10%, respectivamente.

Observa-se que com exceção ao resultado proveniente do modelo de Basu (1997) com as variáveis de controle, todos os demais resultados evidenciaram coeficientes com sinais estatisticamente significantes e esperados por esta pesquisa. Sendo assim, não se pode rejeitar a hipótese desta pesquisa, a qual evidencia que empresas classificadas com restrição financeira não adotam o atributo do conservadorismo condicional em seus números contábeis.

5 Considerações Finais

Esta pesquisa investigou a prática do conservadorismo contábil em empresas brasileiras com restrições financeiras. Para isso, foi utilizada uma amostra composta por 1.086 observações brasileiras listadas na BM&Fbovespa no período de 2000 a 2012, a qual 106 observações puderam ser classificadas com restrições financeiras.

Com relação à identificação da restrição financeira, esta pesquisa fundamentada nos estudos de Almeida, Campello, & Weisbach (2004), Cleary, (1999), Fazzari, Hubbard & Peterson (1988), desenvolveu uma maneira alternativa para identificar tal condição através da análise do saldo de disponibilidades, da distribuição de dividendos e dos investimentos em ativo imobilizado. Essa metodologia foi testada aplicando-a em uma amostra de controle formada por empresas consideradas em condição falimentar, resultando em um grau de 75% de acerto desse critério. Assim, visto a dificuldade que os estudos sobre restrições financeiras encontraram para identificar a situação de restrição financeira das organizações, espera-se que o critério considerado neste trabalho possa ser utilizado em futuros estudos.

Já os resultados desta pesquisa, por sua vez, indicam que as empresas com restrições financeiras não apresentaram indícios de práticas do conservadorismo condicional em seus números contábeis. Esses achados corroboram com os resultados da pesquisa de Biddle et al.

(2012), em que se sugere que tanto o conservadorismo condicional quanto o incondicional estão negativamente associados ao risco de falência das empresas.

Ainda, corroborando com os argumentos apresentados por Biddle, Ma e Song (2012), esta pesquisa sugere que a associação negativa entre o conservadorismo e a restrição financeira está relacionada ao fato de que se os gestores reconhecessem as perdas oportunamente, o acesso ao crédito poderia ser reduzido pela sinalização da má notícia para o mercado devido a maior volatilidade dos lucros reportados.

Além disso, outra explicação para tal associação é que a ausência de práticas conservadoras nos números contábeis contribui para o aumento das incertezas sobre o retorno do capital emprestado pelos credores, fornecedores e investidores, uma vez que os lucros poderiam ser antecipados de maneira oportunista pela administração, fato esse que contribuiria para o aumento da restrição financeira em períodos subsequentes.

Por fim, os resultados desta pesquisa contribuem para os usuários da contabilidade, tais como, investidores, credores, governo, fornecedores, entre outros, ao constatar a possibilidade de identificar indícios de restrição financeira de uma empresa a partir da análise das suas demonstrações contábeis.

Referências

- ALMEIDA, H., CAMPELLO, M., & WEISBACH, M. S. (2004). The Cash Flow Sensitivity of Fash. *Journal of Finance*, 59(4), 1777–1804.
- BALL, R., & SHIVAKUMAR, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting & Economics*, 39(1), 83–128.
- BASU, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3–37.
- BIDDLE, G. C., MA, M. L., & SONG, F. M. (2012). Accounting Conservatism and Bankruptcy Risk. *Social Science Research Network*.
- CHEN, Y., HUANG, Y., & CHEN, C. (2009). Financing Constraints, Ownership Control, and Cross- Border M&As: Evidence from Nine East Asian Economies. *Corporate Governance: An International Review*, 17(6), 665–680.
- CLEARY, S. (1999). The relationship between firm investment and financial status. *The Journal of Finance*, 54(2), 234–270.
- COSTA, C. M., PAZ, L. S., & FUNCHAL, B. (2008). Fluxo de Caixa, ADRs e Restrições de Crédito no Brasil. *Revista Brazilian Business Review*, 5(2), 144–151.
- DECHOW, P., GE, W., & SCHRAND, C. (2010). Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2/3), 344–401.
- DEVEREUX, M., & SCHIANTARELLI, F. (1990). Investment, financial factors and cash flow: evidence from UK panel data. Chicago.
- FAZZARI, S., HUBBARD R. G., & PETERSON, B. (1988). Financing Constraints and Corporate Investment. *Brooking Papers on Economic Activity*, 1(2387), 141–195.
- GARCÍA-LARA, J. M., & MORA, A. (2004). Balance sheet versus earnings conservatism. *European Accounting Review*, 13(2), 261–292.
- GIGLER, F., KANODIA, C., SAPRA, H., & VENUGOPALAN, R. (2009). Accounting conservatism and the efficiency of debt contracts. *Journal of Accounting Research*, 47(3), 767–797.

- GILCHRIST, S., & HIMMELBERG, C. (1998). Investment, fundamentals and finance. *National Bureau of Economic Research*, 12(3), 221–242.
- HOLTHAUSEN, R. W., & WATTS, R. L. (2001). The relevance of the value -relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting & Economics*, 31, 3–75.
- HUI, K. W., KLASA, S., & YEUNG, E. (2012). Corporate Suppliers and Customers and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting and Economic*, 53(1-2), 115–135.
- IUDICIBUS, S. (2010). *Teoria da Contabilidade*. (Atlas, Ed.). São Paulo: 10^o.
- KAPLAN, S., & ZINGALES, L. (1997). Do Financing Constraints Explain why Investments is Correlated with Cash Flow? *Quarterly Journal of Economics*, 112(1), 169–215.
- KOTHARI, S. P., SHU, S., & WYSOCKI, P. (2009). Do Managers Withhold Bad News? *Journal of Accounting Research*, 47(1), 241–276.
- LAMONT, O., POLK, C., & SAÁ-REQUEJO, J. (2001). Financial Constraints and Stock Returns. *The Review of Financial Studies*, 14(2), 529–554.
- LEE, K. B. J. (2010). The role of accounting conservatism in firms' financial decisions. *Research Collection School Of Accountancy*.
- LI, X. (2010). Accounting Conservatism and the Cost of Capital: International Analysis.
- LOPES, A. B. (2004). *A Informação Contábil e o Mercado de Capitais*. (Thomson, Ed.). São Paulo.
- PAULO, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. Universidade de São Paulo, São Paulo.
- PELLICANI, A. D., & KALATZIS, A. E. G. (2009). Ownership structure on overinvestment and underinvestment: evidence from a panel of Brazilian firms. São Paulo: XII Encontro Brasileiro de Finanças.
- SUNDER, S. (1997). Theory of accounting and control. *South-Western Publishing*, 8(4), 212–230.
- WATTS, R. L. (2003). Conservatism in accounting part 1: explanations and implications. *Accounting Horizons*, 7(3), 207–221.
- WATTS, R. L., & ZIMMERMAN, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131–156.
- WHITED, T. (1992). Debt, Liquidity Constraints, and corporate investment: evidence from panel data. *Journal of Finance*, 47(4), 1425–1460.