

O conservadorismo contábil e o seu efeito no patrimônio das empresas.

Autores:

CÍCERO SOARES

(UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ)

JOÃO JOSÉ RIBAS NEIVA

(UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ)

Resumo

É da faculdade atribuída ao contador para decidir sobre estimativas contábeis que podem surgir resultados diferentes em situações semelhantes. Na tentativa de encontrar uniformidade para essas decisões, e “pegando carona” na afirmação de que “o que é ruim, evidencia-se já e o que é bom, aguarda-se”, surgiu a convenção do conservadorismo na contabilidade. Este artigo procura evidências no sentido de confirmar a existência do conservadorismo entre as empresas de Maiores e Melhores (MM) de Exame com ações no mercado de capitais. Foram selecionadas para análise as 39 empresas industriais que figuravam entre as 500 maiores empresas em vendas na publicação de 2006 da revista Exame, com dados referentes às demonstrações contábeis de 2005 e que também possuíssem ações na bolsa de valores de São Paulo (BOVESPA). Para verificar se as empresas desses setores têm adotado posturas conservadoras em seus resultados, utilizou-se o indicador *Market-to-Book*, que é a razão (*ratio*) entre o valor de mercado de uma empresa e o seu valor patrimonial. Testes estatísticos de análise de variância “*within subjects*” foram realizados para o estudo das diferenças de médias entre o *Market-to-Book*, entre 2001 e 2005, antes e depois de efetuadas duas das reclassificações que deixam algum grau de discricionariedade ao contador na elaboração das demonstrações contábeis. Os resultados indicaram que as empresas pesquisadas foram conservadoras no período de 2001 a 2004, mas não se pode afirmar o mesmo para 2005.

Palavras-chave: Conservadorismo. *Accruals*. *Market-to-Book*.

1 Introdução

Quando o contador reconhece uma parcela da depreciação de um equipamento do ativo imobilizado no resultado de determinado exercício, a pergunta que surge é: naquele momento, como ele desconhece a verdadeira vida útil a ser alcançada por aquele equipamento, qual deveria ser sua atitude para tomar tal decisão, sabendo-se que dela diferentes usuários poderão ser afetados?

Para responder a essa pergunta, necessário se faz compreender em qual contexto a contabilidade se insere e qual é o seu papel atual. Para entendê-lo, é preciso buscar, nos conceitos econômicos, a mudança conceitual ocorrida sobre a firma.

Sob a teoria econômica clássica, a firma possuía um único gestor, que também era seu proprietário, o que não gerava qualquer conflito de interesse quanto à função utilidade do empreendimento. Nesse contexto, a contabilidade, como fornecedora de informações, ficava relegada a um segundo plano, sem qualquer importância, pois as decisões, tomadas racionalmente pela mesma pessoa, propiciariam os melhores resultados econômicos, para a firma, no longo prazo.

No entanto, com o aparecimento da corporação moderna, que levou à separação entre a propriedade e a gestão, foram criadas condições para que, sob esta nova firma, conflitos de interesse entre acionistas e administradores surgissem. Esse novo ambiente econômico favoreceu o nascimento da chamada teoria da agência, inicialmente estudada por Berle e Means (1932) e mais tarde aperfeiçoada por Jensen e Meckling (1976), entre outros. Na teoria do agenciamento, o acionista, agora chamado de principal, contrata o executivo, neste caso o agente, e delega poderes a este para que, na gestão do empreendimento, tome decisões em seu interesse. Como afirmam Jensen e Meckling (1976), com interesses distintos, é fácil supor que o agente nem sempre agirá em benefício do principal.

Mas qual é o papel da contabilidade, nesse novo contexto? Agora, sob a nova visão contratual da firma, a contabilidade adquire importante função e passa a ter o papel de fonte redutora de informação entre o principal e o agente. Deixa, assim, de ser aquele velho instrumento de fornecimento de informação previamente conhecidas, sem qualquer importância, ao antigo gestor/proprietário para, a partir de agora, transformar-se em poderosa ferramenta de comunicação dos resultados da empresa ao mercado e, mais importante, ao principal.

A permissão dada pela contabilidade para se utilizar uma estimativa de tal sorte que compatibilize a diferença que surge entre o lucro contábil e o fluxo de caixa operacional é conhecido, na literatura, como *accruals*. Ou seja, para atender ao princípio da competência dos exercícios, também conhecido como princípio da realização da receita e despesa, é facultado ao contador ajustar a diferença entre o fluxo de caixa operacional e o lucro contábil.

Mas onde entra o conservadorismo? É no ajuste do *accruals* que não só o conservadorismo poderá afetar os resultados da empresa como também tornará possível práticas contábeis que, na literatura internacional, tornaram-se conhecidas como *earnings management* (gerenciamento de resultados).

Apesar desse novo papel, a contabilidade, com a criação do princípio do conservadorismo, veio a permitir que, em situações semelhantes, decisões diferentes sejam tomadas e, como consequência, resultados distintos sejam alcançados. Assim, a contabilidade, sob a teoria contratual da firma, ao consentir que o contador possa tomar essa ou aquela decisão, poderá afetar economicamente terceiros, transferindo riqueza de determinado agente para outro.

Admitindo, por um momento, a não existência de estimativas contábeis, tentemos agora encontrar respostas para o questionamento inicial. O contador poderia, por exemplo, deixar de reconhecer qualquer efeito econômico sobre o resultado naquele momento, deixando para registrá-lo somente quando da necessidade de troca por um novo equipamento, já que agora sim seria exigido um desembolso para sua aquisição. Esse adiamento em considerar aquela parcela de depreciação no custo dos produtos ou nos resultados da companhia poderia levar, aos menos desavisados, a uma euforia sobre os resultados futuros daquela entidade.

Se, por outro lado, o contador tomasse a decisão de, naquele momento, reconhecer como custo o valor total ainda não depreciado do equipamento, comunicaria ao mercado que os resultados daquele período talvez não fossem assim tão expressivos.

Então, como resolver tal impasse? Com o objetivo de uniformizar a atuação dos contadores, a contabilidade desenvolveu a convenção do conservadorismo, ao estabelecer que, entre alternativas possíveis para o patrimônio, deve-se optar por aquela que represente o menor valor para o ativo/receita e maior valor para o passivo/despesa. Entretanto, a restrição do conservadorismo, como também é chamada, esbarra na

dificuldade de conseguir prever, objetivamente, todas as possibilidades, o que torna a decisão do contador, como não poderia deixar de ser, essencialmente subjetiva.

Considerando agora a possibilidade de reconhecimento periódico do custo daquele equipamento nos resultados, como forma de ajustar o lucro contábil com o fluxo de caixa operacional, tem-se que, a depender da atitude do contador, diferentes resultados da companhia poderão ser comunicados pela contabilidade ao mercado. Se adotar uma atitude mais otimista, registrará uma parcela menor de depreciação e, como consequência, melhores resultados para aquele período, podendo levar aos usuários da informação contábil uma perspectiva positiva da companhia. A atitude contrária, mais pessimista, reduzirá os resultados da empresa naquele período, criando a expectativa de um futuro não tão promissor.

Em face de toda a discussão proposta, coloca-se em questão o impacto dos resultados contábeis em face do conservadorismo e o seu reflexo no mercado de capitais. Conforme destaca Lopes e Martins (2005), há uma carência de estudos que possam trazer respostas para a compreensão de fenômenos contábeis e sua implicação com o mercado de capitais.

Assim, o objetivo principal desta pesquisa é verificar a existência da prática do conservadorismo contábil nos resultados das 500 maiores empresas em vendas na publicação de 2006 da revista Exame, com dados referentes às demonstrações contábeis de 2005 e que também possuíssem ações na BOVESPA, com base no ajuste feito nos *accruals*, através do registro facultativo da reserva de reavaliação e do ativo diferido.

Além desta parte introdutória, o desenvolvimento deste artigo está assim estruturado: na seção 2 faz-se uma revisão teórica sobre a problemática posta em discussão; em seguida, seção 3, define-se o problema, com a respectiva questão da pesquisa, além dos objetivos e hipóteses assumidas; na sequência, seção 4, evidenciam-se os procedimentos metodológicos utilizados neste trabalho; na seção 5, analisam-se os resultados obtidos; e, por último, na seção 6, são feitas as considerações finais sobre o trabalho realizado.

2. Referencial Teórico

2.1 A informação e o novo papel da contabilidade

A teoria clássica da firma previa a existência de um único dono do empreendimento que era, ao mesmo tempo, o responsável pela gestão dos negócios da empresa. Assim, o administrador, ao buscar maximizar o empreendimento, multiplicava sua própria riqueza, ou seja, a propriedade.

Nesse ambiente, havia pouco interesse pela informação, uma vez que ela refletia apenas as bem intencionadas decisões tomadas pelo administrador/proprietário. Com o surgimento da corporação moderna, propriedade e gestão são desvinculadas da mesma pessoa e, sob a teoria da agência, o principal (proprietário) contrata o agente (administrador) para, mediante certa remuneração, tomar as melhores decisões em seu benefício. Como afirmam Hendriksen e Van Breda (1999, p. 139), os proprietários são ditos avaliadores de informação e os seus agentes, tomadores de decisão.

No entanto, essa situação idealizada deixa de existir quando a função utilidade, que deveria ser considerada somente pelo proprietário, passa a ser compartilhada também pelo agente. Esse conflito de interesses foi investigado inicialmente por Berle e Means (1932), que foram os precursores para o desenvolvimento da teoria de agência. Com posições antagônicas entre agente e principal, houve a necessidade de se buscar formas de conciliar os interesses dos acionistas com os interesses dos executivos. Em estudos posteriores, Jensen e Meckling (1976) propuseram estruturas de remuneração que pudessem minimizar esse conflito.

Alem do contrato entre o principal e o agente, sob a teoria contratual da firma, a empresa é vista como um conjunto de contratos entre os diversos participantes. Como ressaltam Lopes e Martins (2005, p. 32), cada participante oferece uma contribuição para a firma e, em troca, recebe uma parte do bolo. Dessa forma, empregados oferecem sua força de trabalho e recebem seus salários; acionistas contribuem com capital e recebem dividendos e ganhos de capital; fornecedores participam com produtos e serviços e recebem dinheiro; o governo oferece a estabilidade institucional e, em troca, recebe os impostos. Podem às vezes ser quebrados, como no caso da empresa norte-americana Enron, conforme afirmam Lopes e Martins (op. cit., p. 33): “Essa empresa conseguiu durante muito tempo esconder do mercado e, principalmente, de seus acionistas a sua real situação financeira. Nesse caso, tem-se uma clara quebra de contratos entre os acionistas e os executivos da empresa”.

Em face dos interesses serem opostos, o conteúdo das informações transmitidas, sob relatórios contábeis, pelo agente ao principal nem sempre corresponde à realidade dos fatos administrativos. A esse fornecimento incompleto da informação acerca da situação empresarial, dá-se o nome de assimetria informacional.

Na empresa, a assimetria informacional pode ocorrer em vários níveis. Os acionistas estão em desvantagem informacional em relação aos principais executivos da empresa, da mesma forma que estes não possuem o mesmo nível informacional que seus subordinados. A assimetria pode surgir, portanto, entre os próprios funcionários da empresa. Para ilustrar essa situação, Iudícibus e Lopes (2004, p. 172) destacam novamente o caso da Enron: “Os funcionários de menor escalão na empresa foram ‘induzidos’ a comprar ações da companhia sem saber qual sua real situação financeira. Somente alguns altos executivos foram beneficiados, enquanto todos os outros funcionários perderam, juntamente com os acionistas”.

E qual é o papel da contabilidade nesse contexto? Segundo Sunder (1997), citado por Lopes e Martins (2005, p. 33), a contabilidade possui cinco funções na coordenação dos vários contratos existentes entre os agentes ligados à empresa:

1. mensurar a contribuição de cada um dos participantes nos contratos;
2. mensurar a fatia a que cada um dos participantes tem direito no resultado da empresa;
3. informar os participantes a respeito do grau de sucesso no cumprimento dos contratos;
4. distribuir informação para todos os potenciais participantes em contratos com a empresa para manter a liquidez dos seus fatores de produção;
5. distribuir algumas informações como conhecimento comum para reduzir o custo da negociação dos contratos.

Assim, a contabilidade financeira ou societária funcionaria como a principal fonte de redução da assimetria informacional entre investidores (principal) e os principais agentes envolvidos no conflito de agência.

2.2 Os *accruals*

A expressão *accruals* tem sido usada para designar a diferença entre o fluxo de caixa operacional e o lucro contábil, derivada do ajuste efetuado pelas estimativas contábeis para adequar eventos que já se transformaram e ou irão se transformar em caixa, pelo regime de competência. Esta definição está embasada no *SFAS 95*, do *FASB* americano, segundo Sloan et al. (2001).

Do mesmo modo, Chan et al. (2001) definem os *accruals accounting* como a diferença entre o lucro contábil de uma empresa e o seu fluxo de caixa correspondente. Segundo os autores, elevadas estimativas positivas indicam que os lucros são maiores

que os fluxos de caixa gerados pela empresa num determinado período. Como bem lembram Colauto et al. (2003), esse desencaixe entre lucros e fluxo de caixa é devido ao Princípio da Realização da Receita e da Confrontação das Despesas, também denominado de Princípio da Competência, por obedecer ao regime de competência.

Ainda de acordo com Chan et al. (2001), nessas estimativas há informações quanto ao desempenho operacional da organização, como por exemplo, mudanças de critérios contábeis em inventários, adoção de diferentes métodos no cálculo da depreciação, recebimentos e pagamentos futuros etc.

Dentro dos *accruals* existem componentes discricionários e não discricionários. Costa et al. (2002) citam, como *accrual* discricionário, aquele em que o administrador pode escolher como tratar um evento contábil, por exemplo, o método de avaliação de estoques. Segundo Lopes (2001), o mercado tem avaliado positivamente os componentes discricionários, mas de forma negativa os componentes obrigatórios.

Como afirmam Costa et al. (2002), esse “poder” discricionário tem causado muita discussão nos Estados Unidos, uma vez que abre possibilidades de manipulação dos resultados pela administração. Essa preocupação tem colocado em questão a qualidade dos resultados apresentados pela contabilidade.

Por outro lado, uma análise do comportamento dos *accruals* permitirá obter indícios de desempenho futuro da companhia. Conforme Colauto et al. (2003), “aumentos nos lucros, quando acompanhados por aumentos dos *accruals* e, portanto, redução no fluxo de caixa, é um indicador antecipado de deterioração na performance operacional futura da empresa, acompanhada pelos baixos retornos das ações”.

Lopes (2002, p. 41) também compartilha da idéia de que os *accruals* podem fornecer informações adicionais sobre o fluxo de caixa. Segundo ele, espera-se que, “como método de depreciação e de reconhecimento de receitas e despesas, seja um mecanismo para que as administrações forneçam informações privadas sobre a empresa para o mercado”.

Criticado por uns, mas defendido por outros como uma necessidade para fornecer informações mais seguras e uniformes sobre a realidade empresarial, o uso dos *accruals* pela contabilidade ainda está longe de chegar a um consenso, principalmente depois dos grandes escândalos financeiros que afetaram corporações de renome internacional, como Enron, Parmalat, Tyco etc.

2.3 O conservadorismo

Costa et al. (2002) relatam que o uso de estimativas pode gerar incertezas quanto ao seu valor final. Os autores citam Richardson et al. (2001), para quem há um paradoxo nas informações oriundas dos *accruals*. Se, por um lado, as informações ali contidas sobre os futuros benefícios e obrigações financeiras da empresa são consideradas relevantes para os usuários da Contabilidade, por outro, também são consideradas menos confiáveis que aquelas de recebimentos e pagamentos de caixa. Segundo os autores, esta insegurança, em relação às estimativas incluídas nos *accruals*, teria servido de base para o surgimento do princípio do Conservadorismo.

A origem do conceito de conservadorismo, segundo Watts (1993, p. 4), citado por Costa et al. (2006), estaria no papel exercido pelos contadores durante o processo de falência, no século XIX, em que tinham a obrigação de reconhecer todas as perdas possíveis, antes de fazerem as distribuições do resultado. Sob essa incumbência, os contadores adotavam posturas conservadoras na determinação de todos os encargos que pudessem afetar o resultado a ser distribuído. Foi nessa época também, segundo Hendriksen e Van Breda, (1999, p. 47), que começaram a surgir os especialistas em Contabilidade, com a aprovação de uma lei que exigia a participação de um contador

nos casos de falências.

Para entender a relevância do *accruals*, e por consequência o conservadorismo, é preciso que retomemos o papel desempenhado pela contabilidade, à luz da teoria contratual da firma, conforme destaca Watts (1993). Segundo ele (1993, p. 2), há séculos, um dos papéis da contabilidade está ligado à sua utilização nos contratos firmados entre a empresa e terceiros; por exemplo, contratos de compra e venda, empréstimos, entre outros. Assim, para o autor, (1993, p. 18), “conservadorismo é um mecanismo no qual estimativas confiáveis são requeridas para que lucros possam ser antecipados. Esta exigência ocorre devido à assimetria informacional entre a administração e outras partes da empresa”.

Essa idéia é compartilhada tanto por Iudícibus (2004, p. 54), quando declara que “A contabilidade tem a responsabilidade de atribuir parcelas, mesmo que apenas aproximadas, de seu resultado total, aos vários períodos”, quanto por Hendriksen e Van Breda (1999), quando afirmam competir à contabilidade gerar informações sobre a empresa para que os próprios usuários possam fazer seus julgamentos quanto ao futuro do empreendimento.

Mas em que situação ocorre o uso do conservadorismo? Segundo Iudícibus (2004, p. 82), esta situação ocorrerá quando “entre duas ou mais alternativas igualmente relevantes, o contador escolherá aquela que apresentar menor valor para o ativo ou para o lucro e/ou maior valor para o passivo”. Reitera o autor que esse é o sentido mais útil do conservadorismo na Contabilidade quando disciplina o entusiasmo natural dos administradores na apresentação das perspectivas da entidade.

Este pensamento também é compartilhado por Lopes (2001, p. 93), quando afirma que “a idéia geral do Conservadorismo é de fornecer informações mais confiáveis aos investidores por intermédio de demonstrações que não sejam excessivamente otimistas”.

Entretanto, o uso do conservadorismo na contabilidade tem recebido críticas de diversos autores. Destacam-se, dentre eles, Hendriksen e Van Breda (1999, p. 106) para quem o Conservadorismo conflita com o objetivo de divulgar toda e qualquer informação relevante e também com a consistência, uma vez que ele (o conservadorismo) é uma limitação relevante. Segundo os autores, pela falta de padrões uniformes, o conservadorismo pode conduzir a uma falta de comparabilidade. Acrescentam ainda que, para lidar com a existência de incerteza na avaliação de ativos e passivos e na mensuração do lucro, o conservadorismo é, na melhor das hipóteses, um método muito pobre.

Mas quais os fatores que poderiam contribuir para a existência do conservadorismo? Para autores como Ball, Kothari e Robin (2000), o ambiente institucional, mais especificamente o modelo legal do país, teria forte influência na utilização do conservadorismo. No modelo *Common-law*, em que o mercado de capitais é desenvolvido e o controle acionário é pulverizado, as informações contábeis tendem a ser mais relevantes para os tomadores de decisão que no modelo *Code-law*, com mercado de capitais menos desenvolvido e com centralização no controle acionário. Assim, nos países onde prevalece o modelo *Common-law*, haveria maior interesse dos administradores em apresentarem resultados contábeis mais conservadores do que nos países com o sistema *Code-law*.

Para Watts (2003), citado por Paulo et al. (2006), o Conservadorismo estaria fortemente relacionado com as relações contratuais entre a firma e seus credores, com o objetivo de permitir garantias mínimas para o cumprimento das obrigações. O autor considera ainda que a tributação teria forte influência com a prática do Conservadorismo nos números contábeis, na medida em que às empresas lucrativas

seriam permitidas reduzir o desembolso tributário por meio da postergação das receitas e aceleração das despesas. Shackelford e Shevlin (2001), citados por Paulo et al. (2006), afirmam que quando existe um maior vínculo da tributação com os relatórios contábeis, a Contabilidade tornar-se-ia mais conservadora.

2.4 Market-to-Book Equity

Lara e Mora (2004) referem-se a dois modelos de avaliação das práticas de Conservadorismo: um baseado nos Resultados e, o outro, baseado no Balanço Patrimonial. Segundo os autores, o Conservadorismo baseado no Balanço Patrimonial seria caracterizado pela existência de uma subavaliação persistente do valor patrimonial em relação ao valor de mercado da firma. Com o propósito de identificar se havia ou não a sua prática, Givoly e Hayn (2000) utilizaram, como *proxy* para aferir o Conservadorismo baseado no Balanço Patrimonial, o índice *market-to-book*. Os autores assumiram que esse índice seria sempre maior que um, em caso de existência de práticas conservadoras.

Mas o que é o *Market-to-Book Equity* (ME / BE)? Segundo Santanna et al. (2003), é a razão entre o valor de mercado de uma empresa e seu valor patrimonial, expressando a valorização da empresa em relação aos seus dados contábeis. Segundo os autores, quando esta relação é maior do que a unidade, o mercado reconhece que determinada empresa vale mais do que está registrado nos seus valores de livro. Nesta situação, o mercado está valorizando algo que não está sendo registrado/captado pela contabilidade ou que está sendo de forma incompleta. Por outro lado, quando esta razão é menor que a unidade, significa que o mercado não está reconhecendo valores, ou alguma parcela, que a contabilidade está registrando em seus livros.

Um outro termo que é também muito utilizado e, da mesma forma, relaciona mercado a números contábeis é o *Price/Earnings*, razão entre preço da ação e lucro contábil. Segundo Penman (1996, p. 235), citado por Santanna et al. (2003), até o início da década de noventa, esse *ratio* era mais estudado do que a razão entre os valores de mercado e de patrimônio da empresa.

2.5 Ativo Diferido e Reavaliação de Ativos

2.5.1 Ativo Diferido

Para Hendriksen e Van Breda (1999, p. 388-389), a maioria dos ativos resulta de situações em que houve utilização de caixa (ou seu equivalente), mas a despesa correspondente ainda não apareceu na demonstração do resultado, o que quer dizer que a despesa foi diferida. No entanto, os autores admitem que ativos devem ser reconhecidos somente quando satisfazem, de acordo com SFAC 5, do FASB, os critérios de (a) definição apropriada, (b) mensuração, (c) relevância e (d) precisão. Complementam (op. cit., p. 389) ainda que “a normalização de lucros não é um fundamento correto para o diferimento de custos”.

De acordo com Iudícibus et al. (2003, p. 220) “os Ativos diferidos caracterizam-se por serem ativos intangíveis, que serão amortizados por apropriação às despesas operacionais, no período de tempo em que estiverem contribuindo para a formação do resultado da empresa”. Ao diferenciar Despesas Antecipadas de Ativo Diferido, os autores ressaltam que a apropriação deste último é sempre por julgamento e estimativa, ao contrário daquelas, que são por critérios objetivos.

A lei das Sociedades por Ações, 6.404/76, em seu artigo 179, item V, exige que sejam classificadas, no Ativo Diferido, “as aplicações de recursos em despesas que contribuirão para a formação do resultado de mais de um exercício social, inclusive os

juros pagos ou creditados aos acionistas durante o período que anteceder o início das operações sociais”.

Com a alta depreciação ocorrida na moeda nacional, em 1999, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em sua deliberação nº 294/99, veio a permitir que variação cambial, decorrente de financiamento de bens integrantes do ativo imobilizado em construção ou de estoques de longa maturação em produção, fosse também classificada no Ativo Diferido.

Iudícibus et al. (2003, p. 223) discordam dessa permissão dada às empresas, afirmando que “tal procedimento não tem sustentação na boa técnica contábil”.

Percebe-se, dessa forma, que essa faculdade dada às empresas no uso do Ativo Diferido para a aplicação de recursos em ativos intangíveis, sem a definição de critérios objetivos, poderá resultar em discrepância dos resultados contábeis em comparação com os valores de mercado, objeto de estudo dessa pesquisa.

2.5.2 Reavaliação de Ativos

Ao permitir a reavaliação de ativos, a lei 6.404/76 rompe com o conceito tradicional de lucro e altera um dos princípios fundamentais da contabilidade, que é o custo histórico como base de registro para o ativo em questão. Como destacam Iudícibus et al. (2003, p. 315), essa é a razão de muitos países, inclusive os Estados Unidos, não admitirem as Reavaliações.

Entretanto, nos países onde não há um sistema de correção monetária e o valor de mercado sofre grandes oscilações em relação ao custo, o mecanismo da reavaliação tem sido utilizado, inclusive previsto na Lei das Sociedades por Ações.

Inicialmente a lei 6.404/76 previu a Reavaliação para os elementos do ativo. Mais tarde, a CVM, na deliberação nº. 193/95, além de restringir a reavaliação basicamente aos bens do ativo permanente, também exigiu que não houvesse previsão de sua descontinuidade. Na reavaliação, abandona-se o custo original como base de valor e registra-se o bem na contabilidade pelo seu valor de mercado.

Conforme relatam Rangel e Teixeira (2003), há um anteprojeto para a lei 6.404/76, em que prevê a obrigatoriedade da prática da reavaliação somente para casos em que houver cisão, incorporação ou fusão de empresas constituídas sob a forma de sociedades por Ações.

No entender de Iudícibus et al. (2003, p. 315), a Reavaliação, por ser facultativa, tem sido desvirtuada. Muitas empresas a têm utilizada para reduzir a distribuição de dividendos; outras a adotam quando sentem que seu patrimônio líquido está abaixo e os índices de *debt equity* são comprometedores. Assim, concluem, “a reavaliação, de tão bons propósitos, acaba por se transformar, no Brasil, em procedimento que mais tem trazido dificuldade para os leitores externos do que utilidade”.

No sentido de eliminar esse mecanismo que mais tem trazido distorção do que melhoria na apresentação da informação contábil, este estudo deixará de considerar a Reavaliação feita pelas empresas sob análise, com o objetivo de aferir o seu impacto sobre os valores de mercado dessas entidades.

2.6 Pesquisas já realizadas sobre o conservadorismo

Há uma vasta literatura sobre o conservadorismo na contabilidade. Em nível internacional, um dos precursores nesse campo de pesquisa foi Basu (1997), conforme relatam Costa et al. (2006). Nesse estudo, Basu apresentou evidências empíricas de que o resultado contábil está mais associado com retornos negativos da ação (“más notícias”) do que com retornos positivos (“boas notícias”). Assim, as evidências demonstraram que os retornos refletem mais rapidamente as notícias ruins do que as notícias boas.

Pope e Walker (1999), em seu estudo, compararam o Conservadorismo no reconhecimento de lucros nos Estados Unidos e na Inglaterra. Com base nas idéias propostas por Basu (1997), de que o Conservadorismo contábil pode induzir à assimetria na oportunidade do lucro, os autores apresentam um modelo formal no qual a resposta do lucro contábil a mudanças no valor de mercado da empresa varia em função das mudanças estarem relacionadas às boas ou más notícias.

Ball, Kothari e Robin (2000), utilizando o modelo proposto por Basu (1997), pesquisaram o uso do conservadorismo em diferentes países. Os autores demonstraram que o contexto institucional do país pode influenciar as propriedades do lucro contábil, gerando, com isso, variações no lucro entre os países. (Costa et al., 2006). Segundo os autores, há evidências de que a prática contábil em países como Austrália, Canadá, Reino Unido e Estados Unidos, tidos como *commom-law*, é mais conservadora do que nos países *code-law*, tais como França, Alemanha e Japão.

Lubberink e Huijgen (2000), em seu estudo sobre Conservadorismo com base no modelo de Basu (1997), investigaram a relação entre Conservadorismo nos lucros e a postura da administração da empresa com a sua própria riqueza.

Segundo Bushman e Piotroski (2005), em sua pesquisa, foram encontradas evidências de que as empresas nos países com sistemas judiciais fortes refletem as más notícias mais rapidamente do que as empresas em países com sistemas judiciais fracos.

Bushman e Smith (2001), em seus estudos, conseguiram identificar diferenças entre os países no que se refere aos regimes contábeis e performance econômica, inclusive em relação às diversas características institucionais, bem como ao ambiente legal e político.

Penman e Zhang (1999) analisaram empiricamente se o Conservadorismo nas práticas contábeis pode gerar lucro de baixa qualidade. O questionamento feito por eles é se o mercado consegue identificar essa baixa qualidade do lucro, no momento de precificar as ações. A conclusão dos autores é a de que, durante o período do estudo, o mercado financeiro não percebeu a qualidade dos lucros das empresas com Conservadorismo contábil, o que pode levar à utilização de lucro com baixa sustentabilidade para estimar lucros futuros.

No plano doméstico, a partir de 2002, alguns trabalhos começaram a abordar o efeito conservadorismo contábil. O primeiro deles foi o de Costa, Teixeira e Nossa (2002), que promoveram uma discussão sobre os trabalhos de Chan et al. (2001) e Penman e Zhang (1999).

Em seguida, veio o trabalho de Rangel e Teixeira (2003), que serviu de parâmetro para a presente pesquisa, não sendo constatada a prática do conservadorismo com base no critério adotado, pois o valor de livro por ação encontrado foi superior ao valor de mercado.

Dos três trabalhos publicados em 2006, destaca-se o de Costa, Lopes e Costa (2006), que observaram um reconhecimento assimétrico entre más e boas notícias, com evidências de certo grau de conservadorismo no lucro contábil em cinco países da América do Sul.

3 Problema, Objetivos e Hipóteses

3.1 O Problema

O tema escolhido para o desenvolvimento desta pesquisa foi o conservadorismo contábil e o seu reflexo no mercado de capitais, em face da importância e do interesse que o assunto desperta para o meio acadêmico. Antes, porém, de estabelecer a questão de pesquisa, atentou-se para as recomendações de Rudio (1978, p. 75), que assim se posiciona quanto à formulação do problema:

“Formular o problema consiste em dizer, de maneira explícita, clara, compreensível e operacional, qual a dificuldade com a qual nos deparamos e que pretendemos resolver, limitando o seu campo e apresentando suas características. Dessa forma, o objetivo da formulação do problema da pesquisa é torná-lo individualizado, específico, inconfundível.”

Para conduzir o desenvolvimento deste trabalho, formulou-se a seguinte questão de pesquisa:

- Com a eliminação dos efeitos das reavaliações e dos ajustes nos ativos diferidos, existe a prática do conservadorismo entre as empresas de Maiores e Melhores de Exame, com ações negociadas na BOVESPA, no período 2001 a 2005?

3.2 Os Objetivos

Estabeleceu-se como objetivo central deste trabalho a verificação da existência da prática do conservadorismo entre as empresas de Maiores e Melhores de Exame, com ações negociadas na BOVESPA, no período 2001 a 2005.

3.3 As Hipóteses

Para atingir os objetivos desta pesquisa, serão testadas as seguintes hipóteses:

H₀: As empresas de capital aberto, com ações na BOVESPA, que figuram entre as maiores em vendas da Revista Exame em 2005, não foram, em média, conservadoras no período de 2001 a 2005.

H₁: As empresas de capital aberto, com ações na BOVESPA, que figuram entre as maiores em vendas da Revista Exame em 2005, foram, em média, conservadoras no período de 2001 a 2005.

4 Procedimentos Metodológicos

4.1 Abordagem e tratamento dos dados

A abordagem adotada para este trabalho é a empírica analítica, segundo Martins (2002, p.34). Pode também ser caracterizada como uma pesquisa exploratória, de acordo com Köche (1999) e Cervo e Bervian (2002), pois o objetivo foi buscar evidências da prática do Conservadorismo no âmbito das empresas de Melhores e Maiores de Exame, com ações negociadas no mercado de capitais brasileiro.

Como recurso estatístico, utilizou-se a análise de variância “*within subjects*”, em que cada empresa é testada em diferentes condições, isto é, antes e depois das reclassificações. Este modelo requer que a variância entre os valores nas diferentes condições em que as empresas são testadas seja homogênea (homogeneidade da variância, ou esfericidade). Para verificar esse pressuposto, foi usado o teste Mauchly de esfericidade. Os resultados do teste, como relatado na seção 5, apresentaram p-valores menores que 0,01 em todos os anos sob análise, o que indica violação da assunção de homogeneidade da variância. Neste caso, foi utilizado, então, o resultado do teste Greenhouse-Geisser, disponível no pacote estatístico SPSS, para testar a diferença das médias dos valores antes e depois das reclassificações nos anos de 2001 a 2005.

Para identificar a prática do conservadorismo pelas empresas analisadas, utiliza-se o conceito de *Market-to-Book* antes e depois da reclassificação do balanço. As reclassificações das reavaliações e dos ativos diferidos foram feitas com o objetivo de eliminar seus efeitos nos diferimentos de despesas, o que foi obtido pela diminuição do patrimônio líquido na situação “depois da reclassificação” dos valores da reserva de reavaliação e ativo diferido.

O valor de livro das ações foi obtido pela divisão do Patrimônio Líquido pelo número de ações e o valor de mercado das ações corresponde à cotação média, em dezembro de cada ano, do ativo negociado neste mês, no mercado à vista da

BOVESPA. O valor de *Market-to-Book* corresponde ao quociente do valor de mercado pelo valor de livro da ação.

4.2 Seleção e composição da amostra

A população deste estudo é composta pelas sociedades anônimas de capital aberto e de capital fechado, listadas entre as 500 maiores empresas em operação no Brasil, classificadas pelo volume de vendas, no ano de 2005, segundo a revista Exame Melhores e Maiores, edição 2006.

As informações necessárias para a pesquisa foram extraídas do banco de dados da BOVESPA e dos valores monetários e índices divulgados pela Revista Exame para os anos de 2001 a 2005.

Das 500 empresas com maiores valores em vendas no ano de 2005, foram selecionadas aquelas indústrias com ações negociadas na BOVESPA, o que resultou em uma amostra de 39 empresas.

Nem todas as empresas selecionadas com base nas demonstrações contábeis de 2005, tiveram dados em todos os anos entre 2001 e 2005, seja por deixarem de figurar entre as 500 maiores ou por não serem ainda de capital aberto. Em razão disso, o número de empresas (N) consideradas nos testes estatísticos, em cada ano, são diferentes entre si e menores que 39, como se observa na Tabela 2; com exceção de 2005, quando foram consideradas as 39 empresas da amostra.

5 Resultados

Os valores de *Market-to-Book* obtidos, conforme descrito na seção 4.1, estão demonstrados na Tabela 1.

Tabela 1. Market to Book (MTB) para os anos de 2001, 2002, 2003, 2004 e 2005, antes e depois das reclassificações

Ano Emp.	2001		2002		2003		2004		2005	
	antes	depois	antes	depois	antes	depois	antes	depois	antes	depois
1	1,8614	1,8877	1,4863	1,5087	1,6714	1,6826	1,7694	1,7833	2,1756	2,1929
2			0,3752	0,4632	1,2682	5,1226	1,9236	4,0221	1,2201	2,0722
3	8,0062	8,0062	15,3677	15,3677	5,3262	5,3262	4,2805	4,2805	2,4668	2,9313
4	0,5568	1,5701	0,7307	1,8079	1,3492	4,7730	2,0134	7,3639	1,9172	6,8759
5	0,8451	0,8483	0,6930	0,6947	1,4710	1,4710	2,0170	2,0170	1,5433	1,5433
6	0,3188	0,3188	0,4009	0,4009	1,2394	1,2394	1,8065	1,8065	1,2384	1,2384
7	1,0043	1,1380	0,8644	0,9433	1,7168	1,7974	1,9847	2,0406	1,8234	1,8979
8	0,8176	1,4213	0,6004	0,8364	1,8121	2,2081	4,3991	5,0700	3,7237	4,1189
9									1,6463	1,6485
10	0,9916	0,9916	0,9791	0,9791	1,0952	1,0952	2,4669	2,4669	2,3951	2,3951
11	0,9813	1,4436	1,2495	1,9315	1,7976	2,7417	2,6354	3,6588	1,8107	2,6698
12	0,6450	1,5540	0,8868	3,4850	1,4392	2,5196	1,7564	2,4057	1,0582	1,0585
13			0,8469	1,1683	1,8983	2,1198	2,0117	2,1623	1,5127	1,5904
14							13,8812	13,8812	17,0334	17,0334
15	0,6259	0,6259	0,7915	0,7915	1,1334	1,1334	1,6024	1,6024	1,4342	1,4342
16							1,3270	1,3277	1,1283	1,1287
17	1,1700	1,2352	1,6226	1,6984	1,8784	1,9296	2,0561	2,1021	1,2727	1,3063
18							3,7206	3,7489	3,3595	3,3795
19	1,2527	1,2628	2,1112	2,1251	2,4044	2,4143	2,1288	2,4976	1,9433	2,1471
20	0,6492	0,8106	0,9087	1,6419	1,6157	1,8974	3,7584	4,1200	2,6535	2,8397
21	0,2966	0,2983	0,3165	0,3183	0,4282	0,4302	1,6240	1,6521	0,9267	1,5343
22	0,7647	0,9948	0,5821	0,7725	1,0302	1,2450	1,9296	2,2364	1,6951	1,8967
23	0,3037	0,3132	3,3987	3,4447	0,8468	0,8643	0,8739	0,8886	0,6707	0,6814
24									27,3646	126,5522

25	0,9005	1,0901	1,4150	1,6192	2,0259	2,2784	3,1968	3,6581	1,6700	1,9091
26					2,2239	2,9872	2,2784	2,8421	2,4185	2,9224
27	0,5158	0,5158	0,5171	0,5171	1,1001	1,1001	2,2153	2,2153	1,2773	1,2773
28			0,2926	0,2951	0,5658	0,5696	0,8446	0,8615	0,7338	0,7578
29	1,1851	1,3786	1,7420	2,0016	2,6991	2,9477	3,3466	3,5793	2,9960	3,1709
30	0,3246	0,6100	0,1578	0,3562	0,2779	0,4976	0,4230	0,7402	0,2792	0,2793
31	0,2951	0,3575	0,4101	0,4857	0,7316	0,8421	1,0372	1,1607	1,2713	1,3936
32	1,4251	1,5545	1,4492	1,6383	1,1459	1,3204	0,9509	1,0109	1,8866	1,9254
33	1,6461	1,6461	3,1206	3,1206	3,9701	3,9701	4,4186	4,4186	4,5817	4,5817
34	0,1764	0,2431	0,1652	0,2580	0,2206	0,3049	0,4014	0,5596	0,3865	0,5734
35	0,6794	0,8218	0,5106	0,6077	0,9930	1,1858	1,4201	1,6689	1,5449	1,7865
36	0,6023	0,6134	1,1117	1,1244	0,7031	0,7074	0,8401	0,8426	0,5703	0,5709
37	0,5794	0,5954	0,5522	0,5700	0,7176	0,7385	1,0415	1,0650	1,5655	1,5964
38	0,3362	0,3362	0,4689	0,4689	0,8165	0,8165	0,7094	0,7094	0,9535	0,9535
39					0,1978	0,5452	0,3429	1,4358	1,2379	-1,7480
Média	1,0261	1,1891	1,4414	1,6701	1,4650	1,8477	2,3090	2,7001	2,7535	5,4902
N(mtb>1)	8	13	11	15	23	24	29	31	32	32
N	29	29	32	32	34	34	37	37	39	39
%	27,6%	44,8%	34,4%	46,9%	67,6%	70,6%	78,4%	83,8%	82,1%	82,1%

Notas: Média = média aritmética dos valores anuais de Market to Book.

N (mtb>1) = número de empresas com Market to Book maior que a unidade

N = número de empresas no ano

% = freqüência relativa de empresas com Market to Book maior que a unidade

No decorrer do período analisado, aumentou a freqüência relativa de empresas que tiveram MTB maior que 1, tanto antes quanto depois das reclassificações, indicando aumento do número de empresas conservadoras no período analisado.

Na Figura 2, observa-se que, na média, em todos os anos os valores de MTB foram maiores que a unidade.

Figura 2. Estatística descritiva dos valores antes e depois das reclassificações - por ano.

Ano	2001		2002		2003		2004		2005	
	antes	depois	antes	depois	antes	depois	antes	depois	antes	depois
N	29	29	32	32	34	34	37	37	39	39
média	1,0261	1,1891	1,4414	1,6701	1,4650	1,8477	2,3090	2,7001	2,7535	1,1583
d.p	1,4070	1,3971	2,6539	2,6543	1,0317	1,3341	2,2491	2,3944	4,8137	20,0892

Notas: MTB = Market to Book

N = número de empresas

média = média aritmética dos valores

d.p = desvio padrão

Os resultados do teste Mauchly de esfericidade apresentaram p-valor menor do que 0,01 para todos os cinco anos, logo a hipótese nula de homogeneidade da covariância dos grupos foi rejeitada. Neste caso, os resultados dos testes foram ajustados, segundo Greenhouse-Geisser, disponível no pacote estatístico SPSS. Os resultados para os cinco anos estão demonstrados nas figuras 1 e 2. As médias dos valores de *Market-to-Book* antes e depois das reclassificações diferem significativamente ao nível de 1% em 2001; 0,05 em 2002, 2003 e 2004; mas não diferem significativamente em 2005 (Figura 3).

Figura 3. Resultados dos testes para a diferença das médias dos valores antes e depois das reclassificações - por ano

Ano		2001	2002	2003	2004	2005
-----	--	------	------	------	------	------

Greenhouse-Geisser (estatística F)		10,9820	6,7642 **	6,5826	6,4320	1,1583
significância		*0,0025	0,0141	**0,0150	**0,0156	***
diferença média		-0,1630	-0,2286	-0,3827	-0,3911	
intervalo de confiança (95%)	limite inferior	-0,2637	-0,4079	-0,6862	-0,7038	
	limite superior	-0,0622	-0,0493	-0,0792	-0,0783	
significância		0,0025 *	0,0141 **	**0,0150	**0,0156	***

Notas: * significativo ao nível de 0,01; ** significativo ao nível de 0,05; *** não significativo

A análise de variância entre as empresas, antes e depois das reclassificações, mostrou que há diferenças significantes na média dos valores de *Market-to-Book* testados nestas duas situações.

A estatística *F* mostrou-se significativa em todos os anos, com exceção de 2005. Depreende-se que a discricionarieidade a que estão sujeitos os lançamentos de reserva de reavaliação e ativo diferido produz diferenças significativas no valor de livro e, em consequência, no *Market-to-Book*. Porém, as médias dos valores de *Market-to-Book* em todos os anos foram superiores a 1, tanto antes quanto depois das reclassificações, indicando que, na média, as empresas da amostra foram conservadoras quanto às suas informações contábeis.

Em síntese, foram verificadas diferenças estatisticamente significantes na média dos valores de *Market-to-Book*, nas situações antes e depois das reclassificações, mas tais diferenças não acarretaram valores de MTB, em média, menores que a unidade, indicando que as empresas foram conservadoras no período de 2001 a 2004. No ano de 2005, os testes não mostraram significância estatística.

Desse modo, com exceção para o ano de 2005, rejeita-se a hipótese nula, com base nos testes de análise de variância descritos, de que as empresas pesquisadas não foram conservadoras no período analisado.

6 Considerações Finais

Procurou-se neste trabalho contribuir para a pesquisa empírica da prática de conservadorismo nas empresas brasileiras. Para isso, utilizou-se de metodologia semelhante à utilizada por Rangel e Teixeira (2003), como mencionado no referencial teórico, com base no conceito de *Market-to-Book* antes e depois das reclassificações, mas com uma amostra de empresas obtida a partir das maiores empresas em vendas com ações na BOVESPA, e observada em período mais recente.

A análise sistemática de dados é característica das metodologias científicas quantitativas e podem ter como um de seus objetivos o teste de resultados obtidos anteriormente em populações e períodos distintos.

No caso deste estudo, os resultados indicaram que é possível rejeitar a hipótese nula de que as empresas pesquisadas não foram, em média, conservadoras no período de 2001 a 2004. Para 2005, os resultados obtidos não encontraram significância estatística.

Foram verificados, em média, valores de mercado das ações maiores que os valores de livro, resultando em valores de *Market-to-Book* maiores que a unidade, com aumento do número de empresas conservadoras, segundo a metodologia adotada neste trabalho.

Sugere-se, para futuras pesquisas, a aplicação de um outro modelo de aferição do conservadorismo, por exemplo, o de Basu (1997), para que os resultados aqui obtidos possam ser confrontados.

Referências bibliográficas

BALL, R.; KOTHARI, S. P.; ROBIN, A. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 29, pp. 1-51, 2000.

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

BERLE e MEANS

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Disponível em: <http://www.cvm.com.br>.

_____. Lei Federal nº 6404. Lei das Sociedades Anônimas. Brasília: Congresso Nacional, 1976.

BUSHMAN, R. M. and PIOTROSKI, J. D. Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Forthcoming Journal of Accounting and Economics*, January 2005.

BUSHMAN, Robert M.; SMITH, Abbie J. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*. v. 31. 2001. p. 237-333.

CERVO, Amado L., BERVIAN, Pedro A. Metodologia científica. 5. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

CHAN, K., CHAN, L. K. C., JEGADEESH, N., LAKONISHOK, J. Earnings Quality and Stock Returns: The evidence from Accruals. jan. 2001.

COLAUTO, Romualdo D.; BEUREN, Ilse M.; SOUSA, Marco Aurélio B. de. Um Estudo sobre a Influência de Accruals na Correlação entre o Lucro Contábil e a Variação do Capital Circulante Líquido de Empresas. *Anais ENANPAD*, 2003

COSTA, Alessandra Cristina. de O., COSTA, Fábio M. da; LOPES, A. Broedel. Conservadorismo em cinco países da América do Sul. *R. Cont. Fin. – USP*, São Paulo, n. 41, p. 7 – 20, Maio/Ago. 2006.

_____; TEIXEIRA, Aridélmo José C.; NOSSA, Valcemiro. Conservadorismo, Accruals e Qualidade dos Lucros Contábeis. *Anais ENANPAD*, 2002.

EXAME. Revista Melhores e Maiores. EXAME: São Paulo, Edição 2006.

FASB – Financial Accounting Standards Board. *Accounting Standards – Statements of Financial Accounting Concepts*. Illinois: FASB, ed. 1989/90.

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

HENDRICKSEN, Eldon S.; BREDÁ, Michael F. Van. Teoria da Contabilidade. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. ed. 5, São Paulo: Atlas, 1999.

International Accounting Standards Committee – IASC. Normas Internacionais de Contabilidade 2001: texto completo de todas as normas internacionais de contabilidade e interpretações SIC existentes em 1º de janeiro de 2001. Instituto dos Auditores Independentes do Brasil. São Paulo: IBRACON, 2002.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. Teoria da Contabilidade. ed. 7, São Paulo: Atlas: 2004.

_____. MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto R. Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações. ed. 6, São Paulo: Atlas, 2003.

_____. LOPES, A. Broedel. Teoria Avançada da Contabilidade. São Paulo: Atlas, 2004.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Amsterdam, v. 3, p. 305-60, Oct. 1976.

KÖCHE, José Carlos. Fundamentos da metodologia científica: teoria da ciência e prática da pesquisa. 15. ed. Petrópolis: Vozes, 1999.

LARA, Juan M. G.; MORA, Araceli. Balance sheet versus earnings conservatism in Europe. *European Accounting Review*. v. 13. n. 2. 2004. p. 261-292.

LOPES, A. Broedel; MARTINS, Eliseu. Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem. 1ª ed. São Paulo: Atlas, 2005.

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

_____. Uma Contribuição ao Estudo da Relevância da Informação Contábil para o Mercado de Capitais: o Modelo de Ohlson Aplicado à BOVESPA. Tese (Doutorado). São Paulo: FEA-USP, 2001.

LUBBERINK, M.; HUIJGEN, C. A Wealth Based Explanation for Earnings Conservatism. Nov. 2000.

MARTINS, G. A., LINTZ, A. Guia para elaboração de monografias e trabalhos de conclusão de curso. São Paulo: Atlas, 2002.

PAULO, Edilson; ANTUNES, Maria Thereza Pompa, FORMIGNONI, Henrique. Estudo sobre o conservadorismo nas Companhias Abertas e Fechadas Brasileiras. Anais ENANPAD, 2006.

PENMAN, H. S., ZHANG, X. Accounting conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns. dez. 1999.

PENMAN, Stephen H. The Articulation of Price-Earnings Ratios and Market-to-Book Ratios and the Evaluation of Growth. *Journal of Accounting Research*, v.34, n. 2, p. 235-59, 1996.

POPE, P. F.; WALKER, M. International Differences in the Timeliness, Conservatism and Classification of Earnings. *Journal of Accounting Research*, supplement to vol. 37, p. 503-87, 1999.

RANGEL, Luciene L.; TEIXEIRA, Aridélmo José C. O Conservadorismo Contábil e o Valor de Mercado. Anais ENANPAD, 2003

RICHARDSON, S., SLOAN, R. G., SOLIMAN, M., TUNA, I. Information in Accruals about the Quality of Earnings. jul. 2001.

RUDIO, Franz Victor. Introdução ao projeto de pesquisa científica. 3 ed. Petrópolis: Vozes. 1980

SANTANA, Dimitri P. de; TEIXEIRA, Aridélmo José C. A relação entre Market-to-Book Equity e Lucros Anormais no Mercado de Capitais. ENANPAD 2003.

SHACKELFORD, Douglas A.; SHEVLIN, Terry. Empirical tax research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*. v. 31. 2001. p. 321-387.

SLOAN, R. G. Financial accounting information and corporate governance: a discussion. *Journal of Accounting and Economics*. v. 31. 2001. p. 335-347.

WATTS, Ross L. Conservatism in accounting part I: explanations and implications. *Accounting Horizons*. v. 17. n.3. sep. 2003a. p. 207-221.

_____ Conservatism in accounting part II: evidence and research opportunities. *Accounting Horizons*. v. 17. n.4. dec. 2003b. p. 287-301.

_____ A proposal for Research on Conservatism. Maio, 1993.