

## **CONSERVADORISMO CONDICIONAL NA DIVULGAÇÃO DE LUCROS: DIFERENÇAS ENTRE COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS EMISSORAS E NÃO EMISSORAS DE ADR'S E ENTRE SISTEMAS CONTÁBEIS**

**Antonio Carlos Dias Coelho**  
UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

**Joanilia Neide de Sales Cia**  
UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

**Iran Siqueira Lima**  
UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

### **RESUMO**

Para a emissão de ADR no mercado americano, empresas brasileiras passaram a fornecer informações contábeis emitidas segundo USGAAP, diverso ao de suas demonstrações originais; divulgadas na forma das Práticas Contábeis Adotadas no Brasil (PCAB). Neste contexto, o objetivo da pesquisa é testar o nível de conservadorismo condicional das firmas brasileiras listadas no mercado americano em relação àquelas não-emissoras de ADR e as diferenças de tal atributo nas demonstrações contábeis das emissoras de ADR nos dois sistemas contábeis. Questiona-se, então, se o processo de cross-listing afeta o grau de antecipação assimétrica de perdas econômicas na apuração dos resultados contábeis da amostra pesquisada. Em termos contábeis e adotando-se o atributo do conservadorismo condicional como medida da qualidade informacional de relatórios contábeis, os achados da pesquisa levam à inferência de que a diferença de princípios contábeis não implica em diferenças nos graus de atributos aceitos como indicativos de qualidade nos lucros publicados. Do ponto de vista econômico, pode-se concluir que os incentivos referentes à listagem no mercado americano não são suficientes para induzir gestores à adoção de práticas conservadoras de divulgação de resultados; tais incentivos não contêm sinais de que possam ser utilizados com eficiência informacional na monitoração de contratos.

### **1 Introdução**

Ao longo da última década tem havido, entre as sociedades por ação brasileiras, processo de emissão de ADR (*American Depositary Receipts*) com o fim de listagem no mercado de capitais americano; atualmente, cerca de 40 firmas brasileiras compõem tal grupo.

No curso da listagem no exterior as empresas em questão passaram a fornecer informações contábeis no ambiente americano apuradas em sistema contábil diverso ao de suas demonstrações originais; se estas são divulgadas na forma das Práticas Contábeis Adotadas no Brasil (PCAB), aquelas são emitidas segundo os Princípios Contábeis vigentes nos Estados Unidos (USGAAP).

Embora os lucros apurados sejam certamente diferentes segundo os dois conjuntos de normas, sua eficiência informacional dependerá do ambiente contratual (WATTS, 2003) de dos incentivos econômicos aos gestores para atender a uma efetiva demanda por dados contábeis públicos de qualidade (BALL, 2001).

Considerando que há uma maior proteção aos investidores no ambiente institucional americano (BLACK, 2001) há expectativa de que as empresas brasileiras listadas nesse ambiente adotem práticas de governança corporativa alinhadas com o sistema jurídico americano, no que tange à qualidade informacional de suas peças contábeis.

Entretanto, pode-se argüir que o peso inexpressivo das ações brasileiras no montante do mercado americano não enseje níveis de enforcement para que os gestores dessas firmas sejam incentivados para a adoção de atributos de qualidade informacional nas informações contábeis vazadas em USGAAP. Do mesmo modo, a simples ação de listagem em dois mercados não conduzirá a empresa a adotar práticas diferenciadas de governança corporativa no mercado local, o que implica que as demonstrações domésticas manterão os atributos de qualidade na forma ditada pelos incentivos econômicos locais à eficiência informacional.

Adotando o atributo do conservadorismo condicional como medida da qualidade informacional de relatórios contábeis, vimos questionar se o processo de *cross-listing* afeta o grau de antecipação assimétrica de perdas econômicas na apuração dos resultados contábeis das sociedades por ação emissoras de ADR. Essa questão desdobra-se em comparar o grau de conservadorismo condicional com suas congêneres companhias de capital aberta listadas apenas na BOVESPA, bem como em examinar diferenças na antecipação assimétrica de perdas econômicas nos relatórios emitidos nos dois sistemas contábeis.

A hipótese adotada é de que as empresas consideradas na amostra não apresentam evidências da adoção de conservadorismo condicional, mantendo o comportamento de baixa qualidade informacional detectado em pesquisas anteriores (COELHO, 2007) para o ambiente brasileiro; ademais, a emissão de relatórios contábeis segundo as normas contábeis americanas não implica na adoção de níveis diferenciados de conservadorismo condicional.

Tal expectativa toma por base o conceito adiante discutido de que a existência de um conjunto de normas não garante, por si só, a qualidade dos números contábeis; esta será sempre função de demanda efetiva por dados contábeis públicos, a qual promove incentivos econômicos para o comportamento dos gestores; por conseguinte, entende-se que a listagem de empresas brasileiras no mercado americano, em si, não fornece tais incentivos aos gestores brasileiros, os quais preferem a forma de governança corporativa imperante no Brasil.

O objetivo da pesquisa é testar o nível de conservadorismo condicional e de reconhecimento antecipado assimétrico de perdas econômicas das firmas brasileiras listadas no mercado americano, comparando os grupos de emissoras e não-emissoras de ADR e as demonstrações contábeis do grupo de emissoras de ADR nos dois sistemas contábeis.

## **2 Referencial Teórico**

Explica-se tradicionalmente o conservadorismo pela tendência histórica e universal entre os contadores de seguir a regra informal de “não antecipar o registro de lucros, mas consignar antecipadamente todas as perdas” (BLISS, 1924 apud BASU, 1997, p. 7); o efeito da prática decorrente de tal máxima é de que os ativos tenderão a estar subavaliados e os passivos superavaliados por qualquer métrica contábil que se aplique.

Os textos contábeis baseados em teorias normativas, bem assim a maioria dos princípios contábeis exarados mundialmente tratam o conservadorismo na ótica de lançar valores com parcimônia, sem estabelecer um propósito ou uma lógica que não o costume ou a tradição como justificativa para esse procedimento.

Exemplos deste enfoque podem ser encontrados em textos brasileiros (IUDÍCIBUS, 2004) ou em conceitos oficiais americanos (SFAC 2) que expressa: “[...] se duas estimativas de valores a receber ou a pagar são igualmente prováveis, o conservadorismo impõe o uso da estimativa menos otimista.” (BASU, 1997, p. 7).

Sua aplicação se dá na prática pela utilização do custo histórico como base de valor; pelo não reconhecimento de ativos intangíveis; por não adotar o registro de opções de crescimento ditadas por favoráveis condições de investimento ainda não aproveitadas; ou

ainda pela existência de quase renda e de possíveis sinergias associadas a ativos não reconhecidas. Fica claro que a prática de conservadorismo na apuração dos resultados também conduz a menores valores de patrimônio líquido divulgados, pela acumulação de resultados que já antecipam possíveis perdas futuras.<sup>1</sup>

Bushman e Piotroski (2006) destacam não identificar teorias que expliquem as forças econômicas subjacentes à prática do conservadorismo e que estabeleçam previsões sobre as condições em que tais mecanismos poderiam ser usados. Pressupõem que a tendência a demandar maior conservadorismo nos números contábeis publicados depende dos atributos: a) estrutura de propriedade dispersa; b) legislação econômica de proteção a direitos dos investidores; c) sistema jurídico independente e capaz de fazer executar decisões; d) instituições políticas de respeito ao direito de propriedade. Os resultados de sua pesquisa aceitam as hipóteses estabelecidas, utilizando como *proxy* para essas características institucionais, indicadores desenvolvidos em pesquisas financeiras do gênero além da origem jurídica do país como *code law* ou *common law*. Concluem que a simples utilização de contratos na economia não forma demanda bastante para influenciar no uso do conservadorismo; seria necessário que existissem sistemas judiciais de alta qualidade; uso acentuado de financiamento por instrumentos públicos (mercado de capitais e títulos de dívida privada); estruturas difusas de propriedade das firmas para a explicação da prática do conservadorismo, o que se corrobora na pesquisa.

Seguindo esse raciocínio, linha de pesquisa iniciada por Bushman *et al* (2004) sugere que a prática contábil reage diferentemente a ambientes contratuais diversos, definidos estes ambientes em termos de países segundo a origem de seu sistema jurídico: o direito codificado ou o direito consuetudinário.

Ball *et al* (2000) especulam que a simples emissão de regras, de padrões e de normas não é bastante para harmonizar os métodos e escolhas contábeis de gerentes e contadores num dado país; ao contrário, os gerentes responderão invariavelmente a incentivos econômicos para tais escolhas. Seu estudo se desenvolve na China, onde, após reformas econômicas, normas contábeis foram implementadas com base nos preceitos do código do International Accounting Standards (IAS), criando-se o código de Accounting Standards for Business Enterprises (ASBE) guardando algumas peculiaridades da realidade chinesa. Concluem os autores que a simples transposição de normas mais modernas ou mais amplamente utilizadas não serão implementadas a não ser que se processem mudanças institucionais nas economias emergentes que impliquem em delinear uma efetiva demanda por funções econômicas dos relatórios contábeis, apoiada em leis de proteção a investidores e em garantias de execução de decisões judiciais e de arbitragem.

Um dos estudos pioneiros em avaliar as diferenças internacionais de práticas contábeis (BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000) associa tais distinções através do grau de antecipação do registro dos efeitos econômicos nos lucros contábeis e do nível de assimetria em que isto é feito, antecipando mais rapidamente as perdas econômicas.

Esses autores sugerem que as práticas diversas se devem menos a diferenças nos padrões contábeis diferentes entre países e mais ao tipo de demanda por dados contábeis pelos usuários destes dados; demanda determinada, segundo o estudo, pelos modelos de governança corporativa característicos dos países de origem jurídica na lei codificada (conceito de *stakeholder*) e dos países de origem jurídica na lei comum (conceito de *stockholder*).

Assim, utilizam o modelo de mercado de Basu (1997) para analisar os resultados publicados e o retorno de mercado de empresas em sete países durante o período de 1985 a 1995. As conclusões ratificam as hipóteses esboçadas pelos pesquisadores, quais sejam:

- a) Importantes propriedades do lucro contábil (mais especificamente o conservadorismo) são função, ao redor do mundo, de variadas demandas a serem satisfeitas sob diferentes arranjos institucionais;
- b) O conservadorismo, medido pelo modelo aplicado, se apresenta mais forte nas economias que funcionam sob a égide do direito consuetudinário, refletindo maior proteção a investidores públicos e a operações através de mercado nestes países.

Por fim, os autores ressaltam que o estudo de diferenças internacionais nas propriedades dos relatórios contábeis como determinadas por estruturas institucionais diversas tem vantagens em relação a analisá-las na ótica de variações nos padrões internacionais.

Nesta mesma linha de raciocínio, Ball *et al* (2003) demonstram, com base em evidências empíricas de 4 países asiáticos, que a interação entre padrões contábeis e incentivos a gerentes e auditores pode levar relatórios contábeis a atributos não esperados nas definições normativas e a ter níveis de qualidade diferentes dos esperados pelos padrões.

A amostra pesquisada inclui firmas – no período de 1984 a 1996 – de países asiáticos cujos padrões contábeis foram implementados a partir de congêneres lastreados em estrutura de direito comum, levando à hipótese de que essas entidades se comportariam no que toca ao reconhecimento de perdas econômicas nas suas demonstrações, com altos graus de antecipação assimétrica de registro de tais perdas. Contudo, as conclusões apontam para níveis de conservadorismo similares aos de países com direito codificado, atribuindo os autores tais evidências à estrutura institucional e política dos países, onde os níveis de enforcement são menores que nos países ocidentais de tradição consuetudinária.

Assim, os incentivos econômicos a gerentes, contadores e auditores é que definem a qualidade dos números contábeis publicados, que se apresenta como efeito endógeno das demandas dos mercados e das influências políticas que são específicos a cada país; tanto que os resultados indicam diferenças nos padrões de qualidade de suas demonstrações contábeis, mensurados pelo grau de conservadorismo condicional estimado. Os autores concluem apresentando algumas implicações do estudo, quais sejam:

- a) Classificar países em termos de seus padrões contábeis pode ser incompleto e enganoso, se não se considerar as influências institucionais, legais e políticas de seu ambiente contratual;
- b) Países interessados em alcançar maiores indicadores de qualidade de seus relatórios contábeis serão mais efetivos se aplicarem mudanças institucionais e legais aos incentivos a gerentes e auditores do que importar padrões estrangeiros, mesmo que de maior qualidade;
- c) As diferenças internacionais em reportar lucros contábeis limitam, intrinsecamente, a comparabilidade de informações contábeis através apenas da homogeneização de padrões contábeis.

Leuz *et al* (2003) propõem análise de níveis de gerenciamento de resultados através de modelos de apropriações contábeis em que criam índices de gerenciamento de resultados, a partir de amostra de 8.000 firmas entre o período de 1990 a 1999, que serão comparados com as características institucionais de 31 países. As evidências do estudo mostram que a prática de gerenciamento de resultados é negativamente associada com a qualidade da proteção aos direitos de minoritários e do grau de enforcement legal. Ressaltam também importante ligação entre proteção ao investidor e qualidade dos lucros reportados aos participantes dos mercados.

Na mesma linha de pesquisa envolvendo conservadorismo e diferenças institucionais entre economias nacionais, relaciona-se o seguinte estudo de Huijgen e Lubberink (2003), que analisa amostra de empresas britânicas no período de 1993 a 2002, listadas simultaneamente em bolsas de valores na Inglaterra e nos Estados Unidos. Buscavam evidências, aplicando o

modelo de lucro/retorno de Basu (1997), de diferenças no grau de conservadorismo empregado pelas mesmas seja em relação aos seus balanços atendendo às normas britânicas e americanas, seja em relação a empresas não registradas nas bolsas americanas. Destacam os autores as seguintes evidências:

- a) Apesar da semelhança das normas contábeis nos dois países no que respeita a conservadorismo, as empresas listadas em bolsas americanas apresentam maior grau de conservadorismo que aquelas operando apenas na Inglaterra; contudo as demonstrações daquele grupo não se diferenciam nos resultados apresentados nos Estados Unidos e na Inglaterra;
- b) Esse comportamento é atribuído pelos autores ao fato de os gerentes visualizarem maior risco de litígio nos Estados Unidos, onde os investidores têm uma maior preocupação com o conservadorismo, e quererem assumir maior comprometimento (bonding) em busca de prestígio, credibilidade e confiança.

Os mesmos autores (LUBBERINK; HUIJGEN, 2005) investigam o grau de conservadorismo entre empresas estrangeiras listadas no nível ADR III (às quais se permite captar recursos no mercado americano) e outras classificadas no nível ADR II (não habilitadas a levantar capital nesse mercado); a amostra abrange o período de 1995 a 2004 e também utiliza o modelo de mercado de Basu (1997). A pesquisa evidencia que as empresas do primeiro tipo apresentam maiores indícios de prática do conservadorismo condicional, deixando espaço para duas conclusões:

- a) As empresas interessadas em realizar emissões tendem a fornecer informações mais verificáveis e acreditáveis, de modo a financiar publicamente suas possibilidades de crescimento futuro;
- b) Pode-se questionar a idéia de que a demanda por redução de assimetria informacional deriva basicamente do mercado de títulos de dívida, aplicando-se também ao mercado de ações.

De outra parte, reportamos outros estudos realizados sobre diferentes graus de conservadorismo condicional em função de ambientes institucionais distintos:

- a) Pope e Walker (1999) encontraram evidências de diferenças do grau de conservadorismo entre países, detectando maior grau de conservadorismo em países com origem jurídica no *common law*;
- b) García-Lara e Mora (2004) avaliaram a presença de conservadorismo presente no Patrimônio Líquido e nos lucros entre países europeus, constatando a presença de conservadorismo condicionado a más notícias (*bad news*).

No Brasil foi realizada pesquisa relacionada com as métricas de conservadorismo condicional e reconhecimento assimétrico de perdas (COELHO, 2007), não sendo constatada a presença de tal atributo nos lucros publicados pelas sociedades por ação brasileiras.

Santos (2006), por outro lado, realiza estudo em que compara o grau de conservadorismo – mensurado na forma de Basu (1997) – presente nos relatórios contábeis de empresas brasileiras, com ações negociadas nos mercados brasileiro e norte-americano, em suas versões publicadas segundo os padrões dos USGAAP e as regras dos BRGAAP, entre 1999 e 2004. As hipóteses de maior presença de conservadorismo e de maior aderência entre retornos e lucros contábeis nos relatórios elaborados sob USGAAP não se confirmam; implicitamente se depreende também que o grau de conservadorismo na amostra de empresas brasileiras não é elevado ou significativo, concluindo o autor com explicações calcadas em governança corporativa para os resultados, salientando que o processo de listagem nos Estados Unidos, por si só, não garante a presença dos atributos testados.

Lopes e Tukamoto (2007) também examinam diferenças na qualidade dos relatórios contábeis de empresas brasileiras *cross-listed*<sup>ii</sup>, publicados segundo os dois sistemas contábeis (USGAAP e PCAB<sup>iii</sup>); a metodologia utilizada verifica diferenças de gerenciamento de resultados nos dois conjuntos de relatórios contábeis, segundo várias métricas de tal prática; as conclusões apontam para evidências de que os níveis de gerenciamento de resultados são similares nos dois sistemas contábeis.

Mais recentemente, Santos *et al* (2007) compararam o grau de conservadorismo entre os resultados contábeis das empresas brasileiras emissoras de ADR, utilizando a metodologia do Índice de Conservadorismo de Gray, concluindo pela inexistência de diferenças estatisticamente significantes entre os resultados apresentados nos dois sistemas contábeis (USGAAP x Normas Brasileiras).

### 3 Metodologia

Os objetivos da pesquisa estão alinhados com os estudos acima relatados de avaliar se a listagem de companhias abertas brasileiras através da emissão de ADR's em mercados de capitais estruturados quanto à proteção aos investidores, induz seus gestores à eficiência informacional nas peças contábeis publicadas.

O estudo também busca examinar se a edição de demonstrações contábeis sob a égide de conjuntos distintos de normas contábeis (USGAAP e PCAB) influencia a qualidade, em termos do atributo do conservadorismo condicional, dos lucros publicados, no caso das companhias de capital aberto brasileiras listadas em bolsas americanas.

Entendendo que a busca da redução de assimetrias informacionais entre gestores e stakeholders (principalmente investidores do mercado de capitais e acionistas minoritários) decorre do ambiente institucional do país, surge a formulação da questão da pesquisa. Indaga-se se o processo de *cross listing* em ambiente com incentivos institucionais e econômicos que estimulam a produção de demonstrações contábeis com qualidade e se a publicação de demonstrações segundo padrões contábeis americanos serão suficientes para gerar a divulgação de números contábeis com eficiência informacional.

As hipóteses a serem testadas baseiam-se na idéia de que a demanda por dados públicos é que induz ao fornecimento de informações que reduzam a assimetria informacional entre os públicos das firmas, ao criar incentivos econômicos para tanto. Com o processo de *cross listing* e a publicação de demonstrações contábeis em USGAAP espera-se que as firmas adotem melhores práticas de governança corporativa e assim testam-se as seguintes hipóteses nulas:

- $H_{0A}$ : Os lucros reportados pelas companhias abertas – emissoras ou não de ADR's – não contêm o atributo do conservadorismo condicional, medido pela antecipação assimétrica tempestiva de perdas econômicas.
- $H_{0B}$ : Não há diferenças nos níveis de antecipação assimétrica de perdas econômicas nos relatórios contábeis das companhias abertas brasileiras emissoras de ADR's gerados a partir dos distintos conjuntos de regras contábeis: PCAB e USGAAP.

Os testes serão realizados através dos modelos de Componentes Transitórios nos Lucros (BASU, 1997) e de Associação de Apropriações Contábeis com Fluxos de Caixa (BALL; SHIVAKUMAR, 2005).

No primeiro modelo especificado espera-se que os coeficientes associados a variações negativas dos lucros antecedentes tenham sinal negativo indicando reversão dessa sinalização no lucro contemporâneo, pois o componente negativo terá sido dado pela antecipação tempestiva de perdas econômicas. Ao contrário, em variações positivas dos lucros não se

espera reversão de sinais, pois não se antecipam ganhos econômicos. Então, os coeficientes dessas variáveis deverão ter sinais positivos.

No Quadro 1, especificado na página seguinte, se descreve o comportamento esperado e a interpretação dos coeficientes relativos às variáveis independentes deste modelo. Note-se que há parâmetros referentes à diferenciação entre os sinais das variações dos lucros e entre os grupos diferentes de empresas.

$$\Delta LUC_t = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta LUC_{t-1} + \alpha_2 \Delta LUC_{t-1} + \alpha_3 D\Delta LUC_{t-1} * \Delta LUC_{t-1} + \alpha_4 DGC + \alpha_5 DGC * D\Delta LUC_{t-1} + \alpha_6 DGC * \Delta LUC_{t-1} + \alpha_7 DGC * D\Delta LUC_{t-1} * \Delta LUC_{t-1} + \varepsilon_t$$

Onde:

$\Delta LUC_t$  = Variação do lucro no período t;  
 $\Delta LUC_{t-1}$  = Variação do lucro no período t-1;  
 $D\Delta LUC_{t-1}$  = Variável binária: 1 para variações negativas do lucro antecedente e 0 para variações positivas;  
 $D\Delta LUC_{t-1} * \Delta LUC_{t-1}$  = Variável de interação de variações negativas do lucro;  
 $DGC$  = Variável binária assumindo 1 para empresas comuns listadas na BOVESPA e 0 para companhias que emitiram ADR;  
 $DGC * D\Delta LUC_{t-1} * \Delta LUC_{t-1}$  = Variável de interação para variações negativas; empresas listadas na BOVESPA;  
 $DGC * D\Delta LUC_{t-1}; DGC * \Delta LUC_{t-1}$  = Variáveis captadoras de impactos no intercepto do modelo;  
 $\alpha_1$  a  $\alpha_7$  = Coeficientes do modelo;  
 $\varepsilon_t$  = Termo de erro do modelo.

**Modelo 1 - Componentes Transitórios nos Lucros (BASU, 1997)**

O Modelo 1 será aplicado aos conceitos de lucro líquido, de lucro operacional e de lucro abrangente, o qual foi calculado na forma da seguinte equação<sup>iv</sup>:

$$LAB_t = PL_t - PL_{t-1} + D_t - I_t$$

Onde:

$LAB_t$  = Lucro Abrangente (comprehensive income) em t;  
 $PL$  = Patrimônio Líquido;  
 $D_t$  = Dividendos declarados no período t;  
 $I_t$  = Integralização de capital próprio em t.

Já o segundo modelo busca mostrar a existência de conservadorismo condicional no caso de haver correlação positiva entre fluxos de caixa de sinal negativo e as apropriações contábeis correspondentes; isto indicaria que, na presença de fluxos de caixa negativos, os gestores antecipam perdas prováveis no futuro, sugeridas pelo comportamento contemporâneo. Ao contrário, com fluxos de caixa positivos atuais não se antecipam ganhos prováveis no futuro, que implicaria em coeficientes negativos entre apropriações contábeis e fluxos de caixa.

**Quadro 1 - Descrição dos Parâmetros do Modelo 1**

Parâmetro	Associação entre Variáveis	Estado da Variável Independente	Resultado Esperado
$\alpha_2$	Persistência na série temporal de lucros	Variações positivas no lucro antecedente nas emissoras de ADR	Associação positiva, indicando persistência
$\alpha_3$	Diferenciação decorrente do tipo de variação do lucro	Variações negativas no lucro antecedente nas emissoras de ADR	Coefficiente < 0; Significância estatística
$\alpha_2 + \alpha_3$	Reversão dos componentes transitórios nos lucros	Efeito completo em variações negativas nas emissoras de ADR	Associação negativa, indicando reversão
$\alpha_6$	Diferenciação devido à condição de listagem da firma	Variações positivas no lucro antecedente em empresas listadas apenas na BOVESPA	Coefficiente < 0
$\alpha_2 + \alpha_6$	Persistência na série temporal de lucros	Efeito completo para variações positivas no lucro em empresas listadas apenas na BOVESPA	Coefficiente < $\alpha_2$
$\alpha_7$	Diferenciação devido à condição de listagem da firma	Variações negativas no lucro antecedente em empresas listadas apenas na BOVESPA	Coefficiente > 0; Significância estatística
$\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$	Reversão dos componentes transitórios nos lucros	Efeito completo para variações negativas no lucro em empresas listadas na apenas na BOVESPA	Coefficiente > ( $\alpha_2 + \alpha_3$ )

Fonte: Elaborada pelos Autores

O comportamento esperado dos coeficientes relativos ao Modelo 2 é resumido no Quadro 2, em que a associação negativa capta os efeitos de apropriações contábeis feitas com o intuito de compensar fluxos de caixa não realizados e a associação positiva implica que foi efetuada antecipação de resultados futuros; considera-se que apenas a complementação de fluxos negativos tem conteúdo informacional eficiente. Também aqui se especificam parâmetros que indicam incrementos decorrentes da mudança de natureza dos sinais ou do estado das firmas segundo seu grupo de listagem.

$$AC_t = \beta_0 + \beta_1 DFCO_t + \beta_2 FCO_t + \beta_3 DFCO_t * FCO_t + \beta_4 DGC + \beta_5 DGC * DFCO_t + \beta_6 DGC * FCO_t + \beta_7 DGC * DFCO_t * FCO_t + v_t$$

Onde:  
 $AC_t$  = Apropriações Contábeis no período t;  
 $FCO_t$  = Fluxo de Caixa Operacional no período t;  
 $DFCO_t$  = Variável binária: 1 para fluxos de caixa negativos e 0 para fluxos de caixa positivos;  
 $DFCO_t * FCO_t$  = Variável de interação para valores negativos de FCO;  
 $DGC$  = Variável binária assumindo 1 para firmas comuns listadas na BOVESPA e 0 para firmas que emitiram ADR;  
 $DGC * DFCO_t * FCO_t$  = Variável de interação para valores referentes às firmas listadas na BOVESPA;  
 $DGC * DFCO_t$ ;  $DGC * FCO_t$  = Variáveis captadoras de impactos no intercepto do modelo;  
 $\beta_1$  a  $\beta_7$  = Coeficientes do modelo;  
 $v_t$  = Termo de erro do modelo.

**Modelo 2 - Associação entre Apropriações Contábeis e Fluxos de Caixa**

As variáveis ‘fluxo de caixa’ e ‘apropriações contábeis’ foram calculadas na forma das equações seguintes; aplica-se o modelo 2 para o conceito de apropriações contábeis considerando apenas ajustes pelo regime de competência em contas do capital circulante e alternativamente levando em conta ajustes nas rubricas de longo prazo (provisões e ativos diferidos), com a designação genérica de ativos em circulação. O cálculo descrito é necessário uma vez que a publicação da Demonstração do Fluxo de Caixa não é legalmente requerida no Brasil<sup>v</sup>.

**Quadro 2 - Descrição dos Parâmetros do Modelo 2**

Parâmetro	Associação entre variáveis	Estado da variável independente	Resultado Esperado
$\beta_2$	Compensação do fluxo através de apropriações contábeis	Fluxos de Caixa positivos nas emissoras de ADR	Associação negativa
$\beta_3$	Incremento devido à condição negativa do fluxo de caixa	Fluxos de Caixa negativos nas emissoras de ADR	Coefficiente > 0; Significância estatística
$\beta_2 + \beta_3$	Antecipação de perdas através de apropriações contábeis	Efeito para fluxos negativos nas emissoras de ADR	Associação positiva
$\beta_6$	Incremento devido à condição de listagem da firma	Fluxos de Caixa positivos em empresas listadas apenas na BOVESPA	Coefficiente > 0
$\beta_2 + \beta_6$	Compensação do fluxo através de apropriações contábeis	Efeito para fluxos positivos em empresas listadas apenas na BOVESPA	Coefficiente > $\beta_2$
$\beta_7$	Incremento devido à condição de listagem da firma	Fluxos de Caixa negativos em empresas listadas apenas na BOVESPA	Coefficiente < 0; Significância estatística
$\beta_2 + \beta_3 + \beta_6 + \beta_7$	Antecipação de perdas através de apropriações contábeis	Efeito para fluxos negativos em empresas listadas apenas na BOVESPA	Coefficiente < ( $\beta_2 + \beta_3$ )

Fonte: Elaborada pelos Autores

$$FCO_t = LAJIR_t + D_t - R\tilde{N}_t - ID_t - \Delta CGO_t$$

$$AC_t = \Delta CGO_t - D_t$$

Onde:

$FCO_t$  = Fluxo de Caixa Operacional em t;  
 $LAJIR_t$  = Lucro antes do Resultado Financeiro e dos Impostos Diretos em t;  
 $D_t$  = Depreciação em t;  
 $R\tilde{N}_t$  = Resultado não Operacional em t;  
 $ID_t$  = Impostos Diretos em t;  
 $\Delta CGO_t$  = Variação do Capital de Giro Operacional em t;  
 $AC_t$  = Apropriações Contábeis (accruals) em t.

A amostra considerada para os testes utilizou toda a população-alvo, qual seja a de companhias de capital aberto com informações no banco de dados da ECONOMÁTICA®; ademais todos os dados foram escalados pelo ativo total do período anterior. As amostras finais tiveram a composição expressa na Tabela 1, somando 331 firmas, abrangendo o período de 1993/2005. A disponibilidade de dados contábeis verificáveis nos bancos de informações dá uma primeira medida da existência de demanda por informações públicas, uma vez que apenas cerca de 40% das companhias dispõem de séries completas de dados para os 13 anos pesquisados junto à ECONOMÁTICA®; por esta razão, os modelos foram processados para a amostra final, através de dados em painel desbalanceado.

**Tabela 1 - Quantidade de Casos nas Amostras**

Segmentos	População-alvo		Amostra final	
	Total	Com exclusão <sup>vi</sup>	Modelo 1	Modelo 2
Períodos	1993/2005	1993/2005	1999/2005	1999/2005
Negociação BOVESPA	297	272	275	259
Emissora ADR	34	28	34	28
Total	331	300	309	287

**Fonte: Elaborada pelos Autores**

Considerando que a adesão de companhias aos níveis de listagem em bolsas estrangeiras tem maior relevância a partir da atual década e que os dados se apresentam mais completos nos períodos mais recentes, elegeram-se para processamento dos modelos os períodos a partir de 1999. Para os testes da segunda hipótese apresentada foram utilizados dados referentes aos lucros líquidos e ativos totais apurados nos dois sistemas contábeis de 30 empresas emissoras de ADR, envolvendo o período de 2001 a 2005, disponíveis no Formulário 20-F da SEC. Como 23 das empresas relataram os resultados em dólares, utilizou-se tal moeda para as regressões, optando-se por converter os valores em reais das outras 7 pela taxa de câmbio média de cada ano; os valores finais utilizados nas regressões foram as variações de lucros escaladas pelo ativo total (Modelo 1).

Para estimar os coeficientes de associação dos dois modelos utilizou-se análise de dados em painel. Foi usado o método que combina todos os dados em corte transversal e em séries temporais para estimar os modelos usando Mínimos Quadrados. Este método é considerado adequado quando a amostra é composta de firmas diferentes (GUJARATI, 2006). Ademais, foi testada a influência de variáveis não observáveis, seja por efeitos fixos, seja por efeitos aleatórios, usando-se para a análise final a relação estatística mais adequada, consoante os resultados dos testes apropriados de Breusch-Pagan, Chow e Hausman (SILVA; CRUZ JR., 2004) apurados através do uso do software STATA® para os testes ora relatados.

O caráter hipotético-dedutivo da pesquisa se evidencia, pois as hipóteses apresentadas serão testadas estatisticamente em regressões englobando dados globais, para se deduzir sobre o comportamento individualizado dos gestores de empresas da amostra; adota-se, por outro lado, uma abordagem metodológica positivista, em que o conceito de conservadorismo condicional será testado empiricamente no âmbito das companhias abertas brasileiras.

#### 4 Análise dos Resultados

A Tabela 2 apresenta a seleção do método de dados em painel mais apropriado, segundo os resultados dos testes específicos acima comentados. Os testes demonstraram que, para todos os modelos, existem efeitos de variáveis não observáveis, sendo utilizados métodos que reduzem as questões de endogenia presentes nos modelos processados.

Os coeficientes de determinação das regressões que, do ponto de vista da aderência dos dados, se mostram estatisticamente diferentes de zero, assumem, todavia, níveis modestos, bem abaixo daqueles encontrados em idêntico estudo realizado na Inglaterra (BALL; SHIVAKUMAR, 2005); o modelo dos componentes transitórios nos lucros relativo à comparação dos sistemas contábeis, entretanto, apresenta maiores níveis que os encontrados no estudo internacional citado.

**Tabela 2 - Medidas de Ajuste Econométrico**

Modelo	R <sup>2</sup> ajustado	Método Aplicado
Componentes Transitórios no Lucro		
Lucro Líquido	0.02	MQO - pooled
Lucro Operacional	0.04	Efeitos Fixos
Lucro Abrangente	0.00	MQO - pooled
PCAB versus USGAAP (lucro líquido)	0.35	Efeitos Fixos
Associação entre Apropriações Contábeis com Fluxos de Caixa		
Variações no Capital de Giro	0.09	Efeitos Fixos
Variações nos Ativos em Circulação	0.03	Efeitos Fixos

**Fonte: Elaborada pelos Autores**

Quanto aos pressupostos de consistência e eficiência das regressões, os testes garantem ausência de autocorrelação serial, além de que o processamento foi realizado com correção robusta de White, garantindo controle dos problemas de heterocedasticidade; a normalidade dos resíduos pode ser assumida, já que, pelo tamanho da amostra, se garante pelo Teorema do Limite Central que sua distribuição tenderá à normalidade.

**Tabela 3 - Modelo Componentes Transitórios nos Lucros**

Coeficiente	Lucro Líquido		Lucro Operacional		Lucro Abrangente	
	Estatística	P-Value	Estatística	P-Value	Estatística	P-Value
$\alpha_0$	-0.04	0.05	-0.00	0.99	-0.43	0.20
$\alpha_1$	0.00	0.97	-0.01	0.48	-0.08	0.66
$\alpha_2$	-0.15	0.69	-0.24	0.19	-0.16	0.30
$\alpha_3$	-0.32	0.38	-0.10	0.74	-0.15	0.75
$\alpha_4$	0.00	0.89	Excluído por multicolinearidade		0.35	0.46
$\alpha_5$	-0.00	0.94	-0.03	0.36	-0.04	0.91
$\alpha_6$	0.13	0.74	-0.21	0.46	0.14	0.35
$\alpha_7$	-0.57	0.62	0.04	0.92	0.17	0.73

**Fonte: Elaborada pelos Autores**

Nas Tabelas 3 e 4 apresentam-se os coeficientes das regressões processadas e a probabilidade de que os mesmos sejam estatisticamente iguais a zero (p-value) para os diversos conceitos de lucro e de apropriações contábeis considerados; adota-se, na análise efetuada na seqüência que o nível de significância para aceitação da hipótese é de 5%.

**Tabela 4 - Modelo de Associação entre Apropriações Contábeis e Fluxos de Caixa**

Coeficiente	Variações no Capital de Giro		Variações nos Ativos em Circulação	
	Estatística	P-Value	Estatística	P-Value
$\beta_0$	-0.05	0.00	-0.06	0.00
$\beta_1$	0.05	0.27	0.02	0.48
$\beta_2$	-0.61	0.00	-0.64	0.00

$\beta_3$	0.20	0.44	-0.34	0.32
$\beta_4$	Excluída por multicolinearidade			
$\beta_5$	0.09	0.04	0.21	0.00
$\beta_6$	0.61	0.00	0.63	0.00
$\beta_7$	-0.20	0.44	0.34	0.33

**Fonte: Elaborada pelos Autores**

As inferências relativas ao teste da hipótese levantada na pesquisa serão efetuadas a partir dos comportamentos esperados dos coeficientes, na forma definida nos Quadros 2 e 3 acima; no que diz respeito às conclusões quanto às diferenças entre valores negativos e valores positivos e entre os dois blocos de empresas serão avaliados os parâmetros referentes às variáveis de interação em tais aspectos. Quanto à constatação relativa à antecipação assimétrica de perdas e ao conservadorismo condicional se apreciarão os efeitos da adição dos parâmetros para cada um dos grupos sob análise. Tais dados estão expostos nas Tabelas 5 e 6.

Na Tabela 5 se analisam os efeitos relevantes dos coeficientes como explicadores da presença de antecipação assimétrica de perdas, que caracterizam o atributo do conservadorismo condicional, cujas constatações podem ser resumidas nos seguintes pontos:

- a) As empresas que não emitiram ADR's praticam antecipação assimétrica de perdas econômicas em maior nível que o outro grupo considerado:
  - 1) No conceito de lucro líquido o somatório dos coeficientes ( $\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$ ) indicativos de persistência/reversão de componentes do lucro na presença de variações negativas do lucro antecedente tem valor negativo maior que o do outro segmento [ $\alpha_2 + \alpha_3$ ];
  - 2) A situação se repete para o conceito de lucro operacional, porém em valores absolutos menores; o significado é que se evidencia registro de perdas econômicas nas contas não operacionais do lucro, dando a entender que este grupo de firmas utiliza as contas não operacionais para reduzir ainda mais seus resultados na presença de variações negativas do lucro;
  - 3) Efeito diferenciado é percebido no conceito de lucro abrangente (o somatório dos coeficientes é igual a zero); provavelmente a persistência de componentes do lucro em termos de variação do patrimônio líquido se deva ao instituto da reavaliação de ativos contabilizada diretamente no PL, prática disseminada na realidade brasileira;
- b) As companhias participantes do programa de listagem junto ao mercado americano aparentam pelo sinal de reversão dos coeficientes respectivos ( $\alpha_2 + \alpha_3$  com sinal negativo) adotar a antecipação assimétrica de perdas econômicas, também com menor ênfase no conceito de lucro abrangente;
- c) Não é captada diferença estatisticamente significativa no comportamento dos dois grupos de empresas, em todos os conceitos de lucro, no que toca à reversão esperada de componentes transitórios na ocorrência de variações negativas do lucro (coeficiente  $\alpha_7$  com p-value > 0.05);
- d) A persistência dos componentes do lucro em caso de variações positivas nos lucros antecedentes (coeficiente  $\alpha_6$  com p-value > 0.05) também se apresenta semelhante nos dois grupos de firmas considerados;
- e) Também não se confirmam indícios de apropriação assimétrica de perdas econômicas, já que os coeficientes  $\alpha_3$  e  $\alpha_7$ , referentes às variáveis de interação diferenciadoras do sinal nas variações do lucro antecedente não exibem significância estatística nos três conceitos de lucro; como tais coeficientes portam sinal negativo infere-se que são efetuados registros antecipados tanto de perdas quanto de lucros econômicos nos dois grupos de firmas considerados;

- f) Enfim, a reversão de componentes transitórios nas vezes em que a variação do lucro antecedente é positiva (coeficientes  $\alpha_2$  e  $\alpha_6$  sem significância estatística) apresenta-se em valores relevantes nos três conceitos de lucro; isto implica em comportamento não esperado no modelo tratado, o qual espera coeficientes próximos de zero, que significa a não antecipação de ganhos em tal situação.

A apreciação do grau de antecipação do registro de perdas/ganhos econômicos, estimado pelo modelo de Componentes Transitórios nos Lucros, não induz à rejeição completa da primeira hipótese nula da pesquisa ( $H_{0A}$ ), na medida em que se constata a presença de antecipação de perdas econômicas pelas companhias emissoras de ADR's; contudo, outros fatores não autorizam a rejeição dessa hipótese, quais sejam:

- Os dois grupos de companhias têm reversão de componentes de forma similar;
- Também se detecta antecipação de ganhos pelos dois grupos de empresas;
- Os baixos coeficientes de determinação das regressões, embora estatisticamente significantes, não suportam inferências econômicas mais robustas, denotando uma relação errática na série de lucros das empresas amostradas.

**Tabela 5 - Análise da existência de Antecipação Tempestiva Assimétrica**

Parâmetro	Lucro Líquido		Lucro Operacional		Lucro Abrangente	
	Coefficiente	Análise	Coefficiente	Análise	Coefficiente	Análise
$\alpha_2$	-0.15	Não significativa	-0.24	Não significativa	-0.16	Não significativa
$\alpha_3$	-0.32	Não significativa	-0.10	Não significativa	-0.15	Não significativa
$\alpha_2+\alpha_3$	-0.47	Efeito esperado	-0.34	Efeito esperado	-0.31	Efeito esperado
$\alpha_6$	0.13	Não significativa	-0.21	Não significativa	0.14	Não significativa
$\alpha_2+\alpha_6$	-0.02	Efeito esperado	-0.45	Efeito inverso	-0.02	Efeito esperado
$\alpha_7$	-0.57	Não significativa	0.04	Não significativa	0.17	Não significativa
$\alpha_2+\alpha_3+\alpha_6+\alpha_7$	-0.91	Efeito inverso	-0.51	Efeito inverso	0.00	Efeito esperado

**Fonte: Elaborada pelos Autores**

Entretanto, esse modelo não atenta para o fato de que o conteúdo do lucro engloba movimentos de fluxo de caixa e de estrita apropriação contábil, valendo dizer que os resultados podem estar sendo derivados de acréscimos e decréscimos ocorridos no lucro decorrentes tão somente de alterações no nível de atividade das firmas sob exame. Assim, busca-se confirmar as inferências do primeiro modelo pela análise estrita da correlação entre as apropriações contábeis e os fluxos de caixa, em virtude da convicção de que o registro de eventuais perdas econômicas se dará pelo instituto das apropriações contábeis; as correlações negativas ocorrerão por conta do regime de competência enquanto as correlações positivas serão devidas a registros econômicos antecipados.

A Tabela 6 resume os achados da análise desse segundo modelo, valendo comentar as seguintes inferências, baseadas no comportamento dos parâmetros estimados:

- A correlação entre apropriações contábeis e fluxos de caixa, quando estes são positivos (coeficiente  $\beta_2$  negativo), relativa às firmas emissoras de ADR contém informação estatisticamente significativa e indica compensações decorrentes do regime de competência;
- Já as empresas listadas apenas na BOVESPA (coeficiente  $\beta_2+\beta_6$  nulo) parecem antecipar ganhos, o que caracterizaria comportamento oportunista dos gestores; ressalte-se que a diferença entre as empresas neste aspecto é estatisticamente significativa (coeficiente  $\beta_6$ ); como o sinal deste coeficiente é positivo não se prevê compensações derivados do regime de competência para tais empresas;
- Os coeficientes das variáveis de interação ( $\beta_3$  e  $\beta_7$ ), diferenciadoras das observações com fluxo de caixa positivo ou negativo não apresentaram significância estatística, indicando que não há divergência de comportamento para

a efetivação de apropriações contábeis nas ocorrências de fluxos de caixa positivos ou negativos para o conjunto das empresas amostradas;

- d) As empresas que não emitiram ADR's parecem antecipar mais o registro de perdas econômicas no conceito amplo de capital de giro (coeficiente  $\beta_7$  positivo) que no conceito de curto prazo, já que o coeficiente apresenta-se negativo;
- e) Contudo, é bom frisar que o registro antecipado de ganhos econômicos (coeficiente  $\beta_6$  positivo) também é exercido por esse grupo de empresas;
- f) Tais firmas, do ponto de vista informacional, demonstram uma correlação de caráter errático ou determinado por fenômenos não observáveis no modelo, uma vez que o somatório dos coeficientes associados à relação entre as apropriações contábeis e os fluxos de caixa são estatisticamente nulos ( $\beta_2+\beta_6$ ;  $\beta_2+\beta_3+\beta_6+\beta_7$ );
- g) Destaque-se que a divergência entre os dois grupos de empresas se dá no que tange à função das apropriações contábeis, já que as empresas emissoras de ADR's, por sua vez, parecem utilizar as apropriações contábeis preponderantemente para as funções associadas ao regime de competência contábil ( $\beta_2$  e  $\beta_2+\beta_3$  negativos).

**Tabela 6 - Análise da existência de Conservadorismo Condicional**

Parâmetros de Interesse	Capital de Giro	Ativos em Circulação	Análise	Comentários
$\beta_2$	-0.61	-0.64	Significante	Fluxos de Caixa positivos de empresas emissoras são apenas compensados
$\beta_3$	0.20	-0.34	Não significativa	Não há diferença de comportamento para fluxos positivos e negativos para empresas emissoras
$\beta_2+\beta_3$	-0.41	-0.98	-	Fluxos de Caixa negativos de empresas emissoras são apenas compensados
$\beta_6$	0.61	0.63	Significante	Há diferença entre emissoras de ADR e não emissoras com fluxos positivos; estas antecipam ganhos
$\beta_2+\beta_6$	0.00	-0.01	-	Empresas não emissoras antecipam ganhos na ocorrência de fluxos positivos
$\beta_7$	-0.20	0.34	Não significativa	Não há diferenciação entre os grupos de empresas com fluxos de caixa negativos
$\beta_2+\beta_3+\beta_6+\beta_7$	0.00	-0.01	-	Empresas não emissoras antecipam perdas na ocorrência de fluxos negativos

**Fonte: Elaborada pelos Autores**

Pela apreciação do Modelo 2, não se pode rejeitar a hipótese proposta ( $H_{0A}$ ), dado que os resultados da regressão não autorizam a inferência de antecipação assimétrica de perdas econômicas; também não há indicação estatística de que haja diferenças na utilização desta prática contábil entre os segmentos de companhias abertas listadas no mercado americano e de empresas listadas apenas no mercado interno brasileiro; a ressalva quanto aos baixos coeficientes de determinação nas regressões permanece digna de nota.

Vale destacar que, no caso de fluxos de caixa positivos, as firmas não listadas no exterior apresentam antecipação assimétrica de ganhos econômicos, com significância estatística, o que caracterizaria práticas de gerenciamento de resultados neste segmento.

**Tabela 7 - Análise de Antecipação Assimétrica nos Sistemas Contábeis**

Coeficiente	USGAAP/PCAB		Análise dos parâmetros de interesse
	Estatística	P-Value	
$\alpha_0$	1.87	0.00	Sem comentários
$\alpha_1$	0.00	0.98	
$\alpha_2$	-2.26	0.00	
$\alpha_3$	3.41	0.00	Diferente comportamento entre os sinais das variações de lucro
$\alpha_4$	Excluído - multicolinearidade		Sem comentários
$\alpha_5$	0.13	0.49	
$\alpha_6$	0.30	0.00	Diferente comportamento em USGAAP e PCAB
$\alpha_7$	-0.42	0.00	Diferente comportamento em USGAAP e PCAB

$\alpha_2 + \alpha_3$	1.15	-	Há persistência nos componentes transitórios nos lucros
$\alpha_2 + \alpha_6$	-1.96	-	Há reversão nos componentes transitórios nos lucros
$\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$	1.03	-	Há persistência nos componentes transitórios nos lucros

**Fonte: Elaborada pelos Autores**

Os resultados referentes à segunda hipótese testada ( $H_{0B}$ ) são exibidos na Tabela 7 abaixo, donde se pode concluir que a hipótese pode ser rejeitada, pelo fato de que os coeficientes das variáveis binárias de interação ( $\alpha_6 + \alpha_7$ ) são estatisticamente significantes. É interessante ainda tecer os seguintes comentários sobre os resultados:

- Os resultados confirmam que não se pode atribuir níveis de conservadorismo nos lucros reportados por empresas *cross-listed*, independente do sistema contábil;
- Também se detecta a reversão de componentes transitórios nos lucros, nas duas estruturas normativas, na presença de variações positivas nos lucros antecedentes, denotando presença de gerenciamento de resultados;
- As diferenças indicam grau de conservadorismo menos acentuado nos resultados reportados segundo as normas denominadas USGAAP.

## 5 Conclusões

O objeto do estudo é o de examinar os atributos de qualidade informacional das peças contábeis divulgadas pelas companhias abertas brasileiras emisoras de ADR; foram escolhidas a prática de conservadorismo condicional e a antecipação assimétrica de perdas econômicas como tais atributos.

A premissa da pesquisa é de que a presença de sinais de qualidade informacional está associada à demanda pelos contratantes da empresa, investidores e acionistas minoritários, por números contábeis que sejam eficientes informacionalmente. Para que tal demanda seja efetiva é necessária a existência de incentivos econômicos que induzam gestores a atendê-la.

As hipóteses da pesquisa de que o processo de emissão de ADR por companhias abertas brasileiras não as conduziria à produção de informações contábeis com lucros informacionalmente eficientes não puderam ser rejeitadas, uma vez que os testes indicaram:

- As reversões de componentes transitórios nos lucros não ocorrem apenas quando da existência de más notícias para os dois grupos de empresas na amostra;
- A correlação entre apropriações e fluxos de caixa não revela a utilização da função de antecipação assimétrica de perdas econômicas para os dois grupos de empresas;
- A comparação entre balanços elaborados nos dois sistemas contábeis pesquisados embora apresentem diferenças estatisticamente significantes mostram coeficientes que não conduzem à inferência de prática de conservadorismo condicional.

Em termos contábeis, os achados da pesquisa, mantidas as ressalvas de praxe no que toca à qualidade e quantidade dos dados contábeis disponíveis no Brasil, levam à ilação de que a diferença de princípios contábeis não implica em diferenças nos graus de atributos aceitos como indicativos de qualidade nos lucros publicados, qual seja, a antecipação assimétrica de perdas econômicas.

Do ponto de vista econômico, pode-se concluir que os incentivos referentes à listagem no mercado americano não são suficientes para induzir gestores à adoção de práticas conservadoras de divulgação de resultados, os quais não contêm sinais de que possam ser utilizados com eficiência informacional na monitoração de contratos.

## Referências

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

BALL, Ray J.; ROBIN, Ashok; WU, Joanna S. Accounting standards, the institutional environment and issuer incentives: effect on timely loss recognition in China. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*. Hong Kong, v. 7, p. 71-96, December, 2000.

\_\_\_\_\_. Incentive versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics*. Amsterdam, v. 36, p. 235-270, Dec, 2003.

BALL, R. J. Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure. In: *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*. Massachusetts, Brookings Institution Press, 2001.

BALL, R. J.; SHIVAKUMAR, L. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, v. 39, p. 83-128, 2005.

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

BLACK, B. S. Strengthening Brazil's securities markets. Stanford Law School. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=247673](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=247673)>. Acesso em: 14/04/2006. 2001.

BUSHMAN, R. M.; PIOTROSKI, J. D.; SMITH, A. J. What Determines Corporate Transparency? *Journal of Accounting Research*, Chicago, v. 42, n. 2, may, 2004.

BUSHMAN, Robert M.; PIOTROSKI, Joseph D. Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Journal of Accounting and Economics*. Amsterdam, 2006.

COELHO, Antonio Carlos. Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil. São Paulo, 2007. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, FEA, Universidade de São Paulo.

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

GUJARATI, D. *Econometria Básica*. 4ª Edição. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2006.

HUIJGEN, Carel; LUBBERINK, Martien. Earnings conservatism, litigation, and contracting: the case of cross-listed firms. Gronigen - Holanda, 2003. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/sol3/DisplayAbstractSearch.cfm>>. Acesso em: 14/04/2006.

LEUZ, C.; NANDA, D.; WYSOCKI, P. D. Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, v. 69, p. 505-527, Sept, 2003.

LOPES, A. B.; TUKAMOTO, Y. S. Contribuição ao estudo do “gerenciamento” de resultados: uma comparação entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs e não-emissoras de ADRs. *Revista de Administração*. São Paulo, v. 42, n. 1, p. 86-96, 2007.

LUBBERINK, Martien; HUIJGEN, Carel. Cross-listing in US markets and conservatism: does type of listing matter? Lancaster - UK, 2005. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/sol3/DisplayAbstractSearch.cfm>>. Acesso em: 14/04/2006.

POPE, P. F.; WALKER, M. International differences in the timeliness, conservatism and classification of earnings. *Journal of Accounting Research*. Chicago, v. 37, p. 53-87, 1999.

SANTOS, E. S.; CIA, Joanília N. S.; CIA, Josimar C. USGAAP x Normas Brasileiras: Há Diferenças Significativas no Valor do Lucro Reportado pelas Empresas Brasileiras com ADRs na NYSE? XXXI Encontro da ANPAD. Anais do XXXI ENANPAD. 2007. CD-ROM.

SANTOS, Luis Sérgio Ribeiro dos. Conservadorismo contábil e timeliness: evidências empíricas nos demonstrativos contábeis em US GAAP e BR GAAP das empresas brasileiras com ADRs negociadas na Bolsa de Nova Iorque. Vitória, 2006. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da FUCEPE.

SILVA, Orlando Monteiro da; CRUZ JR., José César. Dados em painel: Uma análise do modelo estático. In: SANTOS, Maurinho Luis dos; VIEIRA, Wilson da Cruz (Org.). *Métodos quantitativos em economia*. Viçosa, MG: Imprensa Universitária, 2004.

WATTS, R. L. Conservatism in accounting. Part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, Sarasota, v. 17, n. 3, p. 207-221, 2003.

---

<sup>i</sup> Alguns estudos, no entanto, têm apresentado outras visões de conservadorismo, levando em consideração a motivação e as forças econômicas para a adoção dessa prática (Ball e Shivakumar (2005); Watts (2003); Ball (2001); Basu (1997)).

<sup>ii</sup> Empresas emissoras de ADR, listadas, portanto, nas bolsas brasileiras e americanas.

<sup>iii</sup> Práticas Contábeis Adotadas no Brasil, expressão que, segundo os autores, abrange os Princípios Fundamentais de Contabilidade, a legislação societária e normas de segmentos regulamentados.

<sup>iv</sup> No teste referente aos padrões contábeis somente se aplicará o Modelo 1 no conceito de Lucro Líquido, com a variável diferenciadora do tipo de sistema contábil assumindo o valor 1 para os relatórios publicados segundo as PCAB e zero para os elaborados segundo os USGAAP.

<sup>v</sup> O Modelo 2 não se aplica aos testes sobre padrões contábeis, pela indisponibilidade de dados em USGAAP.

<sup>vi</sup> Foram excluídos os setores Financeiro, Seguros e Fundos para as estimativas do Modelo 2, pela diferença no tratamento das apropriações contábeis nesses setores.