

Conservadorismo, *Accruals* e Qualidade dos Lucros Contábeis

Autoria: Alessandra Cristina de Oliveira Costa, Aridelmo José Campanharo Teixeira, Valcemiro Nossa

Resumo

A última linha do demonstrativo de resultados das empresas - o lucro contábil, já não é mais o principal insumo dos pesquisadores. No processo de apuração do lucro a contabilidade estará utilizando os *accruals*, em um ambiente onde o conservadorismo, com suas restrições, está presente. Este contexto gerou muitos questionamentos sobre a qualidade do lucro contábil. O presente estudo busca classificar os achados sobre a relação entre a qualidade do lucro contábil e a variação no preço das ações, no que tange ao conservadorismo e aos *accruals*. Para tanto se utilizou a metodologia exploratória com vista a orientar o estado da arte desse conhecimento, com o propósito de fomentar novas pesquisas. Conclui-se que fica vidente a existência de questões abertas envolvendo a relevância *versus* confiabilidade dos *accruals* e o papel do conservadorismo como elementos primordiais para sustentação da qualidade do lucro contábil. Também fica evidente que estudos dessa natureza tomam grau de importância ainda maior, em mercados como o brasileiro, por contribuir para o aumento na confiabilidade das informações disponibilizadas, o que conduz a uma redução no custo de transação e conseqüentemente na expansão desse mercado.

Introdução

Uma das áreas de demandas por pesquisa em contabilidade é a de análise fundamentalista e avaliação de empresa, pois Segundo Kothari (2001: 04) “acionistas, investidores e credores, têm um óbvio interesse no valor da empresa”.

Um dos motivadores para o surgimento de pesquisas baseada no poder informacional dos lucros foi citada por Kothari (2001: 41) como sendo o fato dos lucros estimados serem utilizados por vários modelos de avaliação. Ele completa citando como exemplo o modelo de desconto do fluxo de caixa¹ que normalmente utiliza lucros estimados, com alguns ajustes, como *proxxy*² para fluxo de caixa futuro.

Outros modelos de avaliação como o desenvolvido por Ohlson (1995) e Feltham e Ohlson (1995), também são baseados nos lucros, neste caso os lucros futuros anormais trazidos a valor presente.

A Importância do Lucro

Segundo Hendriksen e Breda (1999: 217) uma das características do lucro é a sua provável capacidade de predição. Os investidores podem estar interessados no lucro de hoje para predição de lucros e dividendos futuros, assim como para predição do preço das ações. Sendo assim, para os autores “um dos aspectos crucial da pesquisa sobre o impacto de lucros contábeis no mercado de capitais é a determinação do conteúdo informacional dos dados de lucro” (1999: 206), tendo sido o conteúdo informacional por eles identificado como sendo a diferença entre o número que era esperado e o número real.

Genericamente, a popularização da pesquisa empírica abordando a contabilidade e o mercado de capital teve início com o trabalho de Ball e Brown em 1968 (Watts e Zimmerman, 1986: 37). Eles investigaram se havia relação empírica entre o lucro contábil e o preço das ações, e ainda em existindo esta relação, se o lucro contábil simplesmente refletia fatores já

incorporados ao preço das ações ou se a divulgação do lucro possuía conteúdo informacional para o mercado de capitais.

Lopes (2001: 88) cita outros estudos que surgiram a partir de Ball e Brown, entre eles o de Beaver, Clarke e Wright (1979), onde estes autores concluíram que “os mesmos fatores que influenciam o comportamento do resultado do exercício impactam os preços.”

Portella (1995: 24) cita os estudos de Ball e Brown, 1968; Beaver *et al.*, 1980; Kothari e Sloan, 1992, onde os autores concluíram que “na verdade, os preços das ações guiam os lucros contábeis e não o contrário porque os preços das ações refletem informações, na maior parte, recebidas de outras fontes que não as contábeis”. Adicionalmente, elas refletem as informações mais rapidamente que o lucro.

Lopes (2001: 88) comenta sobre o estudo realizado por Beaver (1968) que analisou o comportamento dos preços e do volume negociado nas semanas próximas da divulgação de informações contábeis. Segundo Lopes “este estudo demonstrou que tanto o preço como o volume negociado reagem fortemente à informação contábil, principalmente na semana dos anúncios.”

No entanto, de acordo com Hendriksen e Breda (1999: 206)

a correlação entre lucro e preço é imperfeita. Parte do motivo para falta de correlação perfeita está no fato de que os preços captam o impacto de um conjunto de informações muito mais amplo do que o representado apenas por lucros contábeis. [...]. Um outro motivo para a falta de correlação perfeita é o fato de que algumas flutuações dos lucros contábeis resultam de mudanças de regras contábeis, sem qualquer implicação econômica imediata.

Lopes (2001: 90) resume que “uma revisão geral da literatura nos leva a concluir que o resultado contábil é relevante mas possui baixo poder explicativo. A relevância dos resultados contábeis também depende de condições gerais de funcionamento do mercado e do nível de eficiência do mesmo.”

Os estudos mencionados clarificam que, devido ao relevante papel desempenhado pelo lucro, é justificável que haja uma preocupação com a sua qualidade, com os critérios utilizados para a sua formação e principalmente com a sua consistência, embora uma definição precisa do termo “qualidade dos lucros”, ainda não tenha sido alcançada.

Esta preocupação tem feito com que muitos pesquisadores desenvolvam trabalhos empíricos para testar a qualidade do lucro. Por outro lado, muitos analistas têm suas próprias definições do que é qualidade dos lucros. Eles costumam definir o lucro contábil como sendo de “alta” ou de “baixa qualidade”, não existindo ainda um conceito único do que seja qualidade do lucro.

Como exemplo estão citadas a seguir algumas características que podem influenciar a qualidade do lucro:

- Conservadorismo;
- Método de depreciação;
- Lucro originário da operação da empresa e não de operações extraordinárias;
- A influência da Legislação Fiscal, etc.

Vários trabalhos surgiram buscando pesquisar sobre as propriedades dos componentes do lucro. Segundo Kothari (2001: 48) alguns destes estudos estariam voltados para os dois

componentes mais comumente examinados que são: o componente caixa e os *accruals*³, sendo os *accruals* mais informativos sobre a performance da empresa que o caixa. Muitos estudos preocuparam-se em analisar a interferência da administração das empresas nos *accruals*, assim como o impacto do conservadorismo nos números contábeis.

Diante da importância do lucro para o mercado de capitais e da diversidade de testes empíricos já realizados, o presente estudo busca classificar os achados sobre a relação entre a qualidade do lucro contábil e a variação no preço das ações, no que tange ao conservadorismo e aos *accruals*. Para tanto se utilizou a metodologia exploratória com vista a orientar o estado da arte desse conhecimento, com o propósito de fomentar novas pesquisas.

Neste sentido, a pretensão é tratar o problema da mensuração em contabilidade trazendo à tona os aspectos teóricos e as principais evidências empíricas encontradas, em especial partindo-se de dois importantes trabalhos já empreendidos sobre o tema em questão.

Adicionalmente, não será o foco deste trabalho discutir a adequação e diferenças entre as metodologias utilizadas pelos autores que fizeram investigação empírica. São considerados como dados os resultados encontrados.

Este trabalho, portanto, centra-se em identificar e analisar, por meio de revisão bibliográfica, quais evidências foram encontradas sobre o problema da qualidade dos lucros. Inicialmente será discutido o papel da contabilidade. Em seguida será apresentado um estudo sobre a relação entre os *accruals* e a qualidade dos lucros. Posteriormente, será apresentado um estudo sobre a relação entre o conservadorismo e a qualidade dos lucros. Por fim, serão apresentadas as conclusões e sugestões para novos estudos.

O Papel da Contabilidade

Após a concretização de um negócio, as partes envolvidas desejam saber qual foi o lucro auferido na transação. Por exemplo, um acionista ao comprar participação em uma empresa, está interessado nos lucros que virão do negócio. Porém, o acionista só terá condições de tomar conhecimento do lucro de seu investimento quando a empresa encerrar seu negócio. Por outro lado, um dos pressupostos da contabilidade é a continuidade da empresa. Será que o acionista está disposto a esperar 10, 15 ou não se sabe quantos anos mais para receber sua parte nos lucros da empresa? A resposta é não, surgindo assim um problema. Como remunerar o acionista antes do fim da operação da empresa?

Surge então a necessidade do desenvolvimento de procedimentos para apuração de lucro “intermediário” (Já que se passou a apurar lucros antes do encerramento das atividades da empresa). Mas, qual o lucro de uma operação que tenha duração de mais de um ano em 31 de dezembro do ano corrente? Neste contexto a contabilidade “tem a responsabilidade de atribuir parcelas, mesmo que apenas aproximadas, de seu resultado total, aos vários períodos” (Iudícibus, 2000: 49). Para Hendriksen e Breda (1999: 105) “a informação a respeito de uma dada empresa deve ser apresentada de modo a permitir que os usuários de relatórios financeiros façam seus próprios julgamentos quanto ao futuro da organização.” Portanto é grande a responsabilidade da contabilidade no processo de atribuir valores estimados para a apuração do lucro.

Cria-se assim um dos pressupostos básicos da contabilidade que é o regime de competência, ou seja,

os efeitos das transações e outros eventos são conhecidos quando ocorrem (e não quando o numerário ou seu equivalente é recebido ou pago) e são lançados nos registros contábeis e reportados nas

demonstrações financeiras dos períodos a que pertencem. (IASB, ed. anuais, pg. 547)

Neste ambiente a mensuração contábil exigirá estimativas de valores futuros incertos. Por exemplo, a depreciação é na verdade a estimação da contribuição do imobilizado para a formação do custo de produção do período. O método de depreciação utilizado, deve ser o que melhor mensure esta contribuição.

Estas estimativas ou como denominado em inglês *accruals* é que justificam a diferença entre o fluxo de caixa e o lucro, sem a existência dos *accruals* a contabilização seria feita somente pelo regime de caixa. Lopes (2001: 91) destacando o papel dos *accruals* complementa que:

é esperado que o accrual forneça informações adicionais ao fluxo de caixa. Espera-se que a presença de accruals (como métodos de depreciação e de reconhecimento de receitas e despesas) seja um mecanismo para que os administradores forneçam informações privadas sobre a empresa para o mercado.

A utilização de estimativas gera incertezas quanto ao seu valor correto. Sendo palco para mais um importante tema de discussão na Contabilidade – Relevância x Confiabilidade. Richardson *et al* (2001) comentam que, se por um lado às informações oriundas da utilização dos *accrual* sobre os futuros benefícios e obrigações financeiras da empresa são consideradas relevantes para os usuários da Contabilidade, por outro lado são considerados menos confiáveis que as informações de recebimentos e pagamentos de caixa. Esta incerteza com relação aos *accruals* serviu de base para um outro conceito na contabilidade – O Conservadorismo.

O Conservadorismo é um conceito fortemente presente na Contabilidade. Iudicibus (2000: 75) define conservadorismo como:

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.

Muitos autores criticam a utilização do conservadorismo, entre eles Hendriksen e Breda (1999: 106) justificando que “o conservadorismo conflita com o objetivo de divulgar toda informação relevante e também com a consistência no sentido de que é uma limitação relevante. Também pode conduzir a uma falta de comparabilidade, porque não há padrões uniformes para sua implantação.” Perguntas tais como, qual é a medida ideal de conservadorismo? Onde seria o limite superior e inferior da utilização do conservadorismo? ainda não foram respondidas.

Para Lopes (2001: 93) “a idéia geral do conservadorismo é de fornecer informações mais confiáveis aos investidores por intermédio de demonstrações que não sejam excessivamente otimistas”. Ainda segundo o autor o conservadorismo seria o reconhecimento assimétrico entre despesas e passivo e ativos e receitas. Do ponto de vista econômico seria o reconhecimento viesado da realidade econômica.

Um outro conceito que merece ser comentado é sobre os componentes discricionário e não discricionário dos *accruals*. Entende-se como discricionário, a possibilidade da administração escolher como tratar um evento contábil quando existir mais de uma opção igualmente aceita. Por exemplo, na escolha do método de avaliação dos estoques, a administração poderá estar escolhendo entre três métodos igualmente aceitos (PEPS, UEPS e custo médio), muitas vezes esta escolha é baseada nas normas do imposto de renda que não aceita todos os métodos.

Sobre este aspecto, Lopes (2001: 97) complementa que:

Em termos gerais, a evidência aponta para os componentes discricionários sendo avaliados positivamente pelo mercado enquanto os componentes obrigatórios são avaliados negativamente. Esses resultados são extremamente interessantes, uma vez que esses mecanismos discricionários são uma das principais formas de transmissão de informações ao mercado.

Este “poder” discricionário da administração da empresa, tem gerado muita discussão, principalmente nos Estados Unidos, sobre a possibilidade de manipulação dos lucros pela administração.

Os reflexos negativos no preço das ações de uma empresa, nos casos em que a empresa não consegue atingir o lucro esperado pelos analistas de mercado, têm levado muitos administradores a gerenciarem este lucro. Uma das formas deste gerenciamento acontecer, é através dos componentes discricionários dos *accruals*, como por exemplo, o não reconhecimento da obsolescência dos estoques, o reconhecimento antecipado de receitas.

Assim no processo de apuração do lucro a contabilidade estará utilizando os *accruals*, em um ambiente onde o conservadorismo, com suas restrições, está presente. Este contexto gerou nos estudiosos muitos questionamentos sobre a qualidade deste lucro.

Accruals e a Qualidade dos Lucros

Os *accruals*, como um importante indicador da qualidade do lucro, tem sido objeto de vários estudos empíricos.

Comumente definiu-se *accruals* como sendo somente provisões passivas cujo impacto no lucro seria sempre negativo. Os estudos aqui citados ampliam este conceito e definem *accruals* como sendo as estimativas utilizadas pela contabilidade não só para o passivo como também para o ativo, podendo, desta forma, impactar o lucro tanto positivamente como negativamente. O exemplo mais comum é a depreciação, o método de depreciação utilizado pode ter um impacto negativo maior ou menor sobre o lucro, por exemplo, depreciação acelerada tem um impacto negativo sobre o lucro maior que a utilização do método de depreciação linear.

Um dos estudos que abordou as relações entre *accruals* e a qualidade dos lucros foi o de Chan *et al* (2001). A proposta dos autores foi prover um profundo exame do poder preditivo dos *accruals* para o retorno futuro das ações.

O caminho escolhido pelos autores foi checar se o retorno futuro das ações refletia informações sobre a qualidade atual dos lucros utilizando como *proxy* para a qualidade dos lucros os *accruals*. Eles também examinaram várias hipóteses: manipulação dos lucros pela administração, mudanças nas condições passadas ou futuras de mercado das empresas e a lenta reação do mercado a mudanças nas condições do negócio para explicar o poder preditivo dos *accruals*.

Os *accruals* foram definidos como a diferença entre o lucro contábil da empresa (LC) e seu fluxo de caixa (FCX). Neste caso, quanto maior o valor dos *accruals*, maior será a diferença entre o lucro e o caixa gerado.

$$\text{Accruals} = \text{LC} - \text{FCX}$$

Para a análise, a amostra foi dividida em 10 *decis*⁴, classificadas em função dos *accruals* em relação ao ativo total médio (*accruals*/ativo total médio). Também foram feitos exames individuais dos componentes dos *accruals* (incluindo contas a receber, estoques e contas a pagar).

Adicionalmente, os *accruals* foram decompostos em seus componentes discricionários e não discricionários, baseados no crescimento das vendas.

Foi utilizado para mensuração dos *accruals*, o mesmo formato de Sloan (1996):

$$\begin{aligned} \text{Accruals} &= \Delta AC - \Delta PC - DEP \\ &= (\Delta CR + \Delta EST + \Delta OAC) - (\Delta CP + \Delta OPC) - DEP \end{aligned}$$

onde:

ΔAC é a variação nos ativos circulantes não caixa;

ΔPC é a variação no passivo circulante, excluindo financiamentos de curto prazo e impostos a pagar;

DEP é o valor da depreciação e amortização.

ΔCR é a variação nas contas a receber;

ΔEST é a variação nos estoques;

ΔOAC é a variação em outros ativos circulante;

ΔCP é a variação nas contas a pagar; e

ΔOPC é a variação em outros passivos circulantes.

O lucro foi definido como sendo Lucro Operacional após depreciação e antes dos juros, impostos e itens especiais. A justificativa dada para o uso desta definição de lucro é o interesse dos autores na performance operacional das empresas.

A análise destes itens demonstrou que: No total dos *accruals*, a depreciação é responsável pela maior parte do valor, embora tenha apresentado o menor desvio padrão entre as empresas. Os itens que mais contribuíram para diferenciação dos *accrual* entre as empresas foram a variação nas contas a receber e a variação nos estoques. De maneira geral, os *accrual* demonstraram uma grande variabilidade entre as empresas, onde se conclui que, as variações nos *accrual* que aparentemente não são incomuns, podem levar a mudanças significativas nos lucros divulgados.

As principais conclusões do estudo são:

- Ignorando as informações sobre qualidade dos lucros, usando como *proxy* para qualidade os *accruals*, o mercado pode ser temporariamente enganado.
- Os *accruals* são positivamente relacionados com lucros, mas negativamente relacionados com fluxo de caixa. Com isto foi identificado que empresas que possuem lucros altos, e em função de seu nível de *accruals* foram classificadas no grupo superior dos *decis*, geraram fluxos de caixa negativo, justamente devido a seus altos valores de *accruals*. Já as empresas classificadas na base dos *decis*, mesmo com baixos lucros geraram fluxos de caixa substanciais, devido a apresentarem *accruals* negativos. Esquematizando as conclusões dos autores podemos chegar ao quadro abaixo:

	Lucro Contábil	<i>Accruals</i>	Fluxo de Caixa
Empresas no topo dos <i>decis</i>	↑	↑	↓
Empresas na base dos <i>decis</i>	↓	↓	↑

- O Impacto potencial da manipulação dos retornos, pode ser mais aparente nos grupos que apresentam altos valores positivos de *accruals*. Uma provável explicação para este fato é que, para manter a expectativa dos investidores, a administração teria mais incentivo em manipular os lucros das empresas deste grupo que comesçassem a dar sinais de diminuição no crescimento de seus lucros. Os autores resumem que os *accruals* predizem retornos futuros, embora este efeito seja em grande parte devido ao incentivo para manipulação dos lucros produzido pela baixa performance dos grupos com altos valores de *accruals*.
- Como exemplo de mudanças nos *accruals*, podemos citar uma situação onde a administração esperando que as vendas aumentem num futuro próximo, decida aumentar os estoques para suportar o aumento esperado nas vendas, gerando com isto, aumento nos *accruals*. O que foi percebido na amostra é que para algumas empresas as vendas não apresentaram crescimento suficiente para justificar o aumento nos estoques, ou seja, estas empresas não aumentaram estoques para atender a expectativas de aumento nas vendas. Os autores concluíram ser provável que, as mudanças nas condições atuais do negócio ou a manipulação nos lucros pela administração sejam as responsáveis pelo aumento dos *accruals* nos grupos com altos *accruals*. De maneira geral, a conclusão foi que um aumento nos lucros quando acompanhado por aumento nos *accruals* (e portanto redução no fluxo de caixa), é um indicador antecipado de deterioração na performance operacional futura da empresa. A deterioração na performance operacional foi acompanhada por baixos retornos das ações.
- Constatou-se que a variação nos estoques foi o componente dominante dos *accruals* para prever retorno. Entretanto a variação nas contas a receber e nas contas a pagar também demonstrou ter algum poder preditivo. Porém, ficou constatado que, a associação negativa entre a variação nas contas a pagar e retornos futuros é difícil de enquadrar no pressuposto convencional de que os *accruals* refletem manipulação dos lucros. As conclusões foram que as variações nas contas a receber e nos estoques são negativamente associadas com retornos futuros, o que é consistente com as hipóteses de manipulação dos lucros e adiamento da reação do mercado. Também a variação nas contas a pagar é negativamente associada com retornos futuros, porém as conclusões sugerem que este item dos *accruals* ajuda a sinalizar perspectivas futuras do negócio.
- Os autores concluíram que, o componente não discricionário dos *accruals* não prediz retornos futuros. Somente os componentes discricionários dos *accruals*, as contas a receber, os estoques e as contas a pagar predizem retornos futuros. Na verdade, o componente não discricionário dos *accruals* captura o impacto das condições do negócio, enquanto que, o componente discricionário reflete as escolhas da administração.
- Por meio da criação de um modelo de predição de retornos futuros baseados nos componentes discricionários dos *accruals*, os autores concluíram que, este modelo pode ser um melhor indicador de manipulação nos lucros ou de mudanças nas condições do negócio que o total dos *accruals*.

Em outro estudo realizado sobre o tema, Richardson *et al.* (2001) procuraram examinar de forma sistemática as informações constantes nos *accruals* sobre a qualidade dos lucros⁵.

Para os autores não só as variações nos ativos e passivos circulantes contêm informações sobre a qualidade dos lucros. Na verdade os *accruals* não circulantes proveriam mais informações sobre retornos futuros das ações que os *accruals* circulantes. Eles ampliaram a definição de *accruals* utilizada por Chan (2001), conforme demonstrado anteriormente por Sloan (1996).

Richardson *et al* definiram *accrual* como sendo:

$$\text{Total de } accrual \text{ operacional líquido} = \text{Lucro Líquido} - \text{Fluxo caixa das atividades operacional} - \text{fluxo de caixa das atividades de Investimento}$$

Uma outra conclusão interessante encontrada pelos autores é que o crescimento das vendas e dos componentes de eficiência⁶ dos *accruals* contribuem para a capacidade informacional dos *accruals* sobre a qualidade dos lucros. No geral, as evidências encontradas sugerem que os *accruals*, como um todo, fornecem mais informações sobre a qualidade dos lucros que um de seus componentes isoladamente.

O Conservadorismo e a Qualidade dos Lucros

Alguns autores desenvolveram testes empíricos sobre a relação entre a qualidade do lucro e o conservadorismo. Dentro destes trabalhos estaremos focalizando mais detidamente o trabalho de Penman e Zhang (1999)⁷.

Em seu trabalho, Penman e Zhang (1999) procuraram provar empiricamente que o conservadorismo nas práticas contábeis pode gerar lucro de baixa qualidade, o questionamento feito por eles é se o mercado consegue identificar este lucro de baixa qualidade no momento de precificar as ações.

Como em qualquer trabalho é importante a definição dos termos utilizados. Neste estudo a qualidade do lucro está vinculada ao ponto de vista do analista que deseja estimar lucros futuros. Assim, o lucro será de boa qualidade se for um bom indicador para lucros futuros, ou seja a ênfase é dada na idéia de “lucro sustentável”.

O Conservadorismo será definido como a utilização de práticas contábeis, aplicadas de maneira consistente, que mantenha o valor contábil líquido dos ativos relativamente baixo. São exemplos de práticas conservadoras: a utilização do LIFO para estoques, tratamento de Pesquisa e Desenvolvimento como despesa do período e não amortização, utilização do método de depreciação acelerada e curto prazo de vida útil para o imobilizado e utilização de políticas que consistentemente estimam altos valores de provisão para devedores duvidosos, devolução de vendas ou garantias de passivos.

Segundo os autores questões sobre a qualidade dos lucros surgem junto com o conservadorismo da contabilidade, pois com o crescimento dos investimentos os lucros serão menores que os anteriores, criando o que foi chamado de *hidden reserves*⁸. Neste caso, o aumento dos lucros pode ser obtido com a redução das *hidden reserves* através da redução dos investimentos ou da sua taxa de crescimento. Da mesma forma, o inverso também pode acontecer. Neste caso se a mudança nos investimentos for temporária, também será temporária a mudança nos lucros, não sendo um indicativo de lucros futuros. Caso os analistas se baseiem neste lucro para previsões futuras, poderão não ter sucesso.

Os testes foram realizados em um ambiente onde, dado uma política contábil conservadora consistentemente aplicada ao longo do tempo, os lucros são temporariamente afetados por mudanças reais nos investimentos. Neste estudo a possibilidade de manipulação e gerenciamento dos lucros pela administração não foi levado em conta.

A conclusão é que o efeito na qualidade dos lucros é perverso: uma redução nos investimentos reduz os lucros futuros oriundos destes investimentos. Mas com a contabilidade conservadora, reduzindo os investimentos, ocorre um aumento nos lucros correntes, fazendo deste lucro um indicador pobre para lucros futuros.

Foram utilizados dois indicadores no estudo:

1. nível de aplicação do conservadorismo pelas firmas, que tem a finalidade de mensurar o efeito do conservadorismo no balanço⁹ denominado **C-scores**.

O Efeito da aplicação do conservadorismo no balanço (**C-scores**) é mensurado através do nível de *hidden reserves* criado pela utilização do conservadorismo em relação ao ativo operacional líquido – NOA (valor contábil dos ativos operacionais menos passivos operacionais, excluído ativos e passivos financeiros – por não serem afetados pelo conservadorismo contábil).

$$C_{it} = (\text{Hidden Reserves estimado}_{it}) / NOA_{it}$$

Como as *hidden reserves* total incluem também outras estimativas que podem ser manipuladas, e o objetivo do trabalho é verificar a qualidade que surge de mudanças permanentes de práticas e mudanças nos investimentos, o indicador geral foi modificado. O novo indicador não considera as *hidden reserves* criadas por todos os ativos e passivos, apenas as *hidden reserves* criadas nos estoques (INV^{res}), pesquisa e desenvolvimento ($P\&D^{res}$) e propaganda ($PROP^{res}$), pois a contabilização destes itens específicos é mandatária ou em certos casos não muda de um período para outro. O indicador foi calculado para 38.540 observações.

$$C_{it} = (INV_{it}^{res} + P\&D_{it}^{res} + PROP_{it}^{res}) / NOA_{it}$$

2. a qualidade dos lucros que resulta do efeito conjunto do conservadorismo e da atividade de investimento, denominado **Q-scores**.

Este indicador mede o efeito do conservadorismo nos lucros.

O índice **Q-scores^A** mede a mudança em **C-scores** de um período para outro. Se **Q-scores^A** for alto isto indica que a empresa aumenta suas *hidden reserves* mais rápido que o crescimento de seu ativo operacional líquido, caso contrário indica que a empresa decresce suas reservas a uma taxa baixa.

$$Q_{it}^A = C_{it} - C_{it-1}$$

Foi também calculado um indicador em relação à média da indústria. Se **Q-scores^B** for grande no valor absoluto isto pode indicar que as *hidden reserves* são temporárias.

O indicador final **Q-scores** é constituído pela média ponderada de **Q-scores^A** e **Q-scores^B**. O indicador pôde ser calculado para 29.796 observações, onde os autores concluíram que um considerável total de *hidden reserves* foi criado anualmente para um considerável percentual de empresas.

As conclusões do estudo são:

O Conservadorismo contábil com o crescimento dos investimentos diminui os lucros e a taxa contábil de retorno além de criar *hidden reserves*. Quando os investimentos são reduzidos, isto gera a realização de *hidden reserves* e a criação de lucro e altas taxas de retorno. Se a mudança no investimento é temporária, os efeitos no lucro e nas taxas de retorno serão também temporários, levantando a questão de sustentabilidade dos lucros.

Com a utilização dos indicadores de conservadorismo e de qualidade dos lucros este trabalho diagnosticou lucros de baixa qualidade, resultado da mudança nos investimentos em um ambiente de práticas contábeis conservadora, e que o indicador de qualidade é uma ferramenta de análise para descobrir lucros com baixa qualidade.

Outra conclusão foi que durante o período da amostra, o mercado financeiro não percebe a qualidade dos lucros das empresas com conservadorismo contábil.

Outros trabalhos também estudaram o impacto do conservadorismo nos lucros contábeis, como exemplo o de Lubberink e Huijgen (2000), que procuraram analisar a influência da administração no grau de conservadorismo dos lucros. Já Portella (1995) verificou o impacto do conservadorismo no conteúdo informacional dos lucros das empresas separadas em dois grupos: empresas com baixo desempenho e empresas com alto desempenho.

Conclusão

Os estudos referenciados evidenciam a existência de relação entre os componentes do lucro contábil, ou seja, sua qualidade, e o valor da empresa no mercado de capitais. Entretanto, percebe-se que pouco se sabe sobre como esse relacionamento se dá em ambientes mercadológico perfeito ou imperfeito e nos diferente seguimento de mercado. Tal estado da arte pode ser atribuído ao fato de serem recentes as iniciativas que abriram essa nova abordagem sobre a capacidade dos componentes do lucro em predizer os retornos das ações, tendo em vista que o foco dos estudos anteriores reside na última linha do demonstrativo de resultado – o lucro contábil.

Também ficaram evidentes a existência de questões abertas envolvendo a relevância *versus* confiabilidade dos *accruals* e o papel do conservadorismo como elementos primordiais para sustentação da qualidade do lucro contábil.

Se estudos envolvendo a qualidade do lucro e sua relação com o retorno das ações em mercados consolidados apresentam-se como relevantes, nos países com mercados de capitais em desenvolvimento, especialmente o caso brasileiro, estudos dessa natureza tomam grau de importância ainda maior, por contribuir para o aumento na confiabilidade das informações disponibilizadas, o que conduz a uma redução no custo de transação e consequentemente na expansão desse mercado.

Referências Bibliográficas

- ALFORD, A., JONES, J., LEFTWICH, R., ZMIJEWSKI, M., *The Relative Informativeness of Accounting Disclosures in Different Countries*. **Journal of Accounting Research**. Supplement to Vol. 31, 1993, pp. 183-223.
- ALI, A., HWANG, L.. *Country-Specific Factors Related to Financial Reporting and the Value Relevance of Accounting Data*. **Journal of Accounting Research**, 38. No 1. Spring 2000, pp. 1-25.
- CASTRO, C. M.. **A prática da pesquisa**. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1978.
- CHAN, K., CHAN, L. K. C., JEGADEESH, N., LAKONISHOK, J.. *Earnings Quality and Stock Returns: The evidence from Accruals*. jan. 2001. Disponível: <http://papers.ssrn.com/> [capturado em 14 fev. 2002].
- FAMA, E., MILLER, M.. **The Theory of Finance**. Dryden Press. Hinsdale. II
- FELTHAM, G. A., OHLSON, J. A.. *Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities*. **Contemporary Accounting Research**. Vol. 11. No 2. Spring 1995, pp. 689-731
- GIL, A. C.. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 3 ed. São Paulo : Atlas, 1996.
- HENDRIKSEN, E. S.; BREDA, M. F. V. **Teoria da contabilidade**. tradução de Antônio Z. Sanvicente. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- IASC. **Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements**. International Accounting Standards Committee. Londres: IASC, ed. anuais.

IUDÍCIBUS, S.. **Teoria da contabilidade**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

KOTHARI, S. P.. *Capital Markets Research in Accounting*. Jan.2001. Disponível: <http://web.mit.edu/kothari/www/> [capturado em 20 ago. 2001].

LOPES, A. B. **Uma Contribuição ao Estudo da Relevância da Informação Contábil para o Mercado de Capitais: o Modelo de Ohlson Aplicado à BOVESPA**. 2001. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) - Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

LOSS, L., Teixeira, A. J. C.. *Os riscos da Imaturidade*, 13., 2001, Rio de Janeiro. **Anais da Thirteenth Asian-Pacific Conference on International Accounting Issues**. Rio de Janeiro : FIPECAFI, 2001. p. 389.

MARTINS, G. A., LINTZ, A.. **Guia para elaboração de monografias e trabalhos de conclusão de curso**. São Paulo: Atlas, 2000.

OHLSON, J. A.. *Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation*. **Contemporary Accounting Research**. Vol. 11. No 2. Spring 1995, pp. 661-687.

PENMAN, H. S., ZHANG, X.. *Accounting conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns*. dez. 1999. Disponível: <http://papers.ssrn.com/> [capturado em 15 jan. 2002].

PORTELLA, G. R. **O Conservadorismo e o Conteúdo Informativo dos Lucros**. 1995

RICHARDSON, S., SLOAN, R. G., SOLIMAN, M., TUNA, I.. *Information in Accruals about the Quality of Earnings*. jul. 2001. Disponível: <http://papers.ssrn.com/> [capturado em 14 fev. 2002].

SLOAN, R. G.. *Do Stock Prices Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?*. **The Accounting Review**. jul. 1996. P. 289-315. Disponível: <http://www.umi.com/proquest> [capturado em 14 fev. 2002].

STEVENSON, W. J.. **Estatística aplicada à administração**. São Paulo : Harbra, 1981.

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO. **Guia de normalização de referências bibliográficas** : NBR 6023. 3. Ed. rev. Vitória : Biblioteca Central, 1999.

_____. **Normalização e apresentação de trabalhos científicos e acadêmicos** : guia para alunos, professores e pesquisadores da UFES. 3. ed. rev. Vitória : Biblioteca Central, 1999.

WATTS, R. L., ZIMMERMAN, J. L. **Positive Accounting Theory**. New Jersey: Prenticew-Hall, 1986.

¹ Kothari sugeri verificar o trabalho de Fama e Miller, cap. 2.

² A variável *proxy* é uma variável que substitui a variável real, de natureza qualitativa, por dificuldades de se obter a variável real.

³ O termo em inglês *accrual* será utilizado a partir deste momento no artigo significando as estimativas e provisões utilizadas pela contabilidade, tais como: método de depreciação e de reconhecimento de receitas e despesas será utilizado..

⁴ A amostra compreendeu todas as empresas listadas na Bolsa de Nova York (NYSE) , American (AMEX) e Nasdaq no período de 1971 a 1995. O total de observações foi classificado em 10 diferentes grupos, em função do nível de *accruals* apresentado pela empresa, em uma escala que varia de grupos com alto nível de *accruals* a grupos com baixos níveis de *accruals*.

⁵ O estudo foi realizado em um universo de 32.761 observações de empresas Americanas do período de 1988 a 1998.

⁶ Eficiência foi definida pelos autores como giro do ativo operacional líquido = $Vendas_t / NOA_t$.
NOA = Ativo operacional líquido

⁷ A amostra compreendeu todas as empresas não financeiras listadas na Bolsa de Nova York (NYSE) , American (AMEX) no período de 1975 a 1997.

⁸ As reservas ocultas (tradução para *hidden reserves*) ocorrem pela utilização de práticas conservadoras. Com exemplo a utilização do método UEPS para avaliação dos estoques é mais conservadora que a utilização do preço médio, fazendo com que o valor dos estoques no balanço esteja no menor valor possível. Este efeito de *hidden reserve* só ocorre no caso dos ativos estarem em crescimento, já que, caso não houvesse mudança no valor do ativo ou na sua quantidade, o método de amortização não geraria diferença.

⁹ Este indicador foi desenvolvido por Penman and Zhang (1999).