

# Conservadorismo incondicional nas companhias abertas brasileiras e o contexto da neutralidade tributária\*

## *Unconditional conservatism in Brazilian public companies and tax neutrality*

**Juliana Pinhata Sanches do Vale**

Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Departamento de Contabilidade, Ribeirão Preto, SP, Brasil

**Sílvio Hiroshi Nakao**

Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Departamento de Contabilidade, Ribeirão Preto, SP, Brasil

Recebido em 26.08.2015 – Desk aceite em 20.10.2015 – 3ª versão aprovada em 21.11.2016

### RESUMO

A Lei nº 11.638/2007 (Brasil, 2007) legitimou o processo de adoção das International Financial Reporting Standards (IFRS) no Brasil e introduziu um regime contábil desvinculado da finalidade tributária no país. Dentre os objetivos da referida lei estão a redução da influência da legislação fiscal nas normas contábeis e a melhora na qualidade do reporte financeiro, uma vez que as IFRS são consideradas normas de qualidade superior. A literatura internacional apresenta evidências de redução no poder informativo dos lucros em ambientes nos quais normas contábeis e tributárias estão fortemente vinculadas. Ademais, a influência da legislação fiscal sobre a contabilidade financeira é apontada como incentivo ao conservadorismo incondicional, viés que não apresenta vantagens à eficiência dos mercados financeiros. Assim, infere-se que a neutralidade tributária pode proporcionar um ambiente institucional mais favorável ao reporte financeiro de qualidade ao desvincular a contabilidade societária da contabilidade fiscal. Diante do exposto, o presente artigo tem o objetivo de verificar se o advento da neutralidade tributária influencia o conservadorismo incondicional nas companhias abertas brasileiras. A metodologia utilizada envolve regressões para dados em painel. A amostra é composta por companhias não financeiras de capital aberto com informações divulgadas na *Economática* no período de 2002 a 2014. Os resultados evidenciam diferenças na relação entre tributação e reporte financeiro entre firmas sujeitas a diferentes graus de monitoramento no mercado acionário brasileiro. São encontrados indícios de conservadorismo incondicional em empresas sujeitas a maior monitoramento de mercado, apenas. Neste grupo, observa-se que a tributação não induz o conservadorismo incondicional nos lucros divulgados, o que é esperado em um contexto de neutralidade tributária.

**Palavras-chave:** conservadorismo, neutralidade tributária, conformidade contábil-fiscal, qualidade da informação contábil, tributação.

### ABSTRACT

*Law n. 11,638/2007 legitimized the International Financial Reporting Standards (IFRS) adoption process in Brazil and introduced an accounting system detached from tax purposes in the country. This law aims to reduce the influence of tax law on accounting standards and improve the quality of financial reporting, as IFRS are considered to be higher quality standards. International literature shows a reduction in earnings quality in environments where accounting and tax rules are strongly linked. Moreover, the influence of tax legislation on financial accounting is seen to encourage unconditional conservatism, a bias with no advantages for financial market efficiency. Thus, tax neutrality is expected to provide a more favorable institutional environment for quality financial reporting by detaching corporate accounting from tax accounting. In light of the above, this study aims to verify whether the advent of tax neutrality influences unconditional conservatism in Brazilian public companies. The methodology used involves panel data regressions. The sample consists of non-financial publicly-traded companies with information published in *Economática* covering 2002 to 2014. The results show differences in the relationship between taxation and financial reporting between firms that are subject to different levels of monitoring in the Brazilian stock market. Evidence of unconditional conservatism is only found in companies that are subject to greater market monitoring. In this group, it is observed that taxation does not induce unconditional conservatism in reported earnings, which is expected in a tax neutrality context.*

**Keywords:** conservatism, tax neutrality, book-tax conformity, quality of accounting information, taxation.

\*Trabalho apresentado no I Workshop de Contabilidade e Tributação, Ribeirão Preto, SP, Brasil, novembro de 2015.



## 1. INTRODUÇÃO

O incremento da qualidade informacional com a adoção das International Financial Reporting Standards (IFRS) é contingente a pelo menos dois fatores. Em primeiro lugar, há a premissa de que as IFRS constituem-se um conjunto de princípios contábeis geralmente aceitos (PCGA) que induzem um reporte financeiro de qualidade superior. Ademais, deve-se considerar que o sistema contábil é apenas um dos componentes do ambiente institucional do país, sendo influenciado pelo conjunto de incentivos à divulgação financeira que esse ambiente proporciona (Soderstrom & Sun, 2007).

É pouco provável que um conjunto único de normas contábeis incorpore atributos qualitativos semelhantes às demonstrações financeiras de economias heterogêneas. A alta qualidade das normas não garante a melhora do reporte financeiro, ao passo que os incentivos e a demanda por informação são mais importantes que a imposição de padrões contábeis externos em mercados que buscam qualidade superior para seus relatórios financeiros (Ball, Robin & Wu, 2003). Diferenças entre países em termos de qualidade da informação devem permanecer após a adoção das IFRS, em razão do reporte financeiro ser função do contexto institucional global da firma, o que inclui os sistemas legal e político da jurisdição na qual as demonstrações são publicadas (Soderstrom & Sun, 2007). Reporte financeiro é aqui entendido como o conjunto das demonstrações financeiras publicado por uma empresa em determinado período.

No Brasil, até 2007, a prática contábil era intensamente influenciada pela sistemática de apuração do imposto de renda, o que caracterizava um alto nível de conformidade financeira-fiscal ou conformidade contábil-fiscal (CCF) no país. Tradicionalmente, a legislação fiscal brasileira influenciou as demonstrações financeiras publicadas, sendo muitas vezes indistintas as demonstrações para fins de divulgação ao mercado e as demonstrações para fins fiscais (Lopes & Walker, 2008).

A CCF pode ser definida como a flexibilidade que uma firma tem de informar um lucro tributável diferente do lucro contábil antes do imposto de renda (Hanlon, Maydew & Shevlin, 2008). A liberdade por parte dos gestores para transmitir informações sobre o desempenho da empresa sem incorrer em sanções fiscais é o principal benefício da menor CCF de uma economia (Atwood, Drake & Myers, 2010).

Estudos indicam que altos níveis de CCF podem atribuir um conservadorismo excessivo aos resultados divulgados, o que minimiza o poder informativo dos lucros

(Atwood et al., 2010; Hanlon et al., 2008). Soderstrom e Sun (2007) apontam que, dentre as vantagens relacionadas à mudança de princípios contábeis em decorrência das IFRS, o conceito de *true and fair view* pode reduzir os níveis de conformidade financeira-fiscal de modo que a contabilidade passa a refletir melhor a realidade econômica da firma.

A Lei nº 11.638/2007 (Brasil, 2007) se destaca nesse contexto ao institucionalizar a convergência do Brasil às IFRS e desvincular o padrão contábil da finalidade tributária, o que deu início à chamada neutralidade fiscal ou neutralidade tributária. Dado que a literatura sugere perda no poder informativo dos lucros quando o reporte financeiro é associado às regras tributárias (Hanlon, Laplante & Shevlin, 2005), infere-se que a neutralidade fiscal favoreça a divulgação de informação contábil de qualidade superior. Lopes e Mosquera (2010) defendem que a adoção das IFRS no Brasil perpassa, necessariamente, pela independência da contabilidade em relação à tributação, sendo a neutralidade fiscal a condição necessária ao processo de convergência no país. Isso ocorre, pois a redução do viés conservador pode mitigar a expropriação de riqueza por parte de acionistas controladores, além de ampliar a qualidade da informação financeira.

Enquanto o conservadorismo condicional refere-se ao reconhecimento contábil antecipado de perdas econômicas ainda não realizadas à luz de indícios de resultados negativos, o conservadorismo incondicional envolve a subavaliação persistente dos ativos líquidos (Beaver & Ryan, 2005). Dentre os incentivos à prática do conservadorismo incondicional, Watts (2003a, 2003b) destaca as influências da legislação fiscal nas práticas de contabilidade financeira, além de custos de litígio e forças regulatórias.

O advento da neutralidade tributária pode ampliar os incentivos à informação contábil de qualidade, pois a vinculação entre normas fiscais e societárias impõe um dilema aos gestores ao atribuir à contabilidade um papel duplo (Goncharov & Zimmermann, 2005). Com outros atributos, espera-se que a neutralidade fiscal proporcione ao Brasil um ambiente institucional propício à melhora do reporte financeiro, principalmente em entidades sujeitas a maior monitoramento de mercado ou com maiores incentivos à divulgação.

Neste contexto, o presente artigo tem o objetivo de verificar se o advento da neutralidade tributária influencia o conservadorismo incondicional nas companhias

de capital aberto no Brasil. Para atingir o objetivo apresentado, parte-se do pressuposto de que existem empresas sujeitas a distintos níveis de monitoramento no mercado acionário brasileiro. Devido aos incentivos à divulgação financeira da firma (Ball et al., 2003), infere-

se que diferentes níveis de monitoramento podem levar a escolhas contábeis heterogêneas no que se refere ao conservadorismo incondicional, mesmo no contexto da neutralidade tributária.

## 2. DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE

Em países *code-law*, custos de litígio e influências tributárias usualmente promovem um conservadorismo excessivo na contabilidade, pois incentivam gestores a restringir o conceito de ativo de modo a executar baixas e minimizar o reconhecimento desses elementos nas demonstrações financeiras (Watts, 2003a, 2003b). Conhecido como conservadorismo incondicional ou conservadorismo de balanço, esse processo implica a subavaliação da razão *book-to-market* (BTM) da firma (Gotti, 2008). A utilização do custo histórico como base de reconhecimento para projetos com valor presente líquido positivo e a depreciação e amortização aceleradas em relação à vida econômica estimada de ativos também são exemplos de práticas indicativas de conservadorismo incondicional (Beaver & Ryan, 2005).

Sob essa forma de conservadorismo, o valor contábil dos ativos líquidos é subestimado devido a aspectos predeterminados no processo contábil. Para Ball e Shivakumar (2005), trata-se de um viés que não atribui informação ao investidor por ser um ajuste realizado *ex ante* pelas partes contratantes. Nesse sentido, a contabilidade não reage quando da ocorrência de novas informações, pois o conservadorismo incondicional incorpora subavaliações de maneira antecipada, o que faz com que sua adoção não apresente vantagens sob o ponto de vista da eficiência dos mercados. Na literatura, são recorrentes os estudos acerca da influência da legislação fiscal sobre a contabilidade financeira (Ball & Shivakumar, 2005; Beaver & Ryan, 2005; Kim & Jung, 2007; Watts, 2003a, 2003b).

A tributação é um aspecto relevante à qualidade da informação reportada, pois a ligação estreita entre lucro contábil e lucro tributável reduz a capacidade de o reporte financeiro evidenciar a realidade econômica de uma entidade. Além disso, maiores alíquotas de imposto de renda oferecem incentivos à redução do lucro tributável, implicando menor lucro contábil em ambientes de alta CCF. Isso prejudica o mercado financeiro, uma vez que, diferentemente de acionistas e credores, a autoridade tributária é menos prejudicada nos casos de assimetria informacional, pois possui maior autonomia e poder de fiscalização sobre as firmas (Soderstrom & Sun, 2007).

Tendo em vista que consequências econômicas e conflitos de interesses são distintos nas relações contratuais firma/fisco e firma/investidores, tem-se que os objetivos do lucro contábil e do lucro tributável são diferentes (Hanlon & Heitzman, 2010; Shackelford, Slemrod & Sallee, 2011). Isso posto, a neutralidade fiscal é um passo importante à produção de informações contábeis mais relevantes à medida que formaliza a desvinculação entre as contabilidades financeira e fiscal. Na literatura internacional, Atwood et al. (2010) e Hanlon et al. (2008) encontram evidências de que maiores associações entre lucro contábil e lucro tributável reduzem o poder informativo do resultado. No Brasil, Cardoso, Costa e Ávila (2016) encontram indícios de que a desvinculação da contabilidade societária e fiscal está associada à melhora na qualidade da informação contábil divulgada no país após a adoção das IFRS.

A CCF impõe uma relação estreita entre os lucros contábil e tributável. Por essa razão, estratégias orientadas à redução do lucro tributável resultariam em menores lucros contábeis em ambientes com alto grau de conformidade. Dado que as empresas estariam preocupadas com a divulgação de grandes diferenças entre os lucros contábil e tributável nesses ambientes, a opção dos gestores seria reduzir o lucro contábil com objetivo de minimizar custos tributários. Essa relação entre lucro contábil e lucro tributável cria um *link* entre tributação e reporte financeiro de modo que a influência fiscal na contabilidade societária tende a induzir o conservadorismo nos resultados divulgados (Shackelford & Shevlin, 2001).

Gestores possuem incentivos ao comportamento conservador em ambientes com maiores graus de CCF, pois a maior ligação entre lucro contábil e lucro tributável possibilita a redução no valor presente das despesas com tributos quando a contabilidade é conservadora (Bushman & Pietroski, 2006). Shackelford et al. (2011) reforçam que a influência da tributação nos resultados divulgados ao mercado não é desejada, pois dadas as diferenças nos objetivos do reporte financeiro e tributário, não é de se estranhar que a medida mais informativa de lucro para os acionistas seja diferente da medida mais útil de

lucro para as autoridades fiscais. Evidências empíricas confirmam que a tributação induz o conservadorismo incondicional em ambientes nos quais os lucros contábil e fiscal estão fortemente relacionados (Kim & Jung, 2007; Lara, Osma & Penalva, 2009; Qiang, 2007). Hanlon et al. (2008) encontram indícios de que essas circunstâncias reduzem o poder informativo dos lucros.

No Brasil, a neutralidade fiscal permite que a adoção das IFRS não apresente impactos na apuração do lucro tributável. Portanto, é de se esperar que a introdução de um regime contábil desvinculado da finalidade fiscal possa minimizar a influência do planejamento tributário em escolhas contábeis conservadoras.

Apesar de a desvinculação entre os lucros contábil e tributável ser possível a partir da Lei nº 11.638/2007 (Brasil, 2007), a ausência de incentivos econômicos da firma pode não promover as mudanças esperadas de CCF de determinadas companhias.

Interesses em práticas agressivas de planejamento tributário e o custo de controle inerente à desvinculação das normas fiscais podem incentivar gestores a manter a contabilidade financeira atrelada à legislação tributária. Guenther, Maydem e Nutter (1997) concluem que mesmo com a existência de métodos de reconhecimento diferentes na determinação do lucro contábil e do lucro tributável, há gestores avessos ao registro de transações que aumentem o lucro contábil sem aumentar o lucro tributável ou que aumentem as despesas dedutíveis sem aumentar as despesas contábeis.

A flexibilidade das IFRS oferece aos gestores certo nível de discricionariedade, de modo que escolhas contábeis podem ser direcionadas por procedimentos impostos pela legislação tributária, caso isso se ajuste aos interesses do gestor. Gee, Haller e Nobes (2010) verificam que os tributos influenciam o reporte em IFRS, sendo que parte

dessa influência pode resultar dos custos necessários para administrar dois sistemas paralelos de contabilidade, sendo um para fins de divulgação a investidores e credores e outro para fins fiscais.

Dado que companhias de um mesmo país possuem diferentes incentivos em relação ao reporte financeiro (Ball et al., 2003), o advento da neutralidade tributária pode apresentar impactos distintos sobre firmas sujeitas a incentivos econômicos heterogêneos, principalmente no que se refere a monitoramento no mercado de capitais.

Nesta pesquisa, o índice Bovespa (Ibovespa) é utilizado como *proxy* para maior monitoramento do mercado, por caracterizar um portfólio representativo dos ativos com maior negociabilidade e representatividade no mercado de ações brasileiro. Em comparação com as demais empresas de capital aberto no Brasil, as que compõem o Ibovespa possuem maior número de investidores atentos aos seus relatórios financeiros, o que implica maior demanda por informação contábil de qualidade. A resposta da empresa ao fornecer melhor informação auxilia-a a manter-se dentro do portfólio, o que sugere que o Ibovespa pode ser utilizado como *proxy* para identificar empresas sujeitas a maior monitoramento no mercado acionário.

Diante do exposto, presume-se que firmas submetidas a maior monitoramento do mercado possuem mais incentivos econômicos para renunciar à CCF e apresentar menor conservadorismo incondicional nos lucros divulgados a partir de 2008, como proposto pela hipótese de pesquisa.

$H_1$ : o conservadorismo incondicional nos lucros divulgados pelas companhias brasileiras de capital aberto sujeitas a maior monitoramento do mercado acionário se reduz após o advento da neutralidade fiscal, com a Lei nº 11.638/2007 (Brasil, 2007).

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 Descrição do Modelo Econométrico Utilizado

A investigação empírica da relação entre conservadorismo incondicional e neutralidade tributária é conduzida por meio da análise de dados em painel. O modelo econométrico proposto deriva do utilizado por Qiang (2007) de modo a adaptar um modelo já consolidado na literatura às características específicas da pesquisa.

A *proxy* utilizada para mensurar o conservadorismo

incondicional na presente pesquisa é uma modificação do componente de viés proposto por Beaver e Ryan (2000). Os autores distinguem duas fontes de variação para a BTM *ratio* denominadas “viés” e “defasagem” (*lag*) no reconhecimento contábil. Ambos os comportamentos estão relacionados ao processo de reconhecimento na contabilidade, porém, o viés é um fenômeno persistente, ao passo que a defasagem é um fenômeno temporário (Beaver & Ryan, 2000). A BTM *ratio* é a razão entre o valor contábil (*book value*) e o valor de mercado (*market value*) da firma.



Segundo Beaver e Ryan (2000), o “viés” no reconhecimento contábil refere-se ao fato de o valor contábil ser persistentemente menor (maior) que o valor de mercado da firma, o que torna sua razão BTM persistentemente inferior (superior) a 1. Essa distorção denominada viés resultaria do efeito conjunto da interação entre características do processo contábil, como conservadorismo e custo histórico, e do ambiente econômico da firma. Já a distorção identificada como “defasagem” (*lag*) decorreria do fato de ganhos econômicos inesperados serem reconhecidos no valor contábil ao longo do tempo, ao invés de imediatamente, o que tornaria a razão BTM temporariamente menor do que a sua média no curto prazo.

O uso de uma *proxy* baseada no BTM visa a refletir o efeito do conservadorismo no valor patrimonial da ação (VPA). Assim, o valor de mercado é utilizado como referência para mensurar o conservadorismo como viés de baixa persistente no valor contábil do patrimônio (Lara et al., 2009). O componente não persistente refere-se à

defasagem (*lag*) no reconhecimento contábil. Beaver e Ryan (2000) encontram evidências de que o componente de viés persistente está associado a medidas de conservadorismo incondicional, ao passo que a defasagem não.

No modelo de Beaver e Ryan (2000), expresso na equação 1, o conservadorismo é medido pelos efeitos fixos da firma (intercepto) em uma regressão que considera a razão BTM como variável dependente e o retorno como variável independente. O efeito fixo tem o propósito de capturar a variação temporal no reconhecimento de ganhos e perdas no VPA (*book-value*) de cada firma. Os retornos atuais são *proxy* para novas informações e os coeficientes dos retornos capturam o atraso (*lag*) com que a contabilidade incorpora as informações já precificadas pelo mercado. A sub ou superavaliação do valor contábil não explicada pelos retornos é capturada pelo intercepto da firma que mensura o viés persistente. Esse viés mensurado pelo intercepto é entendido como medida de conservadorismo incondicional quando apresenta resultado inferior a 1.

$$BTM_{jt} = \alpha_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad \boxed{1}$$

na qual  $BTM_{jt}$  é o índice BTM para a firma  $j$  no final do período  $t$  (*Valor Patrimonial da Ação / Cotação de Fechamento*); e  $RET_{jt}$  é a taxa de retorno ( $\ln(Cotação_t / Cotação_{(t-1)})$ ) da firma  $j$  no período  $t$ , em que  $t$  varia de 1 até 6, indicando que são considerados os retornos atuais além dos retornos ocorridos nos últimos seis anos. Na equação 1, o BTM é regredido pelos retornos atual e defasados, utilizando-se o estimador *ordinary least squares* (OLS) e controlando-se os efeitos fixos das firmas.

Espera-se que o “efeito fixo” identificado pelo intercepto  $\alpha_j$  iguale-se à razão BTM da firma na presença isolada do viés, ou seja, na ausência de defasagens no reconhecimento contábil (Beaver & Ryan, 2000). Isso significa que o intercepto demonstra qual seria o BTM médio das firmas se a contabilidade reconhecesse tempestivamente os mesmos ganhos econômicos já precificados pelo mercado.

Sabe-se, porém, que o processo de reconhecimento contábil é atrelado a normas que visam à proteção dos investidores. Por essa razão, o preço das ações pode incorporar notícias sobre perspectivas de lucros futuros que a contabilidade ainda não tenha condições de reconhecer. Dado que o retorno é uma *proxy* para novas notícias, os coeficientes  $\beta_T$  capturam a defasagem no reconhecimento contábil na equação 1, isto é, a parcela

da variação no preço da ação ainda não reconhecida na contabilidade.

O modelo restringe os coeficientes de retornos para que capturem defasagens simétricas entre boas e más notícias, sendo as defasagens assimétricas e o viés persistente capturados pelo intercepto da firma (Qiang, 2007). Isso causa um ruído nos resultados, visto que o intercepto captura tanto o viés incondicional quanto o viés condicional não capturado pelos coeficientes dos retornos (Lara et al., 2009; Qiang, 2007).

Conforme equação 2, a adaptação proposta por Qiang (2007) inclui no modelo uma variável *dummy* de retorno que permite que os coeficientes sejam assimétricos em relação a retornos positivos e negativos. Com a inclusão dessa variável, os termos de retorno incorporam defasagens simétricas e assimétricas e o intercepto da firma ( $\alpha_j$ ) captura somente o viés incondicional, sendo, portanto, uma *proxy* de conservadorismo incondicional de melhor acurácia (Lara et al., 2009; Qiang, 2007).

Nesse sentido, após controle para desempenho de mercado, a partir da incorporação dos retornos defasados no modelo, quanto mais o valor do coeficiente estimado  $\hat{\alpha}_j$  se aproxima de 1, mais o valor contábil da empresa, representado pelo VPA, se aproxima de seu valor de

mercado (Qiang, 2007). Reitera-se que, embora o intercepto específico das firmas possa incorporar um viés de alta ( $\hat{\alpha}$  superior a 1), é o viés persistente

de baixa (intercepto inferior a 1) que é associado ao conservadorismo incondicional.

$CSV_j = 1 - \hat{\alpha}_j$ ; sendo  $\hat{\alpha}_j$  dado por:

$$BTM_{jt} = \alpha_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad \boxed{2}$$

na qual  $CSV_j$  é uma medida de conservadorismo incondicional baseada no valor contábil (*book-value-based*) para a firma  $j$  ao longo da série temporal;  $BTM_{jt}$  é o índice BTM para a firma  $j$  no final do período  $t$ ;  $RET_{jt}$  é a taxa de retorno da firma  $j$  no período  $t$  e  $DR_{jt}$  é uma variável *dummy* à qual se atribui valor 1 se  $RET_{jt}$  é negativo e 0, caso contrário. Na equação 2, o BTM é regredido pelo retorno e pelas *dummies* interativas de retorno utilizando-se o estimador OLS e controlando-se os efeitos fixos das firmas.

No modelo, um coeficiente estimado ( $\hat{\alpha}_j$ ) inferior a 1 é entendido como um viés persistente de baixa do valor contábil em relação ao valor econômico da firma (Beaver & Ryan, 2000). O viés é considerado persistente, pois mesmo a incorporação dos retornos atual e defasados não é capaz de explicar a subavaliação do VPA em relação a

seu preço de mercado. Portanto, um coeficiente inferior, porém mais próximo de 1, indica que o sistema contábil incorpora de maneira mais completa o valor econômico da firma representado pelo preço, ou seja, tem-se uma contabilidade menos conservadora.

### 3.1.1 Modelo de conservadorismo incondicional e a influência tributária.

Qiang (2007) encontra evidências de que a possibilidade de redução nos custos tributários decorrente da CCF induz o conservadorismo incondicional nos lucros reportados. Para analisar a relação entre conservadorismo incondicional e CCF, o autor inclui, na equação 2, uma *proxy* que mensura a possibilidade de redução nos custos tributários (variável *CCF*), o que resulta na equação 3.

$CSV_j = 1 - \hat{\alpha}_j$ ; sendo  $\hat{\alpha}_j$  dado por:

$$BTM_{jt} = \alpha_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt} \quad \boxed{3}$$

na qual  $CSV_j$  é uma medida de conservadorismo incondicional baseada no valor contábil (*book-value-based*) para a firma  $j$  ao longo da série temporal;  $BTM_{jt}$  é o índice BTM para a firma  $j$  no final do período  $t$ ;  $RET_{jt}$  é a taxa de retorno da firma  $j$  no período  $t$ ;  $DR_{jt}$  é uma variável *dummy* à qual se atribui valor 1 se  $RET_{jt}$  é negativo e 0, caso contrário, e  $CCF_j$  é a *proxy* de CCF para a firma  $j$ , calculada conforme equação 4. Na equação 3, o BTM é regredido pelo retorno, pelas *dummies* interativas de retorno e pelas

interações entre a variável CCF e as *dummies* de retorno. Utiliza-se o estimador OLS controlando-se os efeitos fixos das firmas.

Na regressão, a medida de conservadorismo é dada por  $CSV_j = 1 - \hat{\alpha}_j$ , quando  $\hat{\alpha}_j$  é inferior a 1. A variável  $CCF_j$  captura o grau de conformidade entre lucro contábil e lucro tributável e é dada pelo coeficiente  $\hat{\beta}_{1j}$ , estimado pela equação 4.

$$IR_{jt} = \beta_{0j} + \beta_{1j} DF_{jt} + \varepsilon_{j,t} \quad \boxed{4}$$



na qual  $\hat{\beta}_{1j}$  é a associação entre lucro contábil e lucro tributável (medida de CCF) para a firma  $j$  no período analisado;  $DF_{jt}$  é a despesa fiscal [receita ou despesa de imposto de renda e contribuição social (IR&CS)] da firma  $j$  para o ano  $t$  e  $IR_{jt}$  é o imposto de renda corrente [imposto de renda e contribuição social correntes (ImpRen)]. Na equação 4, o imposto de renda corrente é regredido pela despesa fiscal utilizando-se o estimador OLS. O coeficiente estimado  $\hat{\beta}_{1j}$  mensura a associação entre lucro contábil e lucro tributável, sendo utilizado como *proxy* de CCF.

Segundo Qiang (2007), uma associação mais forte entre lucro contábil e lucro tributável representa maior nível de CCF e indica maior possibilidade de redução nos custos tributários quando da redução do lucro contábil. Dado que a redução esperada nos custos de impostos cresce à medida que a relação entre os sistemas contábil e fiscal é mais próxima, a associação entre lucro contábil e tributável atua como *proxy* para a possibilidade de redução

nos custos tributários e é uma medida de CCF (Qiang, 2007).

A equação 5 substitui o intercepto específico das firmas ( $\alpha_j$ ) pela variável  $CCF_j$  na equação 3 com o objetivo de verificar se a CCF influencia a medida de viés persistente. O propósito desta substituição é constatar se a relação entre lucro contábil e lucro tributável (medida de CCF) induz o conservadorismo incondicional ( $\alpha_j$ ) nas firmas analisadas.

Dado que um intercepto de firma inferior indica maior conservadorismo incondicional nos resultados divulgados, espera-se que os coeficientes das variáveis indicativas de fatores que induzem o fenômeno sejam negativos e estatisticamente significativos (Qiang, 2007). Essa verificação ocorre em *software* estatístico ao se aplicar o estimador OLS para a equação 5 selecionando-se a opção “sem constante”.

$$BTM_{jt} = \alpha CCF_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt}$$

5

na qual  $CCF_j$  é a *proxy* de CCF para a firma  $j$  calculada conforme equação 4;  $BTM_j$  é o índice BTM para a firma  $j$  no final do período  $t$ ;  $RET_{jt}$  é a taxa de retorno da firma  $j$  no período  $t$  e  $DR_{jt}$  é uma variável *dummy* à qual se atribui valor 1 se  $RET_{jt}$  é negativo e 0, caso contrário. Na equação 5, o BTM é regredido pela *proxy* de CCF, pelo retorno, pelas *dummies* interativas de retorno e pelas interações entre a variável CCF e as *dummies* de retorno. Utiliza-se o estimador OLS em uma regressão gerada sem o termo de intercepção (regressão que passa pela origem).

Os resultados da regressão sem a constante (equação 5) permitem a comparabilidade do coeficiente estimado para a variável CCF com o intercepto estimado para as firmas pela equação 3. Um coeficiente negativo e estatisticamente significativo indica que a variável CCF influencia negativamente o BTM das firmas, sugerindo que a associação entre lucro contábil e lucro tributável induz o conservadorismo incondicional mensurado pelo viés persistente de baixa.

### 3.1.2 Modelo de conservadorismo incondicional proposto.

Como proposto pelo objetivo da pesquisa, este estudo pretende verificar se o advento da neutralidade tributária influencia o conservadorismo incondicional nas companhias brasileiras de capital aberto. Para adequar o modelo de Qiang (2007) ao contexto estudado, os períodos anterior e posterior ao advento da neutralidade tributária são analisados simultaneamente na mesma regressão. Para isso, as equações 3 e 5 são ajustadas pela inclusão de uma variável *dummy* de ano (DA) à qual se atribui valor 1 para 2008 em diante e 0, caso contrário. Estas adaptações resultam nas equações 6 e 7, que seguem o mesmo padrão de operacionalização das equações 3 e 5, respectivamente.

No modelo proposto pelas equações 6 e 7, é possível analisar a relação entre CCF e conservadorismo incondicional no horizonte completo da pesquisa. A inclusão da variável *dummy* DA decorre dos efeitos que podem surgir sobre a CCF das firmas, dado o advento da neutralidade tributária a partir de 2008.

$CSV_j = 1 - \hat{\alpha}_j$ ; sendo  $\hat{\alpha}_j$  dado por:

$$\begin{aligned}
 BTM_{jt} = & \alpha_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j \\
 & * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \delta_1 DA_{jt} + \sum_{T=0}^6 \delta_T DA_{jt} * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} \quad \boxed{6} \\
 & + \sum_{T=0}^6 \delta_T DA_{jt} * CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt}
 \end{aligned}$$

na qual  $CSV_j$  é uma medida de conservadorismo incondicional baseada no valor contábil (*book-value-based*) para a firma  $j$  ao longo da série temporal;  $BTM_{jt}$  é o índice BTM para a firma  $j$  no final do período  $t$ ;  $RET_{jt}$  é a taxa de retorno da firma  $j$  no período  $t$ ;  $DR_{jt}$  é uma variável *dummy* à qual se atribui valor 1 se  $RET_{jt}$  é negativo

e 0, caso contrário;  $CCF_j$  é a *proxy* de CCF para a firma  $j$  calculada conforme equação 4 e  $DA_{jt}$  é uma variável *dummy* anual indicativa da neutralidade fiscal à qual se atribui valor 1 para os períodos de 2008 em diante e 0, caso contrário.

$$\begin{aligned}
 BTM_{jt} = & \alpha CCF_j + \sum_{T=0}^6 \beta_T RET_{jt-T} + \sum_{T=0}^6 \gamma_T^0 DR_{jt-T} * RET_{jt-T} \\
 & + \sum_{T=0}^6 \gamma_T CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \delta_1 DA_{jt} \\
 & + \sum_{T=0}^6 \delta_T DA_{jt} * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} \quad \boxed{7} \\
 & + \sum_{T=0}^6 \delta_T DA_{jt} * CCF_j * DR_{jt-T} * RET_{jt-T} + \mu_{jt}
 \end{aligned}$$

na qual  $CCF_j$  é a *proxy* de CCF para a firma  $j$  calculada conforme equação 4;  $BTM_{jt}$  é o índice BTM para a firma  $j$  no final do período  $t$ ;  $RET_{jt}$  é a taxa de retorno da firma  $j$  no período  $t$ ;  $DR_{jt}$  é uma variável *dummy* à qual se atribui valor 1 se  $RET_{jt}$  é negativo e 0, caso contrário, e  $DA_{jt}$  é uma variável *dummy* anual indicativa da neutralidade

fiscal à qual se atribui valor 1 para os períodos de 2008 em diante e 0, caso contrário.

Diante do exposto, os testes econométricos são realizados para os períodos anterior (até 2007) e posterior (a partir de 2008) ao advento da neutralidade fiscal [Lei nº 11.638/2007 (Brasil, 2007)] por meio das equações



3 e 5. Tal segregação permite observar a relação entre CCF e conservadorismo incondicional nos períodos anterior e posterior ao advento da neutralidade tributária, separadamente. As equações 6 e 7 são utilizadas nos testes que incluem o horizonte completo da pesquisa.

Por fim, a influência da neutralidade tributária sobre o conservadorismo incondicional é analisada separadamente para empresas participantes e não participantes do Ibovespa. Como proposto pela hipótese de pesquisa, espera-se redução do conservadorismo incondicional nos lucros divulgados pelas companhias sujeitas a maior monitoramento do mercado acionário após o advento da neutralidade fiscal, com a Lei nº 11.638/2007 (Brasil, 2007).

### 3.2 Base de Dados

Os dados foram coletados no *software* Economatica\*. A base de dados inicial é composta por todas as companhias não financeiras que possuíam ações ativas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) em 15 de abril de 2015. Optou-se por captar os dados relativos às ações mais líquidas de cada companhia, de acordo com o histórico de negociações em 31 de dezembro de 2014. Com o filtro estabelecido, foram identificadas 355 firmas ativas.

O horizonte da pesquisa é de 2002 a 2014, de modo a contemplar os períodos anterior e posterior ao início da neutralidade fiscal no Brasil. Na Economatica\*, foram coletados os seguintes dados: (i) VPA, (ii) cotação de fechamento, (iii) IR&CS e (iv) ImpRen. Os dados são em bases anuais, ajustados por inflação, extraídos das demonstrações consolidadas e referem-se a 31 de dezembro de cada exercício financeiro. A cotação de fechamento é ajustada por proventos, inclusive dividendos, e considera defasagens de até 20 dias com objetivo de reduzir dados faltantes em companhias de baixa liquidez.

Com os dados coletados, as variáveis BTM (*Valor patrimonial da Ação/Cotação de Fechamento*) e retorno [ $\ln(Cotação_t/Cotação_{(t-1)})$ ] foram calculadas. Observações

com BTM negativo foram removidas da base de dados. O mesmo procedimento foi realizado com as observações localizadas a partir de três desvios-padrão acima e abaixo da média, pois foram identificadas como *outliers* que poderiam causar distorções na análise de resultados.

### 3.3 Descrição da Amostra

O primeiro tratamento da amostra visa a manter na base de dados apenas as companhias para as quais foi possível calcular a *proxy* de CCF para ambos os períodos, anterior e posterior à neutralidade tributária. A CCF de cada firma, em cada período, foi estimada conforme adaptação da regressão de séries temporais proposta por Qiang (2007), apresentada na equação 4.

Inicialmente foram elaboradas duas bases de dados. A primeira refere-se aos períodos de 2002 a 2007, anterior à neutralidade fiscal, e a segunda contempla os períodos de 2008 a 2014, posterior ao advento da neutralidade [Lei nº 11.638/2007 (Brasil, 2007)]. A segregação da base de dados se faz necessária à realização das regressões que têm por objetivo estimar o grau de CCF das firmas em cada um dos períodos analisados.

Realizadas as regressões, foram mantidas na amostra apenas as companhias para as quais foi possível calcular a *proxy* de CCF para ambos os períodos. Em decorrência da indisponibilidade ou insuficiência de dados para realização destas regressões, a amostra reduziu-se para 232 empresas. Destas 232, 61 abriram ou encerraram capital durante o horizonte da pesquisa e, portanto, foram excluídas da amostra. Por fim, foram identificados dados insuficientes ao cálculo das variáveis retorno (RET) e BTM para 35 firmas. Diante do exposto, a amostra final é composta por 136 empresas.

Por fim, para que os testes da hipótese de pesquisa sejam realizados, a amostra final, com 136 firmas, é segregada em duas subamostras representativas de companhias sujeitas a maior ou menor monitoramento de mercado, de acordo sua participação ou não no Ibovespa.

## 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 Estatísticas Descritivas

Para atender ao proposto pela hipótese de pesquisa, as estatísticas descritivas são apresentadas separadamente para as amostras representativas de empresas sujeitas a diferentes níveis de monitoramento no mercado acionário:

empresas participantes do Ibovespa e empresas não participantes do Ibovespa.

De acordo com a Tabela 1, comparando-se os períodos posterior e anterior à neutralidade tributária, verifica-se que a média da variável CCF se reduz para o grupo de empresas que não pertencem ao Ibovespa.

**Tabela 1** Estatística descritiva: variáveis do modelo de conservadorismo incondicional

	Período anterior à neutralidade tributária (2002 a 2007)					
	CCF		BTM		RET	
	Não Ibovespa	Ibovespa	Não Ibovespa	Ibovespa	Não Ibovespa	Ibovespa
Média	0,53	0,46	1,53	1,20	0,30	0,26
Mediana	0,26	0,43	1,20	0,87	0,23	0,25
Mínimo	-4,69	-5,22	0,01	0,03	-0,93	-0,83
Máximo	4,90	4,00	5,52	5,05	2,40	1,72
Desvio-padrão	1,50	1,75	1,28	1,09	0,54	0,39
C.V.	2,83	3,77	0,84	0,90	1,78	1,47
Enviesamento	0,26	-1,56	1,14	1,56	0,83	0,45
Curtose Ex.	1,87	4,31	0,61	2,07	1,20	1,97
Percentil de 5%	-1,88	-5,02	0,17	0,14	-0,48	-0,39
Percentil de 95%	3,82	3,33	4,20	3,88	1,25	0,87
Intervalo interquartil	1,39	0,70	1,68	1,19	0,66	0,40
	Período posterior à neutralidade tributária (2008 a 2014)					
Média	0,45	0,61	1,18	0,79	-0,02	-0,03
Mediana	0,39	0,77	0,91	0,72	0,01	-0,02
Mínimo	-0,79	-0,30	0,00	0,04	-1,99	-1,54
Máximo	2,11	1,34	5,47	3,71	2,14	1,43
Desvio-padrão	0,47	0,46	0,97	0,61	0,63	0,46
C.V.	1,04	0,74	0,82	0,78	27,85	13,29
Enviesamento	0,31	-0,45	1,72	1,50	-0,23	-0,28
Curtose Ex.	0,25	-0,93	3,43	3,71	0,86	0,77
Percentil de 5%	-0,15	-0,26	0,20	0,07	-1,16	-0,85
Percentil de 95%	1,08	1,22	3,19	1,86	1,03	0,68
Intervalo interquartil	0,81	0,77	1,06	0,79	0,69	0,50

BTM = book-to-market; C.V. = coeficiente de variação; CCF = conformidade contábil-fiscal; Ibovespa = índice Bovespa; RET = retorno.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Na Tabela 1, para o grupo Ibovespa, a média e a mediana desta variável foram superiores no período posterior ao início da neutralidade fiscal. Nota-se que o desvio-padrão se reduz em ambas as subamostras, o que indica redução na dispersão da variável entre os períodos analisados.

Comparando-se o período posterior em relação ao período anterior ao advento da neutralidade fiscal, não se verificam diferenças significativas entre as medianas da variável CCF, para as duas subamostras, conforme exposto na Tabela 2. Devido ao advento da neutralidade fiscal a partir de 2008, esperava-se diferença significativa para esta variável entre os períodos analisados, ao menos para as companhias sujeitas a maior monitoramento do mercado acionário.

A média da variável BTM apresentou queda entre os períodos, tanto para as companhias que não participam do Ibovespa, quanto para aquelas que participam. Nota-se que a média e a mediana da variável BTM são inferiores, em ambos os períodos, para a subamostra representativa de empresas que estão sob maior monitoramento de mercado.

Destaca-se que, embora um BTM inferior a 1 possa estar associado a escolhas contábeis excessivamente

conservadoras, este padrão é preferível a um BTM persistentemente superior a 1, sob o pressuposto de que o mercado é capaz de mensurar adequadamente o valor da firma. Os dados da Tabela 1 indicam que as firmas sujeitas a menor monitoramento tendem a apresentar um BTM médio persistentemente superior a 1 em ambos os períodos de análise.

Observa-se diferença significativa ao se comparar a CCF das empresas participantes do Ibovespa com a das empresas não participantes, nos dois períodos analisados, conforme Tabela 2. Isso indica haver diferença na associação entre lucro contábil e lucro tributável entre empresas sujeitas a distintos níveis de monitoramento no mercado acionário brasileiro.

Os resultados da Tabela 2 confirmam que há diferença significativa entre as medianas da variável BTM para as duas subamostras quando comparado o período posterior em relação ao anterior à neutralidade fiscal. Além disso, há diferença significativa entre as medianas do BTM de empresas participantes do Ibovespa em comparação com as não participantes, nos dois períodos de análise. Em relação ao retorno (RET), verifica-se que a média da variável é superior para as empresas que não participam do Ibovespa, em ambos os períodos.



**Tabela 2** Resultado dos testes da diferença

	Testes das somas de Wilcoxon (p bicaudal)		
	(hipótese nula: as duas medianas são iguais)		
	Variável de teste		
	BTM	RET	CCF
Antes x depois			
Ibovespa	0,000340***	0,000000***	0,349788
Não Ibovespa	0,000685***	0,000000***	0,491633
Ibovespa x não Ibovespa			
Antes	0,002826***	0,915465	0,007464***
Depois	0,000000***	0,044509**	0,000001***

BTM = book-to-market; CCF = conformidade contábil-fiscal; Ibovespa = índice Bovespa; RET = retorno.

\*\*\*, \*\*, \*: significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

## 4.2 Resultados para o Modelo de Conservadorismo Incondicional

De acordo com a hipótese de pesquisa, busca-se verificar se o conservadorismo incondicional se reduz nas companhias sujeitas a maior monitoramento do mercado acionário após o advento da neutralidade fiscal. Por essa

razão, os resultados são apresentados separadamente entre empresas participantes do Ibovespa e empresas não participantes do Ibovespa.

A correlação entre o retorno e a CCF é apresentada na Tabela 3 e não indica problemas de multicolinearidade entre as variáveis explicativas do modelo.

**Tabela 3** Coeficientes de correlação entre as variáveis RET e CCF

Ibovespa			
5% valor crítico (bilateral) = 0,0947 para n = 429			
RET	CCF	RET	CCF
1	0,0269	RET	
-	1	CCF	
Não Ibovespa			
5% valor crítico (bilateral) = 0,0536 para n = 1339			
CCF	RET	CCF	RET
1	-0,0095	CCF	
-	1	RET	

CCF = conformidade contábil-fiscal; Ibovespa = índice Bovespa; RET = retorno.

Fonte: Elaborada pelos autores.

### 4.2.1 Resultados para as empresas participantes do Ibovespa.

Considerando o horizonte completo da pesquisa, tem-se um intercepto médio das firmas ("const" na Tabela 4 – Resultados para a equação 6) inferior a 1 (0,746), indicando que, em média, o valor patrimonial das firmas analisadas é inferior a seu valor de mercado, o que é consistente com a presença de conservadorismo incondicional nos lucros divulgados.

No modelo econométrico utilizado, o conservadorismo incondicional é representado pelo viés de baixa persistente (valor inferior a 1) no coeficiente médio das firmas estimado a partir da equação 6. Nessa equação, a medida de conservadorismo incondicional é dada por  $CSV_j = 1 - \hat{\alpha}_j$ ,

do qual se conclui que, em média, o valor contábil das firmas que compõem a amostra é 25,4% ( $CSV_j = 1 - 0,746$ ) inferior ao seu valor de mercado.

Com o intuito de confirmar indícios de influência da CCF diretamente sobre o conservadorismo incondicional, observam-se os resultados gerados pela equação 7. Ao substituir o intercepto específico das firmas pela *proxy* de CCF na equação 6, pretende-se observar o efeito da CCF sobre o conservadorismo incondicional de forma específica. Nesse modelo, espera-se que os coeficientes das variáveis indicativas de fatores que induzem o conservadorismo incondicional sejam negativos e estatisticamente significativos, tendo em vista que um intercepto de firma inferior indica resultados divulgados mais conservadores (Qiang, 2007).

Os resultados para a equação 7 (Tabela 4) não apresentam indícios de que a tributação esteja relacionada com o conservadorismo incondicional nas empresas que compõem a amostra, pois o coeficiente da variável CCF para a equação 7 é positivo (0,347, conforme Tabela 4). Diferentemente do que a hipótese

de pesquisa propõe, os resultados para as equações 6 e 7, apresentados na Tabela 4, não permitem afirmar que o conservadorismo incondicional nos lucros divulgados pelas companhias brasileiras de capital aberto sujeitas a maior monitoramento do mercado acionário se reduz após o advento da neutralidade fiscal, com a Lei nº 11.638/2007 (Brasil, 2007).

**Tabela 4** Resultados do modelo de conservadorismo incondicional para a amostra Ibovespa: horizonte completo da pesquisa

Medida de conservadorismo incondicional baseada no valor contábil ( <i>book-value-based</i> )									
Empresas participantes do Ibovespa									
Variável dependente = BTM									
Resultados para a equação 6					Resultados para a equação 7				
R <sup>2</sup> within	0,6483				R <sup>2</sup> ajustado	0,6940			
p (F)	0,0000				p (F)	0,0000			
Variável	Coeficiente	Erro padrão	Razão-t	p	Variável	Coeficiente	Erro padrão	Razão-t	p
const	0,746	0,249	3,001	0,003***	CCF	0,347	0,088	3,943	0,000***
RETt	-0,302	0,141	-2,139	0,034**	RETt	-0,234	0,216	-1,083	0,280
RETt_1	-0,402	0,134	-3,005	0,003***	RETt_1	-0,346	0,210	-1,649	0,101
RETt_2	-0,345	0,159	-2,178	0,031**	RETt_2	-0,489	0,186	-2,624	0,009***
RETt_3	0,013	0,162	0,081	0,935	RETt_3	-0,104	0,154	-0,679	0,498
RETt_4	0,001	0,159	0,008	0,994	RETt_4	-0,017	0,150	-0,114	0,909
RETt_5	0,083	0,095	0,871	0,385	RETt_5	-0,069	0,150	-0,463	0,644
RETt_6	0,088	0,066	1,329	0,185	RETt_6	0,318	0,135	2,346	0,020**
DR_RETt	-1,645	0,839	-1,961	0,051*	DR_RETt	-1,283	1,027	-1,249	0,213
DR_RETt_1	-0,533	0,308	-1,731	0,085*	DR_RETt_1	0,278	0,845	0,329	0,743
DR_RETt_2	-1,447	0,623	-2,321	0,021**	DR_RETt_2	-1,764	0,607	-2,907	0,004***
DR_RETt_3	-1,039	0,416	-2,497	0,013**	DR_RETt_3	-2,242	0,626	-3,583	0,000***
DR_RETt_4	-0,804	0,438	-1,837	0,068*	DR_RETt_4	-2,777	0,554	-5,010	0,000***
DR_RETt_5	-0,163	0,157	-1,040	0,300	DR_RETt_5	-1,215	0,428	-2,841	0,005***
DR_RETt_6	-0,018	0,160	-0,115	0,909	DR_RETt_6	-0,864	0,355	-2,432	0,016**
CCF_DR_RETt	-0,496	0,626	-0,792	0,429	CCF_DR_RETt	0,357	1,052	0,339	0,735
CCF_DR_RETt_1	-0,394	0,389	-1,013	0,312	CCF_DR_RETt_1	-0,590	0,822	-0,718	0,474
CCF_DR_RETt_2	0,242	0,265	0,911	0,363	CCF_DR_RETt_2	0,892	0,614	1,452	0,148
CCF_DR_RETt_3	0,027	0,188	0,146	0,884	CCF_DR_RETt_3	0,934	0,640	1,458	0,146
CCF_DR_RETt_4	-0,154	0,277	-0,558	0,578	CCF_DR_RETt_4	0,578	0,390	1,481	0,140
CCF_DR_RETt_5	0,003	0,069	0,039	0,969	CCF_DR_RETt_5	0,477	0,268	1,783	0,076*
CCF_DR_RETt_6	0,051	0,049	1,035	0,302	CCF_DR_RETt_6	0,158	0,193	0,817	0,415
DA	-0,407	0,114	-3,578	0,000***	DA	0,461	0,108	4,267	0,000***
DA_DR_RET	1,464	0,807	1,814	0,071*	DA_DR_RET	0,159	0,995	0,159	0,874
DA_DR_RETt_1	0,251	0,291	0,862	0,390	DA_DR_RETt_1	-0,331	0,868	-0,382	0,703
DA_DR_RETt_2	1,035	0,563	1,837	0,068*	DA_DR_RETt_2	1,746	0,728	2,400	0,017**
DA_DR_RETt_3	-0,234	0,433	-0,541	0,589	DA_DR_RETt_3	2,500	0,675	3,707	0,000***
DA_DR_RETt_4	-0,241	0,433	-0,556	0,579	DA_DR_RETt_4	2,647	0,625	4,238	0,000***
DA_DR_RETt_5	-0,954	0,252	-3,780	0,132	DA_DR_RETt_5	1,356	0,520	2,608	0,010***
DA_DR_RETt_6	-1,053	0,300	-3,511	0,171	DA_DR_RETt_6	-0,075	0,462	-0,163	0,871
DA_CCF_DR_RETt	-0,351	0,676	-0,520	0,604	DA_CCF_DR_RETt	0,039	1,148	0,034	0,973
DA_CCF_DR_RETt_1	0,626	0,380	1,647	0,101	DA_CCF_DR_RETt_1	1,010	0,983	1,027	0,305
DA_CCF_DR_RETt_2	0,024	0,338	0,072	0,943	DA_CCF_DR_RETt_2	-0,529	0,874	-0,605	0,546
DA_CCF_DR_RETt_3	0,479	0,380	1,263	0,208	DA_CCF_DR_RETt_3	-1,864	0,845	-2,206	0,028**
DA_CCF_DR_RETt_4	0,882	0,422	2,088	0,038**	DA_CCF_DR_RETt_4	-0,433	0,617	-0,702	0,484
DA_CCF_DR_RETt_5	0,939	0,347	2,707	0,007***	DA_CCF_DR_RETt_5	-0,158	0,552	-0,286	0,775
DA_CCF_DR_RETt_6	0,791	0,318	2,486	0,014**	DA_CCF_DR_RETt_6	0,491	0,519	0,946	0,345

$CSV_j = 1 - \hat{\alpha}_j$ ; sendo  $\hat{\alpha}_j$  dado pelas equações 6 e 7.

Ibovespa = índice Bovespa.

\*\*\*, \*\*, \*: significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

#### 4.2.2 Resultados para as empresas não participantes do Ibovespa.

Conforme a Tabela 5, o intercepto médio das firmas (“const” – Resultados para a equação 6) é significativamente

superior a 1 (2,311), indicando que, em média, o valor patrimonial das firmas analisadas é superior a seu valor de mercado, o que é incompatível com a presença de conservadorismo incondicional.

**Tabela 5** Resultados do modelo de conservadorismo incondicional para a amostra não Ibovespa: horizonte completo da pesquisa

Medida de conservadorismo incondicional baseada no valor contábil ( <i>book-value-based</i> )									
Empresas não participantes do Ibovespa									
Variável dependente = BTM									
Resultados para a equação 6					Resultados para a equação 7				
R <sup>2</sup> within	0,4270				R <sup>2</sup> ajustado	0,5779			
p (F)	0,0000				p (F)	0,0000			
Variável	Coefficiente	Erro padrão	Razão-t	p	Variável	Coefficiente	Erro padrão	Razão-t	p
const	2,311	0,357	6,471	0,000***	CCF	-0,035	0,187	-0,187	0,852
RETt	-0,762	0,206	-3,700	0,000***	RETt	-0,105	0,218	-0,481	0,631
RETt_1	-0,796	0,171	-4,661	0,000***	RETt_1	0,016	0,206	0,078	0,938
RETt_2	-0,523	0,132	-3,964	0,000***	RETt_2	0,137	0,194	0,707	0,480
RETt_3	-0,295	0,188	-1,565	0,119	RETt_3	0,191	0,175	1,093	0,275
RETt_4	-0,276	0,128	-2,159	0,032**	RETt_4	0,084	0,169	0,499	0,618
RETt_5	-0,186	0,128	-1,453	0,147	RETt_5	0,116	0,164	0,710	0,478
RETt_6	-0,086	0,099	-0,870	0,385	RETt_6	0,134	0,169	0,789	0,431
DR_RETt	0,003	0,380	0,007	0,995	DR_RETt	-0,408	0,576	-0,709	0,479
DR_RETt_1	-2,252	1,433	-1,572	0,117	DR_RETt_1	-5,581	0,907	-6,154	0,000***
DR_RETt_2	-1,081	1,215	-0,890	0,374	DR_RETt_2	-4,965	0,991	-5,011	0,000***
DR_RETt_3	-0,681	0,745	-0,914	0,362	DR_RETt_3	-4,412	1,120	-3,941	0,000***
DR_RETt_4	0,180	0,611	0,294	0,769	DR_RETt_4	-1,753	0,638	-2,749	0,006***
DR_RETt_5	0,586	0,396	1,477	0,141	DR_RETt_5	-0,465	0,515	-0,903	0,367
DR_RETt_6	0,335	0,309	1,085	0,279	DR_RETt_6	-0,793	0,493	-1,609	0,109
CCF_DR_RETt	1,209	0,662	1,828	0,609	CCF_DR_RETt	0,214	0,770	0,278	0,781
CCF_DR_RETt_1	0,134	2,485	0,054	0,957	CCF_DR_RETt_1	0,610	1,437	0,425	0,671
CCF_DR_RETt_2	-1,208	2,145	-0,563	0,574	CCF_DR_RETt_2	0,534	1,503	0,355	0,723
CCF_DR_RETt_3	0,199	1,121	0,178	0,859	CCF_DR_RETt_3	1,553	1,758	0,883	0,378
CCF_DR_RETt_4	0,233	0,226	1,032	0,303	CCF_DR_RETt_4	0,376	0,437	0,860	0,390
CCF_DR_RETt_5	0,476	0,316	1,508	0,133	CCF_DR_RETt_5	0,320	0,591	0,541	0,589
CCF_DR_RETt_6	-1,359	0,347	-3,916	0,000***	CCF_DR_RETt_6	-0,839	0,807	-1,040	0,299
DA	-0,999	0,205	-4,861	0,000***	DA	0,825	0,170	4,854	0,000***
DA_DR_RET	-0,100	0,452	-0,221	0,825	DA_DR_RET	-0,056	0,657	-0,084	0,933
DA_DR_RETt_1	2,151	1,306	1,647	0,101	DA_DR_RETt_1	5,503	0,881	6,246	0,000***
DA_DR_RETt_2	0,851	1,178	0,723	0,470	DA_DR_RETt_2	4,740	0,962	4,927	0,000***
DA_DR_RETt_3	0,205	0,674	0,304	0,762	DA_DR_RETt_3	3,878	1,115	3,477	0,001***
DA_DR_RETt_4	-0,041	0,770	-0,053	0,958	DA_DR_RETt_4	1,376	0,679	2,027	0,043**
DA_DR_RETt_5	-0,464	0,370	-1,255	0,210	DA_DR_RETt_5	-0,112	0,578	-0,195	0,846
DA_DR_RETt_6	-0,245	0,340	-0,720	0,472	DA_DR_RETt_6	0,518	0,504	1,028	0,305
DA_CCF_DR_RETt	-0,720	0,706	-1,020	0,309	DA_CCF_DR_RETt	-0,563	1,061	-0,531	0,596
DA_CCF_DR_RETt_1	0,386	2,634	0,146	0,884	DA_CCF_DR_RETt_1	-0,533	1,509	-0,353	0,724
DA_CCF_DR_RETt_2	1,523	2,281	0,668	0,505	DA_CCF_DR_RETt_2	-0,572	1,560	-0,367	0,714
DA_CCF_DR_RETt_3	0,307	1,050	0,292	0,770	DA_CCF_DR_RETt_3	-0,782	1,821	-0,429	0,668
DA_CCF_DR_RETt_4	-0,273	0,457	-0,598	0,550	DA_CCF_DR_RETt_4	0,482	0,762	0,632	0,528
DA_CCF_DR_RETt_5	-0,362	0,439	-0,825	0,410	DA_CCF_DR_RETt_5	0,665	0,793	0,839	0,402
DA_CCF_DR_RETt_6	1,356	0,458	2,959	0,003***	DA_CCF_DR_RETt_6	0,858	0,918	0,935	0,351

$CSV_j = 1 - \hat{\alpha}_j$ ; sendo  $\hat{\alpha}_j$  dado pelas equações 6 e 7.

Ibovespa = índice Bovespa.

\*\*\*, \*\*, \*: significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.



Para verificar se a CCF induz um viés de baixa persistente na razão BTM das firmas que compõem a amostra, observam-se os resultados estimados para a equação 7. De acordo com a Tabela 5, não se pode concluir se a CCF induz o intercepto médio das firmas para baixo, pois, embora o coeficiente da variável CCF seja negativo (-0,035 nos Resultados para a equação 7), este não possui significância estatística. Portanto os resultados não permitem afirmar se a neutralidade fiscal influencia o conservadorismo incondicional nas empresas não participantes do Ibovespa, pois não há evidências de que a CCF induza tal fenômeno nas empresas que compõem a amostra.

#### 4.2.3 Resumo dos resultados.

Na Tabela 6 são apresentados os resultados das

equações 3 e 6 para os períodos anterior e posterior à neutralidade fiscal, para cada uma das subamostras. Ademais, são rerepresentados os resultados principais das equações 5 e 7 para o horizonte completo da pesquisa.

Em relação às companhias sujeitas a maior monitoramento do mercado acionário, não são encontrados indícios de conservadorismo incondicional no período anterior ao início da neutralidade tributária (intercepto médio de 1,171, portanto, superior a 1). Ressalta-se que o valor estimado para o intercepto médio das firmas no período é instigante, pois, apesar do conservadorismo incondicional não proporcionar conteúdo relevante aos investidores (Ball & Shivakumar, 2005), a superavaliação persistente do valor contábil em relação ao valor de mercado pode ser ainda mais prejudicial à eficiência contratual nos mercados financeiros.

**Tabela 6** *Resumo dos resultados para o modelo de conservadorismo incondicional*

Medida de conservadorismo incondicional baseada no valor contábil				
Variável dependente = BTM				
Empresas participantes do Ibovespa				
Variável	Modelo (equações)	2002 a 2007	2008 a 2014	Período completo
Coeficientes				
Intercepto médio das firmas (const)	3 e 6	1,171**	0,263	0,745***
CCF	5 e 7	0,378***	0,520***	0,346***
Interpretação				
Indícios de conservadorismo incondicional	3 e 6	Não	Não	Sim
CCF induz viés de baixa no intercepto	5 e 7	Não	Não	Não
Empresas não participantes do Ibovespa				
Coeficientes				
Intercepto médio das firmas (const)	3 e 6	1,598	1,072***	2,310***
CCF	5 e 7	0,283	0,554***	-0,035
Interpretação				
Indícios de conservadorismo incondicional	3 e 6	Não	Não	Não
CCF induz viés de baixa no intercepto	5 e 7	Não	Não	Não

BTM = book-to-market; CCF = conformidade contábil-fiscal; Ibovespa = índice Bovespa.

\*\*\*, \*\*, \*: significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Se os ativos são corretamente precificados pelo mercado e o preço da ação reflete todas as informações disponíveis sobre a firma em um dado momento, um valor patrimonial superior ao valor de mercado pode indicar que a informação contábil não incorpora uma perda econômica já precificada pelos investidores. Diferentemente do ocorrido no período anterior ao advento da neutralidade fiscal, não se verifica um viés de alta no BTM médio das firmas participantes do Ibovespa quando observado o horizonte completo da pesquisa.

Em relação à influência da tributação sobre o conservadorismo incondicional, nota-se que a CCF não induz um viés de baixa persistente nos lucros divulgados

pelos empresas participantes do Ibovespa, conforme resultados para o horizonte completo da pesquisa. Embora o valor estimado para o intercepto médio das firmas (0,745) seja consistente com a presença de conservadorismo incondicional, esse viés de baixa não é induzido pela relação entre lucro contábil e lucro tributável, o que é esperado em um contexto de neutralidade fiscal.

Já o valor encontrado para o intercepto médio das firmas no período posterior ao advento da neutralidade tributária não possui significância estatística, não sendo possível concluir se há indícios de conservadorismo incondicional nos resultados divulgados de 2008 a 2014 pelas companhias participantes do Ibovespa.

Para as companhias sujeitas a menor monitoramento do mercado, não se verificam indícios de conservadorismo incondicional em nenhum dos períodos observados, não sendo possível concluir sobre a influência da neutralidade fiscal sobre este fenômeno durante o horizonte da pesquisa. Ressalta-se que, em média, o valor patrimonial

das firmas que compõem a amostra é superior ao seu valor de mercado em todos os períodos de análise. Diferentemente das empresas participantes do Ibovespa, as que não participam do índice mantém o viés de alta na razão BTM mesmo após a convergência do Brasil às IFRS, a partir de 2008.

## 5. CONCLUSÃO

O presente trabalho teve como objetivo principal verificar se o advento da neutralidade tributária influencia o conservadorismo incondicional nas companhias abertas brasileiras.

Para atingir esse objetivo, partiu-se do pressuposto de que existem empresas sujeitas a distintos níveis de monitoramento no mercado acionário brasileiro. Como os incentivos à divulgação financeira da firma podem levar a escolhas contábeis heterogêneas, os testes foram realizados separadamente para empresas sujeitas a maior ou menor monitoramento de mercado, utilizando-se como *proxy* a participação ou não da firma no Ibovespa.

Os resultados encontrados para a relação entre tributação e reporte financeiro, no contexto da neutralidade tributária, não são muito claros. Observando-se as firmas sujeitas a maior monitoramento de mercado, não é possível afirmar que o conservadorismo incondicional nos lucros reportados se reduz após a neutralidade fiscal. Entre as companhias sujeitas a menor monitoramento, não se verificam indícios de conservadorismo incondicional, mas sim um viés de alta persistente no BTM médio das firmas.

Para as empresas participantes do Ibovespa, os resultados para o horizonte completo da pesquisa apontam que o conservadorismo incondicional não é induzido pela relação existente entre lucro contábil e lucro tributável, o que é esperado em um contexto de neutralidade fiscal. Esta pode ser considerada a principal evidência encontrada no estudo.

Quanto à qualidade dos lucros divulgados no Brasil, o conservadorismo incondicional é verificado apenas para as companhias participantes do Ibovespa. Destaca-se que, embora o viés de baixa persistente na razão BTM seja indesejado, o viés de alta é ainda mais prejudicial à eficiência dos mercados financeiros, o que foi observado para as firmas sujeitas a menor monitoramento de mercado.

O resultado encontrado para as empresas não participantes do Ibovespa é semelhante aos achados de Santos e Cavalcante (2014), que não encontraram evidências de que a adoção das IFRS tenha produzido efeitos sobre o conservadorismo condicional nas

empresas brasileiras de capital aberto. De maneira semelhante, Dutra e Costa (2014) concluem não haver conservadorismo no Brasil, pois encontram indícios de antecipação do reconhecimento de ganhos em relação às perdas. Alves e Martinez (2014) investigaram os efeitos da adesão do Brasil às IFRS sobre o conservadorismo condicional em companhias brasileiras de grande porte, mas não encontraram indícios de mudança no nível de conservadorismo nos lucros divulgados por estas entidades de 2005 a 2010.

Em relação ao conservadorismo incondicional, não foram encontradas pesquisas no Brasil para comparação dos resultados deste estudo.

A principal limitação desta pesquisa encontra-se na restrição quanto à generalização dos achados. A validade das relações estudadas limita-se à amostra do estudo, não sendo possível fazer inferências para o restante da população. Enfatiza-se, porém, que a redução da amostra decorre da ausência de dados necessários às variáveis que compõem o modelo econométrico.

Outra limitação decorre do critério de classificação da firma como participante ou não do Ibovespa considerar a carteira teórica de ativos do índice para o período de maio a agosto de 2015, apenas.

Além disso, a modelagem econométrica utilizada não considera que o conservadorismo é endogenamente determinado como função dos retornos inesperados, sendo esta uma questão recentemente discutida nos estudos que envolvem a estimativa de conservadorismo condicional e incondicional.

No decorrer do artigo, foram detectadas novas oportunidades de pesquisa na área contábil-tributária. A relação entre tributação e qualidade dos lucros pode ser investigada por meio da análise de conteúdo das notas explicativas que podem apresentar informações sutis, porém úteis, sobre estratégias de planejamento tributário e relação da firma com tributos diferidos. Além disso, novos modelos podem ser utilizados com o intuito de observar, sob outras perspectivas, a influência da tributação sobre o reporte financeiro.



## REFERÊNCIAS

- Alves, J. S., & Martinez, A. L. (2014). Efeitos da adoção das IFRS no conservadorismo contábil das sociedades de grande porte. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 7(2), 224-243.
- Atwood, T. J., Drake, M. S., Myers, L. A. (2010). Book-tax conformity, earnings persistence and the association between earnings and future cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 111-125.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in U.K. private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 83-128.
- Ball, R., Robin, A., & Wu, J. S. (2003). Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics*, 36(1), 235-270.
- Beaver, W. H., & Ryan, S. G. (2000). Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity. *Journal of Accounting Research*, 38(1), 127-148.
- Beaver, W. H., & Ryan, S. G. (2005). Conditional and unconditional conservatism: concepts and modeling. *Review of Accounting Studies*, 10(2), 269-309.
- Brasil (2007). *Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007*. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Brasília, DF: Diário Oficial da União.
- Bushman, R. M., & Piotroski, J. D. (2006). Financial reporting incentives for conservatism accounting: the influence of legal and political institutions. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1), 107-148.
- Cardoso, T. A. L., Costa, P. S., & Ávila, L. A. C. (2016). A persistência da *book-tax differences* nas companhias abertas brasileiras. *Anais do Congresso Anpcont*, Ribeirão Preto, SP, Brasil. Recuperado de <http://congressos.anpcont.org.br/x/anais/files/2016-05/cue279.pdf>.
- Dutra, E. S., & Costa, F. M. (2014). A relação entre gerenciamento de resultados e conservadorismo contábil em companhias abertas brasileiras. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 7(1), 149-170.
- Gee, M., Haller, A., & Nobes, C. (2010). The influence of tax on IFRS consolidated statements: the convergence of Germany and the UK. *Accounting in Europe*, 7(1), 97-122.
- Goncharov, L., & Zimmermann, J. (2005). Earnings management when incentives compete: the role of tax accounting in Russia. [Working Paper]. *Social Science Research Network*. Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=622640> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.622640>.
- Gotti, G. (2008). Conditional conservatism in accounting: new measure and tests of determinants [Working Paper]. *Social Science Research Network*. Recuperado de <http://ssrn.com/abstract=1105083> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1105083>.
- Guenther, D. A., Maydew, E. L., & Nutter, S. E. (1997). Financial reporting, tax costs, and book-tax conformity. *Journal of Accounting and Economics*, 23(3), 225-248.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 127-178.
- Hanlon, M., Laplante, S. K., & Shevlin T. (2005). Evidence for the possible information loss of conforming book income and taxable income. *Journal of Law and Economics*, 48(3), 407-442.
- Hanlon, M., Maydew, E. L., & Shevlin T. (2008). An unintended consequence of book-tax conformity: a loss of earnings informativeness. *Journal of Accounting and Economics*, 46(2), 294-311.
- Kim, B., & Jung, K. (2007). The influence of tax costs on accounting conservatism [Working Paper]. *Social Science Research Network*. Recuperado de <http://ssrn.com/abstract=987441> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.987441>.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., & Penalva, F. (2009). The economic determinants of conditional conservatism. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36(3), 336-372.
- Lopes, A. B., & Walker, M. (2008). Firm-level incentives and the informativeness of accounting reports: an experiment in Brazil [Working Paper]. *Social Science Research Network*. Recuperado de <http://ssrn.com/abstract=1095781> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1095781>.
- Lopes, A. B., & Mosquera, R. Q. (2010). O direito contábil – fundamentos conceituais, aspectos da experiência brasileira e implicações. *Controvérsias jurídico-contábeis (aproximações e distanciamentos)*, 1(1), 56-81.
- Qiang, X. (2007). The effects of contracting, litigation, regulation, and tax costs on conditional and unconditional conservatism: cross-sectional evidence at the firm level. *The Accounting Review*, 82(3), 759-796.
- Santos, M. A. C., & Cavalcante, P. R. N. (2014). O efeito da adoção dos IFRS sobre a relevância informacional do lucro contábil no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(66), 228-241.
- Shackelford, D. A., & Shevlin, T. (2001). Empirical tax research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 321-387.
- Shackelford, D. A., Slemrod, J., & Sallee, J. (2011). Financial reporting, tax, and real decisions: toward a unifying framework. *International Tax and Public Finance*, 18(4), 461-494.
- Soderstrom, N. S., & Sun, K. J. (2007). IFRS adoption and accounting quality: a review. *European Accounting Review*, 16(4), 675-702.
- Watts, R. L. (2003a). Conservatism in accounting. Part I: explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207-221.
- Watts, R. L. (2003b). Conservatism in accounting. Part II: evidence and research opportunities. *Accounting Horizons*, 17(4), 287-301.

**Endereço para correspondência:**

Juliana Pinhata Sanches do Vale

Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Departamento de Contabilidade  
Avenida Bandeirantes, 3900 – CEP: 14040-900  
Monte Alegre – Ribeirão Preto – SP – Brasil  
E-mail: julianasanches@fearp.usp.br