

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

CONSERVADORISMO: PAÍSES *COMMON-LAW* VERSUS *CODE-LAW*

CAROLINA SILVA RAMOS

OUTUBRO - 2019

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

CONSERVADORISMO: PAÍSES *COMMON-LAW* VERSUS *CODE-LAW*

CAROLINA SILVA RAMOS

ORIENTAÇÃO:

PROFESSORA DOUTORA INÊS MARIA GALVÃO TELES FERREIRA DA
FONSECA PINTO

OUTUBRO - 2019

Resumo

Atualmente, a contabilidade é um elemento fundamental para a tomada de decisões de investimento e de crescimento económico. Um dos fatores determinantes nas decisões é a disponibilidade da informação. É importante entender as motivações e as determinantes do conservadorismo contabilístico para se obter conhecimento sobre o papel da informação contabilística.

A presente dissertação tem como principal objetivo analisar o nível de conservadorismo nas empresas provenientes de países *code-law* e *common-law*, isto é, se as empresas da amostra registam as perdas mais atempadamente que os ganhos, através do modelo de Basu (1997). Desta forma, foram analisadas 267 empresas cotadas em bolsa de cinco países (Portugal, Alemanha, França, Reino Unido e Estados Unidos da América) no período temporal entre 2007 e 2017, que foi dividido em dois períodos distintos: época de crise e época pós-crise.

As conclusões sugerem que as empresas da amostra apresentam conservadorismo no espaço temporal entre 2012 e 2017, considerada época pós-crise, e que as empresas dos países *common-law* são menos conservadoras que as dos países *code-law* no período referido.

Palavras Chave: Conservadorismo, *common-law*, *code-law*, Empresas Cotadas em Bolsa

Abstract

Nowadays, accounting is a central element for investment decisions and economic growth. One of the fundamental aspects in decision making processes is availability of information. It is important to ascertain the drivers and determinants of accounting conservatism to understand the role of accounting information.

The present dissertation aims to study the level of conservatism in companies operating in both code-law and common-law countries, this is, to ascertain whether the companies comprised within the selected sample are more likely to register losses than gains, using the Basu model (1997). Therefore, 267 public companies (in 5 countries – Portugal, Germany, France, United Kingdom and United States of America) were studied in the time period between 2007 and 2017, which was split into two sets – crisis and post-crisis period.

Conclusions suggest that the companies within the selected sample display accounting conservatism in the period between 2012 and 2017 (the post-crisis period), and that the companies common-law are less conservative than those in the code-law countries for the mentioned period.

Keywords: Conservatism, *common-law*, *code-law*, Public Companies

Agradecimentos

À Professora Doutora Inês Pinto, pela sua orientação, sugestões e toda o apoio que foi crucial para a elaboração deste trabalho.

Aos meus colegas de Mestrado que me acompanharam neste caminho desde o primeiro dia até ao último, principalmente à Catarina Correia e Catarina Ferreira por toda a ajuda nesta fase final.

Aos meus amigos, pela preocupação e compreensão. Por estarem comigo em todas as fases da minha vida, sem exceção.

Por fim, quero agradecer à minha família, especialmente aos meus pais por acreditarem sempre nas minhas capacidades e por me ensinarem a nunca desistir. Este trabalho é a prova disso e, por isso, é a eles a quem o dedico.

Índice de Tabelas

Tabela 1: Regressão do Modelo de Basu (1997).....	18
Tabela 2: Regressão da análise do nível de conservadorismo na amostra	20
Tabela 3: Regressão do Modelo de Basu (1997) na época de crise	21
Tabela 4: Regressão da análise do nível de conservadorismo na amostra na época de crise	22
Tabela 5: Regressão do Modelo de Basu (1997) na época pós-crise	23
Tabela 6: Regressão da análise do nível de conservadorismo na amostra na época pós crise	24
Tabela 7 – Composição da amostra por país	32
Tabela 8 – Estatística Descritiva	33

Índice

Resumo	i
Abstract	ii
Agradecimentos	iii
Índice de Tabelas	iv
Índice	v
1. Introdução	1
2. Revisão da Literatura	4
2.1. Incentivos ao Conservadorismo	6
2.2. Common-law e code-law	10
3. Dados e Metodologia	14
3.1. Seleção da amostra.....	14
3.2. Metodologia adotada.....	14
4. Resultados	17
4.1. Estatística descritiva.....	17
4.2. Análise dos resultados.....	18
5. Conclusões	25
6. Referências Bibliográficas	27
7. Anexo	32

1. Introdução

A contabilidade nos dias de hoje é vista como um sistema de informação indispensável para a tomada de decisão (Borges et al., 2010). Segundo Lavouras (2013), a disponibilização da informação é apontada como o fator determinante nas decisões de investimento e do crescimento económico.

Tendo isto em conta, a qualidade da informação financeira é um elemento essencial para que os investidores e todos os utentes das demonstrações financeiras tomem as melhores decisões. Para medir a qualidade da informação financeira são usados dois conjuntos de medidas, umas baseadas em dados contabilísticos e outras nos dados do mercado de capitais.

O conservadorismo consiste na precaução do registo contabilístico de ganhos e perdas do exercício, principalmente em situações de incerteza associadas a situações económicas, em que são necessários julgamentos às estimativas. Desta forma, o conservadorismo é considerado um atributo de qualidade de informação (Moreira et al, 2010).

Existem dois tipos de conservadorismo: o condicional e o incondicional. O condicional é definido, segundo Basu (1997), como a tendência de requerer uma maior verificação para reconhecer as boas notícias em relação às más notícias no relato financeiro. O incondicional está relacionado com a subavaliação de ativos por razões das práticas contabilísticas (Givoly & Hayn ,2000).

Na literatura existe quem defenda o conservadorismo como forma de proteger os utilizadores da informação financeira, conforme o argumento de LaFond e Watts (2008, p.448) e quem defenda que se a informação for demasiado conservadora pode enviesar a interpretação dos dados contabilísticos conforme Penman (2007).

Segundo Gotti (2007), é importante entender as motivações e os determinantes do conservadorismo para se obter conhecimento sobre o papel da informação contabilística entre os agentes, incentivos de gestão, redução de assimetria de informação e contextos institucionais.

Lawrence et al. (2013) apontam o conservadorismo como uma característica predominante das GAAP (Generally Accepted Accounting Principles). Lara & Mora (2004) afirmam que o conservadorismo pode ser uma das mais importantes fontes de disparidade na informação financeira dos países europeus.

Watts (2003), aponta como razões para a existência do conservadorismo: a monitorização contratual, os custos de litígio entre os acionistas, os impostos (incentivos fiscais) e a regulação/custos políticos, sendo que o autor indica as relações contratuais e os custos de litígio como os principais incentivos.

Existem dois tipos de sistema no reporte contabilístico a nível mundial: *code-law* e *common-law*. Segundo Niyama (2011), o sistema *code-law* é um regime em que tudo tem que estar previsto na lei. Existe um elevado grau de detalhe das regras a serem aplicadas. As normas contabilísticas são por isso editadas pelo governo. O sistema *common-law* tem como predominância um direito baseado em usos e costumes. Ball et al. (2000) utilizaram o modelo de Basu (1997) para mensurar a presença de conservadorismo nos resultados, procurando encontrar uma relação entre conservadorismo condicional e a origem jurídica do país.

Esta dissertação tem como objetivo verificar se o tipo de país (*common-law vs code-law*) tem influência no nível de conservadorismo das empresas. Para esta análise foi utilizado o modelo de Basu (1997) que permite medir o nível de conservadorismo condicional utilizado pelas empresas cotadas da amostra. Este estudo aborda a vertente do conservadorismo condicional pelo facto de ser mais objetivo, possibilitando uma resposta mais precisa à presente investigação.

Para a realização deste estudo utilizou-se uma amostra constituída por 2.794 observações empresa-ano, com empresas cotadas de Portugal, Alemanha, França, Inglaterra e Estados Unidos da América, abrangendo o período de tempo entre 2007 e 2017. Os países em estudo foram subdivididos em 2 conjuntos, *code-law* (Portugal, França e Alemanha) e *common-law* (Inglaterra e EUA).

Inicialmente, foram analisados os dados como um todo, tendo sido os resultados inconclusivos. De seguida, foi feita uma análise considerando dois períodos distintos: de 2007 a 2011 (considerada época de crise) e de 2012 a 2017 (época pós-crise).

Este período foi assim definido, uma vez que a crise se desencadeou em 2008, aquando do caso *Lehamn Brothers* (queda de instituições de crédito nos EUA). Com a bolha especulativa, concederam-se empréstimos hipotecários de alto risco, arrastando vários bancos para uma situação de insolvência, com fortes repercussões sobre as bolsas de valores de todo o mundo. Esta falência foi um culminar de um conjunto de circunstâncias que foram acumulando e eram visíveis desde a primeira metade de 2007¹.

Na época de crise, os resultados são inconclusivos. No entanto, na época pós crise, os resultados obtidos demonstram que as empresas da amostra são conservadoras, isto é, existe um registo atempado das perdas face aos ganhos. É possível também concluir que existe influência do tipo de país no nível de conservadorismo, e que as empresas dos países *common-law* são menos conservadoras do que as de países *code-law*.

A estrutura deste trabalho está dividida em 5 capítulos, sendo o presente considerado como o primeiro. O segundo é constituído pela revisão da literatura, onde são apresentados os principais estudos anteriores que suportam este estudo e as hipóteses a serem analisadas. No terceiro capítulo é explicada a amostra utilizada, bem como a metodologia adotada. No capítulo quatro são apresentadas as estatísticas descritivas dos dados utilizados e a análise dos resultados obtidos. Por fim, o último capítulo é composto pelas principais conclusões deste estudo, as suas limitações e possíveis investigações futuras.

¹ De acordo com Carlos Tavares, ex-presidente da CMVM, em declarações ao Jornal de Negócios no dia 30 de Maio de 2017.

2. Revisão da Literatura

A contabilidade desempenha um papel fundamental na tomada de decisões políticas, financeiras e empresarias (Corina & Miculescu, 2012). Neste sentido, Francis, et al. (2003) defendem que os resultados contabilísticos são a principal métrica de performance utilizada pelos investidores, para avaliar as várias possibilidades de investimento disponíveis no mercado de capitais. Como tal, com o objetivo de assegurar decisões precisas e rigorosas, é imperativo que a informação contabilística utilizada seja fidedigna e de qualidade (Ball & Shivakumar, 2005).

De acordo com Francis et al. (2004) existem dois conjuntos principais de medidas para avaliar a qualidade da informação financeira. Neste sentido, enquanto que o primeiro é composto por medidas baseadas em dados contabilísticos - persistência, previsibilidade, *smoothness* e qualidade dos *accruals* -, o segundo integra conceitos baseados em informação retirada dos mercados de capitais - conservadorismo, relevância e tempestividade.

Relativamente ao conservadorismo, trata-se de uma convenção de longa data no reporte financeiro e é um conceito multidimensional. Tem vindo a influenciar a prática e a teoria contabilística ao longo do tempo. Registos históricos no início do século XV mostram que a contabilidade na Europa medieval era conservadora (Penndorf, 1930). Segundo os autores Moreira et al. (2010), o conservadorismo é considerado um atributo de qualidade de informação.

Existem duas formas no conservadorismo: o condicional e o incondicional (Beaver & Ryan, 2005). O conservadorismo condicional implica que as más notícias sejam registadas mais rapidamente do que as boas notícias. Segundo Basu (1997), este tipo de conservadorismo pode ser definido como a tendência de requerer uma maior verificação para reconhecer as boas notícias em relação às más notícias no relato financeiro. Isto é, as perdas não realizadas vão ser reconhecidas mais rapidamente que os ganhos não realizados.

O conservadorismo incondicional está relacionado com a subavaliação de ativos através da utilização das práticas contabilísticas (por exemplo, o uso do custo histórico como critério de mensuração). Givoly & Hayn (2000), utilizando a definição de Wolk et al. (1989), caracterizam o conservadorismo como o critério de seleção entre os

princípios contabilísticos que levam à minimização dos resultados cumulativos reportados, através de um reconhecimento lento de receitas, rápido reconhecimento de gastos, subvalorização de ativos e sobreavaliação de passivos. Os mesmos autores usam como métricas no reporte do conservadorismo, o nível de *accruals* não operacionais e o *market-to-book ratio*.

Watts (2003) considera que o conservadorismo é a assimetria na verificação de requisitos de ganhos e perdas. Esta interpretação permite graus de conservadorismo: quanto maior a diferença nesse grau de verificação requerida para ganhos versus perdas, maior será o nível de conservadorismo.

O conservadorismo implica um cuidadoso reconhecimento e mensuração de rendimentos e ativos. Os contabilistas, tradicionalmente, definem conservadorismo pela regra de “não antecipar os lucros, mas antecipar todas as perdas” (e.g. Bliss, 1924). Outros interpretam o conservadorismo mais amplamente, como a preferência dos contabilistas por métodos contabilísticos que levam a uma divulgação do menor resultado líquido. Por exemplo, Belkaoui (1985) defende que o conservadorismo “implica que, preferencialmente, os menores valores de ativos e vendas e os maiores valores de despesas devem ser reportados”.

Basu (1997) refere alguns exemplos de conservadorismo, tais como: o imediato reconhecimento das mudanças nos custos estimados, se resultarem em perdas futuras esperadas a longo prazo, mas não acontecendo o mesmo se resultarem em lucros futuros (ARB, CAP, 1955), o reconhecimento assimétrico dos resultados futuros esperados de operações descontinuadas (Accounting Principles Board Opinion 30, APB (1973)) ou a redução do valor dos ativos (por estar sobrevalorizado em comparação com o valor de mercado) refletindo obsolescência ou imparidades não os revalorizando (APB Opinion, 6, APB, 1965).

A influência do conservadorismo na prática contabilística tem sido longa e significativa, tendo surgido diversas teorias acerca da sua existência. Sempre foi um tópico popular na investigação académica mais recente. Basu (1997) argumenta que o conservadorismo tem influenciado a prática contabilística em, pelo menos, 500 anos. Sterling (1970) classifica o conservadorismo como o princípio mais influente da avaliação na contabilidade. Watts (2003) é um dos principais defensores do conservadorismo, afirmando que se os críticos tentarem eliminá-lo sem perceberem os

seus benefícios, é provável que os resultados prejudiquem o relato financeiro. O autor alega que as tentativas da FASB (Financial Accounting Standards Board) em banir o conservadorismo para atingir a neutralidade de informação, sem perceber as razões pelas quais o conservadorismo existe e prosperou por tanto tempo, vão, provavelmente, falhar e gerar consequências intencionais.

Lawrence, Sloan & Sun (2013) apontam o conservadorismo como uma característica predominante das GAAP (Generally Accepted Accounting Principles). Lara & Mora (2004) afirmam que o conservadorismo pode ser uma das mais importantes fontes de disparidade na informação financeira dos países europeus. Existem outros autores, como é o caso de Dietrich, Muller & Riedl (2007), que desvalorizam o conceito de conservadorismo, afirmando que as evidências acerca da pontualidade assimétrica no reconhecimento dos ganhos e perdas devem-se a testes estatísticos enviesados e não devido ao conservadorismo.

2.1. Incentivos ao Conservadorismo

O conservadorismo condicional diz respeito ao reconhecimento mais pontual das más notícias em relação ao de boas notícias nos resultados (também referido como pontualidade assimétrica), como acontece com o registo de imparidades de diversos ativos (Ryan, 2006). A literatura deste tipo de conservadorismo enfatiza a melhoria da eficiência contractual, tendo em conta os incentivos dos gestores para reportar números contabilísticos enviesados (Beaver & Ryan, 2005).

O conservadorismo condicional também pode ser referido como dependente de notícias ou *ex post* conservadorismo (Ryan, 2006). Exemplos deste tipo de conservadorismo é a redução do custo e imparidades contabilísticas para ativos tangíveis e intangíveis de longa duração.

Basu (1997) foi o primeiro a focar-se no conservadorismo condicional, como uma manifestação distinta e importante do conservadorismo. O autor argumenta que este tipo de conservadorismo reflete a utilidade das relações contratuais e outros incentivos para requerer um maior nível de verificação das boas e das más notícias.

O mesmo autor providencia evidências da presença de 3 implicações no conservadorismo condicional: (1) a pontualidade assimétrica resulta mais de *accruals* do que de *cash flows*; (2) mudanças nos resultados negativos são menos persistentes do que as mudanças nos resultados positivos; e (3) numa regressão direta de retornos nos resultados, o coeficiente de inclinação dos resultados é positiva quando estes são negativos.

Beaver e Ryan (2005) consideram como determinantes das duas formas de conservadorismo os custos de litígio, taxas de impostos e reguladores. À semelhança destes autores, Watts (2003) considera que o conservadorismo é benéfico para os utilizadores da informação financeira e aponta várias razões para a sua existência, tais como: as relações contratuais, os custos de litígio entre os acionistas, os impostos (incentivos fiscais) e a regulação/custos políticos, indicando contudo as relações contratuais e os custos de litígio como as principais. Qiang (2007), desenvolveu um estudo importante nesta temática. O autor estuda quais os determinantes mais suscetíveis de induzir conservadorismo condicional, incondicional, ou ambos, constatando que o conservadorismo condicional melhora a eficiência dos contratos. Mostra que os dois tipos de conservadorismo ajudam a evitar litígios do investidor contra a empresa. Em relação aos reguladores e às taxas de tributação, induzem apenas ao conservadorismo incondicional.

As relações contratuais, um dos incentivos ao conservadorismo, tem como objetivo a redução dos comportamentos oportunistas dos gestores e dos custos de agência. Os custos de agência surgem, segundo Watts & Zimmerman (1986), quando os gestores estão mais motivados em melhorar o seu bem-estar em detrimento do valor da empresa. LaFond & Watts (2008) argumentam que o relato financeiro conservador é um mecanismo de *governance* que permite a redução de manipulação por parte do gestor, assim com o aumento do *cash flow* e o valor da empresa.

Watts (2003) define três tipos de contratos: de dívida (os credores estão interessados em avaliar se a empresa dispõe de ativos líquidos suficientes para cobrir os empréstimos concedidos, pretendendo antecipar todas as possíveis perdas e não os ganhos verificados), de compensação de executivos (na ausência de um requisito de verificação, os gestores tendem a estimar de um forma mais elevada os *cash flow* futuros, com o objetivo de receber um prémio de compensação) e de *governance* (o

requisito de verificação assimétrica das perdas em relação aos ganhos faz com que a administração tenha possibilidade de analisar, mais atempadamente, as causas que originaram essas perdas; se não houvesse este requisito, os gestores teriam incentivos para não divulgarem as perdas ocorridas com receio de serem despedidos antes do contrato acabar).

Quanto aos custos de litígio, de acordo com Watts (2003), os gestores e auditores têm incentivos para divulgarem resultados e ativos líquidos mais conservadores, uma vez que os custos de litígio resultam de processos judiciais que têm maior probabilidade de serem gerados quando os resultados estão sobrestimados do que ao contrário. Adicionalmente, existem incentivos fiscais visto que as empresas diferem os resultados de forma a reduzir o valor presente do imposto a pagar.

Os gestores podem também ter incentivos a nível de reputação, para antecipar novidades negativas dos resultados. Segundo Nikolaev (2010), os custos de reputação e litígio permitem que os gestores se comprometam de forma credível a envolverem-se numa contabilidade mais conservadora.

Skinner (1994) defende que os gestores divulgam más notícias antes dos resultados serem anunciados para reduzir a exposição ao litígio do investidor. Outras teorias defendem que os gestores divulgam más notícias mais cedo para impedir a entrada ou concorrência nos mercados de produtos onde estão inseridos (Darrough & Stoughton, 1990; Wagenhofer, 1990) ou para sinalizar a sua qualidade (Teoh & Hwang, 1991).

Vários estudos feitos ao longo do tempo, providenciaram evidências consistentes de que existem incentivos dos gestores para escolherem maneiras benéficas de reportar os resultados sob contexto regulador e contractual (Holthausen & Leftwich, 1983, Watts & Zimmerman, 1986).

Segundo Skinner (1994), para prevenir um grande declínio do preço das ações nas datas de anúncio dos resultados, os gestores têm incentivos para antecipar o anúncio dos resultados negativos. Esta divulgação antecipada de más notícias é provavelmente, segundo o autor, a melhor alternativa disponível para os gestores, pelo menos por duas razões: as divulgações antecipadas reduzem a probabilidade de os acionistas alegarem que os gestores falharam a divulgar a informação prontamente e quanto menor for o

período de não divulgação, menor serão os custos esperados de processos e de reputação.

Vários acadêmicos concordam que não existe obrigação da divulgação de uma boa notícia, a não ser que exista um dever específico para a divulgar (Hazen, 1989, Loss & Seligman, 1991, Walton & Brissman, 1991).

Skinner (1994) mostra que a divulgação de más notícias gera maiores reações nos preços de ação do que a divulgação de boas notícias. A evidência sugere que os gestores divulgam voluntariamente informação dos resultados por duas razões mutuamente exclusivas: primeiro, quando as empresas estão bem, os gestores fazem divulgações de boas notícias para distinguir as suas empresas das outras que não estão tão bem. Segundo, consistentemente com a capacidade legal e/ou argumentos dos efeitos de reputação, os gestores fazem divulgações antecipadas de más notícias.

O mesmo autor argumenta que nos EUA, é imposto aos gestores uma função de perda assimétrica na escolha das suas políticas de divulgação voluntária: os anúncios inesperados de resultados negativos aumentam a probabilidade de ações potencialmente dispendiosas, enquanto os anúncios idênticos, mas de resultados positivos, não geram tal efeito. Como resultado, os gestores têm incentivos para antecipar os resultados negativos.

Para que a informação seja relevante e fiável, a escolha de um critério de mensuração aos ativos de cada empresa é, cada vez mais, um assunto amplamente ponderado e discutido. Existem dois critérios que podem ser utilizados, o custo histórico e o justo valor. O custo histórico é o critério mais utilizado pelas empresas desde os anos 30, baseia-se no registo com base no preço pago, somando todas as despesas de aquisição e instalação do bem. Este registo só é alterado no momento em que o bem for novamente transacionado, dando origem a uma diferença entre os valores pagos pela compra e os valores recebidos pela venda (Simões, 2009). O justo valor tem vindo a ganhar importância, com o surgimento das normas internacionais. A IAS 16 contempla dois modelos de mensuração dos ativos: modelo do custo (os ativos são mensurados ao custo histórico, subtraindo o valor das depreciações acumuladas e quaisquer perdas por imparidade acumuladas) e o modelo de revalorização (os ativos são contabilizados pelo justo valor na data de revalorização subtraindo quaisquer depreciações acumuladas subsequentes e perdas por imparidade subsequentes).

Demaria & Dufour (2007) desenvolveram um estudo acerca das opções contabilísticas tomadas relativamente ao método de valorização dos ativos nas empresas cotadas francesas. Os autores concluem que as variáveis escolhidas não justificam a adoção do justo valor nas empresas francesas e que a maioria manteve o custo histórico na valorização dos ativos, seguindo uma ideologia conservadora. No caso de Portugal, o normativo SNC introduz o conceito de justo valor ao contrário do americano. Este conceito é menos conservador do que a mensuração do custo histórico.

Existe uma divergência de opiniões relativamente à adoção do modelo de justo valor. Um dos argumentos utilizado pelos mais conservadores, é o de que a utilização do justo valor pressupõe o reconhecimento de ganhos e perdas sem que estejam efetivamente realizadas. Autores como Basu (2001) e Ryan & Zarowin (2001) concluíram que as empresas de menor dimensão têm uma postura mais conservadora em termos contabilísticos do que as empresas de maior dimensão, e por isso é mais provável que utilizem como critério de mensuração o custo histórico.

De acordo com os argumentos apresentados, surge a primeira hipótese do presente estudo:

Hipótese 1: As empresas da amostra são conservadoras, registando as perdas de uma forma mais atempada do que os ganhos.

2.2. Common-law e code-law

Niyama (2011) define estes dois tipos de sistemas. O sistema *code-law* é baseado no direito romano, ou seja, é um regime em que tudo tem que estar previsto na lei. Existe um elevado grau de detalhe das regras a serem aplicadas. As normas contabilísticas são por isso editadas pelo governo. São exemplos deste sistema, países como Alemanha, França, Japão e Portugal. O sistema *common-law* é de origem inglesa e tem como predominância um direito baseado em usos e costumes. É um direito comum que não passa pelo processo de criação de leis. As normas contabilísticas são autorregulamentadas, o governo tem pouca influência nas mesmas. Inglaterra, EUA, Canadá e Austrália são exemplos de países que utilizam este sistema.

Nos países *common-law*, segundo Ferreira et al. (2007), a propriedade da empresa está espalhada por um grande número de acionistas, que só podem saber a situação da empresa através das demonstrações financeiras. É por esta razão que exigem que a informação refletida nas demonstrações financeiras seja pontual e exata. Inversamente, nos países *code-law* os maiores investidores são as instituições financeiras. Existe uma relação bastante próxima entre a empresa e os principais utilizadores das demonstrações financeiras, os utilizadores sabem da informação antes de esta ser divulgada nas demonstrações financeiras.

No contexto português, Guimarães (2000, p. 79) considera que o “sistema legal, os vínculos políticos e económicos, o sistema de financiamento da empresa e as relações entre a contabilidade e a fiscalidade.” são fatores que influenciam o processo de elaboração e divulgação da informação contabilística. De acordo com o mesmo autor, normalmente são definidas duas áreas de influência jurídica: países de influência Anglo-Saxónica ou *common-law*, onde se verifica uma relação fraca entre a contabilidade e a fiscalidade, a contabilidade está fora da esfera de influência do governo. Os investidores são os principais fornecedores de financiamento e o objetivo principal da informação contabilística, é a divulgação da imagem verdadeira e apropriada da situação da empresa.

Nos países de influência Europeia-Continental, ou *code-law*, existe uma relação próxima entre a vertente contabilística e fiscal. As fontes de financiamento empresarial são essencialmente os bancos. A regulamentação contabilística é dirigida principalmente à proteção dos credores.

De acordo com Ferreira et al. (2007), historicamente, tem havido uma forte influência *code-law* na contabilidade em Portugal. À semelhança de outros países europeus, o regime contabilístico português é baseado num sistema codificado de leis. Os fatores principais que influenciam o relato financeiro e as GAAP portuguesa têm sido o Sistema de Normalização contabilística, as leis fiscais, as diretivas da União Europeia e as IAS (International Accounting Standards).

Bushman & Piotroski (2006) analisam a influência da política económica nos incentivos de um reporte conservador. Os autores documentam que nos países *common-law*, as empresas em que existe um maior envolvimento com o Estado, leva-as a acelerarem o reconhecimento das boas notícias e a reconhecerem lentamente as más

notícias, comparativamente às empresas em que existe um menor envolvimento da mesma entidade. Em contraste, nos países *code-law*, quando existe envolvimento do Estado, leva a que as empresas atrasem o reconhecimento das boas notícias e acelerem o reconhecimento das más notícias, comparativamente aos países com um menor envolvimento. Portanto, os gestores parecem ajustar os seus reportes financeiros à natureza do envolvimento do Estado.

Ferreira et al. (2007) utilizam a definição de conservadorismo levantada por Feltham & Ohlson (1995). Segundo esta definição, a contabilidade é conservadora se o valor de mercado de uma empresa exceder em média o valor contabilístico, ou seja, se o *market-to-book ratio* for consistentemente maior que 1. Feltham & Ohlson (1995), Beaver & Ryan (2000) e Zhang (2000) têm descrito teoricamente os efeitos desta noção de contabilidade conservadora de que Ferreira et al. (2007) denominam por balanço patrimonial conservador.

Joos & Lang (1994) analisaram o *book-to-market ratio* na Alemanha, França e Inglaterra no período de 1982-1990 e os resultados mostram que é consistentemente menor que 1. Também chegaram à conclusão que a Alemanha mostra um balanço mais conservador do que França e que Inglaterra. Os resultados de Ball et al. (2000) mostram o conservadorismo extremo do modelo contabilístico americano relativamente à França, Alemanha e Japão.

Ball et al. (2000) procuraram encontrar uma relação entre conservadorismo condicional e a origem jurídica do país. Utilizaram o modelo de Basu (1997) para mensurar a presença de conservadorismo nos resultados. O estudo concluiu que os países com origem *common-law* apresentam uma maior assimetria e são mais conservadores na divulgação de informação contabilística do que os países com origem *code-law*, uma vez que que a contabilidade dos países *common-law* influencia as obrigações fiscais suportadas e incentiva as empresas a práticas conservadoras.

Tendo em conta que existem argumentos contraditórios relativamente à influência do tipo de sistema legal dos países no nível de conservadorismo contabilístico das empresas, optámos por colocar esta segunda hipótese sem sinal:

Hipótese 2: O tipo de país *common-law versus code-law* influencia o nível de conservadorismo nas empresas.

3. Dados e Metodologia

Este capítulo será organizado por duas secções: primeiro os critérios utilizados para a recolha e seleção da amostra utilizada e depois a metodologia adotada e apresentados os modelos utilizados.

3.1. Seleção da amostra

Os dados necessários para a realização deste estudo, foram recolhidos através da base de dados *Datastream*. A amostra deste estudo é constituída pelas empresas cotadas em bolsa de Portugal, Alemanha, França, Estados Unidos da América e Reino Unido entre o período considerado 2007 a 2017. Os países em estudo serão agrupados em 2 conjuntos de países, de acordo com a literatura. O primeiro refere-se aos países *code-law* e é composto por Portugal, França e Alemanha. O segundo refere-se aos países *common-law* composto por Inglaterra e EUA.

O critério de seleção inicial dos dados a serem extraídos da base de dados *Datastream* incidiu sobre todas as empresas cotadas dos países já mencionados. Verificou-se que algumas empresas da amostra recolhida, não apresentam todos os dados necessários para o cálculo de certas variáveis necessárias para a elaboração deste estudo, sendo deste modo excluídos.

Assim, a amostra é constituída por um total de 267 empresas (90 empresas inglesas, 37 empresas francesas, 28 empresas alemãs, 18 empresas portuguesas e 94 empresas americanas), as quais atenderam aos requisitos exigidos.

A amostra final é constituída por 2.794 observações empresa-ano, presentes em 4 países pertencentes à Europa e um pertencente ao continente Americano.

3.2. Metodologia adotada

Para medir o nível de conservadorismo condicional adotado pelas empresas cotadas utilizadas na amostra deste estudo, foi utilizado o modelo de reconhecimento das perdas atempadas, desenvolvido por Basu (1997). O autor foca as implicações nos resultados contabilísticos da assimetria de reconhecer as más notícias de forma mais rápida que as

boas. De acordo com a medida de Basu (1997), quanto maior for a assimetria no reconhecimento das notícias, maior é o grau de conservadorismo de uma empresa.

A regressão usada para mensurar o grau de conservadorismo condicional é a seguinte:

$$EPS = \beta_0 + \beta_1 R_{it} + \beta_2 D_{it} + \beta_3 R_{it} D_{it} + \ln TAssets + \varepsilon$$

Em que:

$EPS = \frac{X_t}{P_{t-1}}$ que corresponde ao resultado contabilístico por ação, para a empresa i , pelo preço da ação no período $t-1$;

$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ que corresponde ao retorno corrente das ações no mercado da empresa i no ano $t-1$;

D_{it} = Variável *dummy* igual a 1 se o retorno de mercado da ação for negativo e 0 caso contrário;

$TAssets$ = Variável que corresponde ao total do ativo líquido;

ε = Termo de erro aleatório.

A variável dependente deste estudo é o lucro por ação (EPS) a dividir pelo preço do ano anterior.

Se o retorno de mercado for positivo, isto é, se $R_{it} > 0$, é considerado como proxy de “boas notícias”, se pelo contrário, o retorno de mercado for negativo, $R_{it} < 0$, é considerado como proxy de “más notícias”. O β_1 mede a diferença entre o reconhecimento contabilístico de más notícias e boas notícias contempladas no preço de mercado. O coeficiente β_3 é o indicador de conservadorismo contabilístico no modelo de Basu (1997), ou seja, mede a intensidade entre o reconhecimento das más notícias e das boas notícias. Quanto maior for β_3 , maior é o grau de conservadorismo.

A variável *Dummy* é utilizada para verificar o nível de sensibilidade do resultado contabilístico em relação aos resultados positivos ou negativos.

Basu (1997) divide a variável contabilística EPS pelo P_{t-1} para diminuir possíveis problemas estatísticos referentes às características de cada empresa da amostra, de forma a controlar a heterocedasticidade.

Ryan (2006) apresenta um conjunto de vantagens na utilização do modelo de Basu:

- Tem sido amplamente aplicada e considerada a única medida na literatura que associa assimetria no reconhecimento e conservadorismo;
- Os trabalhos realizados neste âmbito que utilizam o modelo de Basu têm apresentado resultados consistentes com as previsões teóricas, aumentando assim a confiança dos investigadores, não só na teoria, mas também no próprio modelo;
- A capacidade de ser adaptado em estudos comparativos à escala internacional e por períodos temporais abrangentes;
- Mais válida, útil e controle mais robusto para medir o conservadorismo quando existem factores de confusão.

Por outro lado, surgem críticas ao modelo de Basu:

- Givoly e Hayn (2007) mostram a fraca performance nas *time-series*. Não funciona bem quando a informação é agregada por mais de um período. Não considera o modelo de Basu válido, no entanto não promove ou indica uma medida alternativa;
- Dietrich et al. (2007) o modelo apresenta algumas deficiências econométricas. Existem problemas simultâneos entre a relação, resultados e retornos da ação;
- Roychowdhury e Watts (2007), consideram que as variações nas “economic rents” podem não ser incluídas na variável de retorno da regressão;
- Beatty et al. (2008) o mercado “mispricing” pode provocar retornos variáveis que incorretamente são refletidos nas notícias económicas subjacentes.

Para dar resposta à hipótese 2, de que o tipo de país (*common-law vs code-law*) tem influência no nível de conservadorismo nas empresas, foi acrescentado ao modelo uma *dummy*, denominada por DCommon. Esta variável permite medir as diferenças no nível

de conservadorismo adotado pelos países *code-law* e pelos países *common-law*, dando assim origem ao modelo 2 como é apresentado a seguir:

$$EPS = \beta_0 + \beta_1 R_{it} + \beta_2 D_{it} + \beta_3 R_{it} D_{it} + \beta_4 DCommon + \beta_5 DCommon R_{it} D_{it} + \ln TAssets + \varepsilon$$

Em que:

DCommon = Variável *dummy* igual a 1 se o país for *common-law* e a 0 caso seja *code-law*.

4. Resultados

Neste capítulo serão apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no modelo e das variáveis que caracterizam a amostra do estudo. De seguida serão apresentados os resultados que permitem dar resposta às hipóteses deste estudo.

4.1. Estatística descritiva

Procedeu-se à comparação das estatísticas descritivas das principais variáveis do modelo por país, de forma a obter uma análise mais detalhada da amostra.

O objetivo desta análise é depreender sobre as principais medidas de tendência central e dispersão quanto à situação dos preços por ações, resultado contabilístico por ação pelo preço de ação, retorno económico e total de ativos.

Analisando a Tabela 8, que apresenta as estatísticas descritivas da amostra selecionada por variável, durante o período de 2007 a 2017, verifica-se que em termos médios, o resultado contabilístico por ação pelo respetivo preço apresenta uma mediana de 0,0623 para as empresas de países *code-law* e 0,0562 para as empresas de países *common-law*. A média é de 0,0614 e de 0,0862, respetivamente.

Relativamente à variável R_{it} , as empresas dos países *common-law* (Inglaterra e EUA) apresentam uma média de 0,0313. Por sua vez, os países *code-law* (França, Portugal e Alemanha), apresentam um retorno de mercado, em média, de 0,0862.

No que diz respeito aos ativos das empresas, as empresas code-law apresentam o maior valor médio.

4.2. Análise dos resultados

De seguida, são apresentados os modelos de regressão referentes ao estudo das hipóteses definidas no capítulo 2, e as respetivas interpretações de resultados. Inicialmente, foi feita uma análise utilizando os dados como um todo.

A Tabela 2 apresenta os resultados referentes à regressão linear 1:

$$EPS = \beta_0 + \beta_1 R_{it} + \beta_2 D_{it} + \beta_3 R_{it} D_{it} + \ln TAssets + \varepsilon$$

Tabela 1: Regressão do Modelo de Basu (1997)

Variáveis	Modelo Basu	Coefficiente	P value
_cons	β_0	0,4900	0,001
Rit	β_1	0,1065	0,467
Dit	β_2	0,0348	0,323
RitDit	β_3	0,0207	0,888
lnTAssets		-0,0261	0,009
N			2.794
Prob > F			0,000
R-squared			0,0212

O coeficiente β_1 mensura a velocidade do reconhecimento do retorno de mercado pelo resultado contabilístico. Um valor elevado e significativo de β_1 indica que a informação contabilística das empresas é reconhecida de uma forma pontual, o

sinal esperado é positivo. Como o coeficiente não é estatisticamente significativo não podemos concluir sobre a velocidade do reconhecimento do retorno do mercado.

O parâmetro β_2 mensura o desfasamento temporal entre o reconhecimento contabilístico das boas e más notícias (proxy para o nível de conservadorismo). Um valor elevado e significativo deste parâmetro indica um elevado nível de conservadorismo, o sinal esperado é negativo. Esta variável apresenta um coeficiente positivo e é estatisticamente não significativo.

O parâmetro β_3 mede a intensidade desse desfasamento temporal entre o reconhecimento das boas e más notícias (proxy para o grau de conservadorismo). Quanto maior e mais significativo este parâmetro, maior o grau de conservadorismo contabilístico. O sinal esperado é positivo. Esta variável tem um coeficiente positivo e é estatisticamente não significativo. Desta forma, nada pode ser concluído quanto à hipótese 1.

O valor R^2 indica que as variáveis independentes inseridas no modelo explicam 2,12% da variação do resultado contabilístico por ação em relação ao preço da ação, isto é, a variável dependente do modelo.

A Tabela 3 apresenta os resultados referentes à regressão linear 2:

$$EPS = \beta_0 + \beta_1 R_{it} + \beta_2 D_{it} + \beta_3 R_{it} D_{it} + \beta_4 DCommon + \beta_5 DCommon R_{it} D_{it} + \ln TAssets + \varepsilon$$

Tabela 2: Regressão da análise do nível de conservadorismo na amostra

Variáveis	Modelo Basu	Coefficiente	P value
_cons	β_0	0,4981	0,002
Rit	β_1	0,1069	0,466
Dit	β_2	0,0347	0,324
RitDit	β_3	0,0184	0,906
DCommon	β_4	-0,0049	0,663
DCommonRitDit	β_5	0,0026	0,955
lnTAssets		-0,0264	0,009
N			2.794
Prob > F			0,000
R-squared			0,021

Os parâmetros β_1 , β_2 e β_3 apresentam coeficientes positivos, no entanto, não se revelam estatisticamente significativos a 10%.

O parâmetro β_4 refere-se à diferença entre os países *code-law* e *common-law*. A variável apresenta um coeficiente negativo que não é estatisticamente significativo.

O parâmetro β_5 mensura as diferenças no nível de conservadorismo adotado pelos países *code-law* e pelos países *common-law*. Não existe sinal esperado uma vez que o que se quer verificar é que existe conservadorismo nas empresas da amostra, e não que os países *code-law* são mais ou menos conservadores que os *common-law*. A variável apresenta um coeficiente positivo mas não é estatisticamente significativo na determinação do nível de conservadorismo nas empresas dos diferentes tipos de países.

Desta forma, não é possível concluir que existe diferença no nível de conservadorismo entre as empresas dos países *common-law* e os *code-law*, uma vez que o coeficiente β_5 não se apresenta estatisticamente significativo. Neste sentido, a hipótese 2 é rejeitada, ou seja, não podemos afirmar que exista diferença no nível de conservadorismo entre os dois tipos de sistemas contabilístico: *common-law* e *code-law*.

O valor R^2 indica que as variáveis independentes inseridas no modelo explicam 2,12% da variação do resultado contabilístico por ação em relação ao preço da ação, isto é, a variável dependente do modelo de Basu (1997).

Uma vez que, analisando a amostra como um todo, os coeficientes são estatisticamente não significativos, nada podemos concluir acerca das duas hipóteses apresentadas. Tendo isto em conta, fomos verificar se existem diferenças no caso de dividir o período de análise em dois períodos distintos: de 2007 a 2011 (considerada época de crise) e de 2012 a 2017 (época pós crise).

A Tabela 4 apresenta os resultados referentes à regressão linear 1 na época de crise:

Tabela 3: Regressão do Modelo de Basu (1997) na época de crise

Variáveis	Modelo Basu	Coefficiente	P value
_cons	β_0	0,4572	0,035
Rit	β_1	0,1900	0,507
Dit	β_2	0,0511	0,467
RitDit	β_3	-0,0757	0,791
lnTAssets		-0,0250	0,111
N			1.224
Prob > F			0,000
R-squared			0,020

Neste estudo, é possível concluir que os coeficientes β_1 e β_2 são positivos, e não se revelam estatisticamente significativos a 10%.

O parâmetro β_3 apresenta um coeficiente negativo e é estatisticamente não significativo. Desta forma, nada pode ser concluído quanto à presença de conservadorismo nas empresas da amostra.

O valor R^2 indica que as variáveis independentes inseridas no modelo explicam 2% da variação do resultado contabilístico por ação em relação ao preço da ação.

A Tabela 5 apresenta os resultados referentes à regressão linear 2 na época de crise:

Tabela 4: Regressão da análise do nível de conservadorismo na amostra na época de crise

Variáveis	Modelo Basu	Coefficiente	P value
_cons	β_0	0,4997	0,029
Rit	β_1	0,1903	0,507
Dit	β_2	0,0488	0,483
RitDit	β_3	-0,1112	0,710
DCommon	β_4	-0,0173	0,259
DCommonRitDit	β_5	0,0464	0,344
lnTAssets		-0,0269	0,100
N			1.224
Prob > F			0,000
R-squared			0,021

Os parâmetros β_1 e β_2 apresentam coeficientes positivos, mas são estatisticamente não significativos. O coeficiente do parâmetro β_3 é negativo e não apresenta significância estatística.

O parâmetro β_4 apresenta um coeficiente negativo e é estatisticamente não significativo. O parâmetro β_5 apresenta um coeficiente positivo, no entanto, não se revela estatisticamente significativo na determinação do nível de conservadorismo nas empresas dos diferentes tipos de países.

Desta forma, não é possível concluir que existe diferença no nível de conservadorismo entre as empresas dos países *common-law* e os *code-law* nem que existe presença de conservadorismo.

As variáveis independentes inseridas no modelo explicam 2,1% da variação do resultado contabilístico por ação em relação ao preço da ação.

Analisando a época pós-crise (de 2012 a 2017), a Tabela 6 apresenta os resultados referentes à regressão 1:

Tabela 5: Regressão do Modelo de Basu (1997) na época pós-crise

Variáveis	Modelo Basu	Coefficiente	P value
_cons	β_0	0,5127	0,020
Rit	β_1	0,0195	0,749
Dit	β_2	0,0328	0,162
RitDit	β_3	0,2533	0,021
lnTAssets		-0,0266	0,038
N			1.570
Prob > F			0,0116
R-squared			0,0297

É possível concluir que os coeficientes β_1 e β_2 são positivos, e não se revelam estatisticamente significativos a 10%.

Tendo em conta que o parâmetro β_3 apresenta um coeficiente positivo e é estatisticamente significativo, podemos concluir que as empresas são conservadoras neste período, ou seja, registam as perdas de forma mais atempada que os ganhos.

As variáveis independentes explicam 2,97% da variação do resultado contabilístico por ação em relação ao preço da ação.

A Tabela 7 apresenta os resultados referentes à regressão linear 2 na época pós-crise:

Tabela 6: Regressão da análise do nível de conservadorismo na amostra na época pós crise

Variáveis	Modelo Basu	Coefficiente	P value
_cons	β_0	0,5140	0,023
Rit	β_1	0,0200	0,742
Dit	β_2	0,0272	0,221
RitDit	β_3	0,4209	0,025
DCommon	β_4	-0,0025	0,878
DCommonRitDit	β_5	-0,3037	0,068
lnTAssets		-0,0265	0,040
N			1.570
Prob > F			0,009
R-squared			0,033

Os coeficientes dos parâmetros β_1 e β_2 são positivos mas não apresentam significância estatística. O parâmetro β_3 apresenta um coeficiente positivo e é estatisticamente significativo, o que revela conservadorismo nas práticas contabilísticas das empresas da amostra.

O parâmetro β_4 apresenta um coeficiente negativo e não se revela estatisticamente significativo. O coeficiente do parâmetro β_5 é negativo e é estatisticamente significativo.

As variáveis independentes explicam 3,3% da variação do resultado contabilístico por ação em relação ao preço da ação.

Concluimos que existe influência no caso do país das empresas ser *common-law* ou *code-law*, no nível de conservadorismo das empresas. O facto de o período de crise ter sido um período de grande instabilidade no mercado de capitais (principalmente nos EUA), tendo-se registado grande volatilidade e rendibilidades muito negativas, pode ser uma das causas que teve influência nos resultados.

5. Conclusões

Com base na revisão da literatura, e no contexto da presente investigação, as empresas com níveis de conservadorismo elevados apresentam um retorno negativo das ações das empresas, de acordo com o modelo de Basu (1997). Ou seja, quanto maior a intensidade do desfasamento temporal entre o reconhecimento das más notícias e das boas notícias, maior o nível de conservadorismo.

Os resultados obtidos no presente estudo não foram conclusivos, uma vez que, inicialmente, as hipóteses não puderam ser confirmadas. No período considerado época de crise, não há evidência que suporte a hipótese de as empresas da amostra serem conservadoras nem o facto de as empresas serem de países *common-law* ou *code-law* ter influência no nível de conservadorismo adotado pelas empresas nas suas práticas contabilísticas. Na época de crise, o mercado de capitais (principalmente no caso dos EUA) apresenta grandes variações.

De acordo com os testes realizados, podemos concluir que as empresas cotadas em bolsa dos países da amostra, no espaço temporal entre 2012 e 2017 (considerada época pós-crise), apresentam conservadorismo nas suas práticas contabilísticas. Ou seja, as empresas registam de forma mais atempada os gastos do que os ganhos, pressupondo que são incentivadas a esta prática, apresentando informação contabilística de maior qualidade e de forma prudente, reduzindo o comportamento oportunista dos gestores.

Podemos também afirmar que o sistema jurídico influencia o nível de conservadorismo nas empresas, e que empresas dos países *common-law* (USA e Reino Unido) são menos conservadoras, no período considerado pós-crise, que as de países *code-law* (Portugal, Alemanha e França).

De acordo com Ball et al. (2000) os países com origem *common-law* apresentam uma maior assimetria e são mais conservadores na divulgação de informação contabilística do que os países com origem *code-law*, uma vez que a contabilidade dos países *common-law* influencia as obrigações fiscais suportadas e incentiva as empresas a práticas conservadoras. No entanto, este estudo incidiu sobre uma amostra maior que a do presente estudo e incide sobre o período de 1985 a 1995, o que não pode ser comparável aos resultados obtidos nesta investigação.

Este estudo permite concluir que a crise económico-financeira e os diferentes sistemas de divulgação contabilística influenciaram o grau de conservadorismo na contabilidade das empresas da amostra. Adicionalmente, conseguimos concluir que existem cenários diferentes quando comparamos as mesmas empresas em períodos diferentes (época de crise e época pós-crise).

As limitações no estudo passam por analisar os dados na época de crise, uma vez que são inconclusivas. É difícil medir o comportamento relacionado com a gestão das empresas, uma vez que as intenções dos gestores não são variáveis que possam ser observáveis. Adicionalmente, a dimensão da amostra pode ser uma limitação uma vez que por exemplo o mercado de capitais em Portugal é inferior comparando com as principais bolsas mundiais.

A ausência de uma variável que possa evidenciar incentivos ao conservadorismo (as relações contratuais, os custos de litígio entre os acionistas, incentivos fiscais e a regulação/custos políticos – incentivos referidos por Watts (2003)), pode ser considerada também como uma limitação do estudo.

Como investigação futura, sugere-se a mesma análise presente na investigação, isto é, a análise à influência dos dois tipos de sistemas (*common-law* e *code-law*) no nível de conservadorismo, mas comparando também com a época antes da crise económico-financeira. Sugere-se também o mesmo estudo num espaço temporal mais recente. Também seria interessante analisar a influência da regulamentação contabilística (adoção da IFRS) sobre o nível de conservadorismo nos dois tipos de países.

6. Referências Bibliográficas

Ball, R., Kothari, S. and Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), pp.1-51

Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), pp. 83–128.

Basu, S. (1997) Accounting, *Journal of Accounting and Economics*, 24, pp. 3–37. doi: 10.1016/S0165-4101(97)00014-1.

Basu, S., (2001). Discussion of on the asymmetric recognition of good and bad news in France, Germany and the United Kingdom. *Journal of business, finance and accounting*.

November, vol. 28, pp. 1333-1349

Beatty, A., Weber, J., & Yu, J. J. (2008). Conservatism and debt. *Journal of Accounting & Economics*, 45(2-3), pp. 154-174.

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*, v. 38, n. 1, pp. 127-148.

Beaver, W., Ryan, S., (2005). Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling, *Review of Accounting Studies*, 200506/09, Volume 10, Issue 2-3, pp 269-309.

Belkaoui A. (1985) Accounting theory (2nd edition), *Harcourt Brace Jovanovich*, Orlando, Florida.

Bliss J.H. (1924). Management through accounts. *The Ronald Press Co.*, New York

Borges, Rodrigues e Rodrigues (2010). Elementos de Contabilidade Geral. *Áreas Editora*, v.25, pp.31.

Bushman, R. & Piotroski J. (2006). Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Journal of Accounting & Economics*

Corina, M., & Miculescu, M. N. (2012). Quality of accounting information to optimize the decisional process. *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, pp. 694–700.

Darrough, M. N., and Stoughton N. M. (1990) Financial Disclosure Policy in an Entry Game. *Journal of Accounting and Economics* 12: pp. 219- 43

Demaria S. e Dufour D., 2007. First time adoption of IFRS, Fair value option, Conservatism. *European Accounting Association*

Dietrich, J., Muller, K. and Riedl, E. (2007). Asymmetric timeliness tests of accounting conservatism. *Review of Accounting Studies*, 12(1), pp.95-124.

Feltham, G., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial Activities. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), pp. 689-731.

Ferreira, L., García Lara, J. and Gonçalves, T. (2007). Accounting conservatism in Portugal: similarities and differences facing Germany and the United Kingdom. *Revista de Administração Contemporânea*, 11(spe2), pp.163-188.

Francis, J., Schipper, K., & Vincent, L. (2003). The Relative and Incremental Explanatory Power of Earnings and Alternative (to Earnings) Performance Measures for Returns. *Contemporary Accounting Research*, 20(I), pp. 121–164.

Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper (2004), Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review* 79, pp. 967–1010.

Givoly, D. and Hayn, C. (2000) The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?, *Journal of Accounting & Economics*, 29, pp. 287–320.

Givoly D. & Hayn C. & Natarajan A. (2007) Measuring Reporting Conservatism. *The Accounting Review*. Vol. 82, No. 1 (Jan., 2007), pp. 65-106

Gotti, G. (2007) Conditional conservatism in accounting: new measures and test of determinants of the asymmetric timeliness in the recognition of good and bad news in

reported earnings. *Dissertation Presented for the Doctor of Philosophy Degree The University of Tennessee, Knoxville, May 2007.*

Guimarães, J. d. C. (2000). O sistema Contabilístico e Fiscal Português - Uma abordagem aos Relatórios e Contas das Empresas. *Vislis Editores Lda*

Hazen, T. (1989) *The Law of Securities Regulation*. 2d ed. St. Paul, Minn.: *West Publishers*.

Holthausen, R. and Leftwich, R. (1983). The economic consequences of accounting choice implications of costly contracting and monitoring. *Journal of Accounting and Economics*, 5, pp.77-117.

Joos, P., & Lang, M. (1994). The effects of accounting diversity: evidence from the European Union. *Journal of Accounting Research*, 32, pp. 141-168.

LaFond, Ryan & Watts, Ross L. (2008). The information role of conservatism. *The Accounting Review*, Sarasota, v. 83, n. 02, pp. 447-478.

Lavouras F. (2013). Tese de Doutoramento em Direito: Transparência nas demonstrações financeiras: a ‘true and fair view’ e o ‘fair value’ na tributação das empresas. *Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra*.

Lawrence, A., Sloan, R., and Sun, Y., (2013). Non-discretionary conservatism: evidence and implications. *Journal of Accounting and Economics*, 56 (2/3 suppl. 1), pp. 112–133.

Loss, L., and Seligman J. (1991) *Securities Regulation*. 3d ed. Boston: Little, Brown.

Moreira, R., Colauto, R., & Amaral, H. (2010). Conservadorismo condicional: estudo a partir de variáveis económicas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 21(54), pp. 64-84.

Nikolaev, V. (2010). Debt covenants and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research* 48 (1): pp. 51-89.

Niyama, J. K. & Silva, C.A.T. (2011). Contabilidade para concursos e exames de suficiência. *Editora Atlas S.A.*

Penman. (2007). *Financial statement analysis and security valuation*. Third Edition ed.: Irwin/McGraw-Hill.

Penndorf, B., (1930). The relation of taxation to the history of the Balance Sheet. *The Accounting Review* 5, pp. 243-251.

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), pp. 759-796.

Roychowdhury, S. & Watts, R. L. (2007). Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*. Elsevier, vol. 44(1-2), pp. 2-31, September.

Ryan, S., (2006). Identifying Conditional Conservatism, *European Accounting Review*, Volume 15, Number 4, December 2006, pp. 511-525(15).

Ryan, G.G. & Zarowin P.A. (2001). Why have earnings' value-relevance declined? Working Paper, *New York University*.

Simões, A., (2009). O abandono do princípio do Custo Histórico a favor do conceito de Justo Valor. Aveiro: Dissertação de Mestrado não publicada, *Universidade de Aveiro*.

Skinner, D. (1994). Why Firms Voluntarily Disclose Bad News. *Journal of Accounting Research*, 32(1), pp. 38.

Sterling, R. R. (1970). Theory of the Measurement of Enterprise Income. *University of Kansas Press*. Lawrence, Kansas.

Teoh, S. H., and Hwang C. Y. H. (1991) Nondisclosure and Adverse Selection as Signals of Firm Value. *Review of Financial Studies* 4: pp. 283-313.

Walton W. S., and Brissman C. P. (1991) Corporate Communications Handbook. ed. *New York: Clark Boardman Co.*

Wagenhofer, A. (1990) "Voluntary Disclosure with a Strategic Opponent." *Journal of Accounting and Economics* 12: pp. 341-63.

Watts, R. L., and Zimmerman, J. L. (1986). Positive accounting theory. *Englewood Cliffs, N.J., Prentice-Hall*.

Watts, R. (2003) Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities, *Accounting Horizons*, 17(4), pp. 287–301.

Wolk, H.I., Francis, J.R., Tearny, M.G., (1989). *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. PWS-KENT Publishing Company.

Zhang, X. (2000). Conservative accounting and equity valuation. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), pp. 125-149.

7. Anexo

Tabela 7 – Composição da amostra por país

País	Índice Bolsista	Nº Empresas
Alemanha	DAX30	28
EUA	NASDAQ100	94
França	CAC40	37
Portugal	PSI20	18
Reino Unido	FTSE100	90
Total		267

Tabela 8 – Estatística Descritiva

Variável	Obs.		Média		Mediana		Desvio-padrão		Máximo		Mínimo	
	Code-law	Common-law	Code-law	Common-law	Code-law	Common-law	Code-law	Common-law	Code-law	Common-law	Code-law	Common-law
EPS	883	1.911	0,0614	0,0862	0,0623	0,0562	0,2201	0,5129	1,3991	16,1279	-4,3459	-2,0498
Rit	883	1.911	0,0313	0,0936	0,0760	0,1328	0,3616	0,4017	1,5172	1,6019	-2,1443	-3,1787
ln T Assets	883	1.911	17,0684	16,1106	17,1332	15,9123	1,9031	1,7868	21,5090	21,6725	11,9696	10,5383