UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

TEORIA DAS ESCOLHAS CONTÁBEIS:
***FAIR VALUE* DE DERIVATIVOS EM BANCOS NO BRASIL**

Bruna de Carvalho L. Perlingeiro

Orientador: Prof. Dr. Luiz Nelson Guedes de Carvalho

SÃO PAULO

2009

Profa. Dra. Suely Vilela
Reitora da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Carlos Roberto Azzoni
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Fábio Frezatti
Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. Edgard Bruno Cornachione Junior
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

BRUNA DE CARVALHO L. PERLINGEIRO

**TEORIA DAS ESCOLHAS CONTÁBEIS:
FAIR VALUE DE DERIVATIVOS EM BANCOS NO BRASIL**

Dissertação apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis

Orientador: Prof. Dr. Luiz Nelson Guedes de Carvalho

SÃO PAULO

2009

Perlingeiro, Bruna de Carvalho L.

Teoria das escolhas contábeis: *fair value* de derivativos em bancos no Brasil / Bruna de Carvalho L. Perlingeiro. – São Paulo, 2009.
184 p.

Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, 2009
Bibliografia.

1. Contabilidade bancária 2.. Mercado financeiro 3. Derivativos
Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração
e Contabilidade. II. Título.

CDD – 657.3

**Aos meus pais, Firmiano e Belinda,
e irmãs, Gisele e Gabriela,
de alguma forma, sempre presentes.**

Aos meus pais, por sempre estarem ao meu lado em todas as etapas da minha vida, inclusive nesta, sempre me incentivando a continuar os meus estudos;

Ao Prof. Dr. Nelson Carvalho, pelas sugestões e leituras valiosas — decisivas para que este trabalho se concretizasse — além da sua atenção, orientação e fineza inestimáveis. Muito obrigada;

Aos professores Dr. Iran Siqueira Lima e Dr. Wilson Toshio Nakamura, os quais concordaram em participar da minha banca, contribuindo com sabedoria, de forma única e imprescindível, na qualificação e defesa desta dissertação: o meu profundo agradecimento;

Ao Prof. Dr. Gerlando Lima, que além de ser um grande amigo, foi uma das pessoas que mais me ajudaram no período em que fui aluna do PPGCC, não só no aprendizado, mas também na elaboração desta dissertação, pois foi dele que veio o grande incentivo para a escolha do tema e a inspiração para que eu o estudasse. Agradeço também por ter me guiado nas melhores abordagens e na condução da pesquisa;

Aos professores Dr. Bruno Meirelles Salotti e Dr. Fábio Moraes da Costa por terem aceito o meu pedido para membros suplentes da banca;

Ao Prof. Dr. Gilberto Martins, nas sugestões de melhoria do trabalho na LXIII Discussão Metodológica e pelo seu comprometimento, como coordenador do programa, em me ajudar a conseguir a bolsa de estudos junto à Fipecafi, fato pelo qual lhe serei eternamente grata;

À Fipecafi, por ter me apoiado financeiramente durante praticamente todo o período do mestrado e também por ter arcado com todas as despesas e custos da minha participação no XII Congresso de Contabilidade e Auditoria em Aveiro — Portugal —, no qual apresentei o artigo que foi de grande valia para a elaboração desta dissertação;

Ao EAC, pela disponibilidade da infraestrutura do prédio FEA 3, indispensável para mim, não apenas para os meus estudos e permanência por mais tempo na faculdade, mas também pela possibilidade da troca de ideias e convivência com os professores e colegas do mestrado e doutorado. Posso, com certeza, afirmar que foi um dos melhores lugares em que eu estudei na minha vida;

À CAPES (Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior), pela bolsa concedida a partir de Outubro de 2008 até a conclusão do mestrado;

Aos amigos de verdade: José Elias Feres de Almeida, por ter lido este trabalho e me proporcionado ideias, assim como conselhos na melhoria dos assuntos abordados, e que,

assim como Ricardo Caldeira, Camila Boscov, Márcia Reis, Artur Nascimento e Mychelle Sá, sempre se mostrou presente quando precisei, fosse na FEA ou fora dela;

A Guillermo Braunbeck, pelas dicas de referências bibliográficas acerca de *Choice*;

A Iná Gama, sempre prestativa em me ajudar nos recados e pedidos ao Prof. Nelson, bem como a Rodolfo Ferrari e a Cristina Idalgo nas demais solicitações;

Ao Sr. Nizam de Abreu Pfeilsticker, profissional do Banco Central do Brasil, o qual teve papel fundamental na elaboração desta dissertação por me fornecer o banco de dados;

A Bruna Della Rosa Gusmão, profissional do Itaú, a qual me ajudou ao prestar algumas informações sobre derivativos;

Para fechar, à Nossa Senhora Desatadora dos Nós, de quem sou devota, por sempre me guiar nas melhores escolhas (sejam elas contábeis ou não). E disso eu não tenho dúvidas.

“It takes 20 years to build a reputation and five minutes to ruin it. If you think about that, you'll do things differently.”

Warren Buffett

RESUMO

Esta dissertação busca verificar se existem práticas relacionadas a Gerenciamento de Resultados (a partir das Escolhas Contábeis) que sejam provenientes do impacto da contabilização de derivativos nas instituições bancárias em funcionamento no país sob a supervisão do Bacen, com posição em 1º/12/2008. Uma das inovações deste estudo é que, além da utilização de todos os Bancos na posição considerada, o que perfaz um censo, esta pesquisa possui enfoque com base na Teoria das Escolhas Contábeis. A abordagem desta dissertação é empírico-analítica, a hipótese geral é de que não existe Gerenciamento de Resultados para todas as instituições analisadas e o método utilizado considera a técnica de análise de dados em painel e regressões com variáveis *dummy*. As classificações para a utilização dessas variáveis compreendem: tamanho dos Bancos (por meio do Ativo Total e também da classificação já existente divulgada trimestralmente pelo Bacen); origem, segregando os Bancos em brasileiros e não brasileiros; níveis diferenciados de Governança Corporativa, em que se distinguem aqueles que são ou não adeptos dos Níveis 1, 2 ou Novo Mercado; e acompanhamento por analistas, em que se separaram as instituições entre aquelas que são ou não acompanhadas por profissionais (as informações foram retiradas do *site* da *Thomson One Analytics*). A base de dados estende-se de 2002 a 2008, para 158 Bancos, com 1.044 observações. As evidências apontam que, de modo geral, não foi possível identificar pelas variáveis utilizadas nos modelos, na maioria das situações testadas, Gerenciamento de Resultados, a partir das Escolhas Contábeis, isto é, não há evidência empírica, por essas variáveis, que os Bancos no Brasil, independentemente do tamanho, origem, níveis diferenciados de Governança Corporativa e acompanhamento por analistas, utilizem a contabilização de derivativos como instrumento de Gerenciamento de Resultados.

ABSTRACT

This dissertation aims at verifying whether there are Earnings Management practices (regarding Accounting Choices) resulting from the impact of accounting for derivatives in Bank institutions available in Brazil, with position on 12/01st/2008, under Brazil's Central Bank supervision. One of the innovations of this study is that in addition to the use of all Banks in the mentioned position, which consists of a census, this practice has its focus on Accounting Choice Theory. The approach of this dissertation is an empirical-analytical one, and its general hypothesis is that there is no Earnings Management for all considered institutions. Additionally, the method considers the panel data analysis and regressions with dummy variables. The classification for the use of these variables includes: size (through Total Asset) of the Banks and also another existing classification, which Brazil's Central Bank discloses trimestrally; origin, (Brazilians and non-Brazilians Banks); differenced levels of Corporate Governance, which distinguishes among those that are or are not placed on Level 1, 2 or New Market; and accompaniment by analysts, in which institutions are separated among those that are or are not accompanied by those professionals (the information is taken from the Thomson One Analytics' website). The data basis ranges from 2002 up to 2008, for 158 Banks, with 1.044 observations. The evidences point out that it was not generally possible to identify, in the models, in the majority of the tested situations, Earnings Management through Accounting Choices, which means that it was not found empirical evidence that Banks in Brazil, regardless of the size, origin, differenced levels of Corporate Governance and accompaniment by analysts, use accounting for derivatives as a tool for Earnings Management.

SUMÁRIO

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS	3
1 INTRODUÇÃO	5
1.1 Relevância do estudo	12
1.2 Problema de pesquisa	12
1.3 Objetivos geral e específicos	13
1.4 Hipóteses	13
1.5 Método	15
1.6 Estrutura do trabalho	16
2 INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS	17
2.1 Instrumentos financeiros: introdução aos conceitos	17
2.2 Derivativos: agentes intervenientes e breve caracterização dos mercados	19
2.3 Derivativos Embutidos (<i>Embedded Derivatives</i>)	27
2.4 <i>Fair value</i> : a contabilização de derivativos no Brasil e os seus aspectos relevantes	29
2.5 <i>Disclosure</i> dos Bancos no Brasil	35
2.6 <i>Hedge Accounting</i>	41
2.7 Abordagem acerca da natureza dos riscos provenientes de transações com derivativos	45
2.8 Governança Corporativa	49
3 TEORIA DAS ESCOLHAS CONTÁBEIS	57
3.1 Teoria das Escolhas Contábeis: aspectos relevantes	57
3.2 Gerenciamento de Resultados	69
3.3 Estado da arte sobre Gerenciamento de Resultados no Brasil	82
3.3.1 Mercado de Capitais	82
3.3.2 Diferimento	83
3.3.3 Decisões operacionais, Escolhas Contábeis e receitas e despesas não operacionais	84
3.3.4 Governança Corporativa	85
3.3.5 Auditoria	86
3.3.6 Estratificação	87
3.3.7 Alteração de expectativa	88
3.3.8 Regulações econômica e tributária	90
3.3.9 Cobertura por analistas e empresas de <i>rating</i>	91
3.3.10 Validade teórica de modelos	92
3.3.11 Alavancagem e custo de capital próprio e de terceiros	92
3.3.12 Instituições Financeiras	93
4 TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS	101
4.1 Método da pesquisa	101
4.2 Visão preliminar por meio da estatística descritiva	113
4.3 Análises dos resultados: relações entre as variáveis	116
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	131
5.1 Considerações finais sobre a pesquisa	131
5.2 Sugestões para pesquisas posteriores	136
REFERÊNCIAS	139
ANEXOS	157

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ACFE: *Association of Certified Fraud Examiners*

BACEN: Banco Central do Brasil

BANCOOB: Banco Cooperativo do Brasil S.A.

BANDEPE: Banco de Pernambuco S.A.

BANERJ: Banco do Estado do Rio de Janeiro S.A.

BANESE: Banco do Estado de Sergipe S.A.

BANESTADO: Banco do Estado do Paraná S.A.

BANESTES: Banco do Estado do Espírito Santo S.A.

BANIF: Banco Internacional do Funchal (Brasil), S.A.

BANPARÁ: Banco do Estado do Pará S.A.

BANRISUL: Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.

BANSICREDI: Banco Cooperativo Sicredi S.A.

BASA: Banco da Amazônia S.A.

BB: Banco do Brasil S.A.

BEG: Banco do Estado de Goiás S.A.

BEP: Banco do Estado do Piauí S.A.

BANCO BM&F: Banco BM&F de Serviços de Liquidação e Custódia S.A.

BIS: *Bank for International Settlement*

BNB: Banco do Nordeste do Brasil S.A.

BPN: Banco Português de Negócios

BRB: Banco de Brasília S.A.

CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CEF: Caixa Econômica Federal

CEO: *Chief Executive Officer*

CETIP: Central de Custódia de Títulos Privados

CMN: Conselho Monetário Nacional

COFINS: Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

COSIF: Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

CS: Contribuição Social

EC: Escolhas Contabéis

FASB: *Financial Accounting Standards Board*

FEA: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

GAAP: *Generally Accepted Accounting Principles*

GC: Governança Corporativa

GR: Gerenciamento de Resultados

HME: Hipótese de Mercado Eficiente

IASB: *International Accounting Standards Board*

IFRS: *International Financial Reporting Standards*

IF: Instituição Financeira

IFT: Informações Financeiras Trimestrais

IR: Imposto de Renda

PCLD: Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa

PIS: Programa de Integração Social

PL: Patrimônio Líquido

POLS: *Pooled Ordinary Least Squares (Pooling)*

SFN: Sistema Financeiro Nacional

SPSS: *Statistical Package for Social Sciences*

SUDAMERIS: Banco Comercial e de Investimento Sudameris S.A.

TEC: Teoria das Escolhas Contábeis

TVM: Títulos e Valores Mobiliários

UNIBANCO: União de Bancos Brasileiros S.A.

1 INTRODUÇÃO

A variedade dos instrumentos financeiros derivativos utilizados com finalidade de *hedge*, especulação e arbitragem evoluiu consideravelmente desde os primeiros, mais simples, denominados *Plain Vanilla*, que com o passar do tempo, tornaram-se cada vez mais complexos, de modo a se adequar às diversas demandas do mercado.

Os primeiros indícios de transações envolvendo derivativos ocorreram na Europa do Século XII, nas quais os vendedores assinavam contratos com a promessa de entrega futura. Com o decorrer do tempo, esses instrumentos passaram por surtos especulativos (tais como o de futuro das tulipas na Holanda do Século XVII) em que foram perdidas elevadas somas em dinheiro; pela criação das primeiras bolsas organizadas no século seguinte e pela publicação do Modelo de Black-Scholes¹ em 1973. (GALDI; LOPES, 2007, p. 394-5; LOPES; LIMA, 2003, p. 10-1; DAVIES, 2008; MOREIRA, 2008, p. 193).

Os desastres financeiros passaram a ser mais evidentes a partir do Século XX, não apenas por causa do desenvolvimento da tecnologia, mas também pelo elevado grau de complexidade e provável falta de conhecimento em lidar com esses instrumentos por parte dos agentes.

Dentre esses desastres, considerados escândalos corporativos, ocorridos tanto no passado quanto em períodos recentes, podem-se citar: fundo de instituições governamentais (*Orange County Fund*), empresas industriais (*Metallgesellschaft* e Aracruz), comerciais (*Procter & Gamble* e Sadia) e do setor petrolífero (*Hashima Oil* e *Showa Shell Sekiyu*). (GALDI; LOPES, 2007, p. 397; LOPES; LIMA, 2003, p. 5-6; WHEATLEY, 2009).

No que se refere a Bancos, foco deste estudo, existem inúmeros episódios ocorridos na história, como os seguintes casos: *Barings*, Banco Central da Malásia (*Bank Negara Tanah Melayu*), *Chemical Bank*, *Credit Lyonnais*, *Daiwa*, *Kidder Peabody*, Bancos *Marka* e *Fonte-Cindam*, *Midland Bank*, *National Westminster Bank*, *Société Générale*, *Sumitomo*, dentre outros. (GALDI; LOPES, 2007, p. 397; HULL, 2005, p. 528; POLICARPO JUNIOR, 2001; LOPES; LIMA, 2003, p. 5-6; VISCUSI; CHASSANY, 2008).

¹ Fischer Black e Myron Scholes abordam o problema de determinar quanto uma opção vale. Robert Merton se une a eles nas pesquisas em 1970. (DAVIES, 2008).

Vale abordar brevemente o caso do Banco tradicional *Barings* na Inglaterra, que atuou por 233 anos e foi à falência depois de perder US\$ 1,5 bilhão por meio do contrato futuro do índice Nikkei 225² na bolsa do Japão. (GALDI; LOPES, 2007, p. 398-99; HULL, 2005, p. 529).

Os Bancos *Marka* e *Fonte-Cindam* no Brasil, em janeiro de 1999, ao irem contra a tendência do mercado, não contavam com a elevação do teto da cotação do dólar (de R\$ 1,22 para R\$ 1,32), já que haviam assumido pesados compromissos em contratos de dólares futuros, e o último também em contratos de opção nessa mesma moeda. (POLICARPO JUNIOR, 2001).

Outro caso que vale citar é o do Banco *Société Générale*, conhecido pela maior perda em transações com derivativos (*European Index Futures*) da história — € 4,9 bilhões (equivalentes a US\$ 7,2 bilhões) — identificado em janeiro de 2008. (VISCUSI; CHASSANY, 2008).

Nesse sentido, por esses casos destacados terem sido amplamente divulgados pela mídia e pesquisas, tem-se, de modo geral, verificado a busca por melhorias: i) na transparência das demonstrações financeiras; ii) na harmonização de normas contábeis em termos globais; iii) na contabilização de instrumentos financeiros derivativos, principalmente por parte de organismos normatizadores, tais como: o IASB³ e FASB⁴, e agências governamentais, como o Bacen⁵ e a CVM⁶ no Brasil.

Dentro dessa perspectiva, surge a busca pelo maior entendimento do que seja Gerenciamento de Resultados⁷ (*Earnings Management*) e até onde pode ou não estar enquadrado dentro dos Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos (*Generally Accepted Accounting Principles* — GAAP), pois na busca de atingir metas e determinados interesses, pode-se não capturar de modo correto os impactos econômico-financeiros, contábeis e tributários nas organizações.

² O índice Nikkei 225 *Stock Average* é baseado em um *portfolio* de 225 ações dentre as maiores companhias que são negociadas na *Tokyo Stock Exchange*.

³ *International Accounting Standards Board*.

⁴ *Financial Accounting Standards Board*.

⁵ Banco Central do Brasil.

⁶ Comissão de Valores Mobiliários.

⁷ Doravante GR.

O GR é um dos componentes⁸ da Teoria das Escolhas Contábeis (TEC⁹ ou *Accounting Choice Theory*), a qual pode ser considerada um arcabouço por de trás daquele, além de, neste estudo, focar a opção entre práticas alternativas inseridas no contexto da contabilização de transações que envolvem derivativos.

Por isso, escolhas que ultrapassem os limites legais podem ser consideradas práticas fraudulentas, e um dos vários problemas evidenciados que veio à tona, relacionando essas práticas com as instituições acima citadas, bem como com o caso Enron, por exemplo, segundo Almeida *et al.* (2008b, p. 1), foi o da “consolidação deficiente de pequenas firmas na ausência de regras normativas (Lei Societária). Portanto, o processo de consolidação contábil tende a envolver escolhas relevantes (e julgamentos) e, desse modo, o GR pode surgir de tal processo.”¹⁰

Nesse sentido, os profissionais que lidam com a contabilidade talvez possuam carências de conhecimentos acerca de assuntos que abarcam derivativos e suas peças contábeis nas demonstrações financeiras, pois essa disciplina tem aparentemente se apoiado, principalmente, em divulgações de posições e efeitos em notas explicativas (não existindo um modelo contábil universalmente consagrado que sirva como *benchmark*). Além disso, tem se revelado muito difícil a tarefa de armazenar todas as informações de mercado, seja por limites legais ou devido aos GAAP, principalmente com relação à contabilização desses instrumentos nas referidas demonstrações.

A velocidade com que os GAAP evoluíram não foi a mesma para os instrumentos financeiros, os quais em um curto período alcançaram elevada complexidade e sofisticação (principalmente os derivativos). Como resultado dessa deficiência, passaram a existir distintos tratamentos contábeis por parte das empresas e Instituições Financeiras¹¹, predominando a evidenciação por notas explicativas, o que resultou em um grande volume de itens fora do balanço (*off-balance-sheet*). (CARVALHO, 1999, p. 2).

⁸ Para maiores detalhes, vide organogramas em anexo sobre Escolhas Contábeis (Anexo 1) e Gerenciamento de Resultados (Anexo 2).

⁹ Doravante TEC.

¹⁰ “[...] *deficient consolidation of small firms in absent of normative rule (statutory law). Therefore, the process of accounting consolidation is likely to involve relevant choices (and judgments) and, accordingly, earnings management can arise from such process.*”

¹¹ Doravante IFs.

De acordo com Carvalho (1999, p. 11), um dos principais problemas existentes diz respeito à atual estrutura de demonstrações dos derivativos: a falta de transparência. O fato de as evidenciações se darem fora do corpo do balanço patrimonial contribuiu para que os diversos *stakeholders* não pudessem identificar o risco a que a instituição está submetida, e tampouco a exposição da sua estratégia quanto à questão de proteção *versus* risco, por exemplo.

A noção de que a constante preocupação da contabilidade é prover informação relevante quanto à tomada de decisão por parte dos diversos usuários das demonstrações financeiras já é mais do que conhecida. Lopes e Martins (2007, p. 69), explicam que:

Consideramos como conteúdo informativo a capacidade da contabilidade de fornecer informações que possuam relevância econômica ao usuário. A relevância econômica se refere à capacidade da informação de alterar as crenças e percepções dos observadores. Melhor dizendo, a informação que não altera a percepção que o usuário tem do mundo não pode ser considerada como relevante economicamente.

Beaver (1968), ao analisar o conteúdo informativo dos componentes dessa ciência (investigando tanto a reação do mercado à divulgação dos lucros contábeis quanto a variância dos retornos anormais), revelou que os preços e o volume dos títulos são influenciados pela divulgação das informações contábeis.

Desse modo, a divulgação das informações ou o *disclosure* pode ser entendido como o meio pelo qual a contabilidade transmite o resultado de todos os estudos e avaliações, resultantes da aplicação de seus conceitos e observância de seus princípios, aos seus usuários, já sob efeito das Escolhas Contábeis¹² (*Accounting Choices*). Assim, o objetivo essencial do *disclosure* é fornecer informação útil para a tomada de decisões econômicas garantindo a transparência da organização diante dos *stakeholders*.

No que tange à métrica ou mensuração, os critérios para avaliação de ativos e passivos sempre foram cercados de discussões e divergências entre profissionais, acadêmicos e especialistas, e, ultimamente, o alvo tem sido o custo histórico e o valor justo (*fair value*), o que indica que podem existir diferentes escolhas por parte das entidades para um mesmo evento, dados os distintos interesses.

¹² Doravante EC.

Ball *et al.* (2000), Lopes (2002), Lopes e Martins (2005) e Martins *et al.* (2007) comentam as peculiaridades entre dois modelos legais em países no mundo: direito romano (*Civil Law*) e direito consuetudinário (*Common Law*).

Segundo Martins *et al.* (2007, p. 7), nos países *Civil Law*, como o Brasil, o processo de normatização ocorreu a partir da lei e com pouca participação do profissional de contabilidade e, menos ainda, dos usuários da informação contábil, privilegiando o princípio do conservadorismo: “da prevalência da forma e da orientação por meio do máximo de regras possível.”

Nos países *Common Law*, o processo de normatização iniciou-se a partir dos profissionais de contabilidade e, posteriormente, passou a ter forte participação dos usuários, da academia, das empresas, privilegiando o princípio da competência: “da prevalência da essência econômica sobre a forma jurídica e a orientação com base em princípios, e não em regras.”

Ao considerar essas duas vertentes e abranger Bancos provenientes de outras nacionalidades dentro do Brasil neste estudo, cabe notar que nas últimas décadas mudanças importantes ocorreram nesse setor em países em desenvolvimento, como o Brasil. Especificamente, a importância desempenhada por Bancos estrangeiros como provedores de serviços financeiros nesses países se deu por condições de desregulamentação doméstica (incluindo a remoção de barreiras de entrada), avanços tecnológicos, aumento da integração financeira e maior globalização. (CLAESSENS *et al.*, 2008, p. 4).

Claessens *et al.* (2008, p. 13) explicam que muitos mercados emergentes afetados por crises bancárias acabam vendendo alguns de seus Bancos domésticos para investidores estrangeiros. A remoção de determinadas restrições também confirma esse fato ao facilitar as operações dos Bancos estrangeiros e o seu desejo de participar mais inteiramente no crescimento das oportunidades de países em desenvolvimento, ao adquirir Bancos domésticos existentes.

O contrário também pode se verificar, como o caso do Banco suíço UBS, o qual vendeu sua unidade brasileira (Pactual) de volta para os seus donos anteriores por cerca de US\$ 2,5 bilhões, ampliando a sua base de recursos e reduzindo potencialmente a necessidade de aumento de capital, já que o UBS foi um dos Bancos europeus mais atingidos pela crise

internacional de crédito (*Credit Crunch*)¹³. Tal venda foi parte da estratégia de reduzir o perfil de risco e fortalecer a sua base de capital. (MAROTTO, 2009).

A contabilização de derivativos para as instituições do Sistema Financeiro Nacional (SFN) no Brasil se firma na avaliação de operações conforme o valor justo como nos países *Common Law*, sendo que para a sua mensuração emprega-se normalmente o valor de mercado e, quando da sua inexistência, adota-se algum modelo de estimação, o que intensifica a presença de subjetividade no processo contábil e discricionariedade dos executivos.

Logo, a adoção do *fair value* pelo Bacen diverge da abordagem tradicional brasileira, a qual utiliza o custo histórico como parâmetro de mensuração e que fundamenta a Lei das Sociedades Anônimas no país. É por isso que tal fato deve ser considerado com cautela, pois de acordo com esse organismo, por meio do Comunicado 14.259, publicado em 10 de março de 2006, a partir do exercício de 2010 os Bancos deverão apresentar as suas demonstrações contábeis de acordo com os padrões IFRS.

Ao se considerar a presença da subjetividade e discricionariedade dos agentes econômicos, Schipper (1989, p. 92) define GR como uma intervenção proposital (e, portanto, subjetiva) no processo de reporte financeiro externo, com o intuito de obtenção de algum ganho privado.

Healy e Wahlen (1999, p. 368) ampliam o conceito, considerando o julgamento por parte dos gestores na elaboração das demonstrações financeiras e na estruturação de operações, quando possuem o intuito de iludir alguns *stakeholders* sobre o desempenho econômico da empresa ao reportá-lo ou quando visam a influenciar resultados contratuais que dependem de números contábeis.

Para exemplificar o parágrafo anterior, Goulart (2007, p. 106) distingue algumas das possíveis oportunidades de GR com derivativos, principal foco deste estudo, quais sejam: a classificação das operações realizadas, a marcação a mercado e a efetiva realização e desfazimento de operações de derivativos.

¹³ Ocorrida no segundo semestre de 2008.

Ainda, no que diz respeito à presença de subjetividade no processo contábil, Fields *et al.* (2001, p. 256), ao definir EC, como “qualquer decisão cuja intenção primária é influenciar (seja forma ou substância) o resultado do sistema contábil”¹⁴, deixam claro que nem todas as EC envolvem GR, porque esse termo vai além daquele.

Para tanto, esses autores delimitam três *proxies* (referidas como imperfeições no mercado) que influenciam as EC por parte dos gestores, quais sejam:

- a) Custos de agência;
- b) Assimetria de informação;
- c) Externalidades, as quais decorrem dos contratos entre principais e agentes, que não são completos e se apresentam na ausência de um mercado perfeito.

Sobre essas *proxies*, pode-se adiantar que: a primeira está geralmente relacionada com questões como remuneração dos gestores e cláusulas contratuais; a segunda se associa à relação entre gestores (bem informados) e investidores (não tão bem informados); e a última afeta as partes não contratantes, relacionadas a terceiros ou itens não contratuais, por exemplo: contabilidade em fusões e aquisições de empresas e contabilizações de *stock options*.

Todas essas *proxies* existem pelo fato de os contratos entre os principais e os agentes não serem completos e pela ausência de um mercado perfeito. Quanto a essa questão, pode-se considerar também o conservadorismo contábil, já que implica que as instituições, ao se defrontarem com notícias ruins, reconhecem imediatamente as perdas estimadas nos resultados contábeis. Por outro lado, quando se defrontam com notícias boas, os ganhos esperados não são reconhecidos rapidamente nos resultados, devido às maiores exigências quanto à sua verificação. (LIMA, 2009, p. 2-3).

Adicionalmente, a importância da apresentação deste trabalho e do tema selecionado também reside no fato de que a partir do exercício de 2010 todas as companhias abertas brasileiras deverão apresentar as suas demonstrações contábeis de acordo com as normas (*International*

¹⁴ “any decision whose primary purpose is to influence (either in form or substance) the output of the accounting system.”

Financial Reporting Standards — IFRS) do IASB¹⁵ (conforme exigência da Instrução CVM n. 457, de 13 de julho de 2007); os Bancos também o farão, de acordo com o já mencionado Comunicado Bacen 14.259/06.

1.1 Relevância do estudo

A relevância deste estudo pode ser dividida em duas: uma teórica, voltada para a academia, e outra prática, direcionada às organizações e à sociedade.

A primeira inova no tratamento acerca de GR aplicado a derivativos em Bancos no Brasil, pois essa temática neste trabalho possui a abordagem da TEC como base teórica, à medida que estende a literatura e trata o assunto de modo a considerar variáveis que podem ou não influenciar a prática do GR. Ademais, subsidia a compreensão do fenômeno no que toca ao impacto da contabilização de derivativos com base no *fair value*.

A segunda contribui, possivelmente, para propiciar novos padrões de contabilização e divulgação desses instrumentos, incluindo formulações de políticas contábeis, em virtude das características intrínsecas, como, por exemplo, a já mencionada complexidade. Desse modo, faz-se necessário estudar a dinâmica e a criação de novos produtos, justamente porque a demanda de conhecimento real do tema não é somente superficial.

1.2 Problema de pesquisa

No contexto apresentado, resume-se a problemática com a seguinte questão:

Quais os fatores que afetam as Escolhas Contábeis no que tange ao Gerenciamento de Resultados na contabilização de derivativos em Instituições Financeiras?

Para responder a essa pergunta, serão utilizados seis modelos de regressão na análise de dados em painel para verificar em que medida os derivativos e a sua consequente contabilização

¹⁵ IAS 32 e IAS 39, e mais recentemente IFRS 7.

impactam os Bancos no Brasil, no que diz respeito à prática de GR. Isso será visto de forma mais detalhada na seção 4.3, intitulada Análises dos resultados: relações entre as variáveis.

1.3 Objetivos geral e específicos

O objetivo geral deste trabalho é verificar se há GR (a partir das EC) proveniente do impacto da contabilização de derivativos (inserida na abordagem da TEC) nas instituições bancárias em funcionamento no país (posição em 1º/12/2008) sob a supervisão do Bacen. Para tanto, verificar-se-ão se o tamanho, a origem, os níveis diferenciados de Governança Corporativa¹⁶ e se o acompanhamento por analistas possui alguma influência nessa questão.

Por conseguinte, para alcançar o objetivo principal, o estudo tem os seguintes objetivos específicos:

- i) Apresentar as abordagens existentes sobre GR e EC;
- ii) Levantar informações sobre derivativos no Brasil no contexto bancário;
- iii) Avaliar a contabilização de derivativos no período considerado para as contas selecionadas das instituições bancárias em funcionamento no país sob a supervisão do Bacen;
- iv) Considerar o impacto decorrente da contabilização de derivativos nos Bancos, para então, relacioná-lo com a prática de GR e a TEC.

1.4 Hipóteses

Antes de enunciá-las, é importante salientar que as hipóteses constituem verdadeiros guias de uma investigação, pois, como afirmam Martins e Theóphilo (2007, p. 30-31), proporcionam ordem e lógica ao estudo e possuem significado de uma proposição, com sentido de conjectura, suposição e antecipação de resposta para o problema, que pode ser aceita ou rejeitada pelos resultados da pesquisa.

¹⁶ Doravante GC.

As hipóteses a serem testadas com base no problema apresentado, em vista ao que se pretende responder, são as seguintes:

Hipótese Metodológica 1: Não existe GR para todas as instituições bancárias em funcionamento no país sob a supervisão do Bacen (posição em 1º/12/2008);

Mesmo que não haja a rejeição da Hipótese Metodológica acima, optar-se-á por implementar as outras hipóteses subsequentes, com vistas a verificar as relações entre as variáveis existentes em cada um dos fatores relacionados, quais sejam: tamanho, origem, níveis diferenciados de GC e acompanhamento por analistas.

Hipótese Metodológica 2: O tamanho dos Bancos não influencia na referida prática;

Hipótese Metodológica 3: A origem do Banco (nacional ou internacional) não influencia na referida prática;

Hipótese Metodológica 4: Os níveis diferenciados de GC não influenciam na referida prática;

Hipótese Metodológica 5: O acompanhamento por analistas não é fator relevante para que não haja GR.

Todas as hipóteses acima estão apresentadas na forma negativa, pois essa seria a intuição do resultado esperado dentro de cada uma delas.

Esta dissertação e os procedimentos nela utilizados se enquadram na abordagem empírico-analítica, que conforme Martins (2002, p. 34) são:

[...] técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativas. Privilegiam estudos práticos. Suas propostas têm caráter técnico, restaurador e incrementalista. Têm forte preocupação com a relação causal entre variáveis.

Os dados nela presentes são provenientes das contas referentes a derivativos da população de Bancos em dezembro de 2008¹⁷. Para a plataforma teórica, procederam-se pesquisas bibliográficas em trabalhos no campo já publicados, tanto nacionais quanto internacionais.

1.5 Método¹⁸

Parte do método e as variáveis utilizadas neste estudo estão baseadas em Galdi e Pereira (2007). O seu estudo utilizou 69 Bancos em três séries de tempo (2002 a 2004), resultando em 207 observações. O Brasil, no período considerado por este estudo, apresenta 158 Bancos em seu SFN (à parte as cooperativas, corretoras, distribuidoras, agências de desenvolvimento etc.), logo, a amostra desses autores pode ser considerada pequena, já que não abarca nem metade do universo dos Bancos considerados neste estudo.

Além disso, os referidos autores não padronizaram o tipo de instituição, utilizando, dessa forma, ao mesmo tempo, corretora inteiramente voltada à prestação de serviços; financeira e distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (TVM) e Banco de investimentos, por exemplo.

Assim, a contribuição deste estudo encontra-se: na consideração da TEC; na ampliação da base de dados, de 2002 (início da norma de contabilização de derivativos) a 2008 e na utilização de todas as 158 instituições (censo), visando à procura por maior robustez na realização da pesquisa.

Como já fora exposto anteriormente, a preferência foi dada às instituições bancárias em funcionamento no país sob a supervisão do Bacen para análise das Demonstrações de Resultado do Exercício e Balanço Patrimonial.

Além disso, foram feitas as seguintes classificações quanto a:

¹⁷ Optou-se por selecionar a população em dezembro de 2008, uma vez que, trimestralmente, existe a possibilidade de mudanças, como, por exemplo, fusões e/ou aquisições.

¹⁸ Esse tópico será tratado na seção 4.1, Método da Pesquisa.

- O **tamanho**, em que se procede a uma análise comparativa com base na dimensão dos Ativos Totais e também na classificação já existente, a qual o Bacen divulga trimestralmente;
- A **origem do capital**, em que se segregam os Bancos em brasileiros e não brasileiros;
- Os **níveis diferenciados de GC**, em que se distinguem adeptos ou não dos Níveis 1, 2 ou Novo Mercado;
- O **acompanhamento por analistas**, em que se separaram as instituições entre aquelas acompanhadas ou não por profissionais. As informações foram retiradas do *site* da Thomson One Analytics.

1.6 Estrutura do trabalho

Esta dissertação apresenta-se organizada da seguinte maneira: neste primeiro capítulo, há a introdução ao tema, com sua contextualização; no segundo, a apresentação da plataforma teórica do estudo sobre derivativos e os seus aspectos relevantes; no terceiro, a apresentação da TEC e GR, bem como o levantamento de pesquisas nacionais nesse último assunto; no quarto, o método com a descrição das variáveis da pesquisa e os dados utilizados, bem como os modelos e hipóteses, o tratamento e a análise dos dados; e no quinto capítulo, são feitas as considerações finais do trabalho e as sugestões para futuras pesquisas.

2 INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS

2.1 Instrumentos financeiros: introdução aos conceitos

Por instrumento financeiro entende-se: contrato que origina um ativo financeiro em uma entidade e um passivo financeiro ou instrumento de patrimônio em outra. (IASB, 2007, p. 1366).

Resumidamente, de acordo com o IASB (2007, p. 1366-67), ativo financeiro é qualquer ativo que seja:

- a) Caixa;
- b) Um instrumento de capital de outra entidade;
- c) Um direito contratual;
- d) Um contrato que seja ou possa vir a ser liquidado em instrumento de capital da própria entidade.

E passivo financeiro é qualquer passivo que seja:

- a) Uma obrigação contratual;
- b) Um contrato que será ou poderá ser liquidado em instrumentos de capital da própria entidade em determinadas situações.

E, por fim, instrumento de capital é qualquer contrato que evidencie uma participação nos ativos de uma entidade após a dedução de todos os seus passivos.

De acordo com as definições do IASB (2007, p. 1778-80), os instrumentos financeiros são classificados nas categorias abaixo de acordo com a natureza das operações e a intenção da entidade quando da contratação:

Quadro 1 - Quadro comparativo entre as categorias

Categoria	Descrição	Avaliação a <i>Fair Value</i>	Avaliação a custo amortizado
<i>Financial Asset or Financial Liability at Fair Value</i> ¹⁹ <i>Through Profit or Loss</i> – FVTPL (Ativos ou Passivos Financeiros mensurados a Valor Justo, com ajuste no Resultado – VJR).	<ul style="list-style-type: none"> • Ativos ou Passivos Financeiros denominados como “disponíveis para negociação” em curto prazo; • Todos os derivativos (exceto os que se enquadram em contabilidade de <i>hedge</i>); • Qualquer item designado como tal na origem, incluindo obrigações. 	Sim, para resultado	Não
<i>Held-to-Maturity Investments</i> – HTM (Investimentos Mantidos até o Vencimento – MV).	São Ativos Financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis com vencimentos definidos, para os quais a entidade tenha intenção positiva e a capacidade de mantê-los até o vencimento.	Não	Sim
<i>Loans and Receivables</i> (Empréstimos e Recebíveis).	São Ativos Financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis que não são cotados em mercado ativo, gerados ou adquiridos, sem que haja intenção de venda do ativo no curto prazo.	Não	Sim
<i>Available for Sale Financial Assets</i> – AFS (Ativos Financeiros Disponíveis para Venda – DPV).	<ul style="list-style-type: none"> • São Ativos Financeiros não derivativos que, de acordo com a intenção, não se enquadram nas classificações anteriores; • Aqueles designados inicialmente pela entidade nessa categoria. 	Sim, com o registro no PL, a menos que exista evidência de materialização de perdas. Os juros são contabilizados no resultado com base na TJE.	Contabilizar pelo custo se o valor justo não puder ser determinado de modo confiável. Nesses casos, não é aplicável a TJE (Taxa de Juros Efetiva), devendo o item ser contabilizado sem consideração de qualquer custo de transação ou ágio/deságio.

continua

¹⁹ Esse conceito será tratado mais detalhadamente no item: 2.3 (*Fair value*: a contabilização de derivativos no Brasil e os seus aspectos relevantes). De forma breve, conforme já fora exposto na introdução deste estudo, o *fair value* pode ser entendido como o montante pelo qual um ativo pode ser trocado ou um passivo pode ser liquidado, entre partes conhecedoras do assunto e dispostas, em uma transação sem favorecimento. (IASB, 2007, p. 1367).

continuação

Categoria	Descrição	Avaliação a <i>Fair Value</i>	Avaliação a custo amortizado
Passivos não negociáveis ²⁰ .	Outras obrigações.	Não	Sim

Fonte: Adaptado de ERNST & YOUNG, FIPECAFI. Manual de Normas Internacionais de Contabilidade: IFRS *versus* Normas Brasileiras. Gregory GOBETTI, Gregory *et al.*. São Paulo: Atlas, 2009, p. 260 e por meio das normas IAS 39 e CPC 14.

No Brasil, a circular 3.068, de 8 de novembro de 2001, estabeleceu que TVM adquiridos por IFs e demais entidades autorizadas a funcionar pelo Bacen (com exceção das cooperativas de crédito, agências de fomento e sociedades de crédito ao microempreendedor) devem ser registrados pelo valor efetivamente pago, inclusive corretagens e emolumentos, e classificados nas categorias: títulos para negociação, títulos disponíveis para venda e títulos mantidos até o vencimento.

2.2 Derivativos: agentes intervenientes e breve caracterização dos mercados

Derivativos são instrumentos financeiros que derivam ou dependem do valor de outro ativo ou instrumento financeiro de referência que justifica a sua existência e que se caracterizam, normalmente, como contratos padronizados, negociados entre as partes em mercados secundários organizados ou contratos *ad hoc* entre os agentes, seja com a finalidade de obtenção de ganho especulativo ou (e principalmente) como *hedge* (proteção) contra eventuais perdas no ativo ou instrumento financeiro de referência. (LOPES; LIMA, 2003, p. 9; FORTUNA, 2008, p. 659).

Para o IASB (2007, p. 1778), para ser derivativo é necessário que o instrumento financeiro atenda, ao mesmo tempo, todas as três características a seguir:

- a) O seu valor se altera em resposta às mudanças, seja de uma variável financeira, como, por exemplo, taxa de juros específica ou preço de uma mercadoria, ou de outra variável não financeira que não seja específica a uma parte do contrato (às vezes chamada de subjacente ou *underlying*);

²⁰ Essa categoria não está explícita no IAS 39, mas é considerada pelos autores e pelo CPC 14 como passivos financeiros não mensurados ao valor justo.

- b) O investimento inicial é nulo ou pequeno;
- c) É liquidado em uma data futura.

Os Bancos, por sua natureza, possuem inúmeras oportunidades na utilização de estratégias que envolvam instrumentos financeiros derivativos, seja na busca por proteção ou por maior flexibilidade na divulgação dos seus resultados, pelas práticas de GR, por exemplo, ou, ainda, utilizando-os com fins especulativos quando, ao invés de serem contratados para proteger as operações da empresa e o seu resultado operacional, visarem à mera obtenção de lucros financeiros, desvinculados da atividade-fim.

Desse modo, a utilização de derivativos, apesar de possuir grande potencial de redução de riscos envolvidos nas atividades financeiras, também pode causar prejuízos significativos às instituições envolvidas.

Como consequência dessa duplicidade, Lopes e Santos (2003, p. 17) explicam que esses instrumentos podem ser utilizados tanto como *trading instruments* (os quais se caracterizam por auferir lucros com as flutuações de preços e taxas no mercado, o que introduz subsequente aumento nos riscos de prejuízos com as operações realizadas), quanto como *hedging instruments* (os quais visam a proteger a instituição de prejuízos advindos das flutuações de preços e taxas no mercado sobre os seus ativos ou passivos).

A própria decisão de realizar uma operação que englobe derivativos pode ter como principal motivação o GR, e isso se deve ao fato de tais instrumentos poderem ser utilizados com diferentes propósitos. Por isso, as boas práticas de GC exigem que se informe aos acionistas e ao mercado em geral de forma clara, objetiva e eficaz como tais instrumentos derivativos vêm sendo utilizados pela companhia, mostrando aos investidores o risco a que está sujeita, devido à exposição cambial, por exemplo.

Somente as notas explicativas nas demonstrações financeiras consideram o uso de tais instrumentos pelas companhias atualmente, e mesmo assim o fazem de forma muitas vezes deficiente no que tange à qualidade e quantidade das informações fornecidas.

Lopes e Lima (2003, p. 17) explicam que os principais agentes econômicos que operam no mercado de derivativos são: 1) os clientes, os quais são subdivididos em *hedgers*, especuladores, arbitradores e *market makers*; 2) as corretoras e 3) a Câmara de Compensação (*Clearing House*).

Os *hedgers* visam a reduzir o risco a que estão submetidos em potenciais mudanças futuras nas variáveis de mercado. Os especuladores, por sua vez, utilizam derivativos com o objetivo de lucrar em posições que consideram favoráveis, sendo o *player* quem garante ao *hedger* a sua livre entrada e a saída do mercado, melhorando, assim, a sua operação de seguro de preços, transferindo os seus riscos para o mercado.

Por fim, os arbitradores são aqueles que operam com o intuito de travar o lucro sem risco, na medida em que fazem transações simultâneas em dois ou mais mercados ao constatar a existência de distorção nos preços de derivativos. (HULL, 2005, p. 14).

Os *market makers* são IFs (Bancos ou corretoras) que atuam regularmente em determinado segmento, inclusive, aplicando o seu próprio capital, possuindo, desse modo, vantagens sobre os demais participantes. (MOREIRA, 2008, p. 200).

No que toca às corretoras, segundo Lopes e Lima (2003, p. 18), são as intermediárias que atuam entre *hedgers* e especuladores, e as suas receitas são provenientes da corretagem, que é uma porcentagem normalmente inversamente proporcional ao montante das transações realizadas.

A Câmara de Compensação é um participante coadjuvante à bolsa, cuja principal função é evitar a inadimplência das partes, procedendo aos cálculos de posição líquida de cada um dos membros e cobrando as diferenças. Atua na BM&FBOVESPA (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros)²¹ a CETIP (Central de Custódia de Títulos Privados)²², a qual procede à liquidação das operações realizadas na bolsa. (*Ibid*, p. 18).

²¹ No Brasil, é a BM&FBOVESPA S.A. criada em 2008 com a integração entre Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) e Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) que realiza esse mercado, dentre os contratos mais negociados estão os futuros de DI, de dólar, de Ibovespa e de cupom cambial, assim como suas operações estruturadas *Forward Rate Agreement* (FRA). (BM&FBOVESPA, 2009).

²² No ano de 2008, a CETIP tornou-se sociedade anônima, passando a se chamar CETIP S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos.

O mercado de derivativos é de liquidação futura²³, podendo ser dividido em: a termo, futuros, de opções e *swaps*, e está regulamentado pela Instrução CVM n. 283, de 10 de julho de 1998.

Os contratos a termo (*forward*) que constituem o mercado de mesmo nome possuem como principal característica o compromisso de compra ou venda de determinado ativo em uma data futura por um preço preestabelecido, visando a reduzir a incerteza sobre o preço futuro das mercadorias negociadas. (GALDI; LOPES, 2007, p. 405; LOPES; LIMA, 2003, p. 12).

O funcionamento do mercado futuro é semelhante ao a termo, diferenciando-se, contudo, em: ajuste diário de preços e padronização de contratos (qualidade do produto, local e data de entrega, entre outros). Além disso, a existência desse mercado facilita a transferência de riscos entre os agentes participantes por meio das posições adotadas, *short* (venda) ou *long* (compra). (FORTUNA, 2008, p. 659; GALDI; LOPES, 2007, p. 405-6).

Quadro 2 - Comparação entre contratos a termo e futuro

Características	Futuro	A Termo
Objetivo	Proteção contra variações nos preços e especulação, sem que haja, na maioria das vezes, transferência das mercadorias.	Proteção contra variações nos preços, normalmente com entrega do produto contratado.
Negociabilidade	Podem ser negociados antes do vencimento.	Não são negociados.
Responsabilidade	Câmara de Compensação.	Partes contratantes.
Qualidade/quantidade	Estabelecidas pela Bolsa.	Estabelecidas pelas partes.
Local de negociação	Bolsa de Futuros.	Estabelecido pelas partes.
Sistema de garantias	Sempre haverá garantias.	Nem sempre existirão garantias.
Vencimentos	Estabelecidos pelas Bolsas de Futuros.	Normalmente, negociados pelas partes.
Participantes	Qualquer pessoa física ou jurídica.	Produtores e consumidores.
Ajustes	Diários.	No vencimento.
Variações nos preços	Diárias.	Não muda o valor do contrato.
Porte dos participantes	Pequenos, médios e grandes.	Grandes.
Credibilidade	Não é necessário dar comprovação de boa situação creditícia.	É normalmente exigido alto padrão de crédito.

Fonte: FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações**: Aplicável às Demais Sociedades/FIPECAFI; Sérgio de Iudícibus, Eliseu Martins, Ernesto Rubens Gelbcke. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2007, p.604.

²³ O Mercado à Vista é o único mercado que não se enquadra como de liquidação futura. É conhecido como *spot market*, mercado real ou físico, é aquele em que os ativos transacionados são vendidos à vista e entregues imediatamente.

O mercado de opções, de acordo com Hull (2005, p. 201), possui os seus contratos divididos em duas categorias: opção de compra (*call*), que é o direito que o detentor (“titular”) tem de comprar um ativo a determinado preço até determinada data e opção de venda (*put*), que dá a seu detentor o direito de vender um ativo até certa data por determinado preço.

Galdi e Lopes (2007, p. 436) complementam os referidos direitos ao explicar que, para possuí-los, o interessado (titular) deve pagar um determinado valor, denominado prêmio, à outra parte envolvida no negócio (lançador da opção). Além disso, assim como nos mercados futuros, existem as posições *long* e *short* (compradores de opções de compra; vendedores de opções de compra; compradores de opções de venda e vendedores de opções de venda).

De acordo com Lopes e Lima (2003, p. 14-15) o preço de exercício de uma opção pode ser influenciado por vários fatores entre os quais: preço do exercício (que pode ser *in-the-money* ou dentro-do-dinheiro: preço de exercício menor que o preço à vista; *at-the-money* ou no-dinheiro: preço de exercício igual ao preço à vista e *out-of-the-money* ou fora-do-dinheiro: preço de exercício maior que preço à vista), taxa de juros e tempo/prazo, entre outros.

Segundo Hull (2005, p. 201), as opções podem ser diferenciadas²⁴ em dois tipos: americanas, que podem ser exercidas a qualquer tempo até a data de vencimento, e europeias, que somente podem ser exercidas na data de vencimento.

O mercado de *swap* é composto por agentes os quais transacionam, conforme Hull (2005, p. 167 e 194), acordos para trocar fluxos de caixa no futuro, em que são definidas as datas em que serão pagos e o modo de que serão calculados. Os dois tipos mais comuns de *swap* são os de taxas de juros e de moedas.

Esse tipo de contrato surgiu da necessidade de proteção ao risco que muitas empresas possuíam em meados da década de 70, por causa de atividades comerciais internacionais, em grande medida influenciadas pelas enormes variações das taxas de câmbio. Enquanto os contratos a termo estabelecem a troca de fluxos de caixa em uma única data no futuro, os

²⁴ Distinção que não tem relação com a localização geográfica. Vale notar que existem outras modalidades, como, por exemplo a *bermudan option* e a *barrier option*.

swaps implicam a ocorrência de várias trocas em datas futuras. (GALDI; LOPES, 2007, p. 443; HULL, 2005, p. 167).

O quadro a seguir resume os pontos principais relacionados aos derivativos tratados:

Quadro 3 - Resumo entre as categorias de derivativos quanto a contratação, período e liquidação, existência em bolsa e balcão e desembolso inicial

		A Termo	Futuro	Swap	Opções
Na contratação		O valor do contrato no ativo e passivo (deduzidos os valores a apropriar).	Valor da margem de garantia depositada.	Valor do diferencial a receber/pagar no ativo/passivo.	Valor do prêmio pago (titular) ou recebido (vendedor) em conta do ativo e passivo, ficando até o exercício.
A cada período e na liquidação		Reconhecimento de receitas e despesas mensalmente.	Valor dos ajustes diários, que devem ser apropriados como receita ou despesa a cada mês.	Reconhecimento de receitas e despesas mensalmente.	Caso haja exercício: o prêmio é aumento ou redução do custo do bem. Caso não haja exercício: o prêmio é receita ou despesa.
Na contratação		O valor do contrato no ativo e passivo (deduzidos os valores a apropriar).	Valor da margem de garantia depositada.	Valor do diferencial a receber/pagar no ativo/passivo.	Valor do prêmio pago (titular) ou recebido (vendedor) em conta do ativo e passivo, ficando até o exercício.
A cada período e na liquidação		Reconhecimento de receitas e despesas mensalmente.	Valor dos ajustes diários, que devem ser apropriados como receita ou despesa a cada mês.	Reconhecimento de receitas e despesas mensalmente.	Caso haja exercício: o prêmio é aumento ou redução do custo do bem. Caso não haja exercício: o prêmio é receita ou despesa.
Bolsa	Existência	Sim	Sim	Sim (<i>swaps</i> com garantia)	Sim
	Desembolso inicial	Depósito de margem	Depósito de margem	Depósito de margem	Pagamento do prêmio
Balcão	Existência	Sim	Não	Sim (<i>swaps</i> sem garantia)	Não
	Desembolso inicial	Nenhum	-	Nenhum	-

Fonte: Adaptado de MOREIRA, Claudio Figueiras Pacheco. Manual de Contabilidade Bancária. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

Os diversos clientes que operam no mercado de derivativos podem utilizar tanto a primeira geração (contratos a termo — *forward* —, futuro, de *swaps* e opções), acima mencionada, quanto a segunda geração, que engloba operações que surgiram da sofisticação operacional dos derivativos da primeira.

Alguns exemplos de operações com estratégias²⁵ de opção são: *straddle* (compra de uma *call* e de uma *put* pelo mesmo preço de exercício), *strangle* (*idem* ao caso anterior, mas com preço de exercício diferente) ou *butterfly* (compra de uma *call* de exercício baixo, venda de duas *calls* de exercício médio e compra de uma *call* de exercício baixo). Há também opções de *spread*²⁶, opções exóticas²⁷, opções *vanilla*²⁸, termos²⁹ etc.

Abaixo, encontram-se os gráficos dos três exemplos (acima mencionados *straddle*, *strangle* e *butterfly*) referentes à compra de opções:

Gráfico 1 - Opção com *straddle*³⁰

Fonte: Elaboração a partir de: *The options guide*. Disponível em: <http://www.theoptionsguide.com/long-straddle.aspx>. Acesso em: 1º/05/2009.

Eis o cálculo do lucro:

- Lucro máximo = ilimitado;
- O lucro é alcançado quando o preço do ativo subjacente > preço de exercício da *call* comprada + prêmio líquido pago, ou o preço do ativo subjacente < preço de exercício da *put* comprada - prêmio líquido pago;

²⁵ Outras estratégias com opção são, por exemplo: *collar*, *covered call*, *iron condor* e *naked put*.

²⁶ Opções de *spread* envolvem, por exemplo: *bull spread*, *backspread*, *bear spread*, *calendar spread*, *ratio spread*, *vertical spread*.

²⁷ Exemplos: *asiática*, *barrier*, *cliquet*, *forward start*, *lookback*, *mountain range*, *rainbow*, *swaption* etc.

²⁸ Exemplos: *stock option* de empregados, *FX* (*Foreign Exchange*), *option styles*, garantias etc.

²⁹ Exemplos: *credit spread*, *debit spread*, *pin risk*, *risk-free rate*, *greeks* etc.

³⁰ Para ambos os *straddles*: com vértice em K, onde o custo total das duas opções constituintes é V.

- $\text{Lucro} = \text{preço do ativo subjacente} - \text{preço de exercício da } call \text{ comprada} - \text{prêmio líquido pago}$, ou o $\text{preço de exercício da } put \text{ comprada} - \text{preço do ativo subjacente} - \text{prêmio líquido pago}$.

Gráfico 2 – Opção com *Strangle long*

Fonte: Elaboração a partir de: *The options guide*. Disponível em: <http://www.theoptionsguide.com/long-strangle.aspx>. Acesso em: 1º/05/2009.

O cálculo do lucro é igual àquele do *straddle*.

Gráfico 3 – Opção com *Butterfly long*

Fonte: Elaboração a partir de: *The options guide*. Disponível em: <http://www.theoptionsguide.com/long-put-butterfly.aspx>. Acesso em: 1º/05/2009.

Eis cálculo do lucro máximo:

- Lucro máximo = preço de exercício mais alto da *put* comprada - preço de exercício da *put* vendida - prêmio líquido pago - comissões pagas.

O máximo lucro alcançado ocorre quando o preço do ativo subjacente = preço de exercício da *put* vendida.

2.3 Derivativos Embutidos (*Embedded Derivatives*)

Segundo o IASB (2007, p. 1782), um derivativo embutido é um componente de um instrumento híbrido (combinado) que além do derivativo em si também inclui um contrato principal (*host contract*) não derivativo — em resultado disso, alguns dos fluxos de caixa do instrumento combinado variam de modo semelhante a um derivativo isolado.

Um derivativo embutido leva alguns ou todos os fluxos de caixa (que de outra forma seriam exigidos pelo contrato) a serem modificados de acordo com: taxa de juros, preço de instrumento financeiro, preço de mercadoria, taxa de câmbio, índice de preços ou de taxas, avaliação ou índice de crédito, ou outra variável, desde que, no caso de uma variável não financeira, não seja específica em uma das partes do contrato. (*Ibid*, p. 1782).

De acordo com a norma (*Ibid*, p. 1782), um derivativo embutido deve ser separado do contrato principal e contabilizado como derivativo se:

- a) as características econômicas e os riscos do derivativo embutido não estiverem intimamente relacionados com as características econômicas e os riscos do contrato principal (ver Apêndice A, parágrafos AG30 e AG33);
- b) um instrumento separado com os mesmos termos do derivativo embutido satisfizer as definições de um derivativo;
- c) o instrumento híbrido não for mensurado pelo valor justo com as alterações reconhecidas no resultado (um derivativo que esteja embutido em um ativo ou passivo financeiro pelo valor justo por meio do resultado não deve ser separado).

De acordo com Ernst & Young, FIPECAFI e Gobetti *et al.* (2009, p. 264), o IAS 39 especifica que o derivativo embutido deve ser avaliado inicialmente a valor justo e que o valor residual deve ser atribuído ao contrato principal, de modo a não criar ganho ou perda inicial.

Se não for possível mensurar o derivativo embutido separadamente, tanto na data da aquisição quanto em data posterior, ou se o seu valor justo não puder ser mensurado adequadamente (nem mesmo utilizando a diferença entre o valor justo do instrumento híbrido e o do contrato principal), todo o instrumento híbrido deve ser tratado como mantido para negociação (*fair value through profit or loss*). (IASB 2007, p. 1782).

Alguns exemplos de contratos que possuem derivativos embutidos são:

- Contratação de empréstimo bi-indexado (financiamento + *swap*): empréstimo concedido a empresas que tenham presença no mercado externo — para atender às necessidades de fluxo de caixa do cliente —, e que esteja atrelado a contratos de *swap*, que tem por objetivo vincular o custo do cliente à variação cambial ou ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI). (BANCO GERDAU³¹, 2007);
- Emissão de *Credit Linked Notes* (passivo + *Credit Default Swap*): é um derivativo de crédito estruturado como uma ação com um *Credit Default Swap* embutido, que permite ao emissor a transferência de risco de crédito específico para investidores nessa modalidade. Possui pagamentos condicionados ao desempenho da instituição ou ao papel referência (Ex: títulos de empresas e/ou Governo), e é indicado para o investidor que aceite risco de crédito ou procure prazos diferentes dos papéis de empresas, disponíveis no mercado. (BANCO REAL³², 2009);
- Aplicação em debêntures conversíveis em ações (aplicação em debêntures + opção de ações): são debêntures que podem, por opção do investidor, ser convertidas em ações, em condições (preço, quantidade, data) predeterminadas. (COSIF³³, 2009).

³¹ Disponível em: <http://www.bancogerdau.com.br/produtos_servicos_emp_CG_BI.asp>.

³² Disponível em: <http://www.bancoreal.com.br/index_internas.htm?sUrl=http://www.bancoreal.com.br/medias/comercio_exterior/tpl_cash_management_internacional.shtm>.

³³ Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional. Disponível em: <http://www.cosif.com.br/mostra.asp?arquivo=mtvm_debenture>.

2.4 *Fair value*: a contabilização de derivativos no Brasil e os seus aspectos relevantes

De acordo com o IASB (2007, p. 1367), “*fair value* é a importância pela qual um ativo poderia ser trocado ou um passivo liquidado, entre partes conhecedoras do assunto e dispostas em uma transação sem favorecimento.”³⁴

O *fair value* tem sido tema recorrente na literatura, e ainda se discute a extensão em que pode ser considerado medida apropriada para os diversos tipos de instrumentos financeiros, pois o campo da contabilidade que lida com eles desenvolveu-se de modo relativamente rápido se comparado com outros nessa ciência, como, por exemplo, o de custos ou mesmo de controle.

Ernst & Young, FIPECAFI e Pettersson *et al.* (2009, p. 247) argumentam que mesmo que a utilização de mensurações econômicas seja ampla e crescente nas normas internacionais, a expressão “*fair value*” ou “valor justo” não é informativa para caracterizar uma base de mensuração em particular, pois abrange uma série de medidas diferentes, como exemplo: o preço de mercado de saída (*marke-based exit price*), o preço de mercado corrente de entrada (*current entry value*), o valor em uso (*value in use*), o preço de *portfolio* (*portfolio-based price*).

Os autores explicam que existem três abordagens para determinar o *fair value*, visando às demonstrações financeiras:

- i) abordagem de mercado: utiliza preços observáveis e informações geradas por transações de mercado, como em bolsas de valores, mercados de atacado e serviços de cotações. Compreende abordagem de preço de venda (*exit price*³⁵);
- ii) abordagem da receita ou do lucro futuro: a estimação ocorre com base nos lucros futuros estimados e descontados a valor presente. Técnicas incluem: o valor presente dos fluxos de caixa futuros e os modelos de precificação de opções, como Black-Scholes, por exemplo;
- iii) abordagem do custo de reposição: estima o valor de ativos como máquinas e equipamentos. É uma variante da abordagem de mercado vista sob a ótica do adquirente (*entry price*³⁶), cuja precificação é com base no valor que seria atualmente necessário para repor a capacidade de serviço do ativo em uso.

³⁴ *Fair value is the amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction.*

³⁵ Valor que seria recebido pela venda de um ativo ou pago pela transferência de um passivo.

³⁶ Valor que seria pago para adquirir um ativo ou recebido para se assumir um passivo.

No caso de IFs, a determinação do *fair value* por meio de técnicas diferentes torna-se mais vulnerável na medida em que, de acordo com Coutinho e Silva *et al.* (2007, p. 5), com base em críticas provenientes do Banco Central Europeu (ECB – *European Central Bank*), possuiria problemas metodológicos, o que aumentaria o risco de erros.

Desse modo, as diferentes abordagens (acima mencionadas) podem não representar uma base confiável de comparação de *fair values* e, por isso, o conceito pode dar margem a incertezas quanto à transparência e à comparabilidade das demonstrações financeiras dos Bancos. Além disso, é provável que os gestores que utilizam as EC visando às práticas de GR selecionem a abordagem que melhor lhes convier para a contabilização de derivativos.

Órgãos reguladores como o FASB³⁷, o IASB e, no Brasil, a CVM³⁸ e o Bacen³⁹ pelo seus normativos abordam a estrutura regulatória, no que toca à contabilidade e, alguns deles, a tributação de instrumentos financeiros.

Considerando-se o acima exposto, Lopes e Martins (2005, p. 66) travam debate entre *fair value* e custo histórico como alternativas de mensuração. O primeiro refere-se ao valor que seria obtido, caso determinado ativo fosse negociado, em condições justas e sem imposições de qualquer natureza em mercados organizados.

Por outro lado, o custo histórico considera que o ativo seja mensurado pelo sacrifício realmente incorrido na sua obtenção, logo, percebe-se que no primeiro caso a subjetividade é maior, já que considera diretamente a estimação dos valores envolvidos.

Em outras palavras, sob a ótica do *fair value accounting*, mudanças nos valores justos como, por exemplo, ganhos e perdas não realizados, são reconhecidos em resultados correntes, ao passo que na ótica do *historical cost accounting*, mudanças no valor não são tipicamente reconhecidas até que sejam realizadas.

³⁷ SFAS 115, 133, 137, 138, 140, 149, 150, 155, 156, 157, 159 e vários DIGs (*Derivative Implementation Group*).

³⁸ Instrução n. 235, de 23 de março de 1995.

³⁹ Circulares 3.068/01, 3.082/02 e alterações.

Barth, Landsman e Wahlen (1995, p. 578) explicam que antes das primeiras regras de contabilidade, a maioria dos investimentos financeiros bancários era reconhecida pelo custo histórico, e as estimativas dos seus *fair values* eram evidenciadas.

Considerando esse fato, sabe-se que *disclosure* e reconhecimento devem ser (em termos informacionais) equivalentes. Porém, gestores de Bancos e outros interessados parecem acreditar que não o são, uma vez que mudanças nas regras de reconhecimento afetam diretamente a condição econômica dos Bancos.

No que toca a mudanças, em 28 de maio de 2009, o IASB publicou, para comentário público, um *exposure draft* a respeito da mensuração do *fair value* (*fair value measurement*):

Os guias propostos lidam com como o *fair value* pode ser mensurado onde é requerido por normas existentes. Não aumentam o seu uso de qualquer maneira. Caso adotadas, as propostas substituiriam o guia atual contido em forma individual nas IFRSs por uma definição única, unificada de *fair value*, assim como o maior guia autoritário na aplicação do *fair value measurement* em mercados inativos.⁴⁰

No panorama brasileiro, uma abordagem bastante similar à utilizada pelo FASB, em seu pronunciamento n. 115 (*Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities*), de maio de 1993, que trata do *fair value* como base de mensuração para os instrumentos financeiros, foi adotada pelo Bacen em sua Circular 3.068/01.

Mesmo que o debate sobre *fair value accounting* aponte para todas as entidades e todos os ativos e passivos, o foco foi nos investimentos em TVM dos Bancos. No referido normativo, o *fair value* é adotado como métrica de TVM ativos das IFs, exceto os mantidos até o vencimento. (BACEN, 2001).

Em 30 de janeiro de 2002, o Bacen emitiu outro normativo, a Circular 3.082, que incorpora recomendações de pronunciamentos do IASB e do FASB, abordando o reconhecimento dos

⁴⁰ “The proposed guidance deals with how fair value should be measured where it is required by existing standards. It does not extend its use in any way. If adopted, the proposals would replace fair value measurement guidance contained within individual International Financial Reporting Standards (IFRSs) with a single, unified definition of fair value, as well as further authoritative guidance on the application of fair value measurement in inactive markets.”

derivativos como ativo ou passivo, de acordo com o *fair value*, adotando-se como medida o valor de mercado, quando disponível. (BACEN, 2002).

Além das referidas circulares, no que se refere a derivativos, o Bacen emitiu outras duas, a 3.086, de 15 de fevereiro de 2002, a qual alterou perceptivelmente a contabilização das operações com derivativos para fundos de investimento, e a 3.150, de 11 de setembro do mesmo ano, em que se estabelecem critérios para registro e avaliação contábil de instrumentos financeiros derivativos, contratados de forma associada à operação de captação ou aplicação de recursos. (BACEN, 2002).

Cabe também menção à Lei 11.638, de 28 de dezembro de 2007, a qual trata pontualmente das operações com instrumentos financeiros. Ernst & Young, FIPECAFI e Gobetti *et al.*, (2009, p. 286) entendem que essa lei compreende princípios gerais de reconhecimento e mensuração desses instrumentos expostos nas normas do IASB, não fazendo nenhuma menção ao *hedge* ou outras características mais focadas.

Logo, a questão da adoção, por parte da lei, mesmo que em sentido mais genérico, das normas internacionais deve ser considerada com cuidado, já que a abordagem dessa última é calcada em países cuja tradição é conhecidamente consuetudinária.

Lopes e Martins (2007, p. 52-3) explicam que as duas grandes tradições do direito (romano e consuetudinário) são visões com objetivos didáticos, pois é pouco provável que se encontre um país que adote puramente um ou outro modelo.

O Brasil, assim como a França, Alemanha, Itália, Portugal e Espanha na Europa e os países que foram colônias ibéricas na América do Sul adotam o direito romano, e as normas nesses países emanam da lei, ao passo que no outro regime, o qual compreende países como EUA, Canadá, Austrália, Nova Zelândia e Malásia, a origem da regulamentação é mais ligada aos costumes e tradições.

Esses autores apontam que em países de direito romano a contabilidade sofre intensa regulamentação, e um exemplo no Brasil é a Lei 6.404/76, a qual regula a contabilidade das

sociedades anônimas (Lei das S.A.), bem como o Cosif, ou seja, verifica-se forte presença governamental na regulação de assuntos que tratam da contabilidade.

Outra questão fundamental entre países *Common* e *Civil Law* repousa na maneira pela qual resolvem o problema de assimetria informacional entre gerentes e usuários potenciais da contabilidade (investidores, empregados, fornecedores e clientes).

Como se verifica, as diferenças entre os modelos legais influenciam diretamente não apenas as práticas de GC das instituições, como também as práticas contábeis vigentes em cada país. Esse fato é de extrema relevância, uma vez que a convergência às IFRS ocorrerá em 2010, e estas são editadas por países (Reino Unido e EUA) *Common Law*.

De acordo com Weffort (2005, p. 63), de forma abrangente, a harmonização contábil engloba normas e práticas nas três etapas do processo contábil: reconhecimento, mensuração e evidenciação.

Dentro dessa perspectiva, ao considerar a convergência das normas brasileiras em 2010, existem duas formas de harmonização contábil consideradas pela literatura: *de jure* ou formal (em princípio ou o que a lei requer), e *de facto* (ações que ocorrem na prática). Nesse sentido, os padrões IFRS, oriundos da harmonização contábil nas demonstrações financeiras consolidadas das companhias listadas em bolsa, contribuem significativamente na melhoria da sua qualidade, devido ao cumprimento das normas. (VAN DER TAS, 1988; ALLAH, 2009; WEFFORT, 2005).

Logo, a harmonização *de jure* preocupa-se com a uniformidade e a consistência das normas ou regulações contábeis e legislações, e a *de facto*, é uma forma de harmonização material, a qual pode ser vista como aumento no grau de comparabilidade, devido à adoção das mesmas práticas contábeis por companhias ou mesmo países diferentes. (VAN DER TAS, 1988; ALLAH, 2009).

Weffort (2005, p. 64) argumenta que ambos os tipos de harmonização podem não ocorrer de modo similar para as atividades na contabilidade. Como exemplo, tem-se, em certa medida, o reconhecimento e a mensuração dos eventos econômicos como etapas arraigadas na questão

de soberania das normas nacionais. Logo, a harmonização internacional desses aspectos pode ser dificultada. Por outro lado, a harmonização na etapa da evidenciação pode ser facilitada, devido à permissibilidade das normas nacionais que, geralmente, não trazem restrição em relação a esse aspecto.

Nesse sentido, ambas as formas de harmonização podem afetar as EC quanto: ao modo de que são conduzidas as transações no mercado, aos modelos de *fair value* adotados, teste de efetividade⁴¹ do *hedge* etc. Portanto, somente haverá uma resposta da harmonização *de facto* após a implementação da norma no país e, desse modo, poder-se-á constatar se a diferença *Common/Civil* se sobressaiu de acordo ou não com a *de jure* já proposta.

Dentro dessa perspectiva, os motivos da adoção das normas IFRS por parte do Brasil são porque (PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2003, p. 3):

- a) A partir de 2005 a adoção das referidas normas se tornou obrigatória para companhias em 70 países e opcional em mais de 20;
- b) O U.S. GAAP, desde 2007, já está indo ao encontro da harmonização, que eliminará a maior parte das diferenças;
- c) Muitas das grandes empresas brasileiras estão listadas na Europa, o que implica apresentação das suas demonstrações contábeis de acordo com as IFRS;
- d) Em 2000, a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO – *International Organization of Securities Commissions*) recomendou a adoção dos padrões IFRS para todas as bolsas de valores, incluindo a BM&FBOVESPA;
- e) Os profissionais de contabilidade brasileiros apoiam a introdução das IFRS nas práticas contábeis do país, tanto que, desde o princípio, o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON) vem engajado no processo de harmonização contábil alinhado com a Nova Lei Corporativa (*New Corporate Law*);
- f) A BM&FBOVESPA já permite o uso das IFRS para empresas listadas no Novo Mercado;
- g) Inúmeras empresas brasileiras têm contribuído financeiramente para o IASB promover a padronização IFRS na contabilidade e no reporte financeiro.

Considerando essas razões, eis as seguintes diferenças nas instituições e modelos de regulamentação em países que adotam o sistema *Common Law* e naqueles que adotam o *Civil Law* (BALL *et al.*, 2000; LIMA *et al.*, 2009):

⁴¹ Esse assunto será mais amplamente tratado no item 2.6 *Hedge Accounting*.

- Regulamentação: os países que adotam o modelo *Common Law* possuem menor regulamentação que os países de *Civil Law*, incluindo o próprio mercado financeiro;
- Estrutura Acionária: contrariamente aos países que adotam o modelo *Civil Law*, os que adotam o *Common Law* possuem mercado de capitais mais bem desenvolvido e demanda por informações forte e permanente, o que reduz a assimetria informacional;
- Regulamentação Contábil: contrariamente aos países que adotam o modelo *Common Law*, nos países de *Civil Law* a contabilidade é regulada pelo Governo Central e por órgãos ligados a ele (Bacen, no caso das IFs, por exemplo).

Além do sistema legal, existem outros fatores relevantes que determinam os sistemas contábeis do país, tais como: fonte de financiamento do país, legislação tributária, laços político-econômicos, inflação, níveis de desenvolvimento econômico-educacional e cultura. (CORDEIRO; COUTO, 2008).

No que toca à mensuração, segunda etapa do processo contábil, segundo Lopes e Martins (2007, p. 53-4), os países de direito romano tendem a valorizar o conceito de custo histórico; e os países de direito consuetudinário, o *fair value*. A primeira métrica possui maior objetividade se comparada à segunda, pois a sua verificação pode ser feita por intermédio de documentos comprobatórios, ao passo que esta última passa, necessariamente, por algum tipo de estimativa.

Para esses autores, a visão mais objetiva do custo histórico se enquadra mais facilmente nos países de direito romano; em contraste, o *fair value* está mais próximo das características do outro regime, em que a essência sobre a forma no registro das transações predomina e que, contrariamente, o Governo não possui influência direta na contabilidade.

Portanto, a adoção do *fair value* pelo Bacen no Brasil diverge da abordagem tradicional, a qual utiliza o custo histórico como parâmetro de mensuração e que fundamenta a Lei das S.A., fato que refletirá significativamente nas divergências em relação às atuais práticas contábeis existentes e nos efeitos que tendem a afetar o resultado e patrimônio das empresas.

2.5 *Disclosure* dos Bancos no Brasil

Disclosure, como se subentende pela própria palavra, não significa apenas a presença de informações (qualitativas ou quantitativas) que ressaltem aspectos positivos da entidade:

conforme Goulart (2003, p. 60), para a garantia da “transparência”, faz-se necessário que as empresas divulguem tanto as informações “positivas” quanto as “negativas”.

No conjunto das informações a serem divulgadas de uma empresa não está apenas a parte regulada por lei, mas também a veiculação da informação que se julga útil para a tomada de decisões por parte dos *stakeholders*. Pode ser: i) compulsória (exigida às companhias abertas); ii) voluntária (envolvendo informações que não são obrigatórias por lei, mas que oferecem maior transparência para a empresa, como, por exemplo, o Balanço Social⁴². (LIMA, 2007, p. 13).

A demanda por evidenciação advém de problemas como: assimetria informacional e conflitos de agência entre os *stakeholders*. Não obstante, de acordo com Healy e Palepu (2001, p. 406), os intermediários da informação (auditores independentes e analistas financeiros, por exemplo) se deparam com incentivos potenciais (conflitantes) que colocam em cheque a credibilidade da função por eles desempenhada, passando à análise dos fatores que influenciam os administradores nas decisões a serem tomadas com relação ao que deve ser objeto de reporte.

Healy e Palepu (2001, p. 418-20) revelam existir duas áreas de pesquisa: i) Teoria Positiva da Contabilidade, focada nas escolhas conferidas aos administradores; ii) literatura do *disclosure* voluntário, voltada para as suas decisões.

Os autores consideram que a Teoria Positiva da Contabilidade é aplicada sob a Hipótese de Mercado Eficiente (HME), na sua forma semiforte, e investiga custos contratuais e políticos que influenciam a escolha de práticas contábeis por administradores. Já os estudos empíricos de *disclosure* voluntário trabalham com a premissa de que, mesmo sob a HME, os administradores possuem informações superiores às dos acionistas. Para esses autores, algumas motivações econômicas podem justificar o *disclosure* voluntário, como: a hipótese

⁴² Em definição do Balanço Social Ibase (disponível em: <<http://www.balancosocial.org.br/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm>>), o balanço social é um demonstrativo publicado anualmente, o qual reúne um conjunto de informações sobre os projetos, benefícios e ações sociais voltadas aos *stakeholders*. É também um instrumento estratégico para avaliar e multiplicar o exercício da responsabilidade social corporativa e, também, uma ferramenta que pode ter a capacidade de explicitar e medir a preocupação da empresa com as pessoas e a vida no planeta.

das transações de mercado de capitais; a hipótese do plano de remuneração de ações ou a hipótese de custos com litígio, por exemplo.

Core (2001), estimulado a dar prosseguimento à discussão iniciada por Healy e Palepu (2001), aprofunda os estudos para a literatura do *disclosure* voluntário. O autor vale-se da Teoria Econômica da Firma: na discussão acerca da qualidade e credibilidade do *disclosure*, o autor defende a ideia de que, para avaliá-lo, se devam separar firmas com alto e baixo potencial de crescimento.

Explica ainda que para uma firma com alto potencial de crescimento, o *disclosure* obrigatório mínimo é tido como de baixa qualidade, e o grau de assimetria informacional é alto. Em contraposição, para uma firma com baixo potencial de crescimento, o *disclosure* obrigatório pode ser suficiente e produzir baixo grau de assimetria informacional. (CORE, 2001, p. 443).

Para esse autor, o *disclosure* voluntário surge como um mecanismo para a atenuação desse problema. O *disclosure* ótimo é função da qualidade do *disclosure* obrigatório e do *trade-off* entre o menor custo de capital e os custos com litígios contra custos proprietários e custos com incentivos.

Entretanto, um *disclosure* com alto grau de informações disponíveis e maior credibilidade é excessivamente custoso, o que pode implicar em administradores que possivelmente forneçam algum tipo de informação viesada a um baixo custo pessoal ou a um baixo risco.

De acordo com Watts e Zimmerman (1986, p. 205)⁴³, a evidenciação de informações completamente sem viés não é ótima, porque é muito custosa:

[...] Nem todas as manipulações em contabilidade gerencial serão eliminadas. Pode ser muito custoso [...] eliminar todas elas [...]. Nos mercados de trabalho e de capitais caracterizados por expectativas racionais, os gestores não irão, em média, lucrar com tal manipulação.

Esses autores consideram ainda que as empresas incorrem em custos contratuais de informação e de *lobby* decorrentes do processo político, e sugerem que os custos contratuais

⁴³ “[...] Not all managerial accounting manipulation will be eliminated. It may be too costly [...] to eliminate all such manipulation [...]. In labor and capital markets characterized by rational expectations, managers will not, on average, gain from such manipulation.”

podem afetar as escolhas organizacionais. Nesse sentido, a evidenciação pode ser um meio de impedir a intervenção política e reguladora do Estado.

Portanto, o *disclosure* de informação é questão central dentro do setor financeiro, especialmente no que diz respeito a Bancos, pois questões como assimetria ou evidenciação de informações corporativas (bem como a divulgação de novos pronunciamentos/normas emitidos por *standard-setters* e estudos acadêmicos que abarcam tal assunto) são importantes para entender a causa de desastres financeiros.

O FAS 107 (*Disclosures about Fair Value of Financial Instruments*), publicado em dezembro de 1991, requer que todas as entidades (não apenas IFs) calculem e evidenciem nos seus reportes anuais o valor justo de todos os instrumentos financeiros para os quais seja possível estimar.

De acordo com Smith (1994, p. 367), a sua publicação foi incitada amplamente pela preocupação acerca da saúde financeira dos Bancos, bem como de outras IFs. Desse modo, pode-se perceber que o progresso dentro do *fair value accounting* entre Bancos tem sido de particular interesse para ambos os oponentes e proponentes desse conceito.

No Brasil, além do Bacen, a CVM também emitiu normativos relacionados a derivativos: por exemplo, a Instrução CVM n. 235, de 23 de março de 1995, que dispõe sobre a divulgação, em nota explicativa, do valor de mercado dos instrumentos financeiros, reconhecidos ou não nas demonstrações financeiras das companhias abertas, dentre algumas outras providências. Ao que se pode notar, informações qualitativas.

Em 17 de outubro de 2008, a Deliberação CVM n. 550, apesar de também não se referir a Bancos, dispõe sobre a apresentação de informações sobre instrumentos financeiros derivativos em nota explicativa nas informações trimestrais (ITR), em que estabelece critérios para *disclosure* de instrumentos financeiros em complemento ao que já existia na Instrução CVM n. 235/95 e Ofício-Circular n. 1/07.

Como inovação, a referida Deliberação exige *disclosure* quantitativo de todas as operações com derivativos realizadas pelas empresas, da mesma forma que sugere que se divulgue análise de sensibilidade em três cenários desfavoráveis.

Praticamente duas semanas após a edição da norma acima mencionada (28 de outubro de 2008), a CVM publicou o Edital de Audiência Pública SNC n. 11/2008, apresentando para discussão pelos agentes de mercado os principais conceitos relativos ao reconhecimento, mensuração e evidenciação dos ativos e passivos financeiros, inclusive derivativos, em consonância com as normas internacionais editadas pelo IASB.

A Instrução CVM n. 475 e a Deliberação CVM n. 566 são ambas de 17 de dezembro de 2008. A primeira dispõe sobre a apresentação de informações sobre instrumentos financeiros, em nota explicativa específica, e sobre a divulgação do quadro demonstrativo de análise de sensibilidade (revogando a Instrução CVM n. 235); e a última aprova o Pronunciamento Técnico CPC 14 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis⁴⁴ (que trata do reconhecimento, mensuração e evidenciação de instrumentos financeiros).

Até o momento, o CPC emitiu o referido pronunciamento, o qual visa a disciplinar a contabilização e a evidenciação de operações com instrumentos financeiros, incluindo derivativos, para atender ao exposto na Lei 11.638/07, sendo válido para os exercícios terminados em 31/12/2008 em diante.

Em 18 de agosto de 2005, o IASB publicou a norma IFRS 7, a qual substitui o IAS 30 (Divulgações nas Demonstrações Financeiras de Bancos e IFs Similares), referente a riscos bancários gerais e à parte das exigências de divulgação do IAS 32 (Instrumentos Financeiros: Divulgação e Apresentação), referente à evidenciação sobre contingências e compromissos. (BACEN, 2006).

Essa norma estabelece procedimentos para evidenciação da relevância dos instrumentos financeiros na situação patrimonial e no desempenho de uma entidade, envolvendo, inclusive, a divulgação mínima de informações qualitativas e quantitativas, relativas aos riscos a que

⁴⁴ Doravante CPC.

uma entidade está sujeita em função da utilização dos referidos instrumentos. (GHOSH, 2007).

Devem ser divulgadas, ainda, informações relativas a cada tipo de operação de *hedge accounting*, abarcando descrição dos tipos, dos instrumentos financeiros utilizados como instrumentos de *hedge* (e respectivo valor justo) na data da demonstração e a natureza dos riscos cobertos. (BACEN, 2006).

O IFRS 7 estabelece procedimentos de evidenciação específicos para a natureza e a extensão dos riscos resultantes de instrumentos financeiros; e para cada tipo de risco associado aos referidos instrumentos devem ser evidenciadas as seguintes informações qualitativas (IASB, 2005):

- i) Exposição total ao risco e a sua origem;
- ii) Objetivos, políticas e procedimentos de gestão de riscos, bem como os métodos utilizados na sua mensuração;
- iii) Quaisquer alterações nos itens anteriores relativas a mudanças comparadas ao período anterior.

Quanto às quantitativas, deve ser informado para cada tipo de risco o resumo quantitativo de cada exposição, e essa divulgação deve basear-se na informação utilizada internamente, disponibilizada nos termos do IAS 24 (*Related Party Disclosures*). (IASB, 2005).

Nakagawa *et al.* (2000, p. 5) explicam que a Contabilidade deve se preocupar prioritariamente com o *disclosure* da essência econômica do patrimônio acima da mera forma legal, pois apenas assim é que esta será capaz de atingir o seu objetivo: transparecer a “visão justa e verdadeira” (*true and fair view*) do patrimônio das entidades.

De acordo com o CPC (2008, p. 13):

Para que a informação represente adequadamente as transações e outros eventos que ela se propõe a representar, é necessário que essas transações e eventos sejam contabilizados e apresentados de acordo com a sua substância e realidade econômica, e não meramente sua forma legal. A essência das transações ou outros eventos nem sempre é consistente com o que aparenta ser com base na sua forma legal ou artificialmente produzida.

Dessa forma, o *disclosure*, terceira etapa do processo contábil, é igualmente afetado pelo direito. Em países como o Brasil, a evidenciação tende a ser pobre, já que há pesquisas⁴⁵ indicando que as notas explicativas nem sempre promovem informações que são o cerne da contabilidade. Por outro lado, nos países de direito consuetudinário, a evidenciação possui papel central no processo contábil, já que, de modo geral, os mercados de capitais são mais desenvolvidos nesses países. (LOPES; MARTINS, 2007, p. 54-55).

Considerando tal aspecto, a informação somente possui conteúdo informativo quando altera as expectativas dos agentes econômicos. Para os Bancos no Brasil, segundo Galdi e Pereira (2007, p. 6), os não negociados em Bolsa de Valores possuem no Lucro Contábil conteúdo informativo, pois isso pode alterar as expectativas do agente regulador e dos financiadores da instituição, influenciando, inclusive, em seu custo de capital.

2.6 *Hedge Accounting*

Ghosh (2007, p. 10002) explica que *hedge accounting* é uma técnica que modifica a base normal para reconhecimento de ganhos e perdas (ou receitas e despesas) em instrumentos de *hedge* relacionados e itens *hedgeados*⁴⁶ em que ambos são reconhecidos em resultados no mesmo período contábil.

As relações de *hedge* são raramente perfeitas e, portanto, a inefetividade quase sempre irá surgir. Desse modo, para qualificar o *hedge accounting*, o IAS 39 requer que o *hedge* seja altamente efetivo (entre 80-125%). (*Ibid*, p. 10082).

Ghosh (2007, p. 10101) aponta alguns exemplos de diferenças que podem produzir inefetividade: de localização, de tempo, na quantidade ou valores nominais, mudanças no *fair value* ou fluxos de caixa etc.

⁴⁵ De autores como: Alexsandro Broedel Lopes, Fernando Caio Galdi e Roberta Alencar.

⁴⁶ Por item *hedgeado* entende-se ativo, passivo, *firm commitment*, previsão altamente provável de uma transação ou investimento líquido em uma operação no exterior que exponha a entidade ao risco de mudanças no valor justo ou fluxos de caixa futuros; e é designada como sendo *hedgeada* (GHOSH, 2007, p. 10003).

Além disso, as normatizações do FASB em derivativos, como o SFAS 133⁴⁷, requerem que as firmas reconheçam a porção ineficaz dos *hedges* em lucros mesmo antes da sua disposição final, como no *fair value hedge*, por exemplo. A estimação para a inefetividade do *hedge* envolve GR e a manipulação associada com a utilização desses instrumentos. (NAN, 2004, p. 7).

Testes de efetividade determinam se uma estrutura de *hedge* se qualifica para o tratamento de *hedge accounting*. São exemplos para teste de efetividade: *Dollar Offset Method*, análise de regressão etc, e podem ser feitos de forma cumulativa ou periodicamente, no mínimo a cada fechamento de balanço. (GHOSH, 2007)⁴⁸.

Cabe notar que *standard setters*, como o IASB e o FASB, por meio das suas normas, assim como a Circular 3.068/01 emitida pelo Bacen, determinam que todos os derivativos devam ser contabilizados pelo valor justo. Entretanto, essa prática pode prejudicar o regime de competência, ou seja, o princípio da confrontação da receita e da despesa (*matching principle*), já que nas operações de *hedge* a variação do derivativo deve ser reconhecida no mesmo instante em que o item está sendo protegido. (CAPELLETTO *et al.*, 2007).

De acordo com Lopes e Santos (2003, p. 18), devido a esse fato, em muitas operações de *hedge* os resultados da operação de derivativos realizada para proteger um determinado ativo ou passivo não devem ser contabilizados no período da sua ocorrência, mas quando o item “*hedgado*” tem a sua variação.

A implantação de regras acerca de transações com derivativos teve início a partir da edição do SFAS 133, pelo FASB em 1998, e do IAS 39, pelo IASB em 2001. No Brasil, parte dos requisitos de *hedge accounting* contidos nesses pronunciamentos existe para IFs e fundos de investimento, quando das circulares 3.068/01, 3.082/02 e 3.086/02.

Conforme Capelletto *et al.* (2007, p. 515) o IAS 39, o SFAS 133, bem como a Circular 3.082/02, preveem tipos de *hedge* semelhantes. Porém, mesmo existindo sutis diferenças nas definições, de forma geral, a classificação das operações com derivativos deve ser de acordo

⁴⁷ *Statement of Financial Accounting Standards – Accounting For Derivatives Instruments and Hedging Activities*, junho/1998.

⁴⁸ Para maiores detalhes, vide Ghosh (2007, p. 10088-10106).

com a finalidade a que a entidade os destina. Para tanto, neste estudo, adotar-se-á a definição estabelecida pela referida circular, já que o foco são as instituições no Brasil e porque a norma brasileira adotou quase integralmente o tratamento contábil estabelecido pelos referidos pronunciamentos internacionais (IASB e FASB).

A seguir, encontra-se, simplificada, o quadro comparativo entre as categorias estabelecidas pela Circular 3.082/02 do Bacen; IAS 39 e SFAS 133, quanto aos seus objetivos.

Quadro 4 – Comparação entre as categorias de *hedge* quanto aos seus objetivos

	Circular 3.082/02	IAS 39	SFAS 133
<i>Hedge de risco de mercado</i>	Objetiva evitar prejuízos resultantes das variações no valor de mercado. As variações nos preços dos derivativos utilizados nessa categoria, bem como dos instrumentos sob proteção, devem transitar diretamente pelo resultado.	-	-
<i>Hedge de Fluxo de Caixa (Cash Flow Hedge)</i>	Objetiva a proteção de um elemento cujo <i>fair value</i> não possa ser calculado. Com a compensação de variações no fluxo de caixa futuro da instituição, somente a parcela não-efetiva do instrumento deve transitar pelo resultado. A parcela efetiva é reconhecida no PL enquanto não se realizarem as variações nos fluxos de caixa projetados.	<i>Idem</i>	<i>Idem</i>
<i>Hedges de Valor Justo (Fair Value Hedge)</i>	-	Objetiva a proteção da exposição a variações no valor justo de um ativo/passivo reconhecido; um compromisso firme previamente não reconhecido; ou porção identificada que seja atribuível a um determinado risco e que possa afetar o Resultado. O reconhecimento ocorre imediatamente no resultado, com a contrapartida em contas patrimoniais.	<i>Idem</i>

continua

continuação

	Circular 3.082/02	IAS 39	SFAS 133
Investimento Líquido em Entidade Estrangeira (<i>Hedge of a Net Investment in a Foreign Entity</i>)	-	Objetiva proteger investimentos líquidos em país estrangeiro, sujeitos aos riscos cambiais. Os ganhos e perdas são contabilizados no PL com o propósito de compensar os ganhos e perdas no investimento, devendo permanecer na referida conta, e somente serão baixados no momento da venda, descontinuidade ou perda de valor recuperável do investimento no exterior, sendo a parte ineficaz do <i>hedge</i> contabilizada no resultado.	-
Sem Destinação de Hedge (<i>No Designation Hedge</i>)	-	-	Compreende todas as operações não classificadas como <i>hedge</i> , sendo os ganhos e perdas reconhecidos diretamente no resultado do período.
Hedge de Moeda Estrangeira (<i>Foreign Currency Hedge</i>)	-	-	Objetiva proteger exposição a uma moeda estrangeira de: investimento em transação internacional, compromisso ainda não reconhecido, título destinado à operação de <i>trading</i> da instituição ou uma operação esperada em moeda estrangeira.

Quanto às reclassificações, o IASB (2007) argumenta que uma entidade não deve reclassificar um instrumento financeiro colocando-o ou retirando-o da categoria de valor justo por meio do lucro ou do prejuízo enquanto estiver sendo mantido ou for emitido. Se em resultado de uma alteração na intenção ou capacidade, deve deixar de ser apropriado e classificar um investimento como mantido até o vencimento, devendo ser reclassificado como disponível para venda e mensurado novamente pelo *fair value*.

2.7 Abordagem acerca da natureza dos riscos provenientes de transações com derivativos

Carvalho (1996, p. 56) entende risco como sendo a probabilidade de ocorrência (ou não ocorrência) de um resultado futuro não esperado (ou esperado). O desenvolvimento de instrumentos que possibilitam a transferência de riscos foi consequência do aumento da volatilidade dos mercados financeiros não apenas pelo seu desenvolvimento, mas também pelas informações disponíveis em tempo real, devido à tecnologia.

Dessa forma, os derivativos oferecem a possibilidade de se manter ou não os riscos que convierem; mas assim como outros investimentos especulativos, também apresentam sérios riscos inerentes, os quais, para serem bem gerenciados, requerem conhecimento.

Reis (2007) explica que o risco e a sua administração são temas importantes na gestão das IFs e ocupam parte do tempo de autoridades reguladoras, pesquisadores e gestores preocupados em controlar adequadamente os negócios bancários.

Esse autor salienta que os fatos ocorridos desde o final do acordo de *Bretton Woods* (1973) têm desencadeado uma série de iniciativas em caráter global na tentativa de padronização dos princípios de mitigação de risco em IFs, como os acordos da Basileia I e II de 1988 (e 1996 com a introdução do risco de mercado e operacional) e 2004, respectivamente.

Apesar do escopo limitado e a excessiva tolerância nas interpretações por parte dos Bancos, o Acordo da Basileia I foi inovador para a sua época e obteve sucesso em promover harmonia regulatória e o crescimento das IFs por meio das fronteiras do G-10 (os quais foram os países participantes do acordo) e do mundo. (BALIN, 2008, p. 15-16).

O Acordo da Basileia II procurou expandir a precisão do primeiro, trazendo fatores como: riscos de mercado e operacional, disciplina e supervisão com base no mercado e mandatos regulatórios. Porém, a crítica existente e vista como desvantagem é a de que o escopo ignorou novamente as economias de mercados emergentes, como o Brasil, cobrindo apenas Bancos pertencentes aos países subsidiários do G-10. (BALIN, 2008; FORTUNA, 2008, p. 743-52).

Por esse motivo, nota-se a desvantagem que os países de mercados emergentes possuem perante aqueles de mercados já consolidados, pois estão sujeitos aos mesmos tipos de intempéries, em vistas à globalização e evolução tecnológica dos meios de comunicação, porém sem regulamentações e diretrizes mais robustas.

Dentro dessa perspectiva, Bessis (1998, p. 3) observou a acirrada competição em escala global entre IFs e agentes econômicos, o que acaba por tornar os riscos em escala multidimensional. Nesse sentido, entende-se que o risco existe em qualquer transação no mercado financeiro, sendo inerente à estrutura financeira de um Banco, logo, a sua correta gestão é compreendida como decisiva para o seu sucesso, sendo fator fundamental o conhecimento acerca dos instrumentos negociados e das normas, assim como a legislação do país, principalmente para os que se enquadram como *Civil Law*.

A sofisticação dos instrumentos derivativos contribuiu para que, em grande medida, os riscos envolvidos nas mais diversificadas operações não fossem avaliados com maior facilidade, aumentando a responsabilidade por parte dos administradores dentro das IFs e, da mesma forma que esses instrumentos, são itens *off-balance sheet*.

Dentro dessa perspectiva, pode-se citar a criação, no Brasil, da Deliberação CVM n. 550, de 17 de outubro de 2008, a qual dispõe sobre a apresentação de informações sobre instrumentos financeiros derivativos em nota explicativa nas Informações Trimestrais (ITR).

Esse normativo não inclui Bancos, mas pode ser considerado subproduto para a questão de assuntos voltados ao *disclosure*, em que as companhias abertas devem divulgar, em nota explicativa específica, informações qualitativas e quantitativas sobre todos os seus instrumentos financeiros derivativos (reconhecidos ou não como ativos ou passivos no seu balanço patrimonial).

Podem-se incluir riscos em Bancos, tais como: de mercado, de crédito, operacional, legal, de liquidez, de taxa de juros, de taxa de câmbio e de solvência. (CARVALHO, 1996, p. 47-49; BESSIS, 1998, p. 5-15; FORTUNA, 2008, p. 753-4; MOREIRA, 2008, p. 397).

- i) **Risco de mercado**⁴⁹: é o risco de possíveis perdas devido a oscilações em variáveis financeiras, tais como taxas de juros ou câmbio e ações, por exemplo.

Para atender à nova estrutura de gerenciamento desse tipo de risco nas IFs e naquelas autorizadas a funcionar pelo Bacen, como requerido pelo Acordo da Basileia II, foi editada a Resolução 3.464, de 26 de junho de 2007, que integra o processo de aperfeiçoamento das normas prudenciais, de acordo com recomendações e práticas no mercado internacional. (FORTUNA, 2008, p. 736).

O risco de taxa de juros (que compreende o risco de exposição a quedas nos lucros, por causa dos movimentos nesse mercado) e o de taxa de câmbio (o qual ocorre por meio de mudanças, quando, por exemplo, os valores dos ativos e passivos são indexados em moedas estrangeiras) também podem ser considerados riscos de mercado.

- ii) **Risco de crédito**⁵⁰: compreende a possibilidade de possíveis perdas pelo não pagamento de algum tipo de dívida que qualquer contraparte tenha assumido com determinada IF. (MOREIRA, 2008, p. 399).
- iii) **Risco operacional**⁵¹: envolve prejuízos provenientes de sistemas inadequados, erro de controle, falha humana ou deficiência gerencial.
- iv) **Risco legal**: diz respeito ao momento em que um contrato não pode ser executado formalmente, implicando prejuízo. Ocorre pelo descuido por parte da IF em cumprir determinações legais voltadas às suas operações ativas ou passivas, bem como pela quebra de cláusulas contratuais.

⁴⁹ O *Global Derivatives Study Group*, ligado ao G30 (GDSG, 1993, p. 43-51), apresenta seis tipos fundamentais nessa categoria: Risco absoluto de preço, Risco de convexidade, Risco de volatilidade, Risco de decurso de tempo, Risco de base (ou de correlação), Risco de taxa de desconto. No Brasil, os Riscos de Mercado de *Commodities* e de Ações possuem os detalhes dos cálculos nas Circulares 3.368 e 3.366, ambas de 12 de setembro de 2007.

⁵⁰ Para maiores detalhes, vide Circular 3.360, de 12 de setembro de 2007, Resolução 3.490, Resolução 3.059, de 20 de dezembro de 2002 e alterações introduzidas pela Resolução 3.355, de 31 de março de 2006.

⁵¹ No processo de enquadramento das IFs e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Bacen às regras do Acordo da Basileia II, o CMN, por meio da resolução 3.380, de 29 de junho de 2006, estabeleceu como devem ser implementadas as estruturas para gerenciamento do risco nessa categoria, para que posteriormente as IFs tivessem condições de calcular a parcela correspondente a esse risco. (FORTUNA, 2008, p. 738-9; Moreira, 2008, p. 400).

- v) **Risco de liquidez**⁵²: decorre da dificuldade em se conseguir encontrar compradores potenciais de um determinado ativo no momento oportuno e ao preço desejado, o que pode culminar em falência.
- vi) **Risco de solvência**: é o risco em ser incapaz de cobrir perdas geradas por todos os tipos de risco acima mencionados com o capital disponível (é o risco de *default* do Banco). Atualmente, existem medidas sofisticadas para identificar riscos que possam desencadear a insolvência do Banco, como VaR (*Value at Risk*) e CaR (*Capital at Risk*), por exemplo.

Fortuna (2008, p. 754) afirma que as IFs, como em qualquer outro tipo de negócio, estão sujeitas a riscos inerentes a qualquer atividade competitiva específica, quais sejam: Risco de mudança na organização de seu mercado; Risco de mudança nas estruturas regulatórias e tributárias da atividade; Risco no ambiente global relacionado aos negócios bancários etc.

Em referência à já mencionada Instrução CVM n. 475/08 (sobre a adoção por parte das companhias abertas brasileiras da apresentação de informações que permitam que os usuários das demonstrações financeiras avaliem adequadamente o perfil de risco), é apresentada, no Anexo 3, a análise empírica e comparações das notas explicativas⁵³ para operações e riscos com derivativos para os cinco maiores Bancos no Brasil.

O critério para a seleção foi por meio do tamanho dos ativos totais de cada instituição no terceiro trimestre de 2008. Nesse sentido, foram selecionados: (Banco Itaú S.A., Banco do Brasil S.A., Banco Bradesco S.A., Banco Santander Brasil S.A. e Caixa Econômica Federal). Cabe notar que a seleção dos Bancos foi com base no tamanho do ativo total e no *ranking* que o Bacen divulga trimestralmente.

⁵² O CMN, por meio da Resolução 2.804, de 21 de dezembro de 2000, estabeleceu regras que as IFs e também outras instituições por esse órgão autorizadas a funcionar devem seguir para gerenciar e controlar, de forma corrente e permanente, os riscos dessa categoria, devido às posições assumidas no mercado financeiro. (FORTUNA, 2008, p. 737; MOREIRA, 2008, p. 398).

⁵³ Todas as informações e notas explicativas dos referidos bancos foram obtidas no *website* do Bacen, disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/iftimagem/>>. Acesso em: 08/04/2009.

Apesar de baseadas nos conglomerados, as IFs foram analisadas considerando apenas uma das IFs referência para cada um deles, uma das razões pelas quais o Itaú⁵⁴ considerado (fechado) não apresenta menção à CVM 475/08.

Percebe-se que os derivativos utilizados para a estratégia de *hedge* são, basicamente, os mesmos entre esses Bancos, exceto para alguns casos específicos, como a utilização de *Cross Currency Interest Rate Swap*⁵⁵ no Banco do Brasil ou *Credit Default Swap*⁵⁶ no Bradesco. De maneira geral, a contabilização seguiu um padrão para cada uma das instituições, mas diferindo entre algumas.

Houve a apresentação de alguns modelos de estimação, fosse de risco ou para determinação do *fair value* e, ainda, a constatação de três (Banco do Brasil, Bradesco e Santander) dos cinco Bancos em questão utilizarem a análise de sensibilidade, em cumprimento à Instrução CVM n. 475/08.

2.8 Governança Corporativa

Shleifer e Vishny (1997, p. 737) definem GC como as maneiras pelas quais os fornecedores de finanças às corporações asseguram o retorno de seus investimentos.

A GC é vista como o delineamento dos direitos e responsabilidades de cada grupo de *stakeholders*, sendo a transparência um indicador importante. Logo, é a relação entre os *shareholders*, o *board of directors* e o *top management* na determinação da direção estratégica e da *performance* da empresa, bem como das questões de remuneração e auditoria. (GIROUX, 2004, p. 7; HO; WONG, 2001, p. 142).

Os principais elementos dos bons princípios de GC incluem justiça (*fairness*), *accountability*, responsabilidade e transparência (o que implica *disclosure*). Uma estrutura de governança restritiva diminui a *accountability* para com os acionistas, a qual pode influenciar na

⁵⁴ Para visualizar a instituição selecionada, vide o anexo 5.

⁵⁵ *Swap* de moeda e taxa de juros, com *hedge* avaliado como efetivo em 100% nas transações do período considerado.

⁵⁶ Representa um contrato bilateral, no qual uma das contrapartes compra proteção contra um risco de crédito de um determinado instrumento financeiro.

performance financeira de longo prazo de determinada instituição. (KARPOFF *et al.*, 2000, p. 1; SHEN; CHIH, 2007; VASILESCU, 2008).

Resumidamente, alguns dos resultados apontam que o ROA (*Return On Assets*), por exemplo, é afetado por EC específicas e políticas que provavelmente não são capturadas por variáveis de controles. Além disso, diferentes provisões de GC estão associadas ao desempenho da instituição em diferentes maneiras, e as descobertas mais consistentes dizem respeito aos efeitos de *poison pills*⁵⁷, as quais estão negativamente correlacionadas com medidas de desempenho adotadas. (KARPOFF *et al.*, 2000).

De acordo com Polo (2007, p. 2) Bancos são corporações, e a GC afeta a sua avaliação, custo de capital, *performance* e comportamento com relação à tomada de riscos. Uma vez que os Bancos exercem GC em empresas, como credores, as suas práticas de GC se tornam crucial para o crescimento e desenvolvimento da economia.

No entanto, o autor aponta que apesar da importância do tema, há apenas alguns estudos sobre GC em Bancos e, dentre eles, duas visões opostas: i) aqueles que acreditam que os mesmos mecanismos de controle corporativo que influenciam a governança de empresas não financeiras também influenciam as operações bancárias; ii) outros autores que atestam a especificidade dos Bancos.

Os primeiros *papers* a tratar sistematicamente acerca da GC em Bancos foram de autoria de Caprio e Levine (2002) e Levine (2004). Eles reveem os conceitos para corporações em geral e depois discutem mais especificamente dois atributos dos Bancos que os tornam especiais: i) maior opacidade que outras corporações; ii) maior regulação governamental.

Os princípios originais de GC foram divulgados pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico⁵⁸ (OECD – *Organization for Economic Co-operation and*

⁵⁷ Nos anos 80, o mercado de capitais dos EUA foi palco da explosão das chamadas “aquisições hostis” (*hostile takeovers*), nas quais o controle das empresas-alvo era adquirido por meio do mercado, algumas vezes contra a vontade dos seus controladores. Dentre os diversos mecanismos de defesa criados como reação a essas “aquisições hostis”, talvez o mais conhecido e mais polêmico fosse aquele conhecido como “*poison pill*” (ou pílulas de veneno), cujo objetivo seria tornar essas aquisições mais difíceis e custosas, desencorajando o adquirente. (SILVA; GUIDI, 2006).

⁵⁸ Criados em maio de 1999 e em abril de 2004, foram revisados.

Development) e incluem: os direitos e tratamento justo dos acionistas, o papel dos *stakeholders* na GC, responsabilidades do *board*, *disclosure* e transparência.

Apesar de não existir um item específico sobre integridade e comportamento ético, o qual está diretamente relacionado às EC com vistas ao GR, o documento os aborda em diversas passagens. Vasilescu (2008, p. 4), com base nele, explica que as organizações devem desenvolver um código de conduta para os seus diretores e executivos que promova a elaboração de decisões éticas e responsáveis.

Nesse sentido, a contabilidade desempenha um papel crucial em GC para os investidores saberem informações sobre as companhias nas quais investem e, para isso, padrões básicos de contabilidade são necessários para refletir o *disclosure*. (LA PORTA *et al.*, 1998).

No Brasil, os Níveis Diferenciados de GC (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, implantados em dezembro de 2000) são segmentos especiais de listagem que foram desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse interesses dos investidores e a valorização das empresas. (BM&FBOVESPA, 2009).

O Nível 1 estabelece, resumidamente, a obrigatoriedade da apresentação do fluxo de caixa nas demonstrações contábeis, periodicidade trimestral e também a dispersão acionária, quanto à oferta pública de ações. Desse modo, as companhias se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado, tendo-as como obrigações adicionais à legislação. (CARDOSO *et al.*, 2006, p. 5; BM&FBOVESPA, 2009).

O Nível 2, por sua vez, requer que as companhias se comprometam a cumprir um conjunto mais amplo de práticas de governança relativas aos direitos societários dos acionistas minoritários. Exemplos de obrigações: extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões IFRS ou US GAAP, por exemplo. (CARDOSO *et al.*, 2006, p. 5; BM&FBOVESPA, 2009).

E por fim o Novo Mercado é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam (voluntariamente) com a adoção de práticas de

GC adicionais em relação ao que é exigido pela legislação. A principal inovação dessa categoria é a exigência de que o capital social seja composto somente por ações ordinárias. (BM&FBOVESPA, 2009).

A GC em Bancos de economias em desenvolvimento é particularmente importante por diversas razões:

- Primeira, porque os Bancos possuem forte e dominante posição em sistemas financeiros nessas economias e são motores extremamente importantes no que se refere ao crescimento econômico;
- Segunda, os Bancos são tipicamente a fonte mais importante de finanças para a maioria das empresas, pois, nessas economias, mercados financeiros são geralmente subdesenvolvidos. (KING; LEVINE, 1993b; LEVINE, 1997, ARUN; TURNER, 2004);
- Terceira, assim como prover meios de pagamento aceitos, os Bancos nesses países são geralmente os principais depositários para a poupança da economia;
- Quarta, muitas dessas economias entraram, recentemente, em processo de liberalização dos seus sistemas bancários, por meio de privatizações/desinvestimentos e redução do papel da regulação econômica. (ARUN; TURNER, 2004).

Questões sobre GC ganharam atenção mundial com o colapso da *Enron* e de grande parte dos casos apresentados, e, desse modo, o *board of directors* de muitas empresas com subdesempenho foi ameaçado pelas notoriedades dos casos. *Insiders*, aqueles que fazem parte do *board*, têm a capacidade de exercer discricionariedade em diferentes dimensões, já que os investidores, os quais se preocupam com o retorno das ações, examinam os seus ganhos frequentemente, o que aumenta a pressão do mercado de capitais, criando incentivo adicional às instituições em manipular resultados. (KAYMAK; BEKTAS, 2008, p. 550; SHEN; CHIH, 2007).

Índices de governança estão negativamente relacionados à extensão dos resultados gerenciados pelas firmas, e isso significa que aquelas com boas práticas tendem a possuir

menor incidência de GR. Instituições com resultados mais baixos tendem a conduzir mais ativamente o alisamento e a “agressividade” nos resultados, mas as boas práticas de governança podem mitigar o efeito. (SHEN; CHIH, 2007).

Em sendo os Bancos uma das fontes primárias para referência das boas práticas de GC, é essencial que os gestores dessas instituições a encarem sem qualquer tipo de restrição e quando isso ocorre, há melhor alocação de capital e uma melhor GC das instituições como um todo. (POLO, 2007, p. 3).

Silveira (2004, p. 37), ao comparar a teoria neoclássica da firma com a economia dos custos de transação, explica que, contrariamente à primeira (a qual considera a empresa como mera função de produção, que visa a maximizar lucros), a segunda compreende a questão do juízo gerencial presente nas organizações.

No Brasil, com a versão renovada⁵⁹ da Lei das S.A., o mercado de capitais obteve avanço significativo em questões regulamentares, as quais vão de encontro ao conjunto de fatores relacionados ao oportunismo⁶⁰ (comportamento praticado por meio de juízo gerencial) dos controladores em relação aos não controladores, muito presente no mercado brasileiro, por causa da alta concentração acionária. (CARDOSO *et al.*, 2006, p. 5).

Mesmo que o Governo e os órgãos ligados à regulamentação promovam incentivos contra o aumento da exposição ao risco, os gestores das IFs o fazem oportunamente. Um exemplo desse problema pode ser o risco de uma seguradora resultante da incerteza sobre a honestidade do segurado (*moral hazard*⁶¹) poder ser melhorado por meio de regulações econômicas, como restrições de ativos ou tetos de taxa de juros. Os efeitos dessas regulações limitam a habilidade dos gestores de Bancos em excessivamente ofertar publicamente as suas

⁵⁹ Modificada pelas Leis 10.303 de 31 de outubro de 2001 e 10.411 de 26 de fevereiro de 2002.

⁶⁰ O oportunismo pode ser definido, de acordo com Giroux (2004, p. 4), como “interesse próprio com trapaça”. Ele afirma que economistas atestam três níveis de comportamento — obediência, interesse próprio e oportunismo —, e nesse último estão presentes indivíduos com a capacidade de violar barreiras éticas por benefício próprio.

⁶¹ É um tipo de assimetria informacional em que uma ou mais partes em uma transação (potencial ou não) pode observar as suas ações no cumprimento da transação, mas outras partes não. Em outras palavras, surge em decorrência das ações do agente (*hidden action*) e pelas informações privadas que os agentes possuem, por observarem de forma mais próxima o ambiente, e que não são compartilhadas com o principal (*hidden information*).

exigibilidades ou recriar ativos altamente arriscados. (ARUN; TURNER, 2004, p. 372; SCOTT, 2009, p. 14).

Outro tipo de assimetria informacional é a seleção adversa⁶², a qual ocorre porque algumas pessoas, como gestores e outros *insiders*, podem explorar as suas vantagens acerca das informações que possuem, comportando-se oportunisticamente por meio do gerenciamento da informação apresentada. Nesse sentido, pode-se pensar a contabilidade financeira e a ação em reportar resultados como mecanismos para controlar a seleção adversa. (SCOTT, 2009, p. 13).

Portanto, a natureza peculiar da indústria bancária requer a proteção dos *stakeholders*, principalmente dos depositantes contra gerenciamentos bancários oportunistas. Ao retomar os dois atributos anteriormente mencionados (opacidade e regulação governamental), Caprio e Levine (2002, p. 2) afirmam que os mecanismos de GC em Bancos funcionam menos eficientemente⁶³:

O problema da GC tende a ser pior em Bancos. Em particular, enquanto assimetrias informacionais perturbam todas as corporações, Bancos são particularmente opacos; é muito difícil para agentes externos monitorar e avaliar gestores dessas instituições. Essa opacidade torna mais difícil difundir o PL e detentores de dívidas a escrever e forçar contratos de incentivos efetivos, utilizar seus direitos de voto como veículo para influenciar decisões das firmas ou restringir discricionariedade gerencial por meio de cláusulas contratuais.

Desse modo, a assimetria informacional entre *outsiders* e *insiders* (fornecedores e *controllers* do capital, respectivamente) é central para a GC, porém, na maioria dos casos, pode ser resolvida por meio de mecanismos baseados no mercado (*disclosure* das demonstrações financeiras, por exemplo). (POLO, 2007).

Contrariamente, as IFs, as quais estão sujeitas à pesada regulamentação governamental (cuja lógica se baseia na ideia de que ativos bancários são extremamente difíceis de estimar) e, consequentemente, mecanismos de mercado não são adequados para controlar gestores e

⁶² É um tipo de assimetria informacional em que uma ou mais partes em uma transação (potencial ou não), possui uma vantagem informacional em relação às outras partes. Em outras palavras, é a assimetria de informação entre agente e principal, em que o principal sabe menos sobre o agente que o agente sabe sobre si mesmo.

⁶³ “The corporate governance problem is likely to be worse in banks. In particular, while informational asymmetries plague all corporations, banks are particularly opaque; it is very difficult for outsiders to monitor and evaluate bank managers. This opaqueness makes it more difficult for diffuse equity and debt holders to write and enforce effective incentive contracts, to use their voting rights as a vehicle for influencing firm decisions, or to constrain managerial discretion through debt covenants.”

acionistas (devido ao risco sistêmico e proteção ao depositante), possuem maior complexidade com relação às formas de problema de agência, pois acionistas fornecem capital, mas não controlam o risco do ativo e, desse modo, há maiores incentivos para aumentar o risco do ativo e, assim, expropriar acionistas. (POLO, 2007).

Portanto, por diversos ângulos, a opacidade da indústria bancária conjuntamente com as regulações governamentais pervasivas limitam a GC nos Bancos, sendo mais difícil ainda naqueles em mercados emergentes se comparados com aqueles em países já desenvolvidos. (CAPRIO; LEVINE, 2002). Adicionalmente, a relevância de medidas de desempenho que relacionem as práticas de GC se torna cada vez mais crucial, na proporção em que têm a capacidade de quantificá-las e verificar o efeito que possuem em determinada indústria, por exemplo.

3 TEORIA DAS ESCOLHAS CONTÁBEIS

3.1 Teoria das Escolhas Contábeis: aspectos relevantes

Questões envolvendo temas relacionados às EC têm motivado pesquisas na contabilidade desde 1960, e os trabalhos dentro dessa área estiveram relacionados a: comportamento oportunístico; GC; desempenho da firma; assimetria de informação e regulação. (FIELDS *et al.*, 2001, p. 256).

Ao definirem EC como “qualquer decisão cuja intenção primária é influenciar (seja na forma ou substância) o resultado do sistema contábil de um modo particular, incluindo não apenas demonstrações financeiras publicadas de acordo com o GAAP, mas também retornos de impostos e questões regulatórias.”⁶⁴, Fields *et al.* (2001, p. 256) explicam que o “objetivo de gerenciamento é a chave para essa definição, particularmente no que toca a decisões reais: o que significa se o ímpeto por trás da decisão é afetar o resultado do sistema contábil ou se isso deriva de outros motivos.”⁶⁵

Fields *et al.* (2001) analisaram o tema com ênfase nas pesquisas da década de 90 (cobrindo uma amostra considerável de artigos em três *journals*: *Journal of Accounting and Economics*, *the Accounting Review* e *Journal of accounting Research*), elaborando uma delimitação de três *proxies* (chamadas de imperfeições no mercado) que influenciam as EC por parte dos gestores: i) custos de agência; ii) assimetria de informação e iii) externalidades.

Todas elas existem em decorrência de os contratos entre os principais e os agentes não serem completos, e também pela ausência de um mercado perfeito, pois se existisse, nas palavras dos autores⁶⁶, não haveria função para a contabilidade, muito menos para EC. (*Ibid*, p. 261).

De forma mais específica:

⁶⁴ “An accounting choice is any decision whose primary purpose is to influence (either in form or substance) the output of the accounting system in a particular way, including not only financial statements published in accordance with GAAP, but also tax returns and regulatory filings.

⁶⁵ Managerial intent is key to this definition of accounting choice, particularly with respect to real decisions; that is, whether the impetus behind the decision is to affect the output of the accounting system or whether the impetus derives from other motives.”

⁶⁶ “With complete and perfect markets, there is no role for accounting, much less for accounting choice.”

- i. **Custos de agência:** são geralmente relacionados a questões contratuais, como remuneração gerencial (conflitos internos de agência: remuneração de executivos, evidência de oportunismo gerencial para maximização do valor) e *bond covenants*.

A literatura sugere que os gestores exploram a sua discricionariedade sobre a contabilidade para tomar vantagem sobre incentivos fornecidos pelos planos de remuneração, mas pouco é conhecido se isso conduz a maiores recompensas.

- ii. **Assimetria informacional:** compreende motivações em apreçamento de ativo (*asset pricing motivations*), em que examina a relação entre os números contábeis e o retorno dos preços das ações, verificando se a escolha do método contábil afeta o valor da empresa ou o custo de capital; política de evidenciação, em que as empresas que evidenciam mais possuem menores custos de capital próprio e de terceiros; e, GR e eficiência de mercado.
- iii. **Externalidades:** EC são motivadas por tributos, isto é, a literatura trabalha com a hipótese de que os gestores objetivam minimizar o valor presente dos impostos, assim efetuam gestões para diminuir ou postergar pagamento; e regulação, em que, geralmente, conclui-se que os gestores selecionam métodos contábeis avessos a intervenções regulatórias, além disso, setores mais regulados têm menos escolhas discricionárias (como é o caso de IFs, como Bancos).

Finalmente, os autores concluem que a pesquisa em seu estudo fez progressos limitados na expansão e entendimento das EC, devido aos limitados desenhos de pesquisa e ao fato de a replicação de estudos ser maior que o foco em aumentar o nível de conhecimento e considerar ferramentas para análise, especialmente acerca do GR. (*Ibid*, p. 299-301).

Francis (2001) dá prosseguimento ao assunto discutido no texto de Fields *et al.* (2001), ao proceder alguns comentários que deixaram de ser feitos ou que precisariam de um texto mais sofisticado para explicar melhor o que é EC de fato. A autora, primeiramente, avaliza que os autores forneceram muitas características e exemplos sobre o assunto, mas não uma definição objetiva (apenas ampla).

Além disso, há a crítica sobre as consequências das referidas escolhas e a reconsideração do desenho das pesquisas feitas nessa área. Como conclusão, a autora afirma que concorda com Fields *et al.* (2001) sobre a falta de desenvolvimento sobre EC para a pesquisa contábil, existindo apenas estudos empíricos, sendo que as ferramentas utilizadas ainda possuem um poder muito baixo para tais aplicações.

O poder é advindo das escolhas: quanto mais escolhas, maior o poder. Estas provêm das inovações que podem criar excesso de lucros. De acordo com a ideia de Schumpeter, somente os empreendedores que podem inovar e criar excesso de ganhos possuem mais escolhas e poder de autoridade. (CHANG, 2004).

Sob esse ponto de vista, é relevante expor que as EC variam de acordo com a indústria, e o problema dessa afirmação repousa em variáveis econômicas, determinando as escolhas dos procedimentos contábeis. Como as EC são similares dentro de uma mesma indústria, os seus modelos predizem variações em cada tipo e explicam a razão pela qual ocorrem. (WATTS, 1992, p. 241).

Para esse autor, as EC são importantes para estudos baseados no mercado, porque sem uma TEC não se pode: i) corretamente especificar os testes dos relacionamentos entre os números contábeis e os preços das ações; ii) especificar testes poderosos para discriminar modelos competidores no mercado de capitais.

Além das práticas estudadas nesta dissertação, existem diversas técnicas pelas quais se podem implementar as EC, quais sejam: práticas de GR; avaliação de estoques — PEPS (Primeiro a Entrar e Primeiro a Sair) *versus* UEPS (Último a Entrar e Primeiro a Sair) —; depreciação (acelerada *versus* linha direta); juros (capitalizar *versus* despesa); custos de exploração de óleo e gás (*full cost* ou *successful efforts*); diferimento ou não de créditos fiscais etc.. (HOLTHAUSEN; LEFTWICH, 1983, p. 91).

Watts (1992, p. 235) assegura que EC também inclui a escolha do gestor de um método contábil em relação a outro, um exemplo é a escolha do tipo de depreciação. As EC também incluem aquelas feitas por órgãos reguladores (como FASB e IASB, por exemplo), no que toca às normas contábeis emitidas por eles. Além disso, o autor justifica a importância da

TEC ao afirmar: “Eu considero a Teoria das Escolhas Contábeis como central no estudo da contabilidade.”⁶⁷

Nesse sentido, Bowen *et al.* (1999) explicam que os *stakeholders* utilizam a informação contábil para propósitos voltados à tomada de decisão ou contratação e, em alguns casos, os termos dos contratos (como cláusulas contratuais) colocados repousam nos números contábeis reportados.

Esse fato se enquadra com maior aderência no caso dos Bancos, porque, por definição, essas instituições possuem natureza devedora, já que aceitam depósitos de agentes superavitários e concedem empréstimos para os deficitários, representando papel fundamental na intermediação financeira.

Além do mais, por serem altamente regulados e, de forma geral, visados pela sociedade, quanto à sua “saúde” financeira, possuem em suas *performances* e demonstrações financeiras indicadores relevantes que, muitas vezes, possuem determinado valor estipulado como mínimo e que estão nas cláusulas contratuais.

Bowen *et al.* (p. 5, 1999) apontam cinco categorias de *stakeholders* que tendem a ser usuários importantes da informação contábil: clientes, fornecedores, empregados, provedores de capital e reguladores:

⁶⁷ “I consider accounting choice theory to be central to the study of accounting.”

Figura 1 – Ambiente econômico que influencia as Escolhas Contábeis dos gestores

Fonte: Bowen; Ducharme; Shores, 1999

Assim, para cada *stakeholder*, existem vários usos da informação contábil que podem influenciar o método das EC dos gestores. De acordo com Bowen *et al.* (1999, p. 10), estudos empíricos que examinam a relação entre a tomada de decisão do investidor e o fato de as EC por parte dos gestores geralmente focarem nos incentivos de curto prazo.

Por exemplo, Dechow *et al.* (1996) examinaram a utilização de escolhas relacionadas a *accruals* discricionários⁶⁸ para o aumento do resultado (*income increasing*)⁶⁹ antes da publicação das demonstrações contábeis. Eles argumentam que os gestores possuem incentivos para escolher esse aumento para influenciar as decisões dos investidores e, também, para redução do custo de capital da empresa.

⁶⁸ Questão tratada mais adiante.

⁶⁹ Uma das formas de GR. O item sobre esse assunto será tratado a seguir.

Quanto a essa última questão, Lambert *et al.* (2006) demonstram analiticamente que a informação contábil influencia o custo de capital das empresas de duas maneiras: tanto por meio de efeitos diretos (em que o aumento da qualidade da informação contábil não afeta o fluxo de caixa da empresa, mas afeta na distribuição de fluxos de caixa futuros entre os agentes econômicos do mercado), quanto por meio de efeitos indiretos (informações contábeis de maior qualidade afetam as decisões reais das empresas, que influenciam o seu valor e a covariância de seus fluxos de caixa com os fluxos de caixa das outras empresas).

Dessa maneira, pode-se notar a possibilidade de maneiras pelas quais a informação contábil pode influenciar determinados aspectos que acabam refletindo nas decisões e escolhas. Christie e Zimmerman (1991, p. 5) expõem a existência de duas explicações não mutuamente excludentes que fundamentam as EC: **i) oportunismo**, em que gestores podem escolher diferentes métodos contábeis para melhorar sua função utilidade (bem-estar) à custa de outras partes relacionadas; **ii) aumentar o valor da firma**.

Os autores também discutem que a EC oportunística (*Opportunistic Accounting Choice*) se dá pela intenção de os gestores (antes de terem como alvo o controle) utilizarem procedimentos contábeis que aumentam o lucro por duas razões: i) para aumentar a remuneração por meio de planos (formais e informais) que baseiam o pagamento dos executivos nos ganhos reportados, como planos de remuneração gerencial (*management compensation plans*); ii) para reduzir a probabilidade de o CEO (*Chief Executive Officer*) ser forçadamente removido, por baixo desempenho operacional, devido a decisões mal sucedidas.

Se os *boards of directors* se baseiam em resultados quanto a demitir CEOs, estes possuem incentivos para escolher métodos que aumentem os lucros, o que significa exercer discricionariedade nos números contábeis, dependendo da extensão pela qual os primeiros têm incentivos para desfazer ou, ao menos, questionar as possíveis manipulações contábeis.

A utilização de determinado método que aumente o lucro não necessariamente implica que o gestor esteja tentando esconder desempenho abaixo das expectativas. Na realidade, a “hipótese da escolha contábil oportunística” também prevê que eles utilizem tal método com o intuito de posteriormente assumir o controle de outra corporação (em fusões ou aquisições).

Logo, as consequências econômicas das EC que surgem dos planos de remuneração dependem de negociações e renegociações *ex ante* e *ex post*, respectivamente, que englobem custos. Caso contrário, ou seja, inexistência de custos, o acordo de remuneração deve especificar regras contábeis de modo preciso *ex ante*: de que pagamentos sob o plano de remuneração são completamente isolados de qualquer mudança nas técnicas contábeis futuras (seja voluntária ou compulsória), ao passo que para renegociações (sem custos ou ajustes ao plano), os efeitos das mudanças podem ser desfeitos, *ex post*. (HOLTHAUSEN; LEFTWICH, 1983, p. 84).

Por conseguinte, se as regras contábeis tendem a afetar a riqueza dos gestores (por meio dos planos de remuneração, cujas negociações e renegociações envolvam ou não custos), o ajuste no valor do capital humano deve, da mesma forma, ser contrabalanceado. De outra maneira, provavelmente, sempre haverá a tendência em manipular resultados ou até mesmo possibilidades de fraudes, já que tais aspectos lidam com o comportamento humano.

Para Coutinho e Silva (2008, p. 25), a abordagem oportunística é amplamente baseada em condições *ex post*. Para esse autor, as (mudanças de) políticas contábeis são examinadas após a definição de contratos, portanto, as EC *ex post* realizadas depois que os contratos são formalizados podem ser classificadas como oportunistas, mesmo sendo realizadas dentro dos limites existentes e aceitos nos contratos.

A EC eficiente (*Efficient Accounting Choice*) ou a maximização do valor, porém, compreende algumas hipóteses que não são mutuamente excludentes:

- i. Decisões a serem tomadas e mecanismos de controle internos são afetados por escolhas do método contábil: elaborar *versus* comprar decisões, transferência de preços, orçamentos e avaliação de desempenho são alguns exemplos.

Ainda, firmas que dicotomizam em apenas uma dimensão (do lucro, por exemplo) podem não capturar aspectos importantes das EC, pois um método eficiente (ótimo) pode ser tanto aquele que aumenta quanto diminui resultados. Além disso, é de se esperar que também varie conforme a indústria e no tempo, já que as circunstâncias

mudam. Sob essa hipótese, demonstrações contábeis divulgadas não são um fim em si, mas meramente refletem EC que são feitas com propósitos internos.

- ii. A escolha eficiente é afetada por impostos: por exemplo, um aspecto desse tipo de escolha para estoques é a minimização do valor presente dos impostos, ou seja, eficiência, nesse caso, envolve a escolha pelo método que diminua o lucro e, conseqüentemente, o valor do imposto a ser pago.
- iii. Firms assumem como alvo o controle de outras (aquisições ou fusões), por causa de baixo desempenho operacional, independentemente do oportunismo dos gestores. (Jensen, 1988. p. 24).

Por exemplo, mudanças nas curvas de oferta e demanda de determinada indústria causam o surgimento de inúmeras firmas. Eventualmente, uma assume o controle de outra (em uma aquisição), eliminando-se o excesso de capacidade do mercado, mesmo com algumas não conseguindo cumprir as suas obrigações de curto prazo (*financial distress*).

Portanto, a terceira versão da hipótese da eficiência prevê que firmas em declínio (que são adquiridas por outra instituição) aderem ao aumento de lucro antes da aquisição para tentar reduzir os problemas enfrentados. Sob essa versão da referida hipótese, métodos contábeis de aumento do lucro que minimizam custos são o valor que maximizam a firma, e não evidência de oportunismo quanto ao gerenciamento.

Holthausen e Leftwich (1983, p. 83) apresentam, por meio de Watts (1977), Watts e Zimmerman (1978), e posteriormente outros estudos, as consequências econômicas das EC, as quais resultam nas seguintes relações causais entre fluxos de caixa e números contábeis reportados⁷⁰: i) regulações governamentais; ii) acordos de empréstimo; iii) visibilidade política.

- i. **Regulações governamentais:** há custos para consumidores se tornarem informados sobre o processo regulatório e se, da mesma forma, para formar coalizões, outros

⁷⁰ Os planos de remuneração gerencial já foram citados anteriormente.

resultarão de mudanças contábeis, os quais podem prover desculpas convenientes para permitir aumentos de preços; isto é, as mudanças na regra contábil podem reduzir as críticas direcionadas aos reguladores, os quais premiam aumentos de preços.

Adicionalmente, se monitorar o processo regulatório é custoso, consumidores são ‘racionalmente não informados’, uma vez que o consumidor se beneficia em ser informado apenas na extensão da redução de seus custos. Assim, os custos de ser informado impõem um limite superior nas consequências econômicas induzidas por regulações governamentais.

- ii. **Acordos de empréstimo:** repousam em números contábeis para restringir a habilidade de a outra parte, que solicitou o empréstimo, pagar dividendos, divulgar novas dívidas e consumir fusões/aquisições. Consequentemente, mudanças voluntárias ou compulsórias nas técnicas contábeis podem afetar os fluxos de caixa da companhia. Para esses autores, uma condição necessária para mudanças nessas técnicas diz respeito ao quão custoso é negociar e monitorar acordos de dívida, renegociar esses acordos e reestruturar dívidas.

Não há qualquer suposição de que credores, como Bancos, sejam “enganados” por mudanças contábeis. Caso a contratação e a reestruturação da dívida e capital próprio sejam custosas, algumas mudanças contábeis possuem efeitos nos fluxos de caixa, porque não é racional, tanto para essas instituições quanto para a sua contraparte, isolar acordos de empréstimos de todas as potenciais mudanças, tampouco renegociar ou reestruturar a dívida.

- iii. **Visibilidade política:** os números contábeis reportados afetam indiretamente a extensão, na qual determinada instituição pode ser tanto criticada quanto apoiada pelos seus diversos *stakeholders*. Para empresas visíveis politicamente, os números contábeis reportados possuem consequências econômicas, porque ao ocorrerem mudanças, altera-se a incidência de impostos cobrados ou subsídios concedidos. Desse modo, gestores possuem incentivos para escolher técnicas contábeis particulares, no sentido de modificar tal visibilidade.

Em contraste com outras causalidades, a existente entre visibilidade política e números contábeis não depende de contrato explícito, como no caso de um acordo de empréstimo. Ao invés disso, o uso desses números pelas partes é, geralmente, considerado externo à firma.

Dessa maneira, todas as versões desse tipo de EC são coerentes com a questão da relevância da informação contábil (*Value relevance Hypothesis*), na qual a eficiência das demonstrações contábeis aumenta a correlação linear entre resultados e retornos das ações para maximização do valor da firma.

Por outro lado, a Hipótese da Dívida (*Debt Hypothesis*), no panorama dos Bancos, surge mais incisivamente, pois compreende a questão do conservadorismo. Ball *et al.* (2005, p. 8) afirmam que essa hipótese subentende que países com (comparativamente) maiores mercados de dívida tendem a exibir maior reconhecimento de perda em tempo oportuno/hábil nas demonstrações financeiras publicadas. Se esse reconhecimento aumenta a eficiência da contratação da dívida, ela se torna uma forma mais eficiente de financiamento. Em países em que isso não ocorre, a dívida se torna uma fonte menos eficiente.

Para Lopes e Martins (2007, p. 73), sob o ponto de vista econômico, o conservadorismo implica somente reconhecimento viesado da realidade econômica, já que o valor de livro (*book value*) abaixo do valor de mercado indica essa questão na contabilidade, pois, normalmente, o mercado atribui valor à empresa mais rapidamente que o patrimônio incorpora as boas notícias, por exemplo.

Sob essa ótica, os impactos do conservadorismo permitidos pelo GAAP e EC conservadoras (escolha da opção mais conservadora dentre aquelas permitidas) refletirão da mesma forma nos preços das ações, considerando a ausência de assimetria de informação, porém, na sua presença (assimetria da informação) apenas uma escolha contábil conservadora tende a ser utilizada. (BAGNOLI; WATTS, 2004).

O papel de sinalização (*signaling*) dessas escolhas (com assimetria informacional) pode ser suposto por ambos os métodos: de análises das demonstrações financeiras atuais e esforços públicos dos gestores em enfatizar EC conservadoras para os investidores. De forma semelhante, os GAAP também promovem certa discricionariedade na maneira em que se

divulga a informação financeira (ao utilizar o julgamento para que sejam esperados ganhos menores reportados ou o contrário seja verificado). (BAGNOLI; WATTS, 2004).

Dessa forma, podem-se alcançar determinados resultados ao implementar ações relacionadas às EC por meio dos GAAP e decisões operacionais (algumas vezes denominadas GR econômicos). (MCKEE, 2005, p. 4). Abaixo, encontra-se a ilustração que expõe a relação das EC com os GAAP e decisões operacionais:

Figura 2 – Efeitos em operar *versus* Escolhas Contábeis

Fonte: Adaptado de McKee (2005, p. 5)

As EC devem ser feitas dentro da estrutura dos GAAP, pois a diferença entre EC legal ou ilegal repousa meramente no grau em que a escolha é procedida. O problema existente é que não há um limite claro nessas escolhas, em que se possa assegurar legalidade ou não, uma vez que os GAAP não informam aos gestores o que especificamente é normal ou extremo. Giroux (2004, p. 2-3) e McKee (2005, p. 10) representam essa situação, por meio do seguinte *continuum*:

Fonte: Adaptado de Giroux (2004, p. 2-3) e McKee (2005, p. 10)

De acordo com ACFE⁷¹ (2007, p. 5), fraude é “qualquer ato intencional ou de omissão planejado para enganar outrem, resultando no sofrimento de perda por parte da vítima e/ou do alcance de ganho por parte do infrator.”⁷²

A seguir encontram-se os tipos de fraudes gerenciais:

Figura 3 – Tipos de fraudes gerenciais

Fonte: Adaptado de Rezaee (2002, p. 3)

Nesse sentido, o elemento principal na fraude financeira é a tentativa de enganar, porque intentos gerenciais relacionados às EC não são observados e, por vezes, podem apenas ser supostos por ações gerenciais. (MCKEE, 2005, p. 11).

Conforme a visão mecânica das EC, a contabilidade é uma fonte que detém o monopólio das informações sobre determinada instituição e, como exposto anteriormente, os custos do processamento delas por parte dos investidores são altos se comparados aos ganhos que podem capturar. Assim, investidores respondem aos números contábeis divulgados *per se* e

⁷¹ Associação dos Examinadores Certificados de Fraude (*Association of Certified Fraud Examiners*).

⁷² “*Fraud is any intentional act or omission designed to deceive others, resulting in the victim suffering a loss and/or the perpetrator achieving a gain*”

não discriminam entre aqueles produzidos por diferentes regras de mensurações contábeis, não sabendo, portanto, até onde são ou não números manipulados. (HOLTHAUSEN; LEFTWICH, 1983, p. 81).

Dichev e Li (2006, p. 32) argumentam, por meio de suas evidências, que motivações que aumentem o lucro não são um determinante importante do tipo de EC considerada, e uma implicação disso seria que investigações acerca de escolhas oportunísticas devem perseguir mais cuidadosamente ações gerenciais no âmbito não observado de implementação, ao invés de escolhas observáveis.

Por isso, no que toca à relação entre as EC e a propensão de os gestores apresentarem as previsões de resultados, Clement e Davis-Friday (2002, p. 24-25) apontam por meio de seus resultados que há associação negativa entre o uso de práticas contábeis conservadoras e a incidência de previsões de resultados. Esses autores consideram as suas descobertas consistentes com a predição de Gigler e Hemmer (2001) de que quanto mais conservadora, a firma tende a publicar menos as suas previsões. Portanto, as EC e a publicação de previsões gerenciais voluntárias são ambas partes das políticas de longo prazo, mostrando que EC está associada à quantidade total de informação divulgada.

No Brasil, pesquisas robustas que envolvam EC e a abordagem mais intensa da TEC ainda são insipientes. Trabalhos como o de Coutinho e Silva (2008), o qual trata das EC no Brasil sob a ótica da hipótese dos *covenants* contratuais, e Cardoso (2005), o qual estudou os impactos da regulação econômica nas EC no setor das Operadoras de Plano de Assistência à Saúde (OPS), estão ainda em fase embrionária ao se compararem com aquelas voltadas a apenas GR.

3.2 Gerenciamento de Resultados

A literatura sobre EC tem criticado gestores, que buscam por vantagens devido à flexibilidade permitida pelas normas contábeis, no que toca à possibilidade de manipulação de resultados em situações na qual é possível exercer discricionariedade. (FIELDS *et al.*, 2001).

O conceito que descreve essa questão (em exercer julgamento para gerenciar resultados divulgados), quando se escolhe dentre diferentes políticas contábeis, é conhecido como *Earnings Management* ou Gerenciamento de Resultados. Barton e Simko (2002 p. 24-25) explicam que o balanço acumula os efeitos de EC, e o nível de ativos líquidos parcialmente reflete a extensão das práticas de GR anteriores⁷³.

Conforme já mencionado na introdução deste estudo, Healy e Wahlen (1999, p. 368) definem⁷⁴ GR como:

Earnings management ocorre quando gestores utilizam julgamento nos reportes financeiros e na estruturação de transações para alterá-los para tanto enganar alguns *stakeholders* sobre o desempenho econômico subjacente da companhia, quanto para influenciar resultados contratuais que dependem dos números contábeis reportados⁷⁵.

Scott (2009, p. 403) adiciona à definição a palavra escolha: “a escolha por parte de um gestor de políticas contábeis, ou ações que afetam ganhos, para então alcançar algum objetivo de ganho reportado específico.”⁷⁶

Para Mohanram (2003, p. 1), “GR é a alteração intencional dos resultados, conduzindo a números contábeis que seriam diferentes na ausência de qualquer manipulação. É quando gestores não tomam decisões por razões estratégicas, mas somente para modificar resultados.”⁷⁷

No que toca à possibilidade de “modificação de resultados”, uma das maneiras existentes se deve ao regime de competência. De acordo com Fipecafi (2007, p. 63), o seu entendimento está diretamente ligado à compreensão das variações patrimoniais (PL) e a sua natureza,

⁷³ “[...] balance sheet accumulates the effects of previous accounting choices, the level of net assets partly reflects the extent of previous earnings management.”

⁷⁴ Existem muitas outras definições clássicas para EM, tais como em Schipper (1989), mencionada na introdução deste estudo.

⁷⁵ “Earnings management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers.”

⁷⁶ “The choice by a manager of accounting policies, or actions affecting earnings, so as to achieve some specific reported earnings objective.”

⁷⁷ “Earnings management is the intentional misstatement of earnings leading to bottom line numbers that would have been different in the absence of any manipulation. When managers make decisions not for strategic reasons, but solely to change earnings [...].”

sendo, portanto, aquele que estabelece quando um determinado componente deixa de integrar o patrimônio para transformar-se em elemento modificador do PL.

Da confrontação entre o valor final dos aumentos do PL (receitas) e das suas diminuições (despesas), emerge o conceito de resultado do período. Mesmo com a desvinculação temporal entre receita e despesa, no longo prazo, ocorre a equalização entre os valores do resultado contábil e o fluxo de caixa proveniente das receitas e despesas, em razão dos princípios referentes à avaliação dos componentes patrimoniais. (*Ibid*, p. 63).

É por isso que se torna necessário utilizar essas transações com cautela, visto que abrem margem para práticas que podem não se enquadrar dentro do que é recomendado pelas normas. Assim, da mesma forma que as EC, o GR não pode ser confundido com atividades ilegais que possibilitem a manipulação das demonstrações financeiras e o reporte de resultados que não reflitam a realidade econômica. Essas atividades são popularmente conhecidas como “*cooking the books*” e envolvem distorções dos resultados financeiros. (MCKEE, 2005, p. 1).

Desse modo, em sendo GR parte integrante da TEC, as motivações existentes, já abordadas de forma ampla no tópico sobre EC, podem ser: vinculadas ao mercado de capitais; contratuais; de remuneração; de empréstimos e suas convenções; de regulamentação e custos políticos; para sustentar desempenho recente e para ir ao encontro das expectativas dos analistas. Ademais, a separação da propriedade e controle pode introduzir incentivos adicionais para GR e manter carteiras não ótimas de ativo. (MARTINEZ, 2001, p. 38-9; GALAI *et al.*, 2003, p. 17).

Dentro dessa ótica, os *accruals* ou acumulações totais descrevem o método contábil, sob o qual receitas e despesas são reconhecidas, independentemente de quando ocorre o seu recebimento ou pagamento. Desse modo, a contabilidade reconhece a ocorrência de eventos econômicos, independentemente do tempo de recebimentos e pagamentos relacionados. (KHAN; MAYES, p. 4, 2007).

Por meio dos *accruals*, é possível manipular demonstrações financeiras com o intuito de buscar maiores lucros. Entre os métodos de EC potencialmente disponíveis para os gestores, a

literatura aponta instrumentos de GR que servem como medida de comportamento discricionário. (ALONSO *et al.*; 2001, p 1).

Além disso, para Giroux (2004, p. 162), em conformidade com a Teoria Econômica, o propósito das finanças corporativas é gerar fluxos de caixa futuros, já que o foco econômico para desempenho se dá pelo caixa⁷⁸. Nesse sentido, os números contábeis podem ser considerados um artefato baseado em *accruals*, os quais podem ser manipulados, assim como os fluxos de caixa no curto prazo, o que promove EC oportunísticas.

Para Beaver (2002, p. 466), o gerenciamento pode aumentar ou diminuir a qualidade das demonstrações financeiras, ao se exercer a discricionariedade dos números contábeis. O comportamento discricionário inclui: previsão voluntária de ganhos, *disclosure* voluntário, escolha de métodos contábeis e estimação de *accruals*. Nesse sentido, a contabilidade, quando envolve *accruals*, é o coração⁷⁹ do sistema de divulgação de informações financeiras.

Além disso, a presença de *accruals* é uma das características fundamentais do modelo contábil, e a verificação da sua irrelevância coloca em cheque a própria utilidade da contabilidade, quando inserida no mercado de capitais. (LOPES; MARTINS, 2007, p. 80). O diagrama a seguir representa a relação dos *accruals* com fluxos de caixa e GR.

⁷⁸ Para maiores detalhes, vide item 3.2: Relação entre a utilização de derivativos, EC discricionárias e EM.

⁷⁹ “[...] *accrual accounting is the heart of our financial-reporting system.*”

Figura 4 – Diagrama fluxos de caixa, *accruals* e GR

Fonte: Adaptado de MARTINEZ (2001, p. 19)

Desse modo, os *accruals* não discrecionários envolvem questões que não abarcam o julgamento. Por outro lado, isso não ocorre com os discrecionários: conforme Stollowy e Breton (2003, p. 4), a utilização da discrecionariedade por parte dos gestores para realizar EC e de qualquer possibilidade que envolva transferência de riqueza pode, em grande medida, se configurar em manipulação contábil.

No caso dos Bancos, o GR pode ser praticado em posições (compradas ou vendidas) em derivativos, em que o termo posição se refere ao ativo ou passivo em sua carteira. Desse modo, além das evidências empíricas (por meio dos exemplos fornecidos na introdução deste estudo) e dos tipos de transações a que essas instituições estão sujeitas (devido ao seu *core business*), pode-se inferir que a atividade bancária se torna mais vulnerável a fraudes e erros de avaliação que outros setores da economia, necessitando, portando, de controles internos, auditoria, fiscalização e supervisão incisivas.

Apesar do surgimento de novas nomenclaturas, da sofisticação das operações nos sistemas financeiros e da rigidez na implementação das referidas versões que norteiam a prática bancária, ainda assim, ocorre a inobservância das mesmas, o que acaba por conduzir a crises como a do *Credit Crunch* nos EUA em 2008 e o surgimento de um de seus subprodutos, no Brasil, a Deliberação CVM n. 550/08, já mencionada.

Algumas táticas abaixo relacionadas podem ser apontadas, dada a motivação envolvida e o que se procura com as mesmas. (MULFORD; COMISKEY, 2002, p. 3; MCKEE, 2005, p. 3):

- Suavização de resultados;
- Alquimia contábil;
- Contabilidade agressiva;
- Contabilidade criativa;
- Contabilidade *hocus-pocus*;
- Contabilidade mágica;
- Empréstimo de lucro do futuro;
- *Financial shenanigans*;
- Gerenciamento de demonstrações financeiras;
- Jogo de números;
- *Juggling the books*;
- Lucro bancário para o futuro;
- Manipulação da demonstração financeira;
- Reengenharia da demonstração do lucro;
- Reportes financeiros fraudulentos;
- *Window dressing*.

Martinez (2001, p. 43) ramifica a referida prática:

- ***Target Earnings***: é o gerenciamento dos resultados contábeis para aumentar (melhorar) ou diminuir (piorar) os lucros. Os resultados são gerenciados de modo a se alcançarem determinadas metas, as quais podem ser acima ou abaixo do resultado do período. Scott (2009, p. 405) explica tais situações ao fornecer mais detalhes sobre elas:

Income minimization: pode ser escolhido por uma firma politicamente visível durante períodos de alta lucratividade. Políticas que sugerem minimização de renda incluem rápidas baixas de ativos de capital e intangíveis, gastos com propaganda e P&D, esforços bem sucedidos para a contabilidade de custos de exploração de petróleo e gás etc. Considerações sobre imposto de renda, como para inventário envolvendo LIFO nos EUA, provêm outra forma de motivações para esse modelo, assim como aumento de argumentos para alívio de competição externa. (*Ibid*, p. 405).

Income maximization: Pela Teoria Positiva da Contabilidade, gestores podem se envolver em um modelo de maximização de renda líquida reportada para propósitos de bônus, dado que isso não os coloque acima do teto. Firmas que estão próximas de violações de compromissos restritivos (*debt covenant*) podem também maximizar a renda. (*Ibid*, p. 405).

Income Smoothing: é o gerenciamento dos resultados contábeis para reduzir a variabilidade, em que o propósito consiste na manutenção dos resultados em determinado patamar e, dessa forma, impedir sua demasiada flutuação.

Scott (2009, p. 405) complementa, explicando que sob a perspectiva dos contratos (*contracting perspective*), os gestores avessos ao risco preferem bônus com menos oscilações e, dessa forma, eles podem alisar ganhos reportados no tempo para receber remunerações relativamente constantes. Quanto mais volátil o reporte de lucro líquido, maior a probabilidade da ocorrência da violação dos compromissos acordados (*covenants*), o que promove maior incentivo para o alisamento (suavização) e, conseqüentemente, redução da volatilidade.

Gestores podem, com certa justificativa, sinalizar que haverá demissões, na medida em que reportam resultados baixos, e a suavização reduz a probabilidade dessa ocorrência. Outra questão está, meramente, em propósitos de *disclosure*, já que tal fato conduz *inside information* em direção ao mercado, ao capacitar a firma a comunicar o seu poder de ganhos persistente (e esperado). (*Ibid*, p. 405).

***Take a Bath* ou *Big Bath Accounting*:** é o gerenciamento dos resultados contábeis para reduzir lucros correntes em prol de lucros futuros. De acordo com Scott (2009, p. 405), pode ocorrer durante períodos de *stress* organizacional ou reorganização. Se uma firma deve reportar uma perda, pode-se optar por reportar uma maior, conseqüentemente, há a baixa de ativos, dados os custos futuros esperados. Por causa de *accruals* reversos, aumenta-se a probabilidade de lucros reportados no futuro.

A indústria bancária possui maiores incentivos para a prática de GR, objetivando melhor adequação ao ambiente dinâmico e exigente em que opera. A restrição mais importante com que se depara é a exigência de adequação ao capital regulatório, já que a falha nesse requisito pode simplesmente tirá-lo do negócio. (GALAI *et al.*, 2003, p. 3-4).

Nesse sentido, dadas as circunstâncias, Healy e Wahlen (1999) resumem as maiores motivações para GR da seguinte maneira:

- i. **Ofertas públicas:** melhorar a qualidade dos reportes financeiros antes do IPO (*Initial Public Offering*) ou da oferta secundária para atrair melhores avaliações;
- ii. **Remuneração dos executivos:** aumentar resultados divulgados para aumentar os bônus dos executivos;
- iii. **Passivos financeiros:** cobrir exigências financeiras em cláusulas contratuais de empréstimos;
- iv. **Regulação:** reduzir custos de regulação ou aumentar benefícios regulatórios.

A implementação dessas práticas se dá por meio das EC, justamente para ir em direção das expectativas dos analistas previamente estabelecidas, divulgação de crescimento de resultados sustentados ou alcance de determinado objetivo.

Além disso, de acordo com Galai *et al.* (2003, p. 2), as exigências de capital impostas por Bancos Centrais a Bancos Comerciais seguem as diretrizes do BIS (*Bank for International Settlement*), e essas exigências são calculadas e expressas em termos contábeis, e não em termos de valor de mercado.

Para esses autores, a literatura contábil é extensiva em questões relacionadas a GR, e há evidência substancial de que firmas exploram diferentes métodos para suavizar resultados e criar reservas que podem, em algum ponto no futuro, serem traduzidas em capital.

Essas IFs operam em um ambiente de múltiplas restrições e possuem a exigência de manter um capital mínimo contra posições arriscadas a serem assumidas. Conforme o BIS, os Bancos podem ser severamente penalizados se violarem essa exigência, podendo até mesmo lhes ser exigido diminuir novas atividades de empréstimo. (*Ibid*, p. 8).

Esse autor afirma que, em muitas economias, os Bancos não são nem recompensados com um período adicional para efetuar o pagamento de um passivo sem penalidade (*grace period*) para reconciliar os problemas relacionados a deficiências de capital. Ainda, os transacionados no mercado financeiro são constantemente monitorados por analistas financeiros, CVMs,

investidores, outras instituições bancárias (incluindo Bancos estrangeiros) e outros *stakeholders*, incluindo clientes atuais e potenciais.

As expectativas de mercado são formadas de acordo com indicadores relevantes, como, por exemplo: Preço/Quocientes de resultado (P/R), índice *market-to-book* (M/B), retorno de ativos (ROA – *Return on Assets*), retorno do PL (ROE – *Return on Equity*) ou Retorno do Investimento (ROI – *Return on Investment*), e crescimento de resultados (EG – *Earnings Growth*).

Negligenciar aspectos-chave como esses pode adversamente afetar os preços das ações, portanto, há vezes em que o CEO não apenas satisfaz as exigências de adequação de capital, mas também mantém uma política de dividendos consistente, já que os coeficientes de recompensa e pena não são necessariamente simétricos.

Para Galai *et al.* (2003, p. 15), quando uma companhia acumula excessivamente reservas no PL, dividendos podem ser distribuídos para reduzi-lo, porém, distribuí-los demasiadamente pode afetar as reservas futuras. Nesse caso, os CEOs podem, inclusive, ter incentivos para adquirir ativos que rendam taxas de retorno menores, se isso melhorar a capacidade para GR. Esse é um fenômeno bem observado em Bancos que possuem ativos reais (*real assets*), como escritórios em prédios e em tempos de crise, que os vendem para melhorar o PL e os resultados reportados.

Desse modo, é o custo de regulação e os procedimentos contábeis que desviam a contabilidade do *fair value*, e ele constitui a “opção contábil” ou “*accounting option*”, cuja habilidade se encontra em alisar resultados e evitar desvios potenciais, o que permite ao CEO explorar estrategicamente o *gap* entre os valores econômicos e contábeis dos ativos. (*Ibid*, p. 17).

No que toca à relação entre a utilização de derivativos, EC discricionárias e GR, cabe notar a pouca variedade de trabalhos que envolvem esses três assuntos.

Goulart (2007, p. 106-7) assegura que as prováveis oportunidades da utilização da contabilização de derivativos com propósitos voltados a GR estão na classificação das

operações realizadas, na marcação a mercado e na efetiva realização e desfazimento de operações.

A justificativa para a motivação em implementar essas práticas nesses instrumentos está na possibilidade de serem utilizados com diferentes propósitos, como especulação ou *hedge* e, quando nessa última categoria, podem ser utilizados prioritariamente para suavizar resultados contábeis.

No que toca ao critério de marcação a mercado (outro tipo de escolha), Goulart (2007, p. 107) identifica oportunidades de GR, pois escolhas de medidas que resultam em valores maiores (menores) para ativos (passivos) pode impactar favoravelmente os resultados.

Adicionalmente, nota, em diversos casos, que não há preço de mercado disponível, necessitando-se estimar o *fair value* por meio de modelos de precificação, o que envolve premissas e o pré-dispõe a estimativas subjetivas na contabilização de derivativos, o que sugere a possibilidade das práticas de GR.

Logo, há oportunidades de GR na classificação (*hedge* ou não) e na avaliação a valor de mercado de derivativos. Goulart (2007, p. 108) aponta que, no primeiro caso, as possibilidades de GR são amplas. Contrariamente, quanto à avaliação, quando se adota o valor de mercado, pode-se realizar a escolha entre diferentes opções⁸⁰.

Dentro dessa perspectiva, Barton (2001) salienta que há efeitos no resultado ao se utilizarem derivativos nas séries temporais e *cross-sections* dos resultados, fluxos de caixa, assim como na relação entre *accruals* discricionários e no valor nocional de derivativos, quando instituições visam a suavizar resultados.

⁸⁰ Como valor médio de negociação, de abertura ou fechamento e, não havendo cotação disponível, é necessária a estimação do valor justo, o que incorpora ainda mais subjetividade.

O autor apresenta a equação a seguir, a qual demonstra a maneira pela qual se chega à variância dos resultados:

$$\begin{aligned} \text{Variância (} \textit{earnings} \text{)} &= \text{Variância (} \textit{cash_flows} \text{)} + \text{Variância (} \textit{accruals} \text{)} \\ &+ 2 \text{ Covariância (} \textit{accruals}, \textit{cash_flows} \text{)} \end{aligned} \quad (1)$$

Por essa equação, nota-se que os gestores possuem a capacidade de gerenciar a volatilidade dos resultados por meio do gerenciamento das volatilidades dos fluxos de caixa e *accruals*. Barton (2001) cita o seguinte exemplo:

Em uma empresa com fluxo de caixa e resultados expostos a uma única fonte de risco *hedgeável*, assumindo-se que todos os passivos na estrutura de capital consistam em dívidas de taxa de juros flutuante, ocorre o seguinte:

Aumentos (diminuições) inesperados nas taxas de juros aumentam (diminuem) a despesa com juros e reduzem (aumentam) os seus fluxos de caixa e resultados (aumentando a volatilidade nessas operações). Para tanto, o gestor possui duas ferramentas para mitigar o efeito do referido risco: i) derivativos financeiros; ii) *accruals* discricionários na contabilidade.

O autor supõe que o gestor opte aderir a um *swap* em que se paga um valor fixo e se receba um valor variável (*pay-fixed/receive-variable*) das taxas de juros em parte da dívida. Quando a taxa cai abaixo (aumenta acima) da taxa estabelecida no contrato derivativo, a firma paga à (coleta o excesso da) contraparte e ajusta a sua despesa de juros para refletir o pagamento (coleta).

Logo, o *swap* diminui a variância do fluxo de caixa da empresa ao converter efetivamente uma porção da taxa variável da dívida em fixa. Se o gestor não “*hedgear*” completamente a exposição ao risco de taxa de juros, o *swap* reduzirá e não eliminará completamente a volatilidade do fluxo de caixa. (*Ibid*, p. 6).

O mesmo autor discute ainda que a variância dos *accruals* não discricionários continue sem modificação enquanto a despesa líquida do juro for paga quando incorrida (ou diminuir se a

despesa de juro for acumulada e paga em período subsequente), dessa forma, o *swap* reduz a volatilidade dos resultados. Para dado nível de derivativos, o gestor necessita utilizar a sua discricionariedade para mitigar o efeito à exposição da taxa de juro não “*hedgeada*” na volatilidade de resultado, o que aumenta as variâncias de ambos os *accruals* discricionários e totais.

Dessa maneira, quanto menor a porção da exposição à taxa de juros da empresa que é *hedgeada*, maior será a magnitude dos *accruals* discricionários que o gestor deverá utilizar, e isso conduz à proposição de que derivativos e *accruals* discricionários servem como substitutos do alisamento de resultado. Adicionalmente, a decisão de quantos derivativos e *accruals* discricionários utilizar tenderá a ser endógena, o que já perfaz uma escolha contábil. (*Ibid*, p. 7).

Tal como na equação acima apresentada, caso o resultado da empresa e os seus fluxos de caixa estejam expostos a um segundo risco, então a correlação entre a magnitude dos *accruals* discricionários e os valores nocionais dependerá da correlação entre as duas fontes de risco.

Nesse sentido, o autor expõe que, para suavizar resultados, o gestor deverá gerenciar *accruals* em uma maior extensão, à medida que for maior a quantidade de derivativos utilizados. Logo, se a utilização de derivativos aumenta a volatilidade geral do fluxo de caixa (por causa de inefetividade ou especulação, por exemplo), a magnitude dos *accruals* discricionários e derivativos estará correlacionada positivamente, isto é, *accruals* discricionários e derivativos serão complementares.

Em resumo, se os gestores utilizam derivativos para reduzir a volatilidade do fluxo de caixa, tenderão a enxergar derivativos e *accruals* discricionários como ferramentas substitutas para alisar resultados. Mesmo que haja (empiricamente) relação na substituição, tal fato depende de características não observáveis da instituição (as correlações entre as várias fontes de riscos aos quais está exposta ou custo de utilizar derivativos *versus* manejar *accruals*, assim como as preferências de gerenciamento. (*Ibid*, p. 8).

Se a volatilidade do fluxo de caixa é mais custosa que a volatilidade de resultados, os gestores terão maiores incentivos para reduzir a primeira do que a segunda e, portanto, utilizar

derivativos em vez de *accruals* discricionários. Uma das críticas ao SFAS 133 é o seu potencial em aumentar a volatilidade dos resultados, já que a sua imposição pode aumentar os custos de utilização de derivativos, relativos às EC discricionárias. (*Ibid*, p. 30-31).

Nan (2004, p. 1-2) reconhece que os derivativos são instrumentos que contribuem para que as firmas reduzam riscos, mas a sua complexidade também oferece oportunidades para GR, o qual acaba por distorcer a informação e, mesmo que culmine em efeitos negativos, em alguns casos, não é a melhor solução restringi-lo, pois, para o autor, nunca é eficiente motivar a verdade. A razão por trás disso é que lutar contra GR pode ser mais custoso:

[...] apesar do *earnings management* danoso, em alguns casos não é ótimo ao principal adotar qualquer medida que o restrinja, mesmo quando a oportunidade de reportar incorretamente é perversiva. Além disso, nunca é eficiente motivar que se conte a verdade. A razão por trás desses resultados é que lutar contra essa prática pode ser muito custoso.⁸¹

Portanto, a ação de reportar incorretamente o *hedge* reflete que além da utilização dos derivativos para reduzir riscos, também é possível utilizá-los como ferramentas de GR. Ainda, o autor admite que não existe necessariamente conexão entre redução de risco e melhoria na *performance* da informatividade dos resultados, pois mesmo que o *hedge* reduza os riscos da companhia, em alguns casos, diminui o conteúdo informacional das variáveis contratantes, compensando diferenças salariais. (*Ibid*, p. 21).

O próximo tópico abordará as pesquisas voltadas para a temática de GR no país e, como será possível notar, poucas são aquelas que envolvem GR com derivativos, tampouco com IFs.

⁸¹ “[...] despite the detrimental earnings management, in some cases it is not optimal for the principal to take any measure to restrain earnings management, even when misreporting opportunities are ubiquitous. Moreover, it is never efficient to motivate truth-telling. The reason behind these results is that fighting earnings management may be too costly.”

3.3 Estado da arte⁸² sobre Gerenciamento de Resultados no Brasil

Martinez (2001) foi o primeiro trabalho no país, o qual abordou a temática sobre GR. Desde então, tem-se verificado ampla diversidade de publicações que tratam do assunto, com focos que variam desde GC a diferimento tributário, tanto em dissertações e teses quanto em artigos publicados no país e fora dele. Portanto, assunto recorrente na academia.

Muitas das pesquisas adiante mencionadas foram publicadas em mais de um meio de publicação, ou seja, ou anais de congresso e revista científica ou tese/dissertação que posteriormente virou artigo, logo, optou-se por apenas uma das obras. A seguir são apresentados, de forma breve, trabalhos⁸³ considerados relevantes, voltados à referida temática e, logo após, explicação resumida dos que, além de compreender GR, incluem como foco IFs, as quais são parte fundamental desta dissertação.

3.3.1 Mercado de Capitais

Martinez (2001) demonstrou empiricamente que as companhias abertas brasileiras praticam GR como resposta a estímulos do mercado de capitais. Por ser o primeiro trabalho no Brasil, elucida o significado de alguns conceitos como GR e acumulações discricionárias (*discretionary accruals*), discutindo o perfil do mercado de capitais do país e as circunstâncias em que são gerados os relatórios contábeis financeiros das referidas companhias.

Além disso, enfatizou o papel dos órgãos reguladores e da legislação comercial e tributária. O autor documentou evidências para as companhias estudadas em GR para: i) evitar reportar perdas, ii) sustentar o desempenho recente e iii) reduzir a variabilidade dos resultados.

Assim, verificou que as empresas com resultados ruins os manejam para piorá-los ainda mais, visando melhores resultados no futuro, constatando que as empresas que manejam “artificialmente” os resultados conseguem no curto prazo seduzir os investidores, mas no

⁸² Esse item não inclui pesquisas sobre contabilidade criativa. Em anexo, encontra-se o quadro que resume o tipo de entidade, técnica e período considerado de cada trabalho (optou-se por não considerar Matos e Sancovski (2003; 2005); Cardoso (2004); Matsumoto e Parreira (2007) e Oliveira *et al.* (2008) por serem pesquisas qualitativas).

⁸³ Optou-se por classificá-los quanto à área em que se enquadram dentro da abordagem de EM e, dentre os trabalhos selecionados, visualizaram-se 12 categorias.

longo prazo, o mercado identifica o procedimento e essas ações são penalizadas com os piores desempenhos acumulados.

Tukamoto (2004) investigou e comparou os níveis de GR das companhias brasileiras registradas na BM&FBOVESPA emissoras ou não de ADRs (*American Depositary Receipt*), por meio das demonstrações contábeis.

Para isso, a autora estabeleceu as seguintes hipóteses: i) as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs praticam menos GR do que as companhias não os emitem; ii) as demonstrações segundo as práticas contábeis adotadas no Brasil são mais suscetíveis ao gerenciamento que as demonstrações reportadas em USGAAP. Com base nas evidências encontradas e contrariamente à literatura internacional, a autora rejeitou ambas as hipóteses.

Martinez (2008) pode ser considerado uma releitura mais inovadora do seu estudo pioneiro no país, pois analisou os modelos clássicos existentes na literatura acadêmica internacional para estimar os *accruals* discricionários, evidenciando que as companhias brasileiras “gerenciam” os seus resultados contábeis como resposta a estímulos do mercado de capitais.

Após análise crítica dos principais modelos de *accruals* agregados, implementou no contexto de empresas brasileiras o modelo KS (diagnosticado como o tecnicamente mais acurado para o Brasil). Os resultados corroboram as hipóteses de GR para: i) evitar reportar perdas; ii) sustentar o desempenho recente; iii) piorar o resultado presente em prol de resultados futuros (*take a bath*). Como percebido, as mesmas evidências para o estudo de 2001, acima mencionado.

3.3.2 Diferimento

Paulo e Santos (2006) buscaram verificar se existiu no Brasil a prática de GR por meio do diferimento das perdas cambiais nos anos de 1999 a 2001, bem como a respectiva amortização nos períodos subsequentes (1999 a 2003). Os autores concluíram que existem fortes indícios de GR nas empresas que optaram pelo diferimento das variações cambiais, com o objetivo de minimizar a apresentação de resultados negativos.

Paulo *et al.* (2007) verificaram se a análise do diferimento tributário aumenta significativamente a detecção de GR nas companhias abertas brasileiras. Os autores desenvolveram a pesquisa nos setores de mineração, siderurgia e metalurgia e têxtil.

As evidências apontam que o diferimento tributário não aumenta o poder preditivo dos modelos analisados (ao contrário da maioria dos trabalhos realizados, já que foram direcionados ao contexto norte-americano), o qual supostamente apresenta diferentes fatores motivadores para GR, além da flexibilidade do método parcial de reconhecimento do diferimento dos tributos no Brasil.

Oliveira *et al.* (2008) analisaram a possibilidade da prática de GR por meio do ativo fiscal diferido, o qual foi instituído pelo pronunciamento do IBRACON e aprovado pela CVM pela Deliberação n. 273 em 20 de agosto de 1998.

A metodologia utilizada consistiu em pesquisa descritiva documental, por meio de um estudo de caso comparativo dos resultados e dos ativos fiscais diferidos das quatro maiores empresas de telecomunicações do mercado brasileiro, no período de 2003 a 2007. Como resultado, os autores indicaram a adoção da prática do diferimento de ativos fiscais nas demonstrações das empresas analisadas.

3.3.3 Decisões operacionais, Escolhas Contábeis e receitas e despesas não operacionais

Martinez e Cardoso (2006) buscaram identificar evidências do gerenciamento da informação contábil mediante decisões operacionais (*GR through real activities manipulation*) por parte das empresas brasileiras negociadas na BM&FBOVESPA. As evidências obtidas sugerem o gerenciamento dos números contábeis mediante decisões operacionais e EC, e que tais escolhas são, em alguns casos, negativamente correlacionadas.

Rodrigues (2006) analisou a existência da prática de GR por meio das contas de receitas e despesas não operacionais, no âmbito das empresas brasileiras classificadas como “Nível 1” de GC pela BM&FBOVESPA. O autor destacou o fato de existirem indícios de GR.

Martinez (2009) buscou identificar evidências se o novo mercado, a auditoria realizada pelas *Big4* e o parecer dos auditores estão associados à propensão ao GR por EC e ao GR por decisões operacionais. O autor investigou se as empresas que praticam GR por *accruals* discricionários também adotam decisões operacionais com o intuito de alterar os números contábeis.

As evidências obtidas sugerem que o novo mercado e a auditoria das *Big4* reduzem a prática de GR por EC, assim como o parecer com ressalva é também indicador de GR por EC. Entretanto, no que toca ao GR por decisões operacionais, os resultados apresentados indicaram que (exceto em casos especiais) o novo mercado e a auditoria das *Big4* não asseguram menor grau de GR.

3.3.4 Governança Corporativa

Cardoso (2004) discute GC e GR, propondo uma abordagem realista de se analisar o problema (pois até então, tinha-se discutido muito acerca da principal forma pela qual as empresas não apresentam a “tão desejada transparência” e a prática de GR ter ficado à margem nessa discussão). A falta de transparência da informação contábil torna-se um nó de decisão (em que se opta pelo GR ou pela GC), a qual é tomada de acordo com os incentivos que a direcionam para um ou outro lado.

O autor ressaltou a importância desses incentivos, os quais são estudados com o auxílio de algumas ferramentas e teorias econômicas e, além disso, elaborou breve comentário sobre parte do ambiente institucional brasileiro (Lei das S.A., com respeito à constituição e à competência dos Conselhos de Administração e Fiscal).

Cardoso *et al.* (2006) investigaram se a intensidade de *accruals* discricionários é diferente para empresas cujo nível de GC é certificado pela BM&FBOVESPA, comparativamente àquelas que não o são. O propósito foi compreender o fenômeno das EC (mensuradas como *accruals* discricionários), os seus incentivos e contraincentivos.

Os resultados apontaram que a diferença de intensidade dos *accruals* discricionários não é estatisticamente significativa, e isso pode sugerir a necessidade de se refletir sobre os

incentivos e contraincentivos exercidos pelo mercado de capitais sobre os diferentes grupos de empresas, com relação às EC.

Ramos e Martinez (2006) investigaram se as “boas” práticas de GC minimizam a prática de GR. Os resultados apontaram que as empresas do Novo Mercado, Níveis 1 e 2, apresentam menor variabilidade dos *accruals* discricionários quando comparada àquela das empresas que não aderiram ao programa.

Silveira (2006) verificou se as companhias abertas listadas nos Níveis 1 e 2 de GC na BM&FBOVESPA que remuneram os seus executivos por meio de opções de ações apresentam evidências de maiores níveis de GR. A hipótese foi de que existem evidências de maiores níveis de GR nas companhias abertas brasileiras em que os administradores recebem incentivos por meio de opções de ações.

Os resultados demonstraram que não há evidências de maiores níveis de GR em empresas que remuneram os seus executivos por meio de opções de ações em relação àquelas que não os remuneram, não sendo a hipótese confirmada.

3.3.5 Auditoria

Cupertino e Martinez (2007) propuseram um procedimento de revisão analítica para seleção de empresas para auditoria, tendo por base o nível dos *accruals* discricionários presentes nas demonstrações financeiras. Os autores constataram que os níveis dos *accruals* servem como medida elementar da manipulação dos resultados contábeis que deve ser apoiada por outros elementos disponíveis, servindo como indício para orientar potenciais auditorias.

Almeida e Almeida (2007) investigaram a relação entre firmas de auditoria e as suas capacidades para mitigar GR, analisando as companhias de capital aberto auditadas pelas consideradas *Big4* (*Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, KPMG e PricewaterhouseCoopers*) e demais firmas de auditoria. Os resultados indicaram que as empresas auditadas pelas *Big4* possuem menor grau de *accruals* discricionários em relação às demais, sugerindo a capacidade para mitigar práticas de GR.

Azevedo (2007) examinou o efeito da troca da firma de auditoria nas práticas de GR das companhias abertas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. O autor entende que a troca da firma de auditoria contribui para o aumento da independência da relação cliente-auditoria, que pode ter se deteriorado com o tempo de relacionamento, pois se acredita que o aumento da sua independência terá como consequência um menor nível de GR. O autor verificou evidências estatisticamente significantes de que a troca da firma de auditoria diminuiu o nível de GR das empresas brasileiras.

3.3.6 Estratificação

Almeida *et al.* (2006a) investigaram atividades envolvendo GR em empresas brasileiras. Com base em pesquisas anteriores, as quais sugerem que organizações industriais podem desempenhar papel relevante em motivar tal prática, os autores utilizaram controle para classificação das indústrias, utilizando a definição dos 20 setores da Economia (excluindo serviços financeiros, Bancos, seguros e *agribusiness*).

Os autores apontam que os resultados são somente estatisticamente significantes para quatro setores, sugerindo que a classificação por indústrias não explica a variância em GR para a amostra selecionada, o que não foi consistente com as hipóteses enunciadas, e contribui para o debate entre praticantes, reguladores e a academia acerca dos determinantes das práticas do GR e a qualidade da contabilidade.

Almeida *et al.* (2006b) avaliaram a possibilidade de introdução dos “grupos estratégicos” como variável com poder explicativo para a detecção de GR, ao utilizar dados das companhias brasileiras com ações negociadas na BM&FBOVESPA. Os autores identificaram 21 grupos estratégicos existentes entre dez setores da economia brasileira.

Foram encontradas evidências de GR em sete grupos estratégicos – pelo modelo de Jones modificado (1995) –, e em nove grupos estratégicos – pelo modelo KS (1995) –, o que indicou a possibilidade da existência de práticas heterogêneas de GR entre companhias de um mesmo setor.

Martinez e Rivera-Castro (2009) propuseram a construção de métricas para determinar o grau de alisamento dos resultados de companhias abertas brasileiras, decompondo-as em dois grupos: o das alisadoras (*smoothers companies*) e o das não alisadoras (*non-smoothers*), emitindo, também, evidência na relação de longo prazo entre o grau de alisamento e o risco e retorno da ação, tamanho, setor industrial, verificando quais seriam os fatores que explicam a prática de alisar resultados.

Os autores apontaram que: companhias alisadoras possuem menor grau de risco de mercado que as não alisadoras; o retorno anormal ajustado pelo mercado de companhias alisadoras (quando anual) era significativamente maior e que companhias menores tendem mais a praticar alisamento. Além disso, houve diferença significativa no desempenho de mercado se comparados os dois grupos.

3.3.7 Alteração de expectativa

Paulo (2006) verificou a relação entre a oferta pública de ações e o nível de discricionabilidade dos resultados contábeis, com o intuito de analisar a existência de comportamentos diferentes de *accruals* discricionárias.

As pesquisas internacionais apontam evidências de que os *accruals* discricionários no período da oferta são significativos e positivos, sugerindo que as firmas manipulam os números contábeis para inflacionar os preços das ações. Essa hipótese não foi comprovada para as companhias analisadas. Porém, observou-se que os administradores empregam *accruals* anormais para afetar os resultados divulgados pelas firmas nos períodos anteriores e posteriores à oferta pública de ações.

O autor conclui que essas evidências estão relacionadas à motivação em elevar o preço das ações no momento imediatamente que antecede a oferta pública de ações e à sustentação dos bons desempenhos nos períodos seguintes para evitar quedas dos preços das ações.

Almeida *et al.* (2008a) analisaram se o índice *market-to-book* utilizado no mercado de capitais como medida que captura as oportunidades de crescimento das firmas e a expectativa de fluxo

de caixa futuro pode ser utilizado como incentivo para GR para manter a expectativa dos diversos agentes do mercado.

As evidências indicam que as firmas com *market-to-book* possuem relação positiva e maior grau no teste de média com os *accruals* discricionários que os demais grupos de firmas. Dessa forma, os autores concluem que as firmas possuem incentivos do mercado para GR e mantêm o valor de mercado descolado do valor contábil (*book-value*) complementarmente às atividades das companhias para gerar fluxo de caixa futuro.

Matsumoto e Parreira (2007) identificaram as principais causas e as consequências da prática de GR nas empresas, com vistas aos diversos usuários (internos e externos) das demonstrações e relatórios contábeis. Os autores concluem que dentre as principais causas que levam os gestores e as empresas a gerenciarem os seus resultados contábeis estão o fato de que os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos não alcançam todas as situações possíveis e os incentivos econômico-financeiros que as empresas e os gestores podem obter.

Matos e Sancovschi (2003) documentaram e avaliaram os julgamentos de uma amostra de profissionais envolvidos com a administração de empresas no Brasil sobre GR, e os compararam com os julgamentos de administradores, contadores e demais profissionais de empresas sediadas nos EUA.

Um dos resultados mais importantes desse estudo é a constatação de que os entrevistados, em geral, consideraram eticamente aceitáveis as decisões operacionais tomadas para gerenciar lucros (dessa forma, alterando a expectativa de usuários da informação contábil). Expressaram também algumas reservas, mas não condenaram a adoção de práticas contábeis para cumprir a mesma finalidade. Outra constatação importante foi que os profissionais entrevistados nos EUA, quando comparados com os entrevistados no Brasil, discriminaram com maior clareza as maneiras de gerenciar lucros.

Matos e Sancovschi (2005) revisaram concisamente a literatura sobre GR e mostraram tanto os incentivos quanto a mecânica utilizados pelos gerentes da *Lucent* para manipular os lucros. Os autores encontraram incentivos fortes para os gerentes dessa empresa informarem lucros fáceis e crescentes para: i) aumentar a capitalização do mercado da empresa; ii) fortalecer a

compensação de gerenciamento e a garantia de emprego; iii) reduzir o custo do capital da companhia.

Os autores apontam que a evidência encontrada sugere que os gerentes, para gerenciar os lucros, utilizaram: i) a estratégia de *big bath* para os custos de reestruturação; ii) reservas diversas do tipo *cookie jar*; iii) o reconhecimento prematuro e agressivo da renda; iv) a contabilidade de aquisição criativa e o P&D (Pesquisa e Desenvolvimento) adquirido.

3.3.8 Regulações econômica e tributária

Cardoso (2005) estudou os impactos da regulação econômica nas escolhas de práticas contábeis, buscando evidenciar se as Operadoras de Plano de Assistência à Saúde (OPS) adotam práticas de gerenciamento da informação contábil para atingir parâmetros econômico-financeiros estabelecidos pelo órgão regulador do mercado de saúde suplementar brasileiro (ANS – Agência Nacional de Saúde Suplementar).

O autor conclui que as OPS escolhem práticas contábeis visando a atingir os parâmetros exigidos pela (ANS), mas destaca que o nível de incentivo à adoção dessas práticas difere em função do porte das OPS: quanto maiores, mais intensamente são fiscalizadas e, dessa forma, mais pressionadas a atingir tais parâmetros.

Souza e Silva (2008) investigaram a regulação econômica e as eleições presidenciais nas práticas de GR das companhias no mercado de capitais brasileiro agrupadas em setores regulados e setores menos regulados. Os resultados indicaram indícios de que as companhias manipulam os seus *accruals* na contabilidade para gerenciarem os seus ganhos.

Rodrigues (2008) investigou o gerenciamento da informação contábil por meio das provisões técnicas constituídas por sociedades seguradoras como resposta à regulação econômica e tributária do mercado brasileiro de seguros. De acordo com esse autor, as contas de provisões técnicas possibilitam EC discricionárias, e a incerteza que cerca a sua estimação fornece significativas oportunidades para GR, visando a atingir dois propósitos: i) a melhoria dos parâmetros de solvência; ii) a redução dos pagamentos de impostos.

Os resultados confirmaram que os diretores dessas sociedades influenciam para baixo as provisões técnicas se os valores dos parâmetros de solvência e dos impostos são menores, e as influenciam para cima quando o contrário se verifica.

Almeida *et al.* (2008b) investigaram a situação específica das maneiras pelas quais os gestores evitam a volatilidade do lucro no balanço consolidado, enquanto no controlador tentam reduzir o pagamento de impostos e dividendos. Tudo isso à luz dos Princípios Brasileiros de Contabilidade Geralmente Aceitos⁸⁴ (*Brazilian GAAP*), o qual requer que as companhias abertas evidenciem as demonstrações contábeis individuais relacionadas ao balanço do controlador, juntamente com aquelas que consolidam todas as entidades controladas (consolidado).

Os autores evidenciaram escolhas na contabilidade voltadas à redução do lucro por meio de despesas nas demonstrações contábeis das controladoras, consistente com a hipótese de GR para diminuir carga tributária em um cenário particular com interferência de impostos. Por outro lado, a evidência de contabilidade de despesas sugere escolhas para aumentar o lucro em termos consolidados, consistente com o custo político e hipótese de pressão do mercado de capitais.

3.3.9 Cobertura por analistas e empresas de *rating*

Paulo *et al.* (2006) verificaram se as companhias abertas brasileiras cobertas pelos analistas financeiros apresentam diferentes níveis de discricionariedade em relação às que não o são. O estudo foi realizado nas companhias abertas brasileiras (setores de Mineração, Siderurgia/Metalurgia e Têxtil).

O resultado da pesquisa (contrário às evidências empíricas em estudos no âmbito internacional da existência de menor nível de evidenciação de GR entre companhias abertas cobertas por analistas financeiros em comparação às não cobertas) pode ser explicado pelo fato de que as companhias brasileiras consideram que esses profissionais que atuam no

⁸⁴ Todos os países do mundo possuem exigências de balanços individuais, que são base para impostos e dividendos. Alguns países com mercados de capitais mais amadurecidos *dão mais ênfase* aos consolidados.

mercado local não detectam as práticas discricionárias exercidas pelas empresas, podendo ser questionada a qualificação e a sua atuação.

Paulo *et al.* (2008) analisam a relação entre o comportamento discricionário dos gestores e a cobertura das empresas de *rating*. Os autores apontam que não existe relação significativa entre os *accruals* discricionários e tal cobertura, sugerindo que a prática de GR não é afetada pela cobertura das empresas de *rating* no mercado brasileiro.

3.3.10 Validade teórica de modelos

Paulo (2007) verificou a validade teórica e empírica dos modelos operacionais para mensurar os *accruals* discricionários utilizados na detecção de GR, apresentando a importância da informação contábil na avaliação do desempenho empresarial e no estabelecimento de relações contratuais, o processo de mensuração contábil e as características institucionais e organizacionais que afetam as EC, características e consequências da qualidade das informações contábeis, discricionariedade dos gestores em relação às perspectivas oportunísticas e de eficiência das informações contábeis.

O autor sugere que os modelos operacionais de estimação dos *accruals* discricionários não apresentam fundamentação teórica adequada, e alguns deles são fracamente especificados e têm baixo poder preditivo, também comprova que o modelo proposto possui maior poder explicativo do comportamento dos *accruals* em todos os ambientes econômicos analisados.

3.3.11 Alavancagem e custo de capital próprio e de terceiros

Coelho e Lopes (2007) examinaram a existência de GR e a sua associação ao grau de alavancagem nas companhias abertas brasileiras. A hipótese da pesquisa é a que as EC são baseadas em produzir informações adequadas aos objetivos econômicos dos gestores e dos proprietários. Os autores apontam existência de GR nas firmas examinadas, mas não se conseguiu confirmar com significância estatística que tal prática estivesse associada aos seus níveis de endividamento.

Nardi *et al.* (2008) verificaram a relação existente entre GR e o custo de capital próprio e de terceiros das empresas brasileiras de capital aberto, verificando-se, após as análises e testes, relação positiva entre GR e custo da dívida, porém os autores não conseguiram verificar qualquer relação com o custo de capital próprio.

3.3.12 Instituições Financeiras

Fuji (2004)⁸⁵ é a primeira pesquisa nacional que teve como foco o gerenciamento da informação contábil de um setor econômico regulado. A autora verificou se há GR no âmbito das IFs atuantes no Brasil, tendo enfoque na utilização da conta de provisões para créditos de liquidação duvidosa (PCLD, antiga PDD) como instrumento para as IFs gerenciarem os seus resultados, assim como se tentou identificar práticas no sentido de evitar a divulgação de perdas e sustentar desempenho recente, com base em balanços semestrais.

Para o teste de suavização, avaliou a relação entre despesas com PCLD e resultado contábil (excluindo-se a PCLD), passivo exigível e operações de crédito. A abordagem é semelhante à de Martinez (2001), e o posicionamento assumido na pesquisa é que o uso da variável passivo exigível não é adequado para a representação de risco (alta alavancagem) ou para teste de hipótese de endividamento, pois essa conta (no caso dos Bancos) não constitui um indicador adequado de risco.

A respeito da metodologia empregada em sua pesquisa, a autora apresentou como limitações a ausência de modelos estatísticos aplicáveis às referidas instituições e a utilização de um modelo com poucas variáveis. Os coeficientes das três variáveis explicativas (resultado, excluindo-se despesas com PCLD; passivo exigível e operações de crédito) foram considerados válidos e consistentes com as expectativas (0,443; -0,171 e 0,578, respectivamente), com R^2 de 0,645.

Portanto, em sendo maiores as operações de crédito, maiores serão as despesas com PCLD, e quanto maior o resultado, maior o valor absoluto da PCLD, confirmando-se a hipótese de utilização da PCLD para suavização de resultados. Assim, a autora conclui que essas instituições adotam tal prática para reduzir a volatilidade dos seus resultados.

⁸⁵ A autora utiliza PDD, mas neste estudo optou-se por utilizar o termo PCLD.

Zendersky (2005)⁸⁶ verificou se os conglomerados financeiros que atuam no Brasil utilizam as despesas de PCLD e os ganhos ou perdas não realizados com TVM classificados na categoria “para negociação” para fins de práticas relacionadas à GR. Para isso, o autor utilizou dados em painel em duas etapas:

- Na primeira, a estimação do componente discricionário, empregou como uma das variáveis explicativas a variação no saldo da carteira de créditos (Cosif 1.6.0.00.00-1). Como o efeito da variação na carteira de créditos não é perfeitamente previsível, e o montante da PCLD é função não somente do volume de créditos, mas também da qualidade dos novos créditos concedidos, não se pode prever o comportamento dessa variável.
- Na segunda, análise da PCLD discricionária, o autor utilizou como variáveis explicativas o resultado contábil antes de tributos e PCLD e os ganhos/perdas não realizados com TVM para negociação (dividido pelos ativos do início de período).

Os resultados confirmam que a PCLD é utilizada em práticas de GR com o intuito de suavização de resultados e que os referidos ganhos/perdas exercem papel complementar à PCLD. Na equação em que a variável dependente é a PCLD discricionária, o resultado antes de tributos e PCLD apresentou coeficiente de 0,1305 (*p-value* 0,0000), e os ganhos e perdas não realizados com títulos para negociação apresentou coeficiente de -0,2109 (*p-value* 0,0159).

Em modelo alternativo, com estimação em uma etapa (PCLD como variável dependente, adicionando variáveis explanatórias dos dois modelos apresentados), o resultado antes de tributos e PCLD apresentou coeficiente de 0,3899 (*p-value* 0,0000); e ganhos ou perdas não realizados com títulos para negociação, coeficiente de -0,3850 (*p-value* 0,0875).

O autor constatou relação positiva entre PCLD discricionária e resultado contábil, confirmando a presença de suavização de resultados e relação negativa entre ganhos e perdas com títulos para negociação e PCLD, o que confirmou que ajustes a valor de mercado de títulos para negociação são utilizados como instrumento complementar à PCLD para GR.

⁸⁶ O autor utiliza PDD, mas nesse estudo optou-se por utilizar o termo PCLD.

Cupertino (2006) promoveu estudo de caso de uma das maiores IFs brasileiras da década de 90: o Banco Nacional S.A. (BNSA), o qual teve a sua intervenção decretada pelo Bacen em 1995, após ser identificada a existência de ativos insolventes, originados por gerenciamento fraudulento dos lucros da entidade.

O autor objetivou investigar a gestão fraudulenta de lucros do BNSA, tanto nos seus aspectos motivadores, quanto em relação aos seus efeitos na composição patrimonial da entidade. Constatou-se que pode haver interesses inconciliáveis entre o agente e o principal, conforme disciplinado pela teoria da agência. Além disso, o autor ressalta a importância do conhecimento dos dados financeiros na identificação dos fatos de interesse, dos ajustes pertinentes e da correta evidenciação da situação patrimonial da entidade.

Goulart (2007)⁸⁷ investigou a utilização da contabilização de operações de crédito, TVM e derivativos nos itens de resultado em cada uma dessas três áreas operacionais e o lucro líquido por parte das IFs em atuação no Brasil como instrumento para GR. Objetivou identificar se essas contas estão sendo utilizadas para a suavização de resultados, além de tentar apreender o comportamento geral do SFN.

Diferentemente desta dissertação, o autor utilizou contas do Cosif, e são empregadas as seguintes variáveis explicativas e de controle nos modelos de regressão, quais sejam:

- RES (resultado): resultado contábil (lucro ou prejuízo líquido), excluído o efeito da variável dependente sob análise (PCLD, ou resultado com TVM ou derivativos);
- Créd (carteira de crédito): montante aplicado em empréstimos e financiamentos, com base no grupo de contas 1.6.0.00.00-1;
- TVM (carteira de TVM): soma do saldo das contas 3.0.3.30.00-1 (títulos para negociação) e 3.0.3.40.00-8 (títulos DPV, representando o valor aplicado em TVM);
- Deriv (carteira de derivativos): saldo da conta 3.0.6.10.00-6 em contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias (mercados a termo, futuro, de opções e *swaps*).

⁸⁷ O autor utiliza PDD, mas nesse estudo optou-se por utilizar o termo PCLD.

O autor ressalta que são testadas nos modelos empregados diferentes formas das referidas variáveis, utilizando-se o montante (valor absoluto) do resultado contábil, de crédito, TVM e derivativos, e a variação nesses valores (variação do resultado contábil e das aplicações em crédito, TVM e derivativos).

Nos modelos de regressão adotados, constam como variável dependente a despesa com PCLD ou itens de resultado de operações com TVM (ajustes a valor de mercado) ou o resultado de operações com derivativos. Como variável explicativa, utilizou-se o resultado contábil (lucro ou prejuízo líquido), retirando-se deste o resultado relativo à variável dependente, com o intuito de testar a relação entre o resultado em uma modalidade operacional (crédito, TVM ou derivativos) e o lucro líquido (excluído o efeito da variável dependente).

Os resultados obtidos indicaram o emprego das operações de crédito e derivativos na suavização de resultados contábeis e também dos ajustes positivos⁸⁸ a valor de mercado de TVM. O efeito na suavização de resultados revelou-se mais forte no caso de operações de crédito, por meio da PCLD, e derivativos por meio do resultado com derivativos (nessa ordem de importância), tendo menor posição de relevância os ajustes a valor de mercado e TVM, se comparado com os primeiros.

Santos (2007) explorou as mudanças ocorridas na regulação bancária a partir da Resolução 2.682 de 21 de dezembro de 1999 (que dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de PCLD) e a já mencionada Circular 3.068/01. A autora buscou verificar se os conglomerados financeiros que atuam no Brasil utilizam as provisões para perda com operações de crédito e os ganhos ou perdas, não realizados, na categoria para negociação como mecanismos para suavizar o resultado e controlar capital regulatório.

O modelo aplicado no estudo foi baseado em Shrieves e Dahl (2003), os quais trabalharam com um sistema de quatro equações simultâneas: empréstimos, despesas com perdas com operações de crédito, ganhos ou perdas com TVM e dividendos. Entretanto, no estudo, a

⁸⁸ As despesas com ajustes negativos a valor de mercado de títulos, por sua vez, não tiveram confirmada a sua participação no processo de EM e de suavização dos lucros das IF em atuação no Brasil.

autora focou em apenas duas motivações: PCLD e os ganhos e perdas, não realizados, com TVM na categoria para negociação.

As variáveis dependentes, provisão para perdas com empréstimos e os ganhos ou perdas, não realizados, com TVM na referida categoria, são vistas em função do resultado não discricionário, dos fatores externos que afetam a qualidade dos empréstimos dos Bancos, do capital, e de outros fatores de controle.

Foi utilizada a variação média do período, trimestre, do Produto Interno Bruto (PIB) mercado, como taxa de crescimento da economia, pois o modelo presume que em períodos de crescimento econômico o risco de não recebimento dos empréstimos é menos provável que em períodos de baixo crescimento econômico, fazendo com que as provisões sejam aumentadas nesses períodos.

As evidências apontaram que os conglomerados financeiros utilizam as provisões para perdas com operações de crédito e as perdas não realizadas com TVM na referida categoria para suavizar o resultado reportado. Porém, não foram encontradas evidências do uso das provisões para perdas com operações de crédito como mecanismo para controlar o capital.

Os resultados das regressões com os ganhos/perdas não realizados com TVM na categoria para negociação apresentaram evidências de que os conglomerados financeiros mais capitalizados utilizaram-se das perdas não realizadas com TVM na categoria para negociação como mecanismo de gerenciamento de capital.

Xavier (2007) verificou se os Bancos comerciais no Brasil utilizam os ágios em investimentos em controladas e coligadas, as operações com TVM, PCLD e passivos contingentes com vistas à prática de GR. Questões relevantes foram abordadas, mas em decorrência do método utilizado, optou-se por não considerar os seus resultados neste estudo.

Marcondes (2008) verificou a existência de evidências empíricas de que *accruals* discricionários influenciam a disciplina de mercado exercida pelos depositantes dos Bancos brasileiros. O autor efetuou a separação dos *accruals* não discricionários e discricionários por meio da utilização de variáveis, variações e saldos de contas e operações, inovando ao

considerar o risco das operações de crédito ao utilizar *proxy* do risco, da taxa de juros das operações de crédito.

O autor encontrou indícios da existência da prática de disciplina de mercado por parte dos depositantes, conforme estudos já realizados no Brasil, também encontrou indícios de que a prática de manipulação contábil efetuada por meio dos *accruals* discricionários tem influência no exercício da disciplina de mercado, no sentido de reduzir as taxas de juros negociadas entre os Bancos e os depositantes, ocasionando transferência de renda dos depositantes para os Bancos.

Esse fato significa que os gestores dos Bancos obtêm êxito ao manipularem os resultados contábeis, por meio da utilização de *accruals* discricionários, e iludem os depositantes ao obterem taxas de juros inferiores às que deveriam ser pagas, o que sugere que o mercado não é eficiente para tratar as informações contábeis publicadas pelos Bancos.

Galdi e Pereira (2007) investigaram se os Bancos brasileiros utilizam a metodologia de contabilização de derivativos como instrumento para GR. As evidências apontaram existir um relacionamento significativo e inverso entre o lucro antes do resultado com derivativos e o resultado com derivativos. Também, foi encontrada uma relação significativa e inversa entre o resultado com TVM e o resultado com derivativos. Contudo, não se pôde estabelecer relação significativa entre o resultado com derivativos e os resultados com intermediação financeira.

Dentro das hipóteses levantadas, as evidências não indicaram a utilização de suavização dos resultados e/ou de *big bath accounting* pelos referidos Bancos a partir da metodologia de contabilização de derivativos. Além disso, os autores verificaram relação estatisticamente significativa entre a variação das contas de ativo e passivo de derivativos no balanço e o resultado com derivativos.

Perlingeiro *et al.* (2008) analisaram em que medida os derivativos e a sua consequente contabilização impactam os Bancos no Brasil, no que diz respeito às práticas de GR. Além disso, esses autores procuraram verificar se o tamanho dos Bancos poderia influenciar tal prática.

Utilizaram apenas IFs, dando preferência às DREs e ao Balanço Patrimonial daquelas que atuassem apenas como Bancos (de qualquer natureza), preocupando-se em manter a maioria das instituições⁸⁹ utilizadas por Galdi e Pereira (2007), base para o estudo.

Os resultados apontaram a existência de um relacionamento direto e significativo entre Lucro antes do Resultado com Derivativos e o Resultado com Derivativos, assim como para Resultado com TVM e o Resultado com Derivativos, indicando que há não apenas propósitos de *hedge*, mas também de outras atividades. No que toca ao relacionamento significativo entre Resultado com Derivativos e os Resultados com Intermediação Financeira, novamente, a significância estatística foi encontrada. Portanto, as evidências sugerem que os referidos Bancos não aplicam *Target Earnings*, *Income Smoothing* ou *Big Bath Accounting*, a partir da metodologia utilizada.

Apesar da inovação nas teses de Marcondes (2008) ao introduzir também a variável risco, e Goulart (2007), derivativos, todas as pesquisas quantitativas que envolvem GR em IFs focam na PCLD, TVM, contabilização de operações de crédito ou *accruals* discricionários.

Nesse sentido, apesar de estarem intrinsecamente ligadas à prática de GR, todas essas contas e operações não são as únicas capazes de possibilitar essa prática por meio de *accruals*: os derivativos são tão importantes quanto elas e podem ser considerados foco principal, tal como nesta dissertação.

⁸⁹ Os Bancos que não fizeram parte da amostra foram: AMEX, Credit Lyonnais, Emblema, PEBB, Primus, SS, Stock e UBS. Porém, BIC, Santinvest e Theca foram categorizados e utilizados separadamente.

4 TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS

4.1 Método da pesquisa

Este trabalho analisa em que medida os derivativos e a sua consequente contabilização pela métrica do *fair value* impactam os Bancos no Brasil, no que diz respeito à prática de GR, com o arcabouço teórico da TEC. Em outras palavras, verifica-se se as transações com tal instrumento financeiro estão ou não dentro do limite em que não sejam consideradas manipulação de resultados.

Parte do método e das variáveis utilizadas estão calcados no trabalho de Galdi e Pereira (2007)⁹⁰, os quais procederam à verificação de GR, porém sem considerar tamanho dos Bancos ou qualquer aspecto relacionado à origem, nível diferenciado de GC ou acompanhamento por analistas.

Diferentemente deste estudo, utilizaram o conceito de conglomerados financeiros, os quais representam o consolidado (aglutinado das posições contábeis das instituições bancárias) menos a parte de empresas não financeiras (enquadradas no conceito de conglomerado econômico⁹¹) nos anos de 2002, 2003 e 2004. A presente dissertação, por sua vez, utiliza todas as instituições bancárias sob a supervisão do Bacen, em funcionamento no Brasil datadas em 1º/12/2008.

No que tange ao critério de seleção dos Bancos para a classificação dos seus respectivos tamanhos, procedeu-se uma análise comparativa com base no tamanho de seus Ativos Totais⁹² e também na classificação já existente, a qual o Bacen divulga trimestralmente⁹³. Desse modo, verifica-se a influência do tamanho dos Bancos nas referidas práticas contábeis, ao empregar regressões com variáveis *dummy*, cujo atributo é o Banco ser grande.

⁹⁰ Nas análises dos modelos (4.3 Análises dos resultados: relações entre as variáveis) e nas considerações finais da pesquisa (item 5.1), será feita a comparação entre os resultados obtidos entre este estudo, Perlingeiro *et al.* (2008) e Galdi e Pereira (2007), o qual também foi base para a elaboração do segundo estudo.

⁹¹ Empresa ou grupo econômico que atua em diversos setores da economia sem necessariamente seguir critérios de complementaridade técnica, produtiva ou comercial.

⁹² Procedeu-se à divisão dos ativos totais em quartis em cada um dos sete anos utilizados para a subsequente classificação.

⁹³ Para maiores detalhes, vide: <<http://www.bcb.gov.br/fis/TOP50/port/Top502007120P.asp>>.

Tal verificação pode ser justificada por meio da hipótese dos custos políticos enunciada por Watts e Zimmerman (1986), a qual considera que empresas maiores tendem a divulgar mais informações que as menores, porque aquelas possuem maiores custos políticos, devido à sua visibilidade perante a sociedade e porque atraem a atenção do Governo e do mercado como um todo, ao contrário das menores que parecem ser menos observadas pelos *stakeholders*. Logo, espera-se o mesmo para os Bancos.

No que toca à análise das outras características: para a origem, segregam-se os Bancos em brasileiros e não brasileiros (em que na regressão com a variável *dummy*, o atributo é Banco ser brasileiro); para os níveis diferenciados de GC, distinguem-se aqueles que são ou não adeptos dos Níveis 1, 2 ou Novo Mercado (em que na regressão com a variável *dummy*, o atributo é o Banco estar presente em algum dos três níveis diferenciados) e quanto ao acompanhamento por analistas (por meio do *site* da *Thomson One Analytics*), separaram-se as instituições entre aquelas que são ou não acompanhadas por esses profissionais (em que na regressão com a variável *dummy*, o atributo é o Banco ter acompanhamento).

Quanto às duas últimas, é necessário explicar que, como a maioria dos Bancos no Brasil é fechada, os Bancos que se enquadram em qualquer um dos níveis diferenciados de GC podem ser os mesmos na análise quanto ao acompanhamento por analistas, e esse estudo visa a evidenciar esse fato.

Abaixo, encontra-se o quadro comparativo entre esta dissertação e o trabalho de Galdi e Pereira (2007):

Quadro 5 – Comparação entre esta dissertação e a pesquisa de Galdi e Pereira (2007)

	Este estudo	Galdi e Pereira (2007)
Foco do estudo	Gerenciamento de Resultados e Teoria das Escolhas Contábeis	Gerenciamento de Resultados
Instituições (<i>cross sections</i>)	Instituições bancárias sob a supervisão do Bacen (em funcionamento no país, com posição em 1º/12/2008)	Conglomerados financeiros de tipo Banco: não padronizaram o tipo de instituição, utilizando corretora inteiramente voltada à prestação de serviços; financeira e distribuidora de TVM e Banco de Investimentos, por exemplo.
Quantidade de Bancos	158	69
Quantidade de observações	1.044	207
Série de tempo	Sete anos: 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007 e 2008	Três anos: 2002, 2003 e 2004
Cobertura dos dados	Censo ⁹⁴	Amostra
Quantidade de modelos	6	5
Verificação de tributos com variável <i>dummy</i>	1) Tamanho; 2) Origem; 3) Inserção aos níveis diferenciados de GC; 4) Acompanhamento por analistas	-
Técnica	Análise de dados em painel	Análise de dados em painel

Portanto, todos os métodos utilizados têm o objetivo de proporcionar argumentos empíricos para as questões levantadas. Dessa forma, para investigação do GR com o uso do *fair value* para a contabilização de derivativos pelos Bancos no Brasil, é utilizada a técnica de análise de dados em painel, a qual promove a análise quantitativa das relações econômicas, unindo dados temporais (*time-series*) e seccionais (*cross-sections*) no mesmo modelo, o chamado processo agrupado (*pooling*) ou POLS (*Pooled Ordinary Least Squares*)⁹⁵.

O intuito do uso de dados em painel está na tentativa de resolver o problema de variáveis não observadas. As vantagens dessa técnica, para Gujarati (2006, p. 514) e Hsiao (2005, p. 3-8) são:

- i. Contar com aspectos como dados mais informativos;
- ii. Maior variabilidade;

⁹⁴ Na posição em 1º/12/2008.

⁹⁵ Optou-se por utilizar a nomenclatura *Pooling* em vez de POLS.

- iii. Inferência mais acurada dos parâmetros do modelo, devido aos maiores graus de liberdade;
- iv. Maior eficiência e menor (multi)colinearidade⁹⁶ entre as variáveis, já que engloba dados combinados, ou seja, tanto séries temporais quanto *cross-sections* em um mesmo modelo, possibilitado a verificação da dinâmica da mudança;
- v. Maior capacidade na captura da complexidade do comportamento humano do que apenas *cross-section* ou séries de tempo, o que inclui:
 - Construir e testar hipóteses comportamentais mais complicadas;
 - Controlar o impacto de variáveis não observadas: ocorre ao se ignorar os efeitos de certas variáveis na especificação do modelo, que são correlacionadas com as variáveis explicativas (HSIAO, 2005; WOOLDRIDGE, 2006);
 - Descobrir relacionamentos dinâmicos: pois o “comportamento econômico é inerentemente dinâmico, logo a maioria dos relacionamentos econometricamente são explicitamente ou implicitamente dinâmicos”⁹⁷;
 - Gerar previsões mais acuradas para resultados individuais: por meio do *pooling*, ao invés de gerar previsões de resultados individualmente. A técnica de dados em painel promove a possibilidade de aprendizagem do comportamento de um indivíduo ao observar o comportamento dos outros;
 - Prover micro fundações para análise de dados agregados (*micro foundations for aggregate data analysis*): essa análise geralmente invoca a hipótese do “agente representativo” e, no caso de dados em painel, é ideal para investigação da questão de homogeneidade *versus* heterogeneidade;
- iv. Simplificar inferência estatística e de computação: sob circunstâncias normais, em certos casos, a disponibilidade de dados em painel simplifica a computação e inferência:

⁹⁶ Pode-se considerar que a abordagem de dados em painel tem como pressuposto econômico a ausência de multicolinearidade entre as variáveis utilizadas no modelo, ao evidenciar os relacionamentos dinâmicos entre elas.

⁹⁷ “*Economic behavior is inherently dynamic so that most econometrically interesting relationships are explicitly or implicitly dynamic.*”

- Analisar séries de tempo não estacionárias: quando séries de tempo são desse tipo, a aproximação de amostras grandes das distribuições dos mínimos quadrados ou estimadores de máxima verossimilhança não é mais normalmente distribuída, mas com a utilização de dados em painel e observações entre unidades de *cross-section* são independentes;
- Mensurar erros: essa mensuração pode conduzir a subidentificação de um modelo econômico. Permite ao pesquisador fazer diferentes transformações para induzir mudanças diferentes e dedutíveis nos estimadores, para identificar um modelo (de outra forma, não identificado);
- Modelos de *Tobit* dinâmicos: quando uma variável é truncada ou censurada, o valor atual realizado não é observado. Em uma estrutura dinâmica com valores múltiplos faltantes, a integração múltipla é computacionalmente inalcançável. Com dados em painel, o problema pode ser simplificado ao se focar apenas na subamostra em que valores realizados anteriormente são observados.

A análise de dados em painel possui três abordagens mais comuns: *Pooling*, Efeitos Fixos e Efeito Aleatório. O primeiro distingue-se pelo fato de o intercepto (β_0) e o coeficiente angular (β_1) da reta de regressão servirem para todas as *cross-sections* (neste estudo, os Bancos), durante todo o período de tempo:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + u \quad (2)$$

A segunda abordagem considera a individualidade das *cross-sections* (intercepto varia para cada uma, mas não se altera ao longo do tempo):

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \dots + \beta_n X_{it} + u_{it} \quad (3)$$

E, para permitir que haja tal variação ao longo do tempo, incluem-se variáveis *dummy* de intercepto diferencial. Portanto, a equação é:

$$Y_{it} = \beta_{0i}D_i + \beta_1X_{it} + \beta_2X_{it} + \dots + \beta_nX_{it} + u_{it} \quad (4)$$

O procedimento utilizado para decidir entre o modelo *Pooling* ou o de Efeitos Fixos foi o Teste de Chow, cujas hipóteses são:

H₀: O intercepto é igual para todas as *cross-sections* (*Pooling*)

H₁: O intercepto é diferente para todas as *cross-sections* (Efeito Fixo)

O teste de Chow é dado pela seguinte fórmula:

$$F = \frac{(R^2_{EF} - R^2_{EC})/N - 1}{(1 - R^2_{EF})/NT - N - K} \quad (5)$$

em que: o R^2_{EF} é o R Quadrado ajustado do efeito fixo; o R^2_{EC} é o R Quadrado ajustado do efeito *pooling*; N é o tamanho da amostra estudada; NT é a quantidade da amostra estudada pelos anos estudados e K é o número de parâmetros estudados.

Como explicado por Wooldridge (2006, p. 407-408), esse é um teste F e pode ser usado para determinar se uma função de regressão múltipla difere entre dois grupos. Como um intercepto de um modelo pode variar muitas vezes durante o tempo, esse teste pode verificar tais mudanças.

A última abordagem, dos Efeitos Aleatórios, refere-se à falta de conhecimento do verdadeiro modelo ocasionada pela inclusão de variáveis *dummy* no mesmo. Nesse caso, faz-se necessário descrever essa falta por meio do termo de erro (u_{it}). Logo, a preferência pode ser por um modelo com dados em painel em que os termos de erro podem estar correlacionados

ao longo do tempo e ao longo das unidades. Esta abordagem representa exatamente esse fato e a sua equação representativa é a seguinte:

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \dots + \beta_n X_{it} + w_{it} \quad (6)$$

em que $w_{it} = \varepsilon_i + u_{it}$.

Para decidir entre Efeito Aleatório ou Fixo, utiliza-se o Teste de Hausman (teste W), o qual testa se os coeficientes dos referidos modelos são sistematicamente diferentes, independentemente da correlação entre o componente não observável e as variáveis explicativas. As hipóteses são as seguintes:

H₀: Modelo de correção dos erros é adequado (Efeito Aleatório)

H₁: Modelo de correção dos erros não é adequado (Efeito Fixo)

O teste W funciona da seguinte forma:

$$W = \frac{(b_i - \beta_i)^2}{[VAR(b_i) - VAR(\beta_i)]} \sim \chi^2 \quad (7)$$

em que: b_i é o estimador da i -ésima variável por efeitos fixos; β_i é o estimador da i -ésima variável por efeitos aleatórios; $VAR(b_i)$ é a estatística do coeficiente do efeito fixo e $VAR(\beta_i)$ é a estatística do coeficiente do efeito aleatório.

O procedimento utilizado nesse estudo para decidir entre Efeito Aleatório ou *Pooling* é feito pelo Teste Breusch-Pagan⁹⁸ (1980), que é um teste do tipo LM (*Lagrange Multiplier Test*) que verifica se a variância do efeito não observável é estatisticamente diferente de zero, e caso ela seja igual a zero o *Pooling* será consistente e eficiente. Logo, esse teste verifica a

⁹⁸ O teste de Chow, também, pode ser utilizado para verificar qual modelo utilizar entre o *Pooling* e o Efeito Aleatório, mas neste estudo optou-se pelo Teste Breusch-Pagan, ao proceder análises com o programa STATA 10.

adequação dos parâmetros da regressão para o efeito aleatório e pode ser calculado, na forma matricial, da seguinte forma:

$$\text{LM} = \frac{NT}{2(T-1)} \left[\frac{e'DD'e}{e'e} - 1 \right]^2 \sim \chi^2 \quad (8)$$

em que: $e'e$ representa a soma dos quadrados dos resíduos da equação em *pooling*; DD' a matriz de variáveis *dummies* e T , anos estudados. Assim, para decidir entre esses dois modelos, utilizou-se o referido teste, para verificar a adequação dos parâmetros da regressão para o efeito aleatório e cujas hipóteses são as seguintes:

H_0 : A variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é igual a zero (*Pooling*)

H_1 : A variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é diferente de zero (Efeito Aleatório)

Adicionalmente, procedeu-se ao teste de Baltagi e Li (1995) para autocorrelação serial de primeira ordem dos erros idiossincráticos e o teste conjunto de Baltagi e Li (1991), que testa conjuntamente se a variância do componente não observável é igual a zero e se há autocorrelação serial de primeira ordem nos resíduos. Se a utilização do *Pooling* não for rejeitada estatisticamente, utiliza-se esse modelo, mas se for, será utilizado o modelo de dados em painel, com Efeitos Fixos ou Efeitos Aleatórios.

O procedimento para a escolha de quais testes a serem utilizados ocorre de acordo com a sequência de rejeição ou não da hipótese nula (H_0) de cada um deles, acima apresentados (se o teste de Chow – *Pooling versus* Efeito Fixo – indica a utilização de *pooling*, logo o próximo teste a ser implementado será o Breuch-Pagan – *Pooling versus* Efeito Aleatório –, caso o teste de Chow apontasse o contrário, ou seja, Efeito Fixo em vez de *Pooling* proceder-se-ia com o teste de Hausman – Efeito Aleatório *versus* Efeito Fixo).

Como já fora mencionado, foram utilizados 158⁹⁹ Bancos para sete anos, período de 2002 (início da norma de contabilização de derivativos no Brasil) a 2008, sendo os mesmos em

⁹⁹ Bancos comerciais; um banco comercial cooperativo (Bancoob); bancos comerciais estrangeiro com filial no país; bancos múltiplos (maioria); um banco múltiplo Cooperativo (Bansicredi); CEF e BB.

todos os anos, ou seja, não houve variação no tempo e, para cada unidade de *cross-section* houve o mesmo número de séries de tempo, exceto para 23¹⁰⁰ Bancos, logo o painel deste estudo é desbalanceado.

As variáveis analisadas, abaixo relacionadas, são compostas pelos resultados das contas do Plano Contábil (Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício) das referidas IFs, obtidas por meio das Informações Financeiras Trimestrais¹⁰¹ (IFT), pertencentes ao Bacen, e os Bancos sob análises encontram-se em anexo.

- $Rderiv_{it}$ = Resultado com Derivativos do Banco i no ano t (conta 10.1.1.10.10.16);
- LL_{it} = Lucro Líquido do Banco i no ano t (conta 10.0.0.00.00.00);
- $LLantes_{it}$ = Lucro Líquido excluindo o Resultado com Derivativos do Banco i no ano t ;
- $Derivativos_AC_{it}$ = saldo de derivativos no Ativo Circulante do Banco i no ano t (conta 10.1.3.85.00.00);
- $Derivativos_RLP_{it}$ = saldo de derivativos no Ativo Realizável em Longo Prazo do Banco i no ano t (conta 10.2.3.85.00.00);
- $Derivativos_PC_{it}$ = saldo de derivativos no Passivo Circulante do Banco i no ano t (conta 40.1.9.87.00.00);
- $Derivativos_ELP_{it}$ = saldo de derivativos no Passivo Exigível de Longo Prazo do Banco i no ano t (conta 40.2.9.87.00.00);
- $PosLiq_{it}$ = posição líquida (Ativo menos Passivo) com derivativos do Banco i no ano t ;
- $AjFV_{it}$ = saldo no PL dos ajustes a *fair value* dos títulos disponíveis para venda e dos *hedges* de fluxo de caixa (conta 40.6.7.00.00.00);
- $RBIFin_{it}$ = Resultado Bruto com Intermediação Financeira do Banco i no ano t (conta 10.1.1.10.00.00);
- $RTVM_{it}$ = Resultado de Operações com Títulos e Valores Mobiliários do Banco i no ano t (conta 10.1.1.10.10.15);

¹⁰⁰ BB Banco Popular do Brasil e Banco Citicard constam a partir de 2004; Banco Moneo a partir de 2005; Bancos *Goldman Sachs* e KDB do Brasil constam a partir de 2006; Banco *Carrefour* Brasil a partir de 2007; os Bancos *Natixis* Brasil, *Azteca* do Brasil, JBS, Concórdia, *Yamaha Motor* do Brasil a partir de 2008. Por outro lado, os Bancos do Estado do Piauí, Simples, BVA, Rural Mais, Rural, Cédula, Cacique, *Opportunity*; Prosper, Pecunia; *Société Générale* Brasil e Banco Paulista não apresentam negociação a partir de 2008, devido a questões como fusão, compra por parte de outro banco etc.. Por esse motivo o número de observações foi 1.044, e não 1.106.

¹⁰¹ Pelo link: <<https://www3.bcb.gov.br/iftimagem/>>. Acesso em: 12/05/2009.

- $RCamb_{it}$ = resultado de operações com câmbio do Banco i no ano t (conta 10.1.1.10.10.17);
- $Ativo_Total_{it}$ = Ativo Total do Banco i no ano t (conta 10.0.0.00.00.00).

Antes da implementação dos modelos nos programas utilizados¹⁰² para a realização dos testes, transformaram-se os valores de todas as contas acima relacionadas à *scale* ou *relations*, ou seja, todas as variáveis foram divididas pelo Ativo Total do período. Esse procedimento é sugerido para se evitar o problema do efeito escala detectado por Brown, Lo, Lys (1999).

Desse modo, quando houver referência (desse ponto em diante) no texto sobre qualquer uma das variáveis acima relacionadas, entende-se que é a referida conta escalonada pelos Ativos Totais do Banco i no período t .

Assim, como em Galdi e Pereira (2007, p. 13), os dados são analisados para identificação da relação entre os Resultados com Derivativos com outros resultados e lucros dos Bancos. Um dos objetivos deste estudo é também relacioná-los com as referidas estratégias, pois é possível que existam variáveis não observáveis procedentes da capacidade de os operadores de Bancos gerenciar ou manipular resultados. Para isso, foram elaborados os seguintes modelos, abaixo relacionados:

Modelo 1: mais abrangente, tenta verificar se a contabilização do Resultado com Derivativos, nos Bancos analisados, está enquadrada no conceito de *fair value*. Parte da premissa de que quando houver resultados negativos com derivativos, o mesmo provocará uma consequente redução dos ativos em derivativos ou um aumento no saldo da conta de passivo em derivativos:

$$Rderiv_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 DerivativoAC_{it} + \beta_2 DerivativoPC_{it} + \beta_3 DerivativoRLP_{it} + \beta_4 DerivativoELP_{it} + u_{it} \quad (9)$$

¹⁰² *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) 16 para estatística descritiva anterior às regressões – vide item 4.2; *Eviews* 6 para regressões *Pooling*, Efeitos Fixo e Aleatório, bem como com as respectivas variáveis *dummy* e os testes de Chow e Hausman e STATA 10 para o teste de Breusch-Pagan.

As quatro hipóteses adiante, após a verificação do uso do conceito de *fair value* na contabilização de derivativo, visam a verificar a relação dos Resultados com Derivativos no GR:

Modelo 2: testa a existência da relação dos Resultados com Derivativos com o Lucro ou Prejuízo Líquido dos Bancos (excluindo o primeiro), possibilitando identificar a estratégia de *hedge* por parte dos Bancos:

$$Rderiv_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 LLantes_{it} + u_{it} \quad (10)$$

Modelo 3: testa se o Resultado com Derivativos dos Bancos no Brasil é influenciado pelo Resultado Bruto com Intermediação Financeira (excluindo o primeiro). Este último é composto do Resultado com Operações de Crédito, Arrendamento Mercantil, Operações com Títulos e Valores Mobiliários e de Câmbio:

$$Rderiv_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 RBIFin_{it} + u_{it} \quad (11)$$

Modelo 4: analisa exclusivamente a relação do Resultado com Derivativos dos Bancos no Brasil com o resultado de operações com Títulos e Valores Mobiliários. Este modelo possui maior probabilidade de efeito de variável não observável e/ou variável omitida:

$$Rderiv_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 RTVM_{it} + u_{it} \quad (12)$$

Modelo 5: avalia a relação do Resultado com Derivativos dos Bancos no Brasil com uma única variável: resultado de operações com câmbio, o que possibilita a verificação da influência de perda ou ganho nessa conta e, conseqüentemente, a presença/ausência de GR:

$$Rderiv_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 RCamb_{it} + u_{it} \quad (13)$$

Modelo 6: consiste na inclusão de mais variáveis de resultado, inclusive Resultado com Câmbio, para analisar a relação com o Resultado com Derivativos, na tentativa de não omitir variáveis, que seria uma falta mais grave que acrescentar variáveis desnecessárias no modelo:

$$Rderiv_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 RBIFin_{it} + \beta_2 RTVM_{it} + \beta_3 RCamb_{it} + u_{it} \quad (14)$$

Para todos os modelos, a conta $Rderiv_{it}$ representa a variável dependente e, em essência, é o valor de mercado dos derivativos. Cada derivativo possui uma peculiaridade, mas todos seguem a regra geral (abaixo):

- *Swap*: diferença de curvas (ativa e passiva) + ajuste a mercado;
- Termo: diferença entre o valor a termo e o valor a vista (no caso de venda coberta) + ajuste a mercado;
- Futuro: ajustes diários + ajuste a mercado;
- Opções: prêmio e valor do exercício (apenas no vencimento) + ajuste a mercado.

A conta Resultado com derivativos utilizada para receita é as “Rendas em Operações com Derivativos” (7.1.5.80.00-9), proveniente do plano Cosif¹⁰³ do Bacen, cujos subtítulos são:

- *Swap* (7.1.5.80.11-9);
- *Swap – Hedge* de Título Mantido até o Vencimento (7.1.5.80.13-3);
- Termo (7.1.5.80.21-2);
- Termo – *Hedge* de Título Mantido até o Vencimento (7.1.5.80.23-6);
- Futuro (7.1.5.80.31-5);
- Futuro – *Hedge* de Título Mantido até o Vencimento (7.1.5.80.33-9);
- Opções – Ações (7.1.5.80.39-1);
- Opções – Ativos Financeiros e Mercadorias (7.1.5.80.42-5);
- Opções – *Hedge* de Título Mantido até o Vencimento (7.1.5.80.43-2);
- Intermediação de *Swap* (7.1.5.80.50-4);
- Derivativos de Crédito (7.1.5.80.60-7);

¹⁰³ Para maiores informações, acessar: <<http://www.cosif.com.br/mostra.asp?arquivo=contas71580>>.

- Derivativos de Crédito – *Hedge* de Título Mantido até o Vencimento (7.1.5.80.63-8);
- Outros (7.1.5.80.90-6).

A função dessas contas é registrar as rendas em operações com instrumentos financeiros derivativos, de acordo com a modalidade, inclusive os ajustes positivos ao valor de mercado: creditada pelo valor dos lucros auferidos, recebidos ou não e debitada por ocasião do balanço, para apuração do resultado.

O valor da conta Resultado com derivativos não é líquido de impostos (incidem, por exemplo, PIS¹⁰⁴, Cofins¹⁰⁵, CS¹⁰⁶ e IR¹⁰⁷ sobre o resultado e há algumas peculiaridades de indedutibilidade em caso de operações que não sejam para *hedge* e operações de balcão que sejam negociadas fora de mercado). Desse modo, as contas de resultado são utilizadas como base de cálculo para as apurações.

Além da conta de receita, existe a conta de despesa (8.1.5.50.00), cuja descrição é a mesma e é válida para todas as subcontas.

4.2 Visão preliminar por meio da estatística descritiva

Estatísticas descritivas são utilizadas para descrever as características básicas dos dados em um estudo, fornecendo resumos acerca de medidas além de análises gráficas. Logo, é o ramo da estatística que aplica várias técnicas para descrever e sumariar um conjunto de dados. (STEVENSON, 2001).

A tabela a seguir apresenta as estatísticas descritivas (média, mediana e desvio-padrão) das contas utilizadas para análise de dados em painel:

¹⁰⁴ Programa de Integração Social.

¹⁰⁵ Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social.

¹⁰⁶ Contribuição Social.

¹⁰⁷ Imposto de Renda.

Tabela 1 – Estatísticas descritivas

	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Observações
AjFV _{it}	0,002069	0,000000	0,030360	1.044
Derivativos_AC _{it}	0,013355	0,000010	0,037912	1.044
Derivativos_ELP _{it}	0,005622	0,000000	0,022608	1.044
Derivativos_PC _{it}	0,011687	0,000090	0,031379	1.044
Derivativos_RLP _{it}	0,005559	0,000000	0,021161	1.044
LL _{it}	0,029519	0,022055	0,114087	1.044
LLantes _{it}	0,014735	0,013285	0,115667	1.044
PosLiq _{it}	0,001604	0,000000	0,030734	1.044
RBIFin _{it}	0,088854	0,066860	0,123227	1.044
Rderiv _{it}	-0,000214	0,000000	0,035827	1.044
RTVM _{it}	0,070806	0,051230	0,124085	1.044
RCamb _{it}	0,008118	0,000000	0,028804	1.044

Pela análise da Tabela 1, percebe-se que a média e a mediana do resultado com derivativos dos Bancos no Brasil é bastante reduzida em relação ao resultado bruto com intermediação financeira e em relação ao resultado de operações com TVM. Para fundamentar as hipóteses testadas adiante, são analisados os histogramas das variáveis LLantes_{it}, LL_{it} e Rderiv_{it} (Gráficos 4, 5 e 6, respectivamente). Embora essa análise não represente um resultado formal, ajuda a entender o comportamento das variáveis e a identificar padrões a serem testados empiricamente.

Gráfico 4 – Distribuição do lucro líquido dos Bancos no Brasil antes da contabilização do resultado com derivativos (dividido pelos ativos totais)

Analisando o Gráfico 4, percebe-se grande concentração de resultados positivos e um forte salto no número de Bancos que apresentam pequenos prejuízos para Bancos que apresentam pequenos lucros. O comportamento mais esperado seria uma distribuição mais suavizada nesse ponto.

Gráfico 5 – Distribuição do lucro líquido dos Bancos no Brasil (dividido pelos ativos totais)

No Gráfico 5, observe-se que, quando é considerado o Resultado com Derivativos, um maior número de Bancos aparece com resultado positivo, e o contrário (resultados negativos) se verifica com um menor número de Bancos, indicando a migração desses Bancos para obtenção de melhores resultados.

**Gráfico 6– Distribuição do Resultado com Derivativos dos Bancos no Brasil
(divididos pelos Ativos Totais)**

No Gráfico 6, nota-se grande concentração em resultados pequenos positivos superando os negativos. Há, também, a presença de alguns *outliers* mais sobressalentes que nos outros dois gráficos anteriores, fora da curva normal, mas sem grande relevância, visto que apontam pequena quantidade de Bancos. Pelo tamanho dos resultados em relação ao ativo, pode-se afirmar que as EC dos Bancos no Brasil são conservadoras na utilização de instrumentos financeiros derivativos, pois se concentram próximas ao zero.

4.3 Análises dos resultados: relações entre as variáveis

Antes das análises das tabelas adiante, cabe deixar claro que esta dissertação não visa à modelagem em si ou à tentativa de se fazer previsão, mas ao estudo da relação existente entre as variáveis aqui estudadas, portanto, mesmo sendo analisado, o nível de significância expresso por meio do *p-value* (0,05) não foi relevante em termos de rejeição ou não das

variáveis em questão (exceto para os testes implementados – Chow, Hausman e Breusch-Pagan). No cálculo dos Efeitos Fixos e Aleatórios, os seus respectivos testes foram empregados apenas para as *cross-sections*, pois o número de Bancos foi maior que o da série de tempo ($n > t$).

Tabela 2 – Modelos estimados por *Pooling*

	Coefficientes	Estatística t	p-value
Modelo 1			
Δ DerivativoAC _{it}	0,173422	2,321578	0,0204
Δ DerivativoPC _{it}	-0,064599	-0,559552	0,5759
Δ DerivativoRLP _{it}	0,439012	3,135807	0,0018
Δ DerivativoELP _{it}	-0,301183	-2,962784	0,0031
Constante	-0,002522	-2,549380	0,0109
Modelo 2			
LLantes _{it}	0,025267	0,998541	0,3182
Constante	-0,000586	-0,436868	0,6623
Modelo 3			
RBI _{fin} _{it}	0,031572	1,641505	0,1010
Constante	-0,003019	-1,491058	0,1362
Modelo 4			
RTVM _{it}	0,017783	0,847902	0,3967
Constante	-0,001473	-0,854833	0,3928
Modelo 5			
Rcamb _{it}	0,076941	1,934531	0,0533
Constante	-0,000838	-0,753825	0,4511
Modelo 6			
RBI _{fin} _{it}	0,031214	1,771905	0,0767
RTVM _{it}	0,000628	0,032022	0,9745
Rcamb _{it}	0,076484	1,918112	0,0554
Constante	-0,003653	-1,676603	0,0939

A tabela acima apresenta os coeficientes estimados por *Pooling* e as estatísticas para cada um dos modelos formulados. Pode-se perceber que, no conjunto dos seis modelos, houve predominância de variáveis positivas (exceto para os passivos), isto é, ao se analisar a variável Rcamb_{it} presente no quinto modelo, por exemplo, é possível afirmar que a cada aumento de mil¹⁰⁸ unidades monetárias de Real, Rderiv_{it} sofre, em média, um aumento de R\$ 0,076941.

¹⁰⁸ Isso porque os dados obtidos junto ao banco de dados estão em R\$ mil.

O teste de Chow, a seguir implementado, é o teste estatístico realizado para a comprovação do rompimento em uma tendência estável da série histórica estatística, consistindo na aplicação do teste F.

Tabela 3 – Testes de Chow (*Pooling versus Efeito Fixo*)

<i>Effects Test</i>		<i>p-value</i>
Modelo 1		
	<i>Cross-section F</i>	0,6671
	<i>Cross-section Chi-square</i>	0,3698
Modelo 2		
	<i>Cross-section F</i>	0,5698
	<i>Cross-section Chi-square</i>	0,2851
Modelo 3		
	<i>Cross-section F</i>	0,5500
	<i>Cross-section Chi-square</i>	0,2678
Modelo 4		
	<i>Cross-section F</i>	0,5551
	<i>Cross-section Chi-square</i>	0,2722
Modelo 5		
	<i>Cross-section F</i>	0,5292
	<i>Cross-section Chi-square</i>	0,2504
Modelo 6		
	<i>Cross-section F</i>	0,5809
	<i>Cross-section Chi-square</i>	0,2886

Como já fora explicado previamente, mediante a tabela acima é possível perceber, por meio da não rejeição da hipótese nula, que o intercepto é igual para todas as *cross-sections* e, dessa forma, o *Pooling* é preferido em relação ao Efeito Fixo para todos os modelos. Dessa forma, o próximo teste a ser implementado é o de Breuch-Pagan, juntamente com o teste de Baltagi e Li (1995) e o teste conjunto de Baltagi e Li (1991).

Os testes na tabela abaixo avaliam se a variância do componente não observável é igual a zero e se há autocorrelação serial de primeira ordem nos resíduos, respectivamente. O resultado dos testes indica que em nenhum dos Modelos (1 ao 6) houve a rejeição da hipótese nula, que a variância do componente observável é igual a zero.

Tabela 4– Testes de Breusch-Pagan e Baltagi e Li (*p-values*)

	Breusch-Pagan bicaudal	Baltagi e Li	Baltagi e Li conjunto
Modelo 1	0,5954	0,7310	0,8665
Modelo 2	0,9841	0,9030	0,9911
Modelo 3	0,9520	0,8765	0,9876
Modelo 4	0,9446	0,8726	0,9870
Modelo 5	0,9359	0,9862	0,9942
Modelo 6	0,9955	0,9162	0,9927

O teste de Breusch-Pagan demonstra que a variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é igual a zero, com isso, o *Pooling* é o mais indicado para ser utilizado, já que os resíduos não formarão nenhuma utilidade nas variáveis do modelo.

Além disso, o teste conjunto de Baltagi e Li para todos os modelos aceita que a variância do componente não observável é igual a zero, ao mesmo tempo em que também aceita que não há autocorrelação serial de primeira ordem nos resíduos. Portanto, o uso de dados em painel com a abordagem *Pooling* é recomendável para todos os modelos, pois não é possível afirmar que a estimação por qualquer um dos efeitos (Fixo ou Aleatório) seja consistente e eficiente.

O teste de Hausman, na tabela a seguir, é meramente ilustrativo se o teste de Chow tivesse indicado Efeito Fixo em vez de *Pooling*:

Tabela 5 – Teste de Hausman

	<i>p-value</i>
Modelo 1	0,0000
Modelo 2	0,5896
Modelo 3	0,9194
Modelo 4	0,5658
Modelo 5	0,8927
Modelo 6	0,6712

De acordo com o teste de Hausman, disponível na tabela acima, o qual testa se os coeficientes de Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios são sistematicamente diferentes, apenas para o Modelo 1, poder-se-ia rejeitar a hipótese nula, isto é, considerar-se-ia que os estimadores Efeitos Aleatórios e Fixos são diferentes. Nos demais modelos, não ocorre o mesmo e, portanto, o modelo de correção dos erros seria adequado (Efeito Aleatório).

Antes de proceder à análise dos modelos, afirma-se que os coeficientes das constantes não serão analisados, visto que não possuem relevância para os fins deste estudo, portanto, o fato de serem todos negativos não implica nos resultados e considerações finais. Além disso, todas as análises a seguir serão comparadas com os trabalhos de Galdi e Pereira (2007) e Perlingeiro *et al.* (2008), que também teve como base o primeiro. Diferentemente deste estudo, ambos os trabalhos obtiveram para análises de seus modelos a abordagem de Efeitos Fixos.

O **Modelo 1**, assim como em Galdi e Pereira (2007), demonstra a relação esperada entre o resultado com derivativos e a variação das contas de ativo e passivo de derivativos, ou seja, coeficientes positivos nos ativos e negativos nos passivos, e isso ocorre em decorrência da utilização do *fair value* na contabilização dos derivativos.

Os coeficientes β_1 , β_3 e β_4 (referentes aos Δ DerivativoAC_{it}, Δ DerivativoRLP_{it} e Δ DerivativoELP_{it}, respectivamente) foram significantes, ao nível de 5%, com exceção de β_2 (referente ao Δ DerivativoPC_{it}). Esse fato pode ter ocorrido dado o reduzido número desse tipo de operação nos Bancos atuantes no Brasil no período considerado.

Em Galdi e Pereira (2007), todos os coeficientes foram significantes a 5%, com exceção de β_4 , e o fato justificado foi o mesmo utilizado acima. Em Perlingeiro *et al.* (2008), todos os coeficientes foram significantes ao mesmo nível de significância, com exceção de β_1 e β_4 . A relação de β_2 foi a única que apresentou sinal inverso ao esperado (positivo), e esse fato foi justificado em decorrência de outras estratégias adotadas.

O **Modelo 2**, ao contrário do que seria economicamente intuitivo, isto é, que a relação entre Resultado com derivativos e o Lucro Líquido livre desse resultado fosse inversamente proporcional (quanto maior é Rderiv_{it}, menor é LLantes_{it}), demonstra existir um relacionamento direto (coeficiente positivo 0,025267). Entretanto, esse resultado não possui maiores reflexos, pois o coeficiente não foi significativo.

Galdi e Pereira (2007) corroboram a intuição acima mencionada, pois, para eles, esse modelo demonstrou existir um relacionamento inverso entre essas variáveis. A conjectura utilizada sobre essa situação foi a de que os Bancos utilizam as operações com derivativos para

proteger os seus resultados (*hedge*), o que explicaria o sinal negativo e significativo do coeficiente β_1 do Modelo 2 deles.

Assim como neste estudo, em Perlingeiro *et al.* (2008), o segundo modelo apresentou o relacionamento positivo, o que significou que os Bancos obtinham lucros ao considerar tais variáveis. A suposição sobre essa situação foi a de que os Bancos não mais utilizavam as operações com derivativos com exclusiva preocupação em proteger os seus resultados (*hedge*), como em Galdi e Pereira (2007) e, dessa maneira, possivelmente também especulariam no mercado. Houve a significância do coeficiente β_1 .

O **Modelo 3**, assim como em Galdi e Pereira (2007), apresenta relação que não é estatisticamente significativa entre $Rderiv_{it}$ e $RBI_{fin_{it}}$ e, portanto, o resultado não influencia em termos de modelagem. Em contraste com Perlingeiro *et al.* (2008), que apresentaram o mesmo modelo com relação significativa.

Ao considerar o sinal do coeficiente neste trabalho (positivo: 0,031572), da mesma maneira que em Perlingeiro *et al.* (2008), uma possível relação existente entre essas duas variáveis é a de que a cada aumento de mil unidades monetárias de Real (o banco de dados está apresentado em R\$ mil) em $RBI_{fin_{it}}$, $Rderiv_{it}$ sofre, em média, um aumento de R\$ 0,031572.

Contrariamente, em Galdi e Pereira (2007), nesse modelo, o sinal foi negativo e, apesar do sinal do coeficiente ter resultado no sinal esperado, não se pôde assegurar relação entre as variáveis. Tal fato também se volta para a questão da proteção procurada pelos Bancos em suas atividades.

O **Modelo 4** relaciona o $Rderiv_{it}$ com o $RTVM_{it}$. Galdi e Pereira (2007) ressaltam que como esses títulos também são avaliados (Disponíveis para Venda e Títulos para Negociação) pelo *fair value*, esperar-se-ia uma relação significativa entre as variáveis. Entretanto nem em seu estudo nem neste houve a significância, o que ocorreu apenas em Perlingeiro *et al.* (2008).

Ao contrário dos resultados alcançados por Galdi e Pereira (2007) (valor negativo no coeficiente, aparecendo no contexto de que os Bancos utilizam derivativos, em grande parte, para operações de *hedge*), o valor do coeficiente foi positivo (0,017783), o que indica

prováveis propósitos relacionados à especulação, e um dos motivos para isso seria um maior desenvolvimento e sofisticação alcançado pelos Bancos atuantes no Brasil, desde o início da norma de contabilização de derivativos no Brasil, o que foi ratificado por Perlingeiro *et al.* (2008) – o que não ocorreu nos primeiros anos considerando os resultados apontados por Galdi e Pereira (2007).

O **Modelo 5** é inédito neste estudo e procura verificar o comportamento existente entre $Rderiv_{it}$ e somente $Rcamb_{it}$. Essa conta compreende a questão da utilização de derivativos com moedas de outros países, e a presença de taxa flutuante corrobora a busca de seguros por meio de derivativos, como transações com contratos futuros de dólar americano ou *swaps* indexadas a outra moeda, por exemplo.

O resultado demonstra existir um relacionamento direto (coeficiente β_1 positivo 0,076941) entre as variáveis consideradas. Esse fato pode indicar prováveis propósitos não relacionados a *hedge*, mas à especulação com a busca por ganhos ou qualquer transação com o intuito de se alcançarem resultados positivos com o câmbio. No entanto, não há significância para β_1 ao nível de 5%¹⁰⁹, por isso não se pode constatar a relevância para modelagem.

Finalmente, o **Modelo 6**¹¹⁰ apresenta a relação entre $Rderiv_{it}$ e as variáveis explicativas $RBifin_{it}$, $RTVM_{it}$ e $Rcamb_{it}$ (de coeficientes β_1 , β_2 e β_3 , respectivamente). Todos os coeficientes não são estatisticamente significantes a 5%¹¹¹ (ao contrário do que ocorreu para Perlingeiro *et al.* (2008), com exceção de $RTVM_{it}$).

Com o *p-value* de β_3 no valor de 0,0554 e no Modelo 5, de 0,0533, percebe-se pouca variação nessa conta de um modelo para outro, ou seja, com a relação de $Rderiv_{it}$ somente com $Rcamb_{it}$ ou considerando-o com as outras variáveis ($RBifin_{it}$, $RTVM_{it}$). Isso significa que ao considerar $Rcamb_{it}$ com ou sem as outras variáveis, não implica em maiores diferenças e, portanto, a conclusão para essa conta pode ser a mesma do Modelo 5. O mesmo não ocorre com o *p-value* das outras variáveis, cujas variações foram maiores, comparativamente.

¹⁰⁹ Haveria significância estatística ao nível de 10%.

¹¹⁰ Modelo 5 para Galdi e Pereira (2007) e Perlingeiro *et al.* (2008).

¹¹¹ Haveria significância estatística ao nível de 10%.

Ao se comparar os resultados das variáveis $RBIfin_{it}$, $RTVM_{it}$ e $Rcamb_{it}$, na mesma regressão e separadamente, como procedido no parágrafo anterior, mas agora tomando-se como base os coeficientes, percebe-se a proximidade da magnitude dos coeficientes do $RBIfin_{it}$ (0,031572 no Modelo 3 e 0,031214 neste, respectivamente) e $Rcamb_{it}$ (0,076941 no Modelo 5 e 0,076484 neste, respectivamente), exceto para $RTVM_{it}$ (0,017783 no Modelo 4 e 0,000628 neste, respectivamente), o que poderia, se houvesse significância estatística, indicar a presença de GR nessa conta.

Galdi e Pereira (2007) obtiveram coeficientes não estatisticamente significantes. O β_3 , coeficiente de $Rcamb_{it}$ também obteve sinal positivo e, da mesma forma, para esses autores, esse fato pode indicar que os Bancos não estão realizando o *hedge* das posições de câmbio com instrumentos derivativos, ficando expostos ao risco de mercado. Esses autores não analisaram $RBIfin_{it}$ e $RTVM_{it}$ conjuntamente, porque essas contas permaneceram negativas, assim como quando analisadas isoladamente em seus modelos (anteriormente analisados).

Contrariamente a este estudo e ao de Galdi e Pereira (2007), para Perlingeiro *et al.* (2008), o coeficiente do $Rcamb_{it}$ apresentou sinal negativo, o qual indicaria possível que as instituições do estudo estavam realizando *hedge* das posições de câmbio com instrumentos derivativos, isto é, estavam *hedgeadas* em câmbio, e no caso houve prejuízo.

No que toca ao tamanho dos Bancos, referente ao grau de GR, a tabela abaixo apresenta os coeficientes estimados por Regressões em Dados em Panel, em que a variável *dummy* representa o atributo de o Banco ser grande, e as estatísticas para cada um dos modelos estabelecidos são:

Tabela 6 – Regressões em Dados em Panel com variável *dummy*, cujo atributo é ser Banco grande (tamanho)

	Coefficientes	Estatística t	p-value
Modelo 1			
Δ DerivativoAC _{it}	0,173589	2,316329	0,0207
Δ DerivativoPC _{it}	-0,063326	-0,546821	0,5846
Δ DerivativoRLP _{it}	0,442075	3,166353	0,0016
Δ DerivativoELP _{it}	-0,302290	-2,957297	0,0032
Dummy	-0,001307	-0,646392	0,5182
Constante	-0,001869	-1,196374	0,2318
Modelo 2			
LLantes _{it}	0,025387	1,002970	0,3161
Dummy	0,000673	0,306177	0,7595
Constante	-0,000938	-0,537184	0,5913
Modelo 3			
RBIfin _{it}	0,033292	1,654215	0,0984
Dummy	0,002093	0,860725	0,3896
Constante	-0,004262	-1,538547	0,1242
Modelo 4			
RTVM _{it}	0,018037	0,861311	0,3893
Dummy	0,000789	0,362287	0,7172
Constante	-0,001902	-0,946997	0,3439
Modelo 5			
Rcamb _{it}	0,077766	1,947887	0,0517
Dummy	0,000724	0,326028	0,7445
Constante	-0,001222	-0,779164	0,4361
Modelo 6			
RBIfin _{it}	0,033379	0,019057	0,0801
RTVM _{it}	0,000255	0,019611	0,9896
Rcamb _{it}	0,079321	0,040130	0,0483
Dummy	0,002402	0,002457	0,3285
Constante	-0,005093	-1,782065	0,0750

Pela tabela acima, pode-se constatar que em nenhum dos modelos houve a significância estatística da *dummy*, isto é, o atributo de o Banco ser grande e, assim, possivelmente, apresentar incidência de GR não condiz com a realidade dos Bancos que atuam no Brasil.

Em todos os modelos, exceto o primeiro, a *dummy* foi positiva, demonstrando que se o contrário fosse observado, ou seja, que ‘ser grande’ fosse fator significante, ocorreria maior incidência de resultados positivos com as práticas de GR. Contrariamente, para Perlingeiro *et al.* (2008), em todos os modelos, exceto o primeiro, a *dummy* foi negativa, demonstrando que

se o contrário fosse observado, ou seja, que ‘ser grande’ fosse fator significativo, ocorreria maior incidência de resultados negativos com as práticas de GR. Galdi e Pereira (2007) não procederam a essa análise.

Quanto à origem dos Bancos, referente ao grau de GR, a tabela abaixo apresenta os coeficientes estimados por Regressões em Dados em Panel, em que a variável *dummy* representa o atributo de o Banco ser brasileiro, e as estatísticas para cada um dos modelos estabelecidos são:

Tabela 7 – Regressões em Dados em Panel com variável *dummy*, cujo atributo é ser Banco brasileiro (origem)

		Coeficientes	Estatística t	p-value
Modelo 1				
	Δ DerivativoAC _{it}	0,194155	2,571347	0,0103
	Δ DerivativoPC _{it}	-0,064911	-0,558518	0,5766
	Δ DerivativoRLP _{it}	0,462242	3,294547	0,0010
	Δ DerivativoELP _{it}	-0,310556	-3,026242	0,0025
	Dummy	0,007191	2,787804	0,0054
	Constante	-0,007790	-3,196171	0,0014
Modelo 2				
	LLantes _{it}	0,024822	0,982061	0,3263
	Dummy	0,000802	0,284313	0,7762
	Constante	-0,001128	-0,403797	0,6864
Modelo 3				
	RBI _{fin, it}	0,031570	1,609685	0,1078
	Dummy	0,00000219	0,000712	0,9994
	Constante	-0,003020	-0,970529	0,3320
Modelo 4				
	RTVM _{it}	0,017568	0,836212	0,4032
	Dummy	0,001470	0,485730	0,6273
	Constante	-0,002463	-0,777492	0,4370
Modelo 5				
	Rcamb _{it}	0,084639	2,031905	0,0424
	Dummy	0,002610	0,832665	0,4052
	Constante	-0,002686	-0,886829	0,3754
Modelo 6				
	RBI _{fin, it}	0,030382	1,710212	0,0875
	RTVM _{it}	0,000864	0,044127	0,9648
	Rcamb _{it}	0,079222	1,909666	0,0565
	Dummy	0,000951	0,302904	0,7620
	Constante	-0,004268	-1,278252	0,2014

Pela tabela acima, pode-se constatar que apenas o Modelo 1 apresentou significância estatística da *dummy*. Desse modo, de forma ampla e considerando os outros modelos conjuntamente, aponta para que o atributo de o Banco ser brasileiro e, assim, possivelmente, apresentar incidência de GR não condiz com a realidade daqueles que atuam no Brasil.

Em todos os modelos, a *dummy* foi positiva, demonstrando que se o contrário fosse observado, ou seja, que ‘ser brasileiro’ fosse fator signifiicante, ocorreria maior número de resultados positivos com as práticas de GR. Galdi e Pereira (2007) e Perlingeiro *et al.* (2008) não procederam a essa análise.

Quanto à adoção dos níveis diferenciados de GC, referente ao grau de GR, a tabela abaixo apresenta os coeficientes estimados por Regressões em Dados em Painel, em que a variável *dummy* representa o atributo de o Banco ser adepto a algum dos três níveis (Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado), e as estatísticas para cada um dos modelos estabelecidos são:

Tabela 8 – Regressões em Dados em Painel com variável *dummy*, cujo atributo é ser Banco inserido em qualquer um dos níveis diferenciados de Governança Corporativa (Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado)

		Coeficientes	Estatística t	p-value
Modelo 1				
	Δ DerivativoAC _{it}	0,173225	2,316905	0,0207
	Δ DerivativoPC _{it}	-0,064607	-0,559453	0,5760
	Δ DerivativoRLP _{it}	0,439117	3,134543	0,0018
	Δ DerivativoELP _{it}	-0,301446	-2,960693	0,0031
	Dummy	-0,000545	-0,288853	0,7728
	Constante	-0,002471	-2,334180	0,0198
Modelo 2				
	LLantes _{it}	0,025303	1,001478	0,3168
	Dummy	-0,001676	-0,819261	0,4128
	Constante	-0,000441	-0,308124	0,7580
Modelo 3				
	RBIfin _{it}	0,031533	1,639122	0,1015
	Dummy	-0,001419	-0,678128	0,4978
	Constante	-0,002892	-1,385603	0,1662
Modelo 4				
	RTVM _{it}	0,017662	0,839822	0,4012
	Dummy	-0,001257	-0,599784	0,5488
	Constante	-0,001355	-0,749674	0,4536

continua

		continuação		
		Coeficientes	Estatística t	p-value
Modelo 5				
	Rcamb _{it}	0,076698	1,928313	0,0541
	Dummy	-0,001451	-0,704068	0,4815
	Constante	-0,000710	-0,588961	0,5560
Modelo 6				
	RBIfin _{it}	0,031250	1,773906	0,0764
	RTVM _{it}	0,000489	0,024922	0,9801
	Rcamb _{it}	0,076313	1,913499	0,0560
	Dummy	-0,001278	-0,614810	0,5388
	Constante	-0,003533	-1,572253	0,1162

Pela tabela acima, pode-se constatar que, mais uma vez, em nenhum dos modelos houve a significância estatística da *dummy*, isto é, o atributo de o Banco estar presente em algum dos três níveis diferenciados de GC e, assim, possivelmente, apresentar incidência de GR não condiz com a realidade daqueles que atuam no Brasil.

Em todos os modelos, pela primeira vez, a *dummy* foi negativa, demonstrando que se o contrário fosse observado, ou seja, que ‘estar inserido em qualquer um dos níveis diferenciados de GC’ fosse fator significativo, ocorreria maior incidência de apresentação de resultados negativos com as práticas de GR, o que aponta que a GC levaria os Bancos a tender a apresentar ganhos menores ou pequenos prejuízos aos *stakeholders*, o que está de acordo com a apresentação de resultados conservadores e ao mesmo tempo sem oscilações no tempo, como uma espécie de *income smoothing*. Galdi e Pereira (2007) e Perlingeiro *et al.* (2008) não procederam a essa análise.

Quanto ao acompanhamento por analistas, referente ao grau de GR, a tabela abaixo apresenta os coeficientes estimados por Regressões em Dados em Panel, em que a variável *dummy* representa o atributo de o Banco ser acompanhado por esses profissionais, e as estatísticas para cada um dos modelos estabelecidos são:

Tabela 9 – Regressões em Dados em Painel com variável *dummy*, cujo atributo é ser Banco acompanhado por analistas

		Coefficientes	Estatística t	p-value
Modelo 1				
	Δ DerivativoAC _{it}	0,173497	2,319452	0,0206
	Δ DerivativoPC _{it}	-0,064586	-0,559225	0,5761
	Δ DerivativoRLP _{it}	0,438971	3,132717	0,0018
	Δ DerivativoELP _{it}	-0,301083	-2,955929	0,0032
	Dummy	0,000178	0,105117	0,9163
	Constante	-0,002542	-2,356088	0,0187
Modelo 2				
	LLantes _{it}	0,025280	0,999810	0,3176
	Dummy	-0,000944	-0,508588	0,6111
	Constante	-0,000485	-0,332789	0,7394
Modelo 3				
	RBIfin _{it}	0,031532	1,636770	0,1020
	Dummy	-0,000436	-0,228349	0,8194
	Constante	-0,002969	-1,396930	0,1627
Modelo 4				
	RTVM _{it}	0,017719	0,843097	0,3994
	Dummy	-0,000586	-0,310035	0,7566
	Constante	-0,001406	-0,769883	0,4415
Modelo 5				
	Rcamb _{it}	0,076720	1,928827	0,0540
	Dummy	-0,000676	-0,362718	0,7169
	Constante	-0,000764	-0,619551	0,5357
Modelo 6				
	RBIfin _{it}	0,031203	1,768858	0,0772
	RTVM _{it}	0,000611	0,031162	0,9751
	Rcamb _{it}	0,076419	1,916140	0,0556
	Dummy	-0,000214	-0,112690	0,9103
	Constante	-0,003627	-1,590354	0,1121

Nesse caso, praticamente todas as *dummies* de atributo foram iguais¹¹² aos das Regressões em Dados em Painel com variável *dummy*, cujo atributo é ser Banco inserido em qualquer um das classificações de GC (Nível 1, Nível 2, Novo Mercado) da tabela anterior, exceto para o Banestes (o qual não apresentou atributo para GC, mas para acompanhamento por analistas), Unibanco (*idem* ao caso anterior) e Itaú (*idem* aos casos anteriores).

¹¹² Para: BB; Banco Industrial e Comercial; Paraná Banco; Banco ABC Brasil; Banco Nossa Caixa; Banco Panamericano; Banco Bradesco; Banco Sofisa; Banco Indusval; Banco Cruzeiro do Sul; Banco Pine; Banco Daycoval; Banrisul.

Pela tabela acima, pode-se constatar que, novamente, em nenhum dos modelos houve a significância estatística da *dummy*, isto é, o atributo de o Banco ser acompanhado por analistas e, assim, possivelmente, apresentar incidência de GR não condiz com a realidade daqueles que atuam no Brasil.

Em todos os modelos, exceto o primeiro, a *dummy* foi negativa, demonstrando que se o contrário fosse observado, ou seja, que ‘possuir acompanhamento por analistas’ fosse fator significativo, ocorreria maior incidência de resultados negativos com as práticas de GR.

Novamente, como no caso anterior, esse fato indica que o acompanhamento por profissionais tende a levar os Bancos a apresentar resultados conservadores e, portanto, com pequenas variações nos períodos. Galdi e Pereira (2007) e Perlingeiro *et al.* (2008) não procederam a essa análise.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

5.1 Considerações finais sobre a pesquisa

O objetivo geral desta pesquisa foi, inserida na abordagem da TEC, verificar se há GR (a partir das EC) proveniente do impacto da contabilização de derivativos nas instituições bancárias em funcionamento no país sob a supervisão do Bacen (com posição em 1º/12/2008).

Por meio das análises empíricas, respondeu-se ao seguinte problema de pesquisa: ***Quais os fatores que afetam as Escolhas Contábeis no que tange ao Gerenciamento de Resultados na contabilização de derivativos em Instituições Financeiras?***

Dentre esses fatores, optou-se por considerar questões como o tamanho, a origem, os níveis diferenciados de GC e o acompanhamento por analistas. Para a estimação dos modelos, utilizou-se a técnica de Dados em Pannel, a qual promove a análise quantitativa das relações econômicas, unindo dados temporais (*time-series*) e seccionais (*cross-sections*) no mesmo modelo.

De modo geral, pela insignificância dos modelos na maioria das situações testadas, as evidências indicam a ausência de prática relacionada a GR, a partir das EC, isto é, não há demonstração empírica de que os Bancos no Brasil, independentemente do tamanho, origem, níveis diferenciados de GC e acompanhamento por analistas, utilizem a contabilização de derivativos como instrumento de GR.

Entretanto, como já fora exposto na introdução e no decorrer desta pesquisa, o intuito não é empregar modelagem ou tentar fazer qualquer tipo de previsão com as variáveis em questão, mas estudar o relacionamento entre elas. Portanto, mesmo com praticamente todos os modelos apresentando ausência de significância estatística e, dessa maneira, de práticas relacionadas a GR, todos os modelos propostos foram analisados e indicadas as relações, caso apresentassem tal significância.

Como visto, Goulart (2007, p. 106-7) aponta dentre as opções de escolha quanto à contabilização de derivativos com oportunidades de GR a classificação (como *hedge* ou

especulação) das operações realizadas, a marcação a mercado e a efetiva realização e desfazimento de operações.

A classificação como *hedge* pode ser designada prioritariamente para suavizar resultados contábeis; no critério de marcação a mercado, as oportunidades de GR repousam nas escolhas de medidas que resultam em valores maiores (menores) para ativos (passivos) e que podem impactar favoravelmente os resultados. Além disso, quando não há preço de mercado disponível, necessita-se estimar o *fair value*, o que envolve subjetividade na contabilização de derivativos, possibilitando as práticas de GR.

Considerando o acima exposto, pela análise dos coeficientes das variáveis independentes com relação à variável dependente (Resultado com derivativos), pode-se constatar que:

Para o Modelo 1, houve a relação esperada entre o resultado com derivativos e a variação das contas de ativo e passivo de derivativos, com coeficientes positivos e negativos, respectivamente, e isso ocorre em decorrência da utilização do *fair value* na contabilização dos derivativos. Esse foi o único modelo que apresentou significância estatística (ao nível de 5%) para os coeficientes β_1 , β_3 e β_4 (referentes aos Δ DerivativoAC_{it}, Δ DerivativoRLP_{it} e Δ DerivativoELP_{it}, respectivamente), com exceção de β_2 (referente ao Δ DerivativoPC_{it}), e esse fato pode ter ocorrido em virtude do reduzido número desse tipo de operação nos Bancos atuantes no Brasil no período considerado.

O Modelo 2, ao contrário do que seria economicamente intuitivo, isto é, de que a relação entre Resultado com derivativos e o Lucro Líquido livre desse resultado fosse inversamente proporcional (quanto maior é Rderiv_{it}, menor é LLantes_{it}), demonstra existir um relacionamento direto. Porém, esse resultado não possui maiores reflexos, pois o coeficiente não foi significativo.

A constatação de relacionamento negativo entre o resultado contábil (retirado o efeito do resultado com derivativos) e o resultado com derivativos pode ser evidência de suavização de lucros (pelos ajustes na classificação ou marcação a mercado) como por meio da efetiva realização de operações com finalidade de *hedge*, com vistas à suavização de resultados

econômicos e financeiros e, portanto, contábil. (GOULART, 2007, p. 107; GALDI; PEREIRA, 2007, p. 17).

O Modelo 3 apresentou relação que não é estatisticamente significativa entre $Rderiv_{it}$ e $RBI_{fin_{it}}$, logo, o resultado não influencia em termos de modelagem, porém, ao considerar o sinal do coeficiente neste trabalho (positivo), uma possível relação seria a exposição ao risco, cujos resultados foram positivos.

O Modelo 4 não apresentou significância estatística, e a relação entre as variáveis apontou prováveis propósitos relacionados à especulação: um dos motivos para isso seria um maior desenvolvimento e sofisticação alcançados pelos Bancos atuantes no Brasil, desde o início da norma de contabilização de derivativos no Brasil, o que foi ratificado por Perlingeiro *et al.* (2008), o que não ocorreu nos primeiros anos, considerando os resultados apontados por Galdi e Pereira (2007).

O Modelo 5 procurou verificar o comportamento existente entre $Rderiv_{it}$ e somente $Rcamb_{it}$. Essa conta compreende a questão da utilização de derivativos com moedas de outros países, e a presença de taxa flutuante corrobora a busca de seguros por meio de derivativos, como transações com contratos futuros de dólar americano ou *swaps* indexadas a outra moeda, por exemplo.

O resultado demonstrou existir um relacionamento direto entre as variáveis consideradas. Esse fato pode indicar prováveis propósitos não relacionados à *hedge*, mas à especulação com a busca por ganhos ou qualquer transação com o intuito de se alcançarem resultados positivos com o câmbio.

O Modelo 6 apresentou a relação entre $Rderiv_{it}$ e as variáveis explicativas $RBI_{fin_{it}}$, $RTVM_{it}$ e $Rcamb_{it}$ (de coeficientes β_1 , β_2 e β_3 , respectivamente). Todos os coeficientes não foram estatisticamente significantes a 5%. Com o *p-value* de β_3 no valor de 0,0554, e no Modelo 5, de 0,0533, percebeu-se pouca variação nessa conta de um modelo para outro, o que poderia significar que considerar $Rcamb_{it}$ com ou sem as outras variáveis não implica em maiores diferenças e, portanto, a conclusão para essa conta pode ser a mesma do Modelo 5.

Ao se compararem os resultados das variáveis $RBfin_{it}$, $RTVM_{it}$ e $Rcamb_{it}$, na mesma regressão e separadamente, como procedido no parágrafo anterior, porém tomando-se por base os coeficientes, percebe-se a proximidade da magnitude dos coeficientes do $RBfin_{it}$ (0,031572 no Modelo 3 e 0,031214 neste, respectivamente) e $Rcamb_{it}$ (0,076941 no Modelo 5 e 0,076484 neste, respectivamente), exceto para $RTVM_{it}$ (0,017783 no Modelo 4 e 0,000628 neste, respectivamente), o que poderia, se houvesse significância estatística, indicar a presença de GR nessa conta.

Quanto aos fatores selecionados para a análise da influência das EC no que se refere ao GR na contabilização de derivativos em IFs, pode-se constatar que, de forma geral, em nenhum modelo houve a significância estatística da *dummy*. Além disso, tomando-se os quatro fatores utilizados, pode-se perceber que, caso tivessem obtido a significância estatística ao nível considerado de 5%, nos dois primeiros casos, ou seja, possuir os atributos de o Banco ‘ser grande’ e/ou ‘ser brasileiro’, ocorreria uma maior incidência de resultados positivos com as práticas de GR.

Igualmente, nos dois últimos casos, ou seja, possuir os atributos de o Banco ‘estar presente em algum dos três níveis diferenciados de GC’ e/ou ‘ser acompanhado por analistas’, ocorreria maior incidência de resultados negativos com as práticas de GR, o que está alinhado com a tendência de os Bancos apresentarem ganhos menores ou pequenos prejuízos aos *stakeholders* e, por conseguinte, resultados conservadores, sem oscilações no tempo, como uma espécie de *income smoothing*.

Adicionalmente, embora a distribuição empírica do lucro líquido dos Bancos estudados não consista em uma análise de resultado formal (justamente por esse motivo se empregou a análise de Dados em Painel), em um primeiro momento, se apenas ela fosse considerada, poder-se-ia assumir que haveria a presença de GR pelas migrações de pequenos prejuízos para pequenos lucros na quantidade de Bancos, antes e depois de se considerar o Resultado com derivativos, respectivamente.

Esse fato pode ser corroborado, dentro dos termos assumidos a partir da técnica empregada (*Pooling* para todos os modelos), que seria um possível efeito da utilização de derivativos com a finalidade não apenas de *hedge*, mas também de exposição ao risco. Adicionalmente, as

evidências apontam para uma relação estatisticamente significativa entre a variação da maioria das contas de ativo e passivo de derivativos no balanço (que são avaliadas pelo *fair value*) e o resultado com derivativos. Esse relacionamento é consistente com a metodologia de contabilização de derivativos pelo seu valor de mercado (*fair value*), instituída pela Circular 3.082/2002 do Bacen.

Para efeito de ampliação do escopo e conclusão deste estudo, no que diz respeito ao tema estudado, como já fora exposto anteriormente, Fuji e Carvalho (2005), ao utilizarem uma análise específica da conta Despesa com PCLD, contrariamente, apontaram que há correlação positiva entre esta e os resultados das IFs, sugerindo indícios de GR.

Ao considerar a Instrução CVM n. 475/08, que apresenta as bases conceituais que orientaram o incentivo à divulgação do Quadro Demonstrativo de Análise de Sensibilidade na Deliberação CVM n. 550/08 e a sua obrigatoriedade (para companhias abertas), visando à garantia da apresentação de informações que permitam aos usuários avaliar adequadamente o perfil de risco inerente às operações com instrumentos financeiros (principalmente derivativos), pela análise dos cinco maiores Bancos¹¹³ (Banco Itaú S.A., Banco do Brasil S.A., Banco Bradesco S.A., Banco Santander Brasil S.A. e Caixa Econômica Federal), considerados com posição em dezembro de 2008, tem-se a verificação de que a maioria apresentou menção à CVM n. 475/2008.

Tal fato demonstra que mesmo não havendo a obrigatoriedade para Bancos, existe a tendência de que essas IFs estejam aderindo cada vez mais a escolhas que corroborem o melhor *disclosure* de informações demandadas pelos diferentes tipos de *stakeholders* influenciados pelas EC, no que toca aos derivativos. O que é também coerente ao se considerar as boas práticas de GC por partes dessas instituições.

Portanto, em conformidade com o acima exposto, o IFRS 7 que estabelece procedimentos de evidenciação específicos para a natureza e a extensão dos riscos resultantes de instrumentos financeiros e, para cada um, informações relacionadas à exposição total ao risco e à sua

¹¹³ Como já fora mencionado, a seleção dos bancos foi com base no tamanho do ativo total e no *ranking* que o Bacen divulga trimestralmente. Apesar de baseado nos conglomerados, as IFs foram analisadas considerando apenas uma das IFs referência para cada um deles, uma das razões pelas quais o Itaú considerado (fechado) não apresenta menção à CVM n. 475/2008. (vide anexo1).

origem, torna-se relevante à medida que a partir do exercício de 2010 todas as companhias abertas brasileiras deverão apresentar as suas demonstrações contábeis de acordo com as normas IFRS do IASB (como exigido pela Instrução CVM n. 457/07), e tal exigência também será aplicada aos Bancos, de acordo com o Comunicado Bacen 14.259/06.

Em suma, reconhecem-se as limitações deste trabalho e, ainda, a importância do tema no contexto bancário inserido no tópico de contabilização de derivativos e abordagem da TEC. É considerado um dos campos fecundos e poucos explorados na literatura brasileira, sendo de grande relevância o aprofundamento e expansão da pesquisa nesta área, sobretudo se acompanhado de aprimoramento técnico e aplicação nos diversos ramos da Contabilidade e Finanças.

5.2 Sugestões para pesquisas posteriores

Futuras pesquisas devem também considerar o impacto que o gerenciamento da volatilidade de resultados possui na relevância da informação contábil para os investidores. Pesquisas anteriores tiveram como foco a discricionariedade permitida sob o ponto de vista dos GAAP, e pode-se, dessa maneira, considerar a contabilização de derivativos para fins de GR.

Além disso, sugere-se que novos trabalhos sejam elaborados, identificando, por exemplo, fatores que conduziram às variações resultantes neste estudo, quando comparado com Galdi e Pereira (2007) e/ou Perlingeiro *et al.* (2008), podendo-se investigar mais profundamente o tratamento das operações de *Fair Value Hedge* e das operações de *Cash Flow Hedge*.

Como os Bancos são IFs de natureza peculiar, a alavancagem seria outro ponto importante para análise, para então verificar o efeito de melhoria provocado pelo grau de endividamento na rentabilidade do PL.

Outra análise a ser possivelmente implementada é a consideração dos impactos tributários nas operações com derivativos, pois o incentivo para GR e esses impactos possuem ligação estreita e há um amplo campo de estudo nesse sentido. Pode-se também proceder a análises

por meio das variações das contas neste estudo utilizadas, permitindo-se, assim, a verificação dos efeitos (positivos ou negativos) em cada uma delas.

No que toca à utilização de variáveis *dummies* para a verificação de atributos, pode-se utilizar as variáveis dos modelos para se fazerem os controles, por meio de *dummies* interativas para visualizar a inclinação do impacto. Outras *dummies*, além daquelas utilizadas neste estudo nas IFs, podem incluir: Tipo de Controle (Público Federal, Público Estadual, Privado Nacional, Privado Controle Estrangeiro, Privado com Participação Estrangeira) ou acompanhamento por auditores provenientes das *Big4*.

Quanto à prática de GC, seria interessante verificar se existem modelos ou métricas já estabelecidos, como os propostos por Karpoff¹¹⁴ *et al.* (2000). Essa sugestão de pesquisa repousa no fato de que a maioria dos Bancos no Brasil é fechada e, em se empregando determinada métrica para eles, poder-se-á aproximá-los dos abertos em termos de análises nesse aspecto, corroborando para a maior robustez da pesquisa.

¹¹⁴ KARPOFF, Jonathan M.; MARR JR., M. Wayne; DANIELSON, Morris G. *Corporate Governance and Firm Performance*. The Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts, Blackwell Publishers Ltd., 2000.

REFERÊNCIAS

ALLAH, Ahmed Mahmoud Abd. *The effect of diverse accounting practices of financial instruments under IFRS on de facto harmonization and comparability: an empirical study of IAS 39 in Sweden*. Master's of Accounting, University of Gävle, Sweden, 2009.

ALMEIDA, José Elias Feres de *et al.* *Earnings management and industry classification in Brazil: an exploratory investigation*. **Journal of Corporate Ownership & Control**, United Kindgom, v. 3, n. 1, p. 144-149, 2006a.

_____. *et al.* **Earnings management no Brasil: grupos estratégicos como nova variável explanatória**. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6., 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2006b.

_____.; ALMEIDA, Juan Carlos Goes de. **Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas de capital aberto auditadas pelas Big4 e demais firmas de auditoria**. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7., 2007, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2007.

_____. *et al.* **Gerenciamento de resultados para sustentar a expectativa do mercado de capitais: impactos no índice market-to-book**. In: CONGRESSO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS - ANPCONT, 2., 2008. Salvador. **Anais...** Salvador: ANPCONT, 2008a.

_____. *et al.* **The consolidation trap: empirical evidence from differences in earnings management incentives and practices in Brazil**. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD, 32., 2008. Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ENANPAD, 2008b.

ALONSO, Pablo de Andrés *et al.* **Managers' discretionary behavior, earnings management and corporate governance: an empirical international analysis**. European Financial Management Association, 2001. Disponível em: <<http://www.odu.edu/bpa/efma/>>. Acesso em: 11/05/2009.

ARUN, Thankom G.; TURNER, John D. *Corporate governance of banks in developing economies: concepts and issues*. **Corporate Governance: An International Review**, vol. 12, n. 3, p. 371-377, 2004.

ASSOCIATION OF CERTIFIED FRAUD EXAMINERS - ACFE. **Managing the business risk of fraud: a practical guide**, 2007. Disponível em: <<http://www.acfe.com/documents/managing-business-risk.pdf>> Acesso em: 08/06/2009.

AZEVEDO, Filipe Bressanelli. **Efeito da troca da firma de auditoria no gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras**. Espírito Santo, 2007. Dissertação

(Mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças.

BAGNOLI, Mark; WATTS, Susan G. *Conservative accounting choices*. Krannert Graduate School of Management: Purdue University, 2004.

BALANÇO SOCIAL IBASE. **Publique seu balanço social**. Disponível em: <<http://www.balancosocial.org.br/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm>>. Acesso em: 15/05/2009.

BALIN, Bryan. *Basel I, Basel II, and emerging markets: a non technical analysis*. The Johns Hopkins University School of Advanced International Studies (SAIS), Washington DC 20036, USA, 2008. Disponível em: <<https://jscholarship.library.jhu.edu/bitstream/handle/1774.2/32826/Basel%20I%2c%20Basel%20II%2c%20and%20Emerging%20Markets%20a%20Nontechnical%20Analysis052008.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 20/03/2009.

BALL, Ray *et al.* *The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings*. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 29, p.1–51, 02/2000.

_____. *et al.* *Is accounting conservatism due to debt or share markets? a test of “contracting” versus “value relevance” theories of accounting*. Graduate School of Business University of Chicago and College of Business Rochester Institute of Technology, 27th February 2005.

BALTAGI, Badi H.; LI, Qi. *A joint test for serial correlation and random individual effects*. **Statistics and Probability Letters**, n. 11, p. 277-280, 1991.

_____. *Testing AR(1) against MA(1) disturbances in an error component model*. **Journal of Econometrics**, n. 68, p. 133-151, 1995.

BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN. **Circular 1.273**: Adoção obrigatória a partir do Balanço de 30.06.88, o anexo Plano Contábil das instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF), de 29 de dezembro de 1987.

_____. **Circular 3.068**: Critérios para registro e avaliação contábil de Títulos e Valores Mobiliários. Brasília: BACEN, 2001.

_____. **Circular 3.082**: Critérios para registro e avaliação contábil de instrumentos financeiros derivativos. Brasília: BACEN, 2002.

_____. **Circular 3.086**: Estabelecimento de critérios para registro e avaliação contábil de Títulos e Valores Mobiliários e de instrumentos financeiros derivativos pelos fundos de investimento financeiro, fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento, fundos de

aposentadoria programada individual e fundos de investimento no exterior, de 15 de fevereiro de 2002.

_____. **Circular 3.150:** Estabelecimento de critérios para registro e avaliação contábil de instrumentos financeiros derivativos, contratados de forma associada a operação de captação ou aplicação de recursos, de 11 de setembro de 2002.

_____. **Comunicado 14.259:** Procedimentos para a convergência das normas de contabilidade e auditoria aplicáveis às instituições financeiras e às demais instituições autorizadas a funcionar pelo BACEN com as normas internacionais promulgadas pelo IASB e pela *International Federation of Accountants* (IFAC). Brasília: BACEN, 2006. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=106064950&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 09/07/2008.

_____. **Diagnóstico da convergência às normas internacionais – IFRS 7 *Financial Instruments: Disclosures***. Brasília: BACEN, 2006. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/nor/convergencia/IFRS_7_Evidenciacao_de_Instrumentos_Financeiros.pdf>. Acesso em: 12/03/2009.

_____. **Informações Financeiras Trimestrais**. Brasília: BACEN, 2007. Disponível em: <<http://www3.bcb.gov.br/iftimagem/>>. Acesso em: 12/07/2008.

_____. **Os 50 maiores bancos brasileiros**. Brasília: BACEN, 2007. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/fis/TOP50/port/Top502007120P.asp>>. Acesso em: 11/07/2008.

_____. **Resolução 3.464:** Disposição sobre a implementação de estrutura de gerenciamento do risco de mercado, de 26 de junho de 2007.

BANCO GERDAU. **Capital de giro bi-indexado**. Disponível em: <http://www.bancogerdau.com.br/produtos_servicos_emp_CG_BI.asp>. Acesso: 03/06/2009.

_____. REAL. **Produtos com risco de crédito em USD**. Disponível em: <http://www.bancoreal.com.br/index_internas.htm?sUrl=http://www.bancoreal.com.br/media/s/comercio_exterior/tpl_cash_management_internacional.shtm>. Acesso: 03/06/2009.

BARTH, Mary E. *et al.* *Fair value accounting: effects on banks' earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flows*. **Journal of Banking & Finance**, vol. 19, issues 3-4, p. 577-605, 06/1995.

BARTON, Jan. *Does the use of financial derivatives affect earnings management decisions?* **The Accounting Review**, vol. 76, n. 1, 01/2001.

_____; SIMKO, Paul J. *The balance sheet as an earnings management constraint*. **The Accounting Review**, vol. 77, p. 1-27, 2002.

BRASIL. PLANALTO CENTRAL. **Lei n. 11.638:** Alteração e revogação dos dispositivos da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras, de 28 de dezembro de 2007. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil/_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm>. Acesso em: 14/06/2009.

_____. **Lei n. 6.404:** Disposição sobre as Sociedades por Ações, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/LEIS/L6404consol.htm>>. Acesso em: 11/06/2009.

BEAVER, William H. *The information content of annual earnings announcements*. **Journal of Accounting Research Supplement** 6, 1968.

_____. *Perspectives on recent capital market research*. **The Accounting Review**, vol. 77, n. 2, p. 453-474, 2002.

BESSIS, Joël. *Risk management in banking*. New York: J. Wiley, 1998.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS - BM&FBOVESPA S.A.. **Mercados**. Disponível em: <<http://www.bmfBovespa.com.br/portugues/Mercados.asp>>. Acesso em: 13/03/2009.

_____. **Governança Corporativa** – Bovespa Mais. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Empresas/NovoMercadoNiveis/BovespaMais.asp>>. Acesso em: 30/04/2009.

BOWEN, Robert M. *et al. Economic and industry determinants of accounting method choice*. University of Washington Business School, 1999.

BREUSCH, Trevor; PAGAN, Adrian Rodney. *The Lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics*. **Review of Economic Studies**, n. 47, p. 239-253, 1980.

BROWN, Stephen *et al. Use of R^2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades*. **Journal of Accounting and Economics**, n. 28, p.83-115, 1999.

CAPELLETTO, Lucio Rodrigues *et al. Aspectos do hedge accounting não implementados no Brasil*. **Revista de Administração**, v. 42, n. 4, p.511-523, 10-12/2007.

CAPRIO, Gerard, Levine, Ross. *Corporate governance of banks: concepts and international observations*. In: GLOBAL CORPORATE GOVERNANCE FORUM RESEARCH

NETWORK MEETING, 2002. Washington, DC. **Anais...** Washington: World Bank Workshop, 2002.

CARDOSO, Ricardo Lopes. Governança corporativa ou gerenciamento de resultados. *In*: CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE, 17., 2004, Santos. **Anais...** Santos, 2004.

_____. **Regulação econômica e escolhas de práticas contábeis:** evidências no mercado de saúde suplementar brasileiro. São Paulo, 2005. Tese (Doutorado) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

_____. *et al.* Acumulações discricionárias, liquidez e governança corporativa divulgada no Brasil. *In*: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6., 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2006.

CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. **Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos.** São Paulo, 1996. Tese. (Doutorado) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

_____, Nelson Marinho de. Evidenciação de Derivativos. **Caderno de Estudos** – FIECAFI, vol. 11, n. 20, p. 1-16, 01-04/1999.

CHANG, Kuo-Ping. *Ownership and objectives of the firm, and derivatives.* **The ICAI Journal of Derivatives Markets**, vol. 3, n. 2, p. 7-19, 2004.

CHRISTIE, Andrew A.; ZIMMERMAN, Jerold L. Efficient vs. opportunistic choice of accounting procedures: corporate control contests. University of Rochester – Simon Graduate School of Business Administration – **Managerial Economics Research Studies (MR)** 91-02 *Working Paper*, Rochester, New York, 1991.

CLAESSENS, Stijn *et al.* **Foreign bank presence in developing countries 1995-2006: data and trends**, March 2008. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1107295>. Acesso em: 11/02/2009.

CLEMENT, Michael B.; DAVIS-FRIDAY, Paquita Y. **The relation between accounting choice and voluntary management earnings forecasts.** Department of Accounting McCombs School of Business –University of Texas and Department of Accountancy – University of Notre Dame, 2002.

COELHO, Antonio Carlos Dias; LOPES, Alexsandro Broedel. Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira. **Revista Administração Contemporânea (RAC)**, vol. 11, n. 2, 2007.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. **Instrução n. 235:** Divulgação, em nota explicativa, do valor de mercado dos instrumentos financeiros, reconhecidos ou não nas demonstrações financeiras das companhias abertas e dá outras providências, de 23 de março de 1995.

_____. **Instrução n. 283:** Dispõe sobre os mercados de liquidação futura, de 10 de julho de 1998.

_____. **Instrução n. 457:** Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, com base no padrão contábil internacional emitido pelo *International Accounting Standards Board* – IASB, de 13 de julho de 2007.

_____. **Edital de audiência pública SNC n. 11/ 2008** (minuta do Pronunciamento Técnico CPC-14 e minuta da Deliberação da CVM que o referencia e adota outras providências), Rio de Janeiro, RJ: 28 de outubro de 2008.

_____. **Instrução n. 475:** Dispõe sobre a apresentação de informações sobre instrumentos financeiros, em nota explicativa específica, e sobre a divulgação do quadro demonstrativo de análise de sensibilidade, de 17 de dezembro de 2008.

_____. **DELIBERAÇÃO n. 273:** Aprovação do Pronunciamento do Ibracon sobre a contabilização do Imposto de Renda e da Contribuição Social, de 20 de agosto de 1998.

_____. **Deliberação n. 550:** Apresentação de informações sobre instrumentos financeiros derivativos em nota explicativa às Informações Trimestrais – ITR, de 17 de outubro de 2008.

_____. **Deliberação n. 566:** Aprovação do Pronunciamento Técnico CPC 14 emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, intitulado "Instrumentos Financeiros: Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação, de 17 de dezembro de 2008.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - (CPC. **Pronunciamento Conceitual Básico:** estrutura conceitual para a elaboração e apresentação das demonstrações contábeis, 11 de janeiro de 2008.

_____. **Pronunciamento Técnico CPC 14:** instrumentos financeiros: reconhecimento, mensuração e evidenciação, 05 de dezembro de 2008.

CORDEIRO, Ruben; COUTO, Gualter. O estado da arte na convergência contabilística internacional. Universidade dos Açores – **Centro de Estudos de Economia Aplicada do Atlântico** (CEEApLA). *Working Paper Series*, n. 19, 2008.

CORE, John E. *A review of the empirical disclosure literature: discussion*. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 31, issues: 1-3, p.441-456, 2001.

COUTINHO E SILVA, Adolfo Henrique *et al.* Relevância contábil da marcação a mercado das instituições financeiras no Brasil. In: CONGRESSO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS - ANPCONT, 1., 2007. Gramado. **Anais...** Gramado: ANPCONT, 2007.

_____. **Escolha de práticas contábeis no Brasil: uma análise sob a ótica da hipótese dos *covenants contratuais***. São Paulo, 2008. Tese (Doutorado) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

CUPERTINO, César Medeiros. *Earnings management*: estudo de caso do banco nacional. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 41, 05-08/2006.

_____; MARTINEZ, Antônio Lopo. Qualidade da auditoria e *earnings management*: *risk assessment* através do nível dos *accruals* discricionários. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 7., 2007.

DAVIES, Roy. **Gambling on derivatives**: hedging risk or courting disaster? University of Exeter. 16 December 2008. Disponível em: <<http://projects.exeter.ac.uk/RDavies/arian/scandals/derivatives.html>>. Acesso em: 04/04/2009.

DECHOW, Patricia M. *et al.* *Causes and consequences of earnings manipulations: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC*. **Contemporary Accounting Research**, vol. 13, n. 1996.

DICHEV, Ilia D.; LI, Feng. **Growth and Accounting Choice**. Ross School of Business – University of Michigan, Draft, 2006.

ERNST & YOUNG, FIPECAFI. Manual de normas internacionais de contabilidade: IFRS *versus* normas brasileiras. **Valor justo (*fair value measurements*)**. PETTERSSON, Maria Helena *et al.*. São Paulo, SP: Atlas, 2009.

_____. **Instrumentos financeiros**. GOBETTI, Gregory *et al.*. São Paulo, SP: Atlas, 2009.

FRANCIS, Jennifer. *Discussion of empirical research on accounting choice*. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 31, issues 1-3, p. 309-319, 2001.

FIELDS, Thomas D. *et al.* *Empirical research on accounting choice*. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 31, issues 1-3, p. 255–307, 2001.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD - FASB. **Statement Number 133: Accounting for derivative e hedging instruments**. Stanford: FASB, 1998.

_____. *Statement of Financial Accounting Concepts n. 2: Qualitative characteristics of accounting information*, 1980.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS - FIPECAFI. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações**: Aplicável às Demais Sociedades. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro**: produtos e serviços. 17. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

FUJI, Alessandra Hirano. **Gerenciamento de resultados contábeis no âmbito das instituições financeiras atuantes no Brasil**. São Paulo, 2004. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

_____; CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. *Earnings management* no contexto bancário brasileiro. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 5., 2005. São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2005.

GALAI, Dan *et al.*. *Accounting values versus market values and earnings management in banks*. The Interdisciplinary Center, Herzliya. School of Business – The Hebrew University of Jerusalém, 2003.

GALDI, Fernando Caio; PEREIRA, Leonel Molero. *Fair value* dos derivativos e gerenciamento de resultados nos bancos brasileiros: existe manipulação? In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS - SBFIN, 7., São Paulo, 2007. **Anais...** São Paulo: SBFIN, 2007.

_____; LOPES, Alexsandro Broedel. Derivativos. In: LIMA, I. S. *et al.* (Coord.) **Curso de Mercado Financeiro**: Tópicos Especiais. São Paulo: Atlas, 2007.

GHOSH, Jyoti. *Understanding financial instruments: a guide to IAS 32, IAS 39 and IFRS 7*. Second Edition PricewaterhouseCoopers, 2007.

GIGLER, Frank; HEMMER, Thomas. *Conservatism, optimal disclosure policy, and the timeliness of financial reports*. **The Accounting Review**, p. 471-493, 2001.

GIROUX, Gary. *Detecting earnings management*. John Wiley & Sons, Inc., 2004.

GLOBAL DERIVATIVES STUDY GROUP - GDSG. *Derivatives: practices and principles*. Washington D.C., 1993.

GOULART, André Moura Cintra. **Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil**. São Paulo, 2003. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

_____. **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil**. São Paulo, 2007. Tese (Doutorado) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

_____. *et al.*. Mercado de renda variável. In: LIMA, I. S. (Coord.) **Curso de Mercado Financeiro: Tópicos Especiais**. São Paulo: Atlas, 2007.

GUJARATI, Damodar N. **Econometria básica**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

HEALY, Paul M.; WAHLEN, James M. *A review of the earnings management literature and its implications for standard setting*. **Accounting Horizons**, vol. 13, n. 4, 12/1999.

_____.; PALEPU, Krishna G. *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature*. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 31, n. 1-3, p. 405-440, 2001.

HO, Simon S.M.; WONG, Kar Shun. *A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure*. **Journal of International Accounting**, vol. 10, p. 139-156, 2001.

HOLTHAUSEN, Robert W.; LEFTWICH, Richard W. *The economic consequences of accounting choice: implications of costly contracting and monitoring*. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 5, p. 77-117, 1983.

HSIAO, Cheng. **Why panel data?** University of Southern California – Department of Economics; National Taiwan University; National Bureau of Economic Research (NBER), IEPR working paper n. 05. 33, 2005.

HULL, John C. **Fundamentos dos mercados futuros e de opções**. 4. ed. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 2005.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD - IASB. *International Financial Reporting Standards (IFRSs) – International Accounting Standard (IAS) 32: Financial Instruments: Presentation*, 2007.

_____. *International Financial Reporting Standards (IFRSs) – International Accounting Standard (IAS) 39: Financial Instruments: Recognition and Measurement*, 2007.

_____. *International Financial Reporting Standards (IFRSs) – IFRS 7 – Financial instruments: disclosures*, 2005.

_____. *Discussion Paper Fair value measurements. Part 2: SFAS 157 Fair Value Measurements*, 2006.

_____. *Exposure draft of draft guidance on fair value measurement*. 2009. Disponível em: <<http://www.iasb.org/Current+Projects/IASB+Projects/Fair+Value+Measurement/Exposure+Draft+and+Comment+Letters/Exposure+Draft+and+Comment+Letters.htm>>. Acesso em: 29/05/2009.

JENSEN, Michael C. *Takeovers: their causes and consequences*. **Journal of Economic Perspectives**, vol. 2, n. 1, p. 21-48, 1988.

KARPOFF, Jonathan M. *et al.*. *Corporate Governance and Firm Performance*. The Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts, Blackwell Publishers Ltd., 2000.

KAYMAK, Turhan; BEKTAS, Eralp. *East meets West? board characteristics in an emerging market: evidence from turkish banks*. **Corporate Governance: An International Review**, vol. 16, issue 6, p. 550-561, 2008.

KHAN, Abdul; MAYES, Stephen. *Transition to accrual accounting*. Public Financial Management Technical Guidance Note n. 1. Fiscal Affairs Department, October 2007.

KING, Robert G.; LEVINE, Ross. *Finance and growth: Schumpeter might be right*. **The Quarterly Journal of Economics**, vol. 108, n. 3, p. 717-737, 1993.

LA PORTA, Rafael *et al.*. *Law and finance*. **Journal of Political Economy**, 106:6, p. 1113-55, 1998.

_____. *et al.*. *Corporate ownership around the world*. **Journal of Finance**, v. 54, p. 471-517, 1999.

LAMBERT, Richard *et al.*. *Accounting information, disclosure and the cost of capital*. Working paper, Wharton, University of Pennsylvania, 2006. Disponível em <<http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/06/0620.pdf>>. Acesso em: 24/05/2009.

LEVINE, Ross. *Financial development and economic growth: views and agenda*. **Journal of Economic Literature**, 1997.

_____. *The corporate governance of banks: a concise discussion of concepts and evidence*. World Bank Policy Research Working Paper 3404, September 2004.

LI, Wei; STAMMERJOHAN, William W. *Empirical analysis of effects of SFAS n. 133 on derivative use and earnings smoothing*. AAA Section: Financial Reporting, 2004.

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de *et al.*. Conservadorismo nos resultados contábeis dos bancos em Portugal. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA, 9., 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2009.

LOPES, Alexsandro Broedel; LIMA, Iran Siqueira. **Contabilidade e controle de operações com derivativos**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2003.

_____. Análise comparativa dos procedimentos contábeis aplicados a operações financeiras com derivativos: um estudo Brasil x Estados Unidos. **Resenha da Bolsa de Mercadorias & Futuros**, n. 121, São Paulo, 1998.

_____. **Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras**. São Paulo, 2007. Tese (Doutorado) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

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

_____; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2007.

_____; SANTOS, Nelson Seixas dos. A administração do lucro contábil e os critérios para determinação da eficácia do *hedge accounting*: utilização da correlação simples dentro do arcabouço do SFAS n. 133. **Revista Contabilidade & Finanças**, n. 31, p. 16-25, São Paulo, 2003.

_____; CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. Contabilização de operações com derivativos: uma comparação entre o SFAS n. 133 e o arcabouço emanado pelo Cosif. **Caderno de Estudos**, FIPECAFI, n. 20, 1999.

MARCONDES, Darcio Alves. **Disciplina de mercado e as acumulações contábeis discricionárias**. São Paulo, 2008. Tese (Doutorado) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

MAROTTO, Telma. *Esteves plans more acquisitions in 'ambitious' global expansion*. Bloomberg, 20/04/2009. Disponível em: <<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=auNl8TqJdY08&refer=home>>. Acesso em: 20/04/2009.

MARRIOTT SCHOOL OF MANAGEMENT. *Organograms of Accounting Choice*. Disponível em: <<http://marriottschool.byu.edu/emp/tc259/accframework/1.pdf>>. Acesso em: 25/04/2009.

MARTINEZ, Antônio Lopo. “Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. São Paulo, 2001. Tese (Doutorado) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

_____. Detectando *earnings management* no Brasil: estimando as acumulações discricionárias. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 46, p. 7-17, 01-04/2008.

_____. Novo mercado, auditoria e o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais no Brasil. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA, 9., 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2009.

_____; CARDOSO, Ricardo Lopes. Gerenciamento de resultados contábeis mediante decisões operacionais. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD, 30., 2006. Salvador. **Anais...** Salvador: ANPAD, 2006.

_____; RIVERA-CASTRO, Miguel Angel. *Capital Market Effects of Income smoothing in Brazil*. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA, 9., 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2009.

MARTINS, Eliseu *et al.*. Normatização contábil: ensaio sobre sua evolução e o papel do CPC. **Revista de Informação Contábil**, vol. 1, n. 1 p. 7-30, 07/2007.

_____, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. São Paulo: 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

_____; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

MATOS, Felipe Faissol Janot de; SANCOVSCHI, Moacir. Gerenciamento de lucros: que pensam administradores, contadores e outros profissionais de empresas no Brasil? **Revista de Administração Contemporânea (RAC)**, vol.7 n. 4, 10-12/2003.

_____. *Earnings management: the case of Lucent Technologies*. **Revista Universo Contábil**, v. 1, n. 1, p. 101-111, 01-04/2005.

MATSUMOTO, Alberto Shigueru; PARREIRA, Enéias Medeiros. Uma pesquisa sobre o gerenciamento de resultados contábeis: causas e conseqüências. **UnB Contábil**, vol. 10, n. 1, 01-06/2007.

- MCKEE, Thomas E. *Earnings management: an executive perspective*. Thomson, 2005.
- MOHANRAM, Partha S. *How to manage earnings management?* Accounting World, the Institute of Chartered Financial Analysts of India (ICFAI), 10/2003.
- MOREIRA, Claudio Filgueiras Pacheco. **Manual de contabilidade bancária**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.
- MULFORD, Charles W.; COMISKEY, Eugene E. *The financial numbers game: detecting creative accounting practices*. John Wiley e Sons, Inc, 2002.
- NAKAGAWA, Masayuki *et al.*. Importância da divulgação das informações contábeis mensuradas ao *fair value*: uma abordagem da contabilidade sob o prisma dos fundamentos da semiótica. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE, 16., Goiânia, 2000. **Anais...** Goiânia, 2000
- NAN, Lin. *Derivatives and Earnings Management*. Fisher School of Accounting, University of Florida. *Working paper*, 2004.
- NARDI, Paula Carolina Ciampaglia *et al.* . **Gerenciamento de resultados e seu impacto no custo de captação das empresas brasileiras**. In: CONGRESSO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS - ANPCONT, 2., 2008, Salvador. **Anais...** Salvador: ANPCONT, 2008.
- OLIVEIRA, Valdeiney Alves de *et al.*. Gerenciamento de Resultados Contábeis por meio de ativos fiscais diferidos. In: SEMEAD, 11., 2008, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2008.
- ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT - OECD. *Principles for corporate governance*, 1999. Disponível em: <http://www.bestpractices.cz/praktiky/ETIKA_V_PODNIKANI/p2003_oecd_principles_of_corporate_governance.pdf>. Acesso em: 21/01/2009.
- PAULO, Edilson; SANTOS, Ariovaldo dos. Diferimento das perdas cambiais como instrumento de gerenciamento de resultados. **Brazilian Business Review**, v. 3, n. 1, p. 15-31, 01-06/2006.
- _____. *et al.*. A influência da cobertura dos analistas financeiros sobre o gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6., 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2006.
- _____. Gerenciamento de resultados e a oferta pública de ações pelas companhias abertas brasileiras. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E

PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD, 30., 2006, Salvador. **Anais...** Salvador: ANPAD, 2006.

_____. *et al.*. Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. **Revista de Administração de Empresas (RAE)**, vol. 47, n. 1, p. 46-59, 01-03/2007.

_____. **Manipulação das informações contábeis:** uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados. São Paulo, 2007. Tese (Doutorado) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

_____. *et al.*. A influência da cobertura das empresas de *rating* sobre o gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. *In*: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 8., 2008, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2008.

PERLINGEIRO, Bruna *et al.* Gerenciamento de resultados acerca da análise do impacto da contabilização de derivativos com base no *fair value*: evidência dos bancos brasileiros. *In*: XII Congresso de Contabilidade e Auditoria, 12., 2008, Aveiro. **Anais...** Portugal, 2008.

PLANO CONTÁBIL DAS INSTITUIÇÕES DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL - COSIF. **Conta 7.1.5.80.00-9 - Rendas em Operações com Derivativos**. Disponível em: <<http://www.cosif.com.br/mostra.asp?arquivo=contas71580>>. Acesso em: 10/05/2009.

_____. **Debêntures**. Disponível em: <http://www.cosif.com.br/mostra.asp?arquivo=mtvm_debenture>. Acesso em: 03/06/2009.

POLICARPO JUNIOR. As marcas do Marka: Escândalo do Marka assusta o governo, desencadeia um alarido – e já é reinvestigado. **Revista Veja**, Edição 1 702, 30 de maio de 2001.

POLO, Andrea. **Corporate governance of banks: the current state of the debate**. Personal RePEc Archive (MPRA). Paper n. 2325, posted 7, 11/2007. Disponível em: <<http://mpa.ub.uni-muenchen.de/2325/>>. Acesso em: 13/05/2009.

PRICEWATERHOUSECOOPERS - PWC. **Making the change to International Financial Reporting Standards: how will it impact your business?** 12/2003. Disponível em: <http://www.pwc.com/images/bz/ifrs3_2004.pdf>. Acesso em: 09/05/2009.

RAMOS, Gizele Martins; MARTINEZ, Antônio Lopo. Governança Corporativa. **Revista Contemporânea em Contabilidade**, vol. 1, n. 6, ano 3, p. 143-164, 07-12/2006.

REIS, Cristina Fróes de Borja. **Securitização dos Bancos: razões históricas, econômicas e políticas.** Informações, Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas, n. 323, 2007.

REZAEI, Zabihollah. ***Financial statement fraud: prevention and detection.*** Canada: John Wiley and Sons, 2002.

RODRIGUES, Adriano. Gerenciamento dos resultados contábeis através de receitas e despesas não-operacionais: estudo empírico das companhias “Nível 1” – BOVESPA. *In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE*, 6., 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2006.

_____. **Gerenciamento da informação contábil e regulação: evidências no mercado brasileiro de seguros.** São Paulo, 2008. Tese (Doutorado) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

SANTOS, Eliana Calixto. **Capital regulatório e gerenciamento de resultados nas instituições financeiras que atuam no Brasil.** Espírito Santo, 2007. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós- Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças.

SCHIPPER, Katherine. *Commentary on earnings management.* **Accounting Horizons**, vol. 3, n. 4, 1989.

SCOTT, William R. ***Financial accounting theory.*** Canada: Pearson Prentice-Hall, 2009.

SHEN, Chung-Hua; CHIH, Hsiang-Lin. *Earnings management and corporate governance in Asia's emerging markets.* **Corporate Governance: An International Review**, vol. 15, issue 5, p. 999-1021, 2007.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. *A survey of corporate governance.* **The Journal of Finance**, volume 52, issue 2, p. 737-783, 1997.

SMITH, Edward F. FAS 107: *changes occurring slowly in banks' fair value accounting.* **Journal of Corporate Accounting & Finance**, v. 5, Issue 3, p. 367-380, 1994.

SILVA, Ricardo Barretto Ferreira da; GUIDI, Priscila Guglielme. **Poison Pill: mecanismo de defesa contra aquisições hostis ou mecanismo de proteção de dispersão acionária?** Espaço Jurídico Bovespa. Data: 11/07/2006. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Investidor/Juridico/060711NotA.asp>>. Acesso em: 24/04/2009.

SILVEIRA, Márcia Adriana da, Gerenciamento de resultados e opções de ações: uma pesquisa em companhias abertas no Brasil. *In: 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, 6., 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2006.

_____, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa e estrutura de propriedade:** determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. São Paulo, 2004. Tese (Doutorado) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

SOUZA E SILVA, Márcio de. **Estudo sobre o efeito das eleições presidenciais no gerenciamento de resultados de empresas brasileiras atuantes em setores regulados.** Espírito Santo, 2008. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós- Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças.

STEVENSON, William J. **Estatística aplicada à administração.** São Paulo: Harbra, 2001.

STOLOWY, Hervé; BRETON, Gaetan. *Accounts manipulation: a literature review and proposed conceptual framework.* Working paper. 18th draft, 2003.

THE OPTIONS GUIDE. *Options & futures trading explained.* Disponível em: <<http://www.theoptionsguide.com/>> Acesso em: 1º/05/2009.

THOMSON ONE ANALYTICS. Thomson Reuters – *Trusted financial content for superior investment decisions.* Disponível em: <https://www.thomsononeim.com/s-log_in.asp>. Acesso em: 12/05/2009.

TUKAMOTO, Yhurika Sandra. **Contribuição ao estudo do gerenciamento de resultados:** uma comparação entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs e não emissoras de ADRs. São Paulo, 2004. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

VAN DER TAS, Leo G. *Measuring harmonization of financial reporting practice.* **Accounting and business research**, vol. 18, n. 70, p. 157 -169, 1988.

VASILESCU, Laura Giurca. **Corporate governance in developing and emerging countries:** the case of Romania. Munich Personal RePEc Archive (MPRA). Paper n. 11053, posted 12, 10/2008. Disponível em: <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/11053/1/MPRA_paper_11053.pdf>. Acesso em: 13/02/2009.

VISCUSI, Gregory; CHASSANY, Anne-Sylvaine. *Société Générale reports EU4.9 billion trading loss.* *Bloomberg*, January, 24th, 2008. Disponível em: <<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=aTNMJaurCbB8&refer=home>>, Acesso em: 30/01/2009.

WATTS, Ross L. *Accounting choice theory and market-based research in accounting.* **British Accounting Review**, v. 24, p. 235-267, 1992.

_____; ZIMMERMAN, Jerold L. *Positive accounting theory*. NJ: Prentice-Hall, Englewood Cliffs, 1986.

WEFFORT, Elionor Farah Jreige. **O Brasil e a harmonização contábil internacional:** influências dos sistemas jurídico e educacional, da cultura e do mercado. São Paulo, Atlas, 2005.

WHEATLEY, Jonathan. *Currency bets catch out Brazil's Aracruz, Sadia*. *Financial Times*, March, 27th, 2009. Disponível em: <http://www.ft.com/cms/s/0/adc3b99e-1afa-11de-8aa3-0000779fd2ac.html?ncklick_check=1>. Acesso em: 01/04/2009.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Introdução à Econometria**. São Paulo: Thompson Learning, 2006.

XAVIER, Paulo Henrique Moura. **Gerenciamento de resultados por bancos comerciais no Brasil**. São Paulo, 2007. Tese (Doutorado) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

ZEN, Maria José de Camargo Machado de *et al.* Operações de *hedge* no agronegócio: uma análise baseada no *hedge accounting*. **UnB Contábil**, vol. 9, n. 2, 2006.

ZENDERSKY, Humberto Carlos. **Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil – 2000 a 2004**. Brasília-DF, 2005. Dissertação (Mestrado) – Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis das Universidades de Brasília e Federais da Paraíba, Pernambuco e Rio Grande do Norte, Brasília, DF, UnB.

ANEXOS

Anexo 1 – Organograma Escolhas Contábeis

Anexo 2 – Organograma Gerenciamento de Resultados

Anexo 3 – Análise empírica e comparações das notas explicativas para operações e riscos com derivativos para os cinco maiores Bancos no Brasil

Anexo 4 – Resumo do estado da arte de trabalhos sobre EM quanto ao tipo de entidade, técnica e o período analisado

Anexo 5 – Instituições Financeiras analisadas: banco de dados de 2002 a 2008

Anexo 6 – Contabilização de derivativos

Anexo 1 – Organograma Escolhas Contábeis

Fonte: Elaborado a partir de MARRIOTT SCHOOL OF MANAGEMENT. Disponível em: <<http://marriottschool.byu.edu/emp/tc259/accframework/1.pdf>>.

Anexo 2 – Organograma Gerenciamento de Resultados

**ANEXO 3 – ANÁLISE EMPÍRICA E COMPARAÇÕES DAS NOTAS
EXPLICATIVAS PARA OPERAÇÕES E RISCOS COM
DERIVATIVOS PARA OS CINCO MAIORES
BANCOS NO BRASIL**

	Banco Itaú S.A.	Banco do Brasil S.A.	Banco Bradesco S.A.	Banco Santander Brasil S.A.	Caixa Econômica Federal
Modalidades utilizadas no período	- <i>Hedge</i> de Risco de Mercado - <i>Hedge</i> de Fluxo de Caixa	- <i>Hedge</i> de Risco de Mercado e Negociação - <i>Cross Currency Interest Rate</i>	- <i>Swaps</i> de taxas de juros e de moeda - <i>Credit Default Swap</i> - Futuros - Opções	- Derivativos utilizados na administração da exposição global de risco.	- <i>Idem</i> Banco Santander Brasil S.A.
Contabilização	Quando as operações não são utilizadas com finalidade de <i>hedge</i> , são contabilizadas pelo valor de mercado, com os ganhos e as perdas realizados e não realizados, reconhecidos diretamente no resultado do período.	Pelo valor de mercado, e a sua apuração é estimada de acordo com modelo de precificação interno, observadas as taxas divulgadas para operações com prazo e indexadores similares no último dia de negociação do exercício.	Pelo valor justo (cotações de preço de mercado são usadas para determinar o valor justo dos instrumentos).	São contabilizados pelo valor de mercado, com os ganhos e as perdas realizados e não realizados, reconhecidos no resultado do período.	Quando as operações não são utilizadas com finalidade de <i>hedge</i> , são contabilizadas pelo valor justo, com as valorizações ou desvalorizações reconhecidas diretamente no resultado do período. Quando o instrumento financeiro derivativo é contratado em negociação, associado à operação de captação ou aplicação de recursos, a avaliação é efetuada com base nas condições definidas em contrato.

continuação

continuação

	Banco Itaú S.A.	Banco do Brasil S.A.	Banco Bradesco S.A.	Banco Santander Brasil S.A.	Caixa Econômica Federal
Estimação de valores	Modelos determinísticos e estatísticos sofisticados. Para derivativos que não têm preços diretamente divulgados por bolsas, os preços justos são obtidos por meio de modelos de apreçamento.	Avaliação das subsidiárias individualmente; e o gerenciamento, de forma consolidada. Há ainda a utilização de metodologias estatísticas e simulação para mensurar os riscos de suas posições, utilizando-se modelos de valor em risco, sensibilidade e análise de <i>stress</i> . Há ainda a utilização de metodologia baseada no VaR de simulação histórica.	- Curvas de rendimento determinam o valor justo dos <i>swaps</i> utilizados. - Determinação do valor de mercado de derivativos baseada na cotação de preços de mercado na data do balanço. Se não houver cotação de preços de mercado, os valores são estimados com base em cotações de distribuidores, modelos de definição de preços, modelos de cotação ou cotações de preços para instrumentos com características semelhantes.	Práticas que incluem a medição e o acompanhamento da utilização de limites, do valor em risco das carteiras, das sensibilidades a oscilações na taxa de juros, da exposição cambial, dos "gaps" de liquidez, dentre outras práticas. - O valor de mercado dos <i>swaps</i> é apurado considerando o fluxo de caixa estimado de cada uma de suas pontas, descontado a valor presente conforme as correspondentes curvas de juros aplicáveis. - Para as opções, são utilizados modelos estatísticos que consideram a volatilidade do preço do ativo objeto e as taxas de juros representativas das condições de mercado.	Caso não haja preço de mercado disponível para TVMs, os valores são estimados com base em cotações de distribuidores, modelos de definição de preços, modelos de cotação ou cotações de preços para instrumentos com características semelhantes. - O modelo de mensuração do valor de mercado tem como premissa a construção de curvas de taxas de juros para cada fator de risco identificado.
CVM n. 475/08	Não mencionado.	Sim, integralmente para a Carteira <i>Trading</i> .	Sim, integralmente para a Carteira <i>Trading</i> .	Sim, integralmente para a Carteira <i>Trading</i> .	Não mencionado.

ANEXO 4 – Resumo do estado da arte¹¹⁵ de trabalhos sobre EM quanto ao tipo de entidade, técnica e o período analisado

AUTOR(ES)	TIPO DE ENTIDADE	TÉCNICA	PERÍODO
MERCADO DE CAPITAIS			
Martinez (2001)	Companhias abertas	Modelos diferentes de regressão, incluindo Kang e Sivaramakrishnan (1995) e Jones (1991)	1995-1999
Tukamoto (2004)	Companhias abertas emissoras ou não de ADRs	Modelo Jones Modificado (1995)	1995-2003
Martinez (2008)	Companhias abertas	Modelo Kang e Sivaramakrishnan (1995)	1998-2004
DIFERIMENTO			
Paulo e Santos (2006)	500 maiores empresas da revista "Melhores e Maiores"	Análise de histograma e testes não paramétricos	1999-2003
Paulo <i>et al.</i> (2007)	Companhias abertas	Regressões <i>probit</i> e <i>logit</i> baseadas nos modelos de Jones Modificado (1995) e Kang e Sivaramakrishnan (1995)	2000-2004
DECISÕES OPERACIONAIS, ESCOLHAS CONTÁBEIS E RECEITAS E DESPESAS NÃO OPERACIONAIS			
Martinez e Cardoso (2006)	Companhias abertas (não financeiras nem seguradoras)	Modelos semelhantes aos adotados por Zang (2005)	1998-2004
Rodrigues (2006)	Empresas classificadas como “Nível 1” de CG pela BM&FBOVESPA	Análise de distribuição de frequência (histograma), o coeficiente de correlação de <i>Pearson</i> e regressão	2000-2004
Martinez (2009)	Companhias abertas (exceto as entidades financeiras e seguradoras)	Modelos econométricos, como modelo de Anderson, Banker e Janakiraman <i>apud</i> Zang (2005)	1998-2005
GOVERNANÇA CORPORATIVA			
Cardoso <i>et al.</i> (2006)	Empresas cujo nível de GC é certificado pela BM&FBOVESPA comparativamente àquelas que não o são	Modelo de Jones (1991)	1997-2004
Ramos e Martinez (2006)	Companhias abertas	Modelo de Jones (1991)	2003-2004
Silveira (2006)	Companhias abertas listadas nos Níveis 1 e 2 de GC na BM&FBOVESPA	Modelos de Jones (1991), Jones Modificado (1995) e Kang e Sivaramakrishnan (1995)	1995-2004
AUDITORIA			
Cupertino e Martinez (2007)	Empresas brasileiras (exceto as financeiras)	Modelos de Jones (1991), Jones Modificado (1995) e Jones Adaptado (2003)	1995-2005
Almeida e Almeida (2007)	Companhias de capital aberto auditadas pelas <i>Big4</i>	Modelo Kang e Sivaramakrishnan (1995) com técnica de variáveis instrumentais e testes não paramétricos	1999-2005
Azevedo (2007)	Companhias abertas	Métricas e Modelos de Jones Modificado (1995) e Kang e Sivaramakrishnan (1995)	1998-2005

continua

¹¹⁵ Optou-se por não considerar Matos e Sancovski (2003; 2005); Cardoso (2004); Matsumoto e Parreira (2007) e Oliveira *et al.* (2008) por serem pesquisas qualitativas.

continuação

ESTRATIFICAÇÃO			
Almeida <i>et al.</i> (2006a)	Empresas (exceto serviços financeiros, bancos, seguradoras e <i>agribusines</i>)	Modelo Kang e Sivaramakrishnan (1995)	2000-2003
Almeida <i>et al.</i> (2006b)	Companhias abertas	Modelos propostos por Dechow, Sloan e Sweeney (1996); Modelo de Jones Modificado (1995) e Kang e Sivaramakrishnan (1995)	2000-2003
Martinez e Rivera-Castro (2009)	Companhias abertas	Testes paramétricos e não paramétricos ambos em <i>cross-section</i> e séries de tempo e modelos como o de coeficiente de variação proposto por Eckel (1981)	1998-2007
ALTERAÇÃO DE EXPECTATIVA			
Paulo (2006)	Companhias abertas	Modelos correntes para detecção de EM e de testes de hipóteses paramétricos e não paramétricos	2000-2003
Almeida <i>et al.</i> (2008a)	Companhias abertas	Kang e Sivaramakrishnan (1995) e ainda realizou-se regressão com variáveis binárias	1998-2005
REGULAÇÃO ECONÔMICA			
Cardoso (2005)	Operadoras de planos de assistência à saúde	Distribuição de frequência relativa	2001-2003
Souza e Silva (2008)	Companhias abertas	Modelo de regressão Han e Wang (1998)	1993-2007
Rodrigues (2008)	Companhias seguradoras	Regressão com dados em painel	2001-2006
Almeida <i>et al.</i> (2008b)	Companhias abertas para cada entidade (consolidada e legal)	Modelos Jones Modificado (1995) e Kang e Sivaramakrishnan (1995)	2000-2006
COBERTURA POR ANALISTAS E EMPRESAS DE RATING			
Paulo <i>et al.</i> (2006)	Companhias abertas	Modelos de Jones Modificado (1995) e Kang e Sivaramakrishnan (1995)	2000-2004
Paulo <i>et al.</i> (2008)	Companhias abertas	Modelos de Jones (1991) e Kang e Sivaramakrishnan (1995)	1996-2006
VALIDADE TEÓRICA DE MODELOS			
Paulo (2007)	Companhias abertas do mercado de capitais brasileiro norte-americano e dos demais mercados latino-americanos	Diversos procedimentos estatísticos (<i>pooling of independent cross sections</i>) – R^2 ajustado, critérios Akaike e Schwartz e teste de Young	1996-2005
ALAVANCAGEM E CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO E DE TERCEIROS			
Coelho e Lopes (2007)	Companhias abertas	Modelo de Jones Modificado (1995)	1994-2003
Nardi <i>et al.</i> (2008)	Companhias abertas	Modelos Jones Modificado (1995), de Teoh (1998) e modelo Kang e Sivaramakrishnan (1995); análises descritivas, de posição, correlação de Pearson e Spearman e diferença de médias por meio do teste não paramétrico de sinais de postos de Wilcoxon	2004-2006

continua

continuação

INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS			
Fuji (2004)	50 maiores bancos atuantes no Brasil	Gráficos de distribuição de frequências, dos coeficientes de correlação de Pearson; análise de contas específicas (<i>specific accruals</i>), baseada no estudo de Martinez (2001) e do Modelo de acumulações discricionárias desenvolvido por Jones (1991) e adaptado para o contexto de instituições financeiras por McNutt (2003)	2000-2003
Zendersky (2005)	Conglomerados financeiros	Dados em painel	2000-2004
Cupertino (2006)	Banco Nacional S.A. (BNSA)	Pesquisa qualitativa	1988-1995
Goulart (2007)	50 maiores IFs	Técnicas de correlação e regressão	2002-2006
Santos (2007)	Conglomerados financeiros	Modelo baseado em Shrieves e Dahl (2003)	2000-2005
Xavier (2007)	Bancos comerciais (instituições líderes dos vinte maiores conglomerados)	Estatísticas e correlação	1996-2006
Marcondes (2008)	Conglomerados bancários	Dados em painel	2000-2006
Galdi e Pereira (2007)	Conglomerados financeiros	Dados em painel	2002-2004
Perlingeiro <i>et al.</i> (2008)	IFs tipo banco	Dados em painel e regressões com variável <i>dummy</i>	2002-2007

ANEXO 5 – Instituições Financeiras analisadas: banco de dados de 2002 a 2008

BANCO A. J. RENNER S.A.	BANCO LEMON S.A.
BANCO ABC BRASIL S.A.	BANCO LUSO BRASILEIRO S.A.
BANCO ABN AMRO REAL S.A.	BANCO MATONE S.A.
BANCO ALFA S.A.	BANCO MÁXIMA S.A.
BANCO ALVORADA S.A.	BANCO MAXINVEST S.A.
BANCO ARBI S.A.	BANCO MERCANTIL DO BRASIL S.A.
BANCO AZTECA DO BRASIL S.A.	BANCO MERCEDES-BENZ DO BRASIL S.A.
BANCO BANERJ S.A.	BANCO MODAL S.A.
BANCO BANESTADO S.A.	BANCO MONEO S.A.
BANCO BANKPAR S.A.	BANCO MORADA S.A.
BANCO BARCLAYS S.A.	BANCO MORGAN STANLEY S.A.
BANCO BBM S.A.	BANCO NOSSA CAIXA S.A.
BANCO BEG S.A.	BANCO OPPORTUNITY S.A.
BANCO BGN S.A.	BANCO OURINVEST S.A.
BANCO BM&F S.A.	BANCO PANAMERICANO S.A.
BANCO BMG S.A.	BANCO PAULISTA S.A.
BANCO BNP PARIBAS BRASIL S.A.	BANCO PECUNIA S.A.
BANCO BOAVISTA INTERATLANTICO S.A.	BANCO PINE S.A.
BANCO BONSUCESSO S.A.	BANCO PORTO SEGURO S.A.
BANCO BRADESCO BBI S.A.	BANCO POTTENCIAL S.A.
BANCO BRADESCO CARTÕES S.A.	BANCO PROSPER S.A.
BANCO BRADESCO S.A.	BANCO PSA FINANCE BRASIL S.A.
BANCO BRSCAN S.A.	BANCO RABOBANK INTERNATIONAL BRASIL S.A.
BANCO BRJ S.A.	BANCO RENDIMENTO S.A.
BANCO BVA S.A.	BANCO RIBEIRAO PRETO S.A.
BANCO CACIQUE S.A.	BANCO RODOBENS S.A.
BANCO CALYON BRASIL S.A.	BANCO RURAL MAIS S.A.
BANCO CAPITAL S.A.	BANCO RURAL S.A.
BANCO CARGILL S.A.	BANCO SAFRA S.A.
BANCO CARREFOUR S.A.	BANCO SANTANDER S.A.
BANCO Cedula S.A.	BANCO SCHAHIN S.A.
BANCO CITIBANK S.A.	BANCO SEMEAR S.A.
BANCO CITICARD S.A.	BANCO SIMPLES S.A.
BANCO CLASSICO S.A.	BANCO SOCIETE GENERALE BRASIL S.A.
BANCO CNH CAPITAL S.A.	BANCO SOFISA S.A.
BANCO COMMERCIAL INVESTMENT TRUST DO BRASIL S.A.	BANCO SUMITOMO MITSUI BRASILEIRO S.A.
BANCO CR2 S.A.	BANCO TOYOTA DO BRASIL S.A.
BANCO CREDIBEL S.A.	BANCO TRIANGULO S.A.
BANCO CREDIT SUISSE S.A.	BANCO TRICURY S.A.
BANCO CRUZEIRO DO SUL S.A.	BANCO UBS PACTUAL S.A.
BANCO DAYCOVAL S.A.	BANCO ÚNICO S.A.
BANCO DE LA NACION ARGENTINA	BANCO VOLKSWAGEN S.A.
BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	BANCO VOLVO BRASIL S.A.
BANCO DE LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY	BANCO VOTORANTIM S.A.
BANCO DE LAGE LANDEN BRASIL S.A.	BANCO VR S.A.
BANCO DE TOKYO-MITSUBISHI UFJ BRASIL S/A	BANCO WESTLB DO BRASIL S.A.

continua

continuação

BANCO DIBENS S.A.	BANCO YAMAHA MOTOR DO BRASIL S.A.
BANCO FATOR S.A.	BANCOOB
BANCO FIAT S.A.	BANDEPE
BANCO FIBRA S.A.	BANESE S.A.
BANCO FICSA S.A.	BANESTES S.A.
BANCO FINASA BMC S.A.	BANIF S.A.
BANCO FININVEST S.A.	BANPARÁ S.A.
BANCO FORD S.A.	BANRISUL S.A.
BANCO GE CAPITAL S.A.	BANSICREDI S.A.
BANCO GERDAU S.A.	BASA S.A.
BANCO GMAC S/A	BB BANCO POPULAR DO BRASIL S.A.
BANCO GUANABARA S.A.	BB S.A.
BANCO HONDA S.A.	BEP S.A.
BANCO IBI S.A.	BNB S.A.
BANCO IBM S.A.	BPN S.A.
BANCO INDUSTRIAL DO BRASIL S.A.	BRB S.A.
BANCO INDUSTRIAL E COMERCIAL S.A.	CEF
BANCO INDUSVAL S.A.	CITIBANK N.A.
BANCO INTERCAP S.A.	CONCÓRDIA BANCO S.A.
BANCO INTERMEDIUM S/A	DEUTSCHE BANK S.A.
BANCO INVESTCRED UNIBANCO S.A.	DRESDNER BANK BRASIL S.A.
BANCO ITAÚ BBA S.A.	GOLDMAN SACHS DO BRASIL S.A.
BANCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA S.A.	HIPERCARD S.A.
BANCO ITAÚ S.A. ¹¹⁶	HSBC BANK BRASIL S.A.
BANCO ITAUBANK S.A.	ING BANK N.V.
BANCO ITAUCARD S.A.	JBS BANCO S.A.
BANCO ITAUCRED FINANCIAMENTOS S.A.	JPMORGAN CHASE BANK, NATIONAL ASSOCIATION
BANCO ITAULEASING S.A.	NATIXIS BRASIL S.A.
BANCO J. SAFFRA S.A.	NBC BANK BRASIL S. A.
BANCO J.P. MORGAN S.A.	PARANÁ BANCO S.A.
BANCO JOHN DEERE S.A.	SUDAMERIS S.A.
BANCO KDB DO BRASIL S.A.	UNIBANCO S.A.
BANCO KEB DO BRASIL S.A.	UNICARD S.A.

¹¹⁶ Esse banco foi o utilizado na análise do Quadro 5 desta dissertação e não o seu conglomerado, de forma consolidada.

ANEXO 6 – Contabilização de derivativos

De acordo com Li e Stammerjohan (2004), antes do SFAS n. 133 (1998) *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*, esse organismo editou diversas normas no que diz respeito à avaliação e *disclosure* de derivativos, quais sejam:

- SFAS n. 80 (1984) *Accounting for Futures Contracts*;
- SFAS n. 105 (1990) *Disclosure of Information about Financial Instruments with Off-Balance Sheet Risk and Financial Instruments with Concentrations of Credit Risk*;
- SFAS n. 107 (1991) *Disclosure about Fair Value of Financial Instruments*;
- FAS n. 119 (1994) *Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments*.

Seguidas desses normativos, a maioria desses instrumentos não eram refletidos nas demonstrações financeiras, porque eram explicados por meio do custo histórico (tipicamente zero ou quantidades imateriais) e divulgados em notas explicativas de forma não uniforme. (LI; STAMMERJOHAN, 2004).

A única transação evidenciada no balanço antes dos normativos atuais (SFAS 133, IAS 32 e 39) era o prêmio da opção. No Brasil, o plano Cosif¹¹⁷ adota as recomendações do FASB desde o princípio, no que toca à contabilização de derivativos para IFs. No entanto, somente em 5 de dezembro de 2008, o Pronunciamento Técnico CPC 14 trouxe para as empresas abertas, de forma ampla, disciplina à contabilização e à evidenciação de operações com instrumentos financeiros, incluindo derivativos, visando a atender ao exposto na Lei 11.638/07.

De acordo com o CPC (2008), as inovações têm como efeito prático nas demonstrações contábeis o reconhecimento dos instrumentos financeiros nas demonstrações (fim das operações *off-balance-sheet*) e o reconhecimento das variações no valor justo dos instrumentos financeiros seguindo a finalidade para qual os instrumentos foram adquiridos.

Como será possível perceber, abaixo, segundo o modelo apresentado pelo Cosif, o valor teórico (*notional value*) das operações com derivativos deve ser contabilizado em contas de

¹¹⁷ Que foi criado por meio da Circular Bacen 1.273, de 29 de dezembro de 1987, com o objetivo de unificar os diversos planos contábeis e uniformizar os procedimentos de registro e elaboração de demonstrações financeiras, contempla operações com derivativos e os normativos do exercício de 2002 já alcançavam uma forma semelhante ao SFAS 133 e ao IAS 39 (ZEN; YATABE; CARVALHO, 2006),

compensação, e essas contas se anulam. Logo, não há registro no balanço patrimonial das operações. (LOPES, LIMA, 1998, p. 40).

De acordo com Lopes e Carvalho (1999, p. 20), para as autoridades reguladoras, o SFAS 133 promove fonte mais extensa de informações que as normas anteriormente existentes, e esse fato ocorreu porque mesmo não sendo possível a determinação do valor nocional das operações realizadas, o *fair value*, é um grande indicador da agressividade e das políticas que a instituição adota.

ROTEIRO DE CONTABILIZAÇÃO PELA METODOLOGIA DO PLANO COSIF¹¹⁸

CONTRATOS A TERMO

Compra a termo

Pelo registro do valor do contrato, em conta patrimonial:

D – 1.3.3.30.00-4 Compras a termo a receber

D – 4.9.5.65.00-1 Despesas a apropriar de compra a termo¹¹⁹

C – 4.9.5.65.00-1 Obrigações por compra a termo a pagar

Pela apropriação das taxas e emolumentos, ao custo do contrato:

D – 1.3.3.30.00-4 Compras a termo a receber

C – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

Pelo pagamento das taxas e emolumentos à Bolsa:

D – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

C – 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários

Pela apropriação “pró-rata” dia útil das empresas a apropriar:

D – 8.1.9.99.00-6 Outras despesas operacionais

C – 4.9.5.65.00-1 Despesas a apropriar de compra a termo¹²⁰

Liquidação do contrato

Pela liquidação do contrato no vencimento:

D – 4.9.5.65.00-1 Obrigações por compra a termo a pagar

C – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

¹¹⁸ Roteiro de contabilização proveniente de LIMA, Iran Siqueira; LOPES, Alexsandro Broedel. **Contabilidade e controle de operações com derivativos**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2003.

¹¹⁹ Receitas e despesas e a apropriação são registradas em subtítulo de uso interno do próprio título ou subtítulo contábil utilizado para o registro das operações.

¹²⁰ *Idem* a nota anterior.

Pela liquidação financeira junto à Bolsa:

D – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

C – 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários

Pela liquidação física do contrato:

D – 1.1.4.10.00-5 Aplicações temporárias em ouro ou em outra conta adequada

C – 1.3.3.30.00-4 Compras a termo a receber

Pela entrada de valores em custódia:

D – 3.0.4.30.00-4 Depositários de valores em custódia

C – 9.0.4.30.00-6 Valores custodiados

Venda a termo

Pelo registro do valor do contrato, em conta patrimonial:

Coberto

D – 1.8.4.50.00-6 Vendas a termo a receber

C – 1.1.4.10.00-5 Aplicações temporárias em ouro ou outra conta adequada

C – 1.8.4.50.00-6 Rendas a apropriar de vendas a termo

C – 7.1.5.80.00-9 Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias

Pelo registro do valor do contrato, em conta patrimonial:

Descoberto

D – 1.8.4.50.00-6 Vendas a termo a receber

C – 4.9.5.50.00-9 Obrigações por venda a termo a entregar

C – 1.8.4.50.00-6 Rendas a apropriar de vendas a termo¹²¹

Pela apropriação das taxas e emolumentos devidos:

D – 8.1.7.54.00-7 Despesas de serviços do sistema financeiro

C – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

¹²¹ Receitas e despesas e a apropriação são registradas em subtítulo de uso interno do próprio título ou subtítulo contábil utilizado para o registro das operações.

Pelo pagamento das taxas e emolumentos:

D – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

C – 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários

Pela apropriação “pró-rata” dia útil das rendas a apropriar:

D – 1.8.4.50.00-6 Rendas a apropriar de vendas a termo¹²²

C – 7.1.9.99.00-9 Outras rendas operacionais

Liquidação do contrato de venda

Pela liquidação do contrato com entrega física:

Coberto/Descoberto

D – 1.8.4.30.00-2 Devedores (conta liquidações pendentes)

C - 1.8.4.50.00-6 Vendas a termo a receber

Pela liquidação da obrigação e apuração do resultado: descoberto com lucro:

D – 4.9.5.50.00-9 Obrigações por venda a termo a entregar

C – 1.1.4.10.00-5 Aplicações temporárias em ouro ou outra conta adequada

C – 7.1.6.50.00-1 Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias

Descoberto com prejuízo:

C – 4.9.5.50.00-9 Obrigações por venda a termo a entregar

D – 8.1.5.50.00-5 Prejuízos em operações com ativos financeiros e mercadorias

C – 1.1.4.10.00-5 Aplicações temporárias em ouro ou outra conta adequada

Pela baixa dos valores em custódia:

D – 9.0.3.30.00-6 Valores custodiados

C – 3.0.3.30.00-4 Depositários de valores em custódia

Pelo recebimento do valor do contrato:

C – 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários

C – 1.8.4.30.00-2 Devedores (conta liquidações pendentes)

¹²² *Idem* nota anterior.

CONTRATOS FUTUROS

Compra de contratos

Pelo registro do valor do contrato, em contas de compensação:

D – 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias

C – 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados

Pela apropriação das despesas com taxas e emolumentos pagos à Bolsa:

D – 8.1.7.54.00-7 Despesas de serviços do sistema financeiro

C – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

Pelo pagamento das taxas e emolumentos:

D – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

C – 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários

Ajuste diário

Pelo ajuste diário favorável à instituição:

D – 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias

C – 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados

D – 1.8.4.30.00-2 Devedores (conta liquidações pendentes)

C – 7.1.5.80.00-9 Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias

Pelo recebimento do ajuste diário:

D – 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários

C – 1.8.4.30.00-2 Devedores (conta liquidações pendentes)

Pelo ajuste diário desfavorável à instituição:

D – 9.0.6.10.00-6 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados

C – 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias

D – 8.1.5.50.00-5 Prejuízos em operações com ativos financeiros e mercadorias

C – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

Pelo pagamento do ajuste diário:

D – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes – PC)

C – 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários

Este lançamento somente será realizado quando da realização do ajuste diário relativo ao dia anterior proveniente de contratos futuros de DI:

D – 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias

C – 9.0.6.10.00-6 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados

Liquidação do contrato

Pelo registro da liquidação, por meio da reversão de posição:

Com lucro

D – 1.8.4.30.00-2 Devedores (conta liquidações pendentes)

C – 7.1.6.50.00-1 Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias

C – 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários

C – 1.8.4.30,00-2 Devedores (conta liquidações pendentes)

Com prejuízo

D – 8.1.5.50.00-5 Prejuízos em operações com ativos financeiros e mercadorias

C – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

D – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

C – 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários

Na liquidação do contrato reverter os respectivos lançamentos:

D – 9.0.6.10.00-6 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados

C – 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias

CONTRATOS DE OPÇÕES

Compra de opções de compra

Pelo registro de compra em conta de compensação:

D – 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias

C – 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados

Pela apropriação das despesas com taxas e moluentos:

D – 8.1.7.54.00-7 Despesas de serviços do sistema financeiro

C – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

Pelo registro do prêmio na compra das opções:

D – 1.3.3.70.00-2 Prêmios de opções a exercer ativos financeiros e mercadorias

C – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

Pelo pagamento do prêmio, taxas e emolumentos:

D – 4.9.5.30.00-2 Credores (conta liquidações pendentes)

C – 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários

Liquidação do contrato de compra

Por operação inversa

Pela baixa da posição compradora da conta de compensação:

D – 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados

C – 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias

Pelo prêmio recebido na venda de opções e apuração do resultado:

Com lucro

D – 1.8.4.30.00-2 Devedores (conta liquidações pendentes)

C – 1.3.3.70.00-2 Prêmios de opções a exercer ativos financeiros e mercadorias

C – 7.1.5.80.00-1 Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias

Com prejuízo

D – 1.8.4.30.00-2 Devedores (conta liquidações pendentes)

D – 8.1.5.50.00-5 Prejuízos em operações com ativos financeiros e mercadorias

C – 1.3.3.70.00-2 Prêmios de opções a exercer ativos financeiros e mercadorias

Pelo recebimento do prêmio da liquidação:

D – 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários

C – 1.8.4.30.00-2 Devedores (conta liquidações pendentes)

A opção é exercida

Pelo registro da liquidação do contrato em conta apropriada:

D – 1.1.4.10.00-5 Aplicações temporárias em ouro ou outra conta adequada

C – 1.3.3.70.00-2 Prêmios de opções a exercer ativos financeiros e mercadorias

C – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

Pelo pagamento da liquidação financeira do exercício:

D – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

C – 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários

Pela baixa do valor do contrato da conta de compensação:

D – 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados

C – 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros mercadorias

A opção não é exercida

Pela transferência do prêmio pago para conta de resultado:

D – 8.1.5.50.00-5 Prejuízos em operações com ativos financeiros e mercadorias

C – 1.3.3.70.00-2 Prêmios de opções a exercer ativos financeiros e mercadorias

Pela baixa do valor do contrato da conta de compensação:

D – 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadoria contratados

C – 3.0.6.10.00-6 Contratos de opções, ativos financeiros e mercadorias

Venda de opções de compra

Pelo registro do contrato em contas de compensação:

D – 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias

C – 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados

Pela apropriação das despesas com taxas e emolumentos:

D – 8.1.7.54.00-7 Despesas de serviços do sistema financeiro

C – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

Pelo registro do prêmio na venda de opções:

D – 1.8.4.30.00-2 Devedores (conta liquidações pendentes)

C – 4.9.5.37.00-8 Prêmios de opções lançadas (ativos financeiros e mercadorias)

Pelo pagamento das taxas e emolumentos:

D – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

C – 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários

Pelo recebimento do prêmio:

D – 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários

C – 1.8.4.30.00-2 Devedores (conta liquidações pendentes)

Liquidação do contrato de venda

Por operação inversa

Pela baixa do contrato da conta de compensação:

D – 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros, e mercadorias contratados

C – 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias

Pelo prêmio pago na compra de opções e apuração do resultado:

Com lucro

D – 4.9.5.37.00-8 Prêmios de opções lançadas (ativos financeiros e mercadorias)

C – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

C – 7.1.5.80.00-1 Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias

Com prejuízo

D – 4.9.5.37.00-8 Prêmios de opções lançadas (ativos financeiros e mercadorias)

D – 8.1.5.50.00-5 Prejuízos em operações com ativos financeiros e mercadorias

C – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

Pelo pagamento do prêmio na liquidação:

D – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

C – 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários

A opção é exercida

Pela baixa do contrato da conta de compensação:

D – 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados

C – 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias

Pelo registro da liquidação do contrato em conta apropriada:

Com lucro

D – 1.8.4.30.00-2 Devedores (conta liquidações pendentes)

D – 4.9.5.37.00-8 Prêmios de opções lançadas (ativos financeiros e mercadorias)

C – 1.1.4.10.00-5 Aplicações temporárias em ouro ou outra conta adequada

C – 7.1.5.80.00-1 Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias

Com prejuízo

D – 1.8.4.30.00-2 Devedores (conta liquidações pendentes)

D – 4.9.5.37.00-8 Prêmios de opções lançadas (ativos financeiros e mercadorias)

D – 8.1.5.50.00-5 Prejuízos em operações com ativos financeiros e mercadorias

C – 1.1.4.10.00-5 Aplicações temporárias em ouro ou outra conta adequada

Pela liquidação financeira do contrato junto à Bolsa:

C – 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários

D – 1.8.4.30.00-2 Devedores (conta liquidações pendentes)

A opção não é exercida

Pela baixa do contrato da conta de compensação:

D – 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados

C – 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias

Pela transferência dos prêmios para conta de resultado:

D – 4.9.5.37.00-8 Prêmios de opções lançadas (ativos financeiros e mercadorias)

C – 7.1.5.80.00-1 Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias

Provisão para desvalorização:

Pela constituição da provisão

D – 8.1.8.30.00-0 Despesas de provisões operacionais

C – 1.3.3.99.00-2 Provisão para desvalorização de títulos vinculados à negociação e
intermediação de valores

Pela reversão da provisão, quando houver saldo na conta de despesa:

D – 1.3.3.99.00-7 Provisão para desvalorização de títulos vinculados à negociação e
intermediação de valores

D – 8.1.8.30.00-0 Despesas de provisões operacionais

Pela reversão da provisão, quando não houver saldo na conta de despesa:

D – 1.3.3.99.00-7 Provisão para desvalorização de títulos vinculados à negociação e
intermediação de valores

C – 7.1.9.90.00-8 Reversão de provisões operacionais

SWAPS

Operação de compra e venda com garantia

Pelo registro do valor inicial do contrato:

D – 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias

3.0.6.10.70-7 *Swap* com garantia

C – 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados

Pela apropriação das despesas com taxas e emolumentos, pagos à Bolsa:

D – 8.1.7.54.00-7 Despesas de serviços do sistema financeiro

C – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

Pelo pagamento das taxas e emolumentos:

D – 4.9.5.30.00-5 Credores (conta liquidações pendentes)

C – 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários

Accrual e apuração de resultado (diário)

Pela atualização do valor inicial da operação:

D – 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias

3.0.6.10.70-7 *Swap* com garantia

C – 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados

Pela apropriação parcial do resultado da operação:

Com lucro

D – 1.8.4.53.00-3 Operações de *swap* (diferencial a receber)

C – 7.1.6.50.00-1 Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias

7.1.5.80.40-3 *Swap*

Com prejuízo

D – 8.1.5.50.00-5 Prejuízos em operações com ativos financeiros e mercadorias

7.1.6.50.40-3 – *Swap*

C – 4.9.5.53.00-6 Operações de *swap* (diferencial a pagar)

Liquidação do contrato

Pela atualização do valor inicial da operação:

D – 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias

3.0.6.10.70-7 *Swap* com garantia

C – 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados

Pelo registro do resultado apurado no vencimento do contrato:

Com lucro

D – 1.8.4.53.00-3 Operações de *swap* (diferencial a receber)

C – 7.1.6.50.00-1 Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias

7.1.5.80.40-3 *Swap*

Com prejuízo

D – 8.1.5.50.00-5 Prejuízos em operações com ativos financeiros e mercadorias

8.1.5.50.40-7 *Swap*

C – 4.9.5.53.00-6 Operações de *swap* (diferencial a pagar)

Pela liquidação financeira no vencimento do contrato:

Com lucro

D – 1.1.2.00.00-2 Depósito bancário

C – 1.8.4.53.00-3 Operações de *swap* (diferencial a receber)

Com prejuízo

D – 4.9.5.53.00-6 Operações de *swap* (diferencial a pagar)

C – 1.1.2.80.00-6 Bancos privados (conta depósitos)

Pela baixa do valor do contrato registrado em contas de compensação:

D – 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados

C – 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias

3.0.6.10.70-7 *Swap* com garantia