

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

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS
EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NO BRASIL**

André Moura Cintra Goulart

Orientador: Prof. Dr. Luiz Nelson Guedes de Carvalho

Co-orientadora: Profa. Dra. Marina Mitiyo Yamamoto

SÃO PAULO

2007

Profa. Dra. Suely Vilela
Reitor 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. Gilberto de Andrade Martins
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

ANDRÉ MOURA CINTRA GOULART

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS
EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NO BRASIL**

Tese apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como parte dos requisitos para a obtenção do título de Doutor em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Nelson Guedes de Carvalho

Co-orientadora: Profa. Dra. Marina Mitiyo Yamamoto

São Paulo

2007

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Goulart, André Moura Cintra

Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil / André Moura Cintra Goulart. -- São Paulo, 2007.
219 p.

Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 2008
Bibliografia.

1. Contabilidade bancária 2. Contabilidade de lucros 3. Instituição financeira 4. Bancos 5. Derivativos 6. Crédito 7. Operações bancárias
I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. II. Título.

CDD – 657.8

**Reconheço que PELA TUA GRAÇA tenho recebido boas dádivas.
Sejam a Ti, Senhor, o meu trabalho e a minha vida.**

AGRADECIMENTOS

À Profa. Dra. Marina Mitiyo Yamamoto, orientadora acadêmica. Por ter me acompanhado, e se colocado ao meu lado, em todo o trabalho, com serenidade, apoio e confiança, o que trouxe a mim o necessário respaldo e a segurança para evoluir no trabalho. Verdadeira satisfação tê-la como orientadora. Pela sua competência, humildade, compreensão e por tudo o que é, como profissional e como pessoa, meu respeito e admiração!

Ao Prof. Dr. L. Nelson Carvalho, orientador acadêmico. Pela orientação, com sua competência, segurança, humildade e bom humor. Pela colaboração, apoio e preciosa oportunidade de convivência e aprendizado.

Ao Prof. Dr. Carlos Donizeti Macedo Maia, orientador no Banco Central. Por ter reservado preciosas horas de trabalho para acompanhar e orientar os trabalhos da tese. Pela lealdade, competência e dedicação demonstradas, e pelo desejo por meu sucesso. Satisfação ter sua colaboração e a gratificante oportunidade de convivência e aprendizado.

Ao Prof. Dr. Luiz João Corrar, pela atenção, valiosas sugestões oferecidas no andamento dos trabalhos, pela convivência e aprendizado nas disciplinas cursadas.

Aos competentes colegas Lucio Rodrigues Capelletto, João Lourenço de Siqueira França e Maurel Alexis Weichert, pela atenção dispensada durante a elaboração da tese, disposição para diálogos e contribuições agregadas.

Ao Banco Central do Brasil, pelas condições para dedicação ao doutorado.

Ao meu pai, Márcio, por ter seus olhos voltados para mim desde os meus primeiros passos nos estudos e na vida profissional. Pelas orientações e conselhos, pela inestimável ajuda e incontáveis ensinamentos. Agradeço a Deus pela feliz convivência, pelo privilégio de tê-lo como pai e, também, como grande amigo.

À minha mãe, Anildes, por ser, nas lutas e nas alegrias, um lugar de abrigo, um manancial de amor e de cuidado. Pelo desejo tão intenso e verdadeiro pelo meu sucesso. Pelo sustento em oração. Mulher admirável, preciosa filha e instrumento de Deus, mãe querida e amada.

Aos meus irmãos, Luciano, Alexandre e Flávia, por estarem sempre ao meu lado, por serem meus companheiros, pela sincera expectativa por minha realização e pela alegria compartilhada nas conquistas.

RESUMO

As instituições financeiras apresentam, como particularidade, a dependência de recursos de terceiros para o desenvolvimento de suas atividades, assumindo importância a realização de captações a baixos custos. Para tanto, é fundamental a manutenção de imagem de solidez financeira, eficiência de desempenho e boa reputação. Neste contexto, entende-se que a suavização de resultados (*income smoothing*) é prática de gerenciamento de resultados contábeis (GR) de especial interesse para os bancos. Isto decorre da relevância, no segmento bancário, de transmitir imagem de constância de resultados, evitando-se a apresentação de altas volatilidades nos lucros divulgados, as quais podem afetar negativamente a percepção dos investidores quanto aos padrões futuros de resultados e quanto aos riscos envolvidos nas operações da instituição. O presente trabalho investiga a utilização, pelas instituições financeiras (IF) em atuação no Brasil, da contabilização de operações de crédito, títulos e valores mobiliários (TVM) e derivativos para fins de GR. Questiona-se se os padrões contábeis vigentes no sistema financeiro nacional (SFN), nas três áreas mencionadas, estão sendo empregados com o propósito de suavização de resultados. Na pesquisa empírica, adotando-se as técnicas de correlação e regressão, foram avaliados dados contábeis semestrais das 50 maiores IF em atuação no Brasil, no período de junho de 2002 a dezembro de 2006, tendo em vista identificar a possível utilização da PDD (provisão para devedores duvidosos nas operações de crédito) ou de ajustes a valor de mercado de TVM ou do resultado com derivativos para a suavização de resultados. As análises são realizadas para o conjunto das 50 maiores instituições, com o objetivo de apreender o comportamento geral do SFN, não sendo propósito a identificação de comportamentos individualizados em termos de GR. Os resultados obtidos indicam o emprego das operações de crédito e derivativos na suavização de resultados contábeis e também dos ajustes positivos 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 PDD, e derivativos, por meio do resultado com derivativos, nesta ordem de importância, tendo posição de menor relevância os ajustes a VM de TVM. Constatou-se que a PDD é o instrumento mais “poderoso” em termos de suavização de lucros bancários, seguido pelos derivativos; os ajustes positivos a VM de TVM também favorecem a suavização de resultados contábeis, mas desempenham papel menos relevante, não contribuindo de forma tão significativa como a PDD e o resultado com derivativos. Quanto aos derivativos, o efeito de suavização de resultados alinha-se com sua utilização como instrumento de proteção (*hedge*), de maneira a evitar maiores flutuações nos lucros contábeis das IF. Em suma, constatou-se o efeito de suavização no resultado contábil por meio das despesas com PDD (operações de crédito), resultado com derivativos e também, mas em menor intensidade, por meio das receitas com ajustes positivos a VM de TVM. As despesas com ajustes negativos a VM de títulos, por sua vez, não tiveram confirmada sua participação no processo de GR e de suavização dos lucros das instituições financeiras em atuação no Brasil.

ABSTRACT

Financial institutions present, as a distinctive feature, a dependence of financial resources from third parties for the development of their activities. This way, the obtaining of low cost funding becomes a major issue and in order to succeed in doing so, it is fundamental to sustain financial soundness, performance efficiency and a good reputation. In this context, income smoothing is perceived to be an earnings management (EM) practice of especial interest for banks. This derives from the fact that it is relevant – for the banking industry –, to transmit an image of constant earnings, thus preventing high volatilities in reported earnings, which could affect negatively investors' perception concerning future levels of earnings as well as the risks taken in the operations carried out by the institution. This work investigates the employment of credit, securities and derivatives accounting by financial institutions in Brazil, for the purpose of managing results. The question is whether actual accounting standards of the Brazilian financial system (BFS) – in the three mentioned areas –, are being used so as to smooth earnings. In the empirical research, considering the period of June 2002 to December 2006, semiannual accounting data from the 50 greatest financial institutions in Brazil were analyzed so as to identify any pattern of income smoothing by means of loan & loss provision, unrealized gains or losses on securities or net gains (or losses) on derivatives. The analyses were conducted for the 50 greatest financial institutions taken as a whole, so as to grasp the general behavior of the Brazilian financial system. This way, individual behavior of any particular institution in terms of EM is not the purpose of this work. The results obtained in this work hints at the employment of credit and derivatives accounting as well as unrealized gains on securities in order to smooth earnings. The income smoothing effect proved to be more prominent in the case of loan & loss provisions derived from credit operations. Derivatives accounting were found to be next in importance, being unrealized gains on securities the less relevant source of smoothing. As for derivatives, the income smoothing effect is in accordance with their use as an instrument of hedging: they prevent great fluctuations (in terms of earnings) from happening. In short, this work indicates that the income smoothing is brought into effect by loan & loss provisions, gains (losses) on derivatives as well as via unrealized gains on securities (to a lesser degree). The unrealized losses on securities, however, had neither a role in the process of EM nor were they items that could account for income smoothing of financial institutions in Brazil, according to the estimates obtained from the correlation and regression analysis.

SUMÁRIO

LISTA DE ABREVIATURAS	2
LISTA DE QUADROS	3
LISTA DE TABELAS	4
I – INTRODUÇÃO	5
1. Introdução	5
2. Problema	12
3. Objetivo	13
4. Justificativa	14
5. Premissas assumidas	25
6. Metodologia e estrutura do trabalho	28
II – GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	29
1. Introdução	29
2. Objetivo da divulgação contábil	30
3. Gerenciamento de resultados contábeis	33
3.1 - Definição	33
3.2 - Discricionariedade	38
3.3 - Acumulações (<i>accruals</i>)	42
3.4 – Motivações	45
3.5 - Modalidades de gerenciamento de resultados	49
3.5.1 – Modalidades – relação e breve descrição	50
3.5.2 - Suavização de resultados (<i>income smoothing</i>)	51
3.5.3 - Evitar a divulgação de perdas ou lucros declinantes	58
3.6 - Custos e benefícios do gerenciamento de resultados	61
4. Procedimentos de pesquisa em gerenciamento de resultados	65
5. Governança corporativa	71
6. Revisão de estudos realizados	71
III – CONTABILIDADE BANCÁRIA	89
1. Introdução	89
2. Contabilização de operações de crédito	94
3. Contabilização de operações com TVM	96
4. Contabilização de operações com derivativos	105
IV – MODELOS E HIPÓTESES	111
1. Introdução	111
2. Desenho da pesquisa	112
3. Análise por meio de correlação	121
4. Análise por meio de regressões	124
V – TESTES E RESULTADOS OBTIDOS	131
1. Introdução	131
2. Análises iniciais	132
3. Análise de correlação	141
4. Análise de regressão	147
VII – CONSIDERAÇÕES FINAIS	175
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	201
Glossário	206
Apêndices	207

LISTA DE ABREVIATURAS

AD	Acumulações discricionárias
AND	Acumulações não discricionárias
AT	Ativos totais
BCB	BCB
BIS	Bank for International Settlements
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
DPV	Disponíveis para venda (títulos DPV)
Fasb	Financial Accounting Standards Board
GR	Gerenciamento de resultados (contábeis)
Iasb	International Accounting Standards Board
IF	Instituição financeira (ou instituições financeiras)
LL	Lucro líquido
MtM	Marcação a mercado (<i>mark-to-market</i>)
PDD	Provisão para devedores duvidosos
PL	Patrimônio Líquido
SEC	Securities and Exchange Commission
SFN	Sistema financeiro nacional
TVM	Títulos e valores mobiliários
VM	Valor de mercado

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Contas de resultado relacionadas ao ajuste a VM de TVM	103
Quadro 2 – Contas utilizadas como variáveis nos modelos de regressão	104
Quadro 3 – Modelos de regressão – operações de crédito	124
Quadro 4 – Modelos de regressão – despesas de ajustes a VM de TVM	126
Quadro 5 – Modelos de regressão – receitas de ajustes a VM de TVM	127
Quadro 6 – Modelos de regressão – resultados de ajustes a VM de TVM	128
Quadro 7 – Resumo dos modelos de regressão – TVM	129
Quadro 8 – Modelos de regressão – derivativos	130
Quadro 9 – Variáveis empregadas na análise de correlação e regressão	131
Quadro 10 – Descrição dos modelos de regressão empregados	148
Quadro 11 – Resumo de desempenho das versões dos testes de regressão	172
Quadro 12 – Resumo das classes de títulos e procedimentos de contabilização	209

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Operações de crédito, TVM e derivativos no SFN	14
Tabela 2 – Variáveis de Lucro Líquido e Lucro Líquido / Ativo Total	132
Tabela 3 – Carteiras de Crédito, TVM e Derivativos	133
Tabela 4 – Variáveis de PDD e PDD / AT	133
Tabela 5 – Variáveis de Ajustes a Valor de Mercado de TVM	134
Tabela 6 – Variáveis de Ajustes Positivos a Valor de Mercado de TVM	135
Tabela 7 – Variáveis de Ajustes Negativos a Valor de Mercado de TVM	135
Tabela 8 – Variáveis de Resultado com Derivativos	136
Tabela 9 – Medidas de lucro – avaliação preliminar da suavização de resultados	137
Tabela 10 – Crédito – PDD (análise de correlação)	143
Tabela 11 – TVM – Despesas – AjNVM (análise de correlação)	143
Tabela 12 – TVM – Despesas – AjNVMdpv (análise de correlação)	143
Tabela 13 – TVM – Despesas – AjNVMneg (análise de correlação)	144
Tabela 14 – TVM – Receitas – AjPVM (análise de correlação)	144
Tabela 15 – TVM – Receitas – AjPVMdpv (análise de correlação)	144
Tabela 16 – TVM – Receitas – AjPVMneg (análise de correlação)	144
Tabela 17 – TVM – Resultado - AjVM (análise de correlação)	145
Tabela 18 – TVM – Resultado - AjVMdpv (análise de correlação)	145
Tabela 19 – Resultado com Derivativos (análise de correlação)	145
Tabela 20 – Crédito – Variável dependente: PDD (análise de regressão)	154
Tabela 21 – TVM – Variável dependente: AjNVM (análise de regressão)	155
Tabela 22 – TVM – Variável dependente: AjNVMdpv (análise de regressão)	156
Tabela 23 – TVM – Variável dependente: AjNVMneg (análise de regressão)	157
Tabela 24 – TVM – Variável dependente: AjPVM (análise de regressão)	158
Tabela 25 – TVM – Variável dependente: AjPVMdpv (análise de regressão)	159
Tabela 26 – TVM – Variável dependente: AjPVMneg (análise de regressão)	160
Tabela 27 – TVM – Variável dependente: AjVM (análise de regressão)	161
Tabela 28 – TVM – Variável dependente: AjVMdpv (análise de regressão)	162
Tabela 29 – Derivativos – Variável dependente: ResDeriv (análise de regressão)	163
Tabela 30 – Resumo – Estatísticas de avaliação dos modelos	167
Tabela 31 – Critérios de provisão das operações de crédito	208

CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO

1. Introdução

1.1 – Sistema financeiro e gerenciamento de resultados

As atividades desenvolvidas pelas instituições financeiras (IF), sobretudo as relacionadas à intermediação financeira, são de grande relevância para o desenvolvimento econômico de um país. Por este motivo, entende-se como fundamental a existência de um sistema financeiro sólido, baseado em instituições adequadamente estruturadas nas esferas operacional, administrativa e financeira, e com operações pautadas pela eficiência e pelo atendimento aos requisitos legais e às demandas sócio-econômicas.

Uma das bases de um sistema financeiro sólido consiste na transparência das instituições bancárias perante o mercado de capitais, os investidores, o público em geral. Neste sentido, órgãos internacionais e bancos centrais de diversas nações têm defendido a divulgação, por parte dos bancos, de informações que evidenciem satisfatoriamente a situação das instituições relativamente a diversos aspectos relevantes como a situação patrimonial e financeira, os resultados obtidos, a administração organizacional, incluindo aspectos pertinentes aos controles internos e à gestão de riscos.

Práticas de gerenciamento de resultados contábeis (GR), contudo, podem revelar-se um obstáculo para que as demonstrações financeiras representem adequadamente a real situação patrimonial, financeira e de resultados dos bancos¹. Por este motivo, e pela frequência com que é observado, o GR, além de ser estudado por acadêmicos, tem sido objeto de atenção por parte da mídia e dos reguladores, conforme observado por Barton (2001:2): “Acredita-se que o gerenciamento de resultados tem sido tão comum que a mídia e os reguladores têm expressado preocupação quanto aos seus efeitos sobre a qualidade dos resultados divulgados e o funcionamento do mercado de capitais.”² Dechow & Skinner (2000:236) também destacam, como objetivo recente da SEC

¹ Apesar de os bancos constituírem apenas uma das modalidades de instituições financeiras, utilizam-se, neste trabalho, os dois termos (bancos e instituições financeiras) indistintamente. Considere-se, ainda, que grande parte dos “bancos” consistem, na realidade, em conglomerados financeiros, os quais, além de atividades bancárias, envolvem operações de *leasing*, financeira, corretora e distribuidora de títulos e valores mobiliários, seguros, previdência privada, capitalização e gestão de recursos.

² Texto no original: “earnings management is believed to be so common that the media and regulators are expressing concern about its effects on the quality of reported earnings and the functioning of capital markets.”

(Securities and Exchange Commission), a melhoria na qualidade da divulgação financeira, o que inclui a redução do GR³.

O gerenciamento de resultados pode ser entendido como um conjunto de ações intencionais, por parte dos preparadores de demonstrações financeiras, com impactos sobre a representação contábil da entidade, dentro dos limites permitidos pelas normas e padrões contábeis, tendo em vista o atendimento de interesses dos gestores da organização objeto da divulgação financeira⁴.

Importante salientar que tais interesses, de modo geral, não se coadunam com o objetivo de fornecer informação fidedigna e útil aos usuários da informação contábil. Com isto, o GR pode distorcer as informações divulgadas pelas empresas, com efeitos sobre a análise dos participantes do mercado e, em consequência, também sobre o processo de alocação de recursos na economia. Assim, a despeito de existirem variados tratamentos contábeis aceitos no âmbito dos princípios contábeis, a suscetibilidade das apropriações de receitas e despesas à manipulação pode, em casos extremos, resultar em números contábeis desprovidos de capacidade informativa (Schipper, 1989:91).

Práticas de GR, portanto, podem resultar na divulgação de informações que não refletem adequadamente a situação patrimonial e de resultados da entidade, pois as referidas práticas objetivam o atendimento de interesses particulares, não se propondo, prioritariamente, a refletir percepções e representar rigorosamente as reais expectativas dos gestores relativamente à situação patrimonial presente e futura da entidade.

Vale observar que o que enseja práticas de GR é a existência de tratamentos contábeis diferenciados, mas igualmente tolerados, no que se refere ao reconhecimento, mensuração e divulgação de eventos econômicos empresariais. Percebe-se a existência, na contabilidade, de situações não caracterizadas pela objetividade, e que dependem, no processo de sua evidenciação, do julgamento e de estimativas realizadas por parte dos gestores da empresa. Provisão para devedores duvidosos, contingências e depreciação são exemplos de itens com essa natureza.

Esta situação constitui a discricionariedade dos procedimentos contábeis, caracterizada pela possibilidade de diferentes tratamentos contábeis, por parte do preparador de demonstrações financeiras, relativamente a um mesmo evento econômico. Tais alternativas de ações propiciam a realização de escolha pautada por objetivos da própria entidade objeto de divulgação, como, por exemplo, apresentar um lucro maior para

³ Texto no original: “(...) SEC’s recent goal to improve the quality of financial reporting, which includes reducing earnings management.”

⁴ No capítulo II, é desenvolvida análise pormenorizada sobre o “gerenciamento de resultados”.

aumentar o preço das ações da empresa no mercado, ou um lucro menor, tendo em vista evitar a atenção de fiscais de impostos ou mesmo de políticos (esfera legislativa) que visam o aumento de tributos sobre as atividades da empresa.

Gera-se, assim, um problema de assimetria de informações entre gestores internos e usuários externos das demonstrações financeiras, com “a apresentação de resultados que não condizem, necessariamente, com a melhor representação da realidade econômica, financeira e patrimonial das entidades.” (Fuji,2004:4)

A assimetria é fomentada pela divulgação imprecisa de informações pelas empresas, com o que colaboram as práticas de GR. A consequência da divulgação imprecisa é o incremento da assimetria de informações entre empresa e investidores, o que, por sua vez, aumenta a incerteza destes sobre a situação das companhias, com prováveis impactos no custo de capital, seja por meio de exigência de juros mais altos em empréstimos ou pelos impactos negativos na liquidez das ações da empresa. Por outro lado, a transparência empresarial, com ampla e fidedigna divulgação de informações, pode reduzir a assimetria e as incertezas relativamente às perspectivas da entidade, colaborando para que esta obtenha melhores condições nas operações com terceiros, como, por exemplo, taxas menores nas captações no mercado de capitais.

Neste contexto, define-se a importância de avaliar se os padrões contábeis vigentes no sistema financeiro nacional (SFN) têm sido utilizados para a adequada representação das instituições financeiras (IF), ou se têm sido instrumentos de GR, tendo em vista o atendimento de interesses dos próprios bancos, em detrimento das demandas dos usuários da informação contábil – como investidores e depositantes –, que requerem informações confiáveis e úteis para a tomada de decisões.

Ressalte-se que a inadequada representação contábil das IF, com o que podem colaborar as ações de GR, além de prejudicar investidores e depositantes bancários – sujeitos a erros na escolha dos bancos com os quais desejam operar e nas exigências de taxas diferenciadas nas aplicações, em função dos riscos de cada instituição –, pode comprometer a credibilidade da própria contabilidade, com efeitos danosos também sobre o desempenho do sistema financeiro no desenvolvimento econômico do país. Neste sentido, Dechow & Skinner (2000:246-247) observam que, quando o GR torna-se público (*revelation of earnings management*), reduz-se a credibilidade do *disclosure* da empresa, e a informação de que a empresa gerencia resultados pode ser interpretada, pelos investidores, como um sinal de que as perspectivas econômicas da companhia são

piores do que se previa anteriormente (quando o GR ainda não era de conhecimento público).

Conforme mencionado, a informação divulgada pelas empresas tem o potencial de influenciar seus custos de captação. A empresa percebida como de menor capacidade de geração de resultados futuros pode enfrentar a exigência, por parte dos credores, de juros mais elevados em suas captações, sejam estas efetivadas por meio de empréstimos bancários ou títulos lançados no mercado. Neste contexto, é razoável assumir que as empresas, especialmente as que se encontram em fase de realização de captações, utilizarão práticas de GR com o propósito de influenciar as percepções de risco e resultados futuros dos participantes do mercado, como investidores e credores. Nesta linha, Dechow *et al* (1996:1,30) concluem que o desejo de obter financiamento a baixo custo é importante motivação para o GR e que as empresas experimentam significativo aumento em seus custos de capital quando o GR se torna público.

Alguns estudos têm tratado de um caso particular de captação de recursos, investigando o GR em empresas que se encontram em processo de emissão de ações, quando há forte interesse em aumentar a demanda pelas ações e o seu preço, reduzindo o custo de captação. Sobre isto, Teoh *et al* (1998) constataram que empresas gerenciam lucros no período anterior à oferta, vindo a apresentar, contudo, menores lucros contábeis e menores retornos no mercado acionário (em termos de variações nos preços das ações) após a emissão.

1.2 – Particularidade do setor bancário

Quanto ao objetivo de reduzir custos de financiamento, importa destacar uma particularidade dos bancos: encontram, nos recursos captados junto ao público (poupadores e investidores), a matéria-prima para suas operações e, por este motivo, vêem-se em constante processo de captação. Pode-se dizer que um banco não cessa de realizar captações: busca, sempre, a captação de recursos, por meio de depósitos a prazo, em contas-corrente ou de poupança, lançando títulos no mercado (de dívida ou capital), ou mesmo, indiretamente, a partir das captações para fundos de investimentos.

A característica marcante das instituições financeiras, de estarem em constante processo de captação, remete a outra particularidade do setor bancário: a necessidade de construir e manter imagem de solidez financeira, o que envolve boa situação de liquidez, capacidade de geração de resultados, controles internos eficazes e adequada gestão de riscos. Os dois elementos – constante captação e necessidade de imagem de solidez –, estão intimamente conectados: o mercado-alvo dos bancos (agentes superavitários,

poupadores, investidores) só será conquistado e convencido a alocar seus recursos em determinado banco se este for reconhecido como uma instituição bem gerenciada, com boas perspectivas (potencial de geração de resultados futuros) e não sujeita a perdas que coloquem em risco sua saúde patrimonial e solidez financeira.

Neste contexto é que se defende, neste trabalho, que os bancos apresentam particular e especial interesse na suavização de resultados (*income smoothing*), prática de GR que fomenta a imagem de constância de lucros e distanciamento de riscos (pela menor volatilidade apresentada nos resultados). Este trabalho focaliza a análise de práticas de suavização de resultados, pelos bancos atuantes no Brasil, por meio da contabilização de operações de crédito, títulos e valores mobiliários (TVM) e derivativos.

Deste modo, a definição, neste trabalho, de prováveis práticas de GR utilizadas no segmento bancário parte da identificação e análise dos interesses subjacentes à realidade dos bancos, envolvendo a dependência de recursos de terceiros⁵, o conseqüente benefício de se garantir fontes vastas e menos custosas de financiamento, a particularidade de estarem em constante processo de captação, e a necessidade de manutenção de imagem de solidez financeira. Este contexto fundamenta o interesse, no segmento bancário, por práticas como a suavização de resultados. Esta base da pesquisa, calcada nos interesses específicos do segmento bancário, alinha-se com a proposição final da revisão conduzida por Dechow & Skinner (2000:248):

Com base na pesquisa existente, chegamos à conclusão que a compreensão dos incentivos gerenciais é chave para o entendimento da pretensão em se engajar no gerenciamento de resultados⁶.

Registre-se que os referidos autores ressaltam a importância, para o sucesso das pesquisas, de que os acadêmicos focalizem mais detidamente os interesses relacionados ao mercado de capitais, entre os quais figuram a necessidade de captação de recursos junto ao mercado (investidores, depositantes), não se atendo prioritariamente a motivações contratuais como as relativas aos planos de remuneração variável de executivos com bônus vinculados a números contábeis. A propósito, cabe observar que, além da suavização de resultados, outras práticas de GR podem ser presentes nas IF, como as ligadas ao objetivo de aumentar lucros para alcançar metas de contratos de remuneração variável. Entende-se, contudo, que o interesse na suavização de resultados

⁵ Ressalte-se que, nos conglomerados financeiros, há empresas não financeiras que também podem realizar captações, de maneira que as fontes de recursos, para os conglomerados, não se restringem às captações realizadas pelas instituições financeiras.

⁶ Texto no original: “Based on extant research, we came to the conclusion that understanding management’s incentives is key to understanding the desire to engage in earnings management.”

é especialmente significativo para os bancos, e também representativo de motivações gerais presentes no segmento financeiro, dada a necessidade de atendimento à relevante necessidade setorial: a manutenção de imagem de solidez que garanta a condição de buscar, no mercado, os recursos necessários para as operações. Neste sentido, Beatty *et al* (1995:234) afirmam a existência de interesses no GR, por parte dos gestores bancários, tendo em vista a redução do custo de capital. Acrescente-se que a apresentação de padrão consistente de resultados reduz as pressões de órgãos de supervisão bancária, direta e indiretamente: bons e constantes resultados não somente chamam menos a atenção da fiscalização como facilitam a captação de recursos no mercado, o que também favorece a atividade da instituição, demandando-se menor acompanhamento da supervisão (Collins *et al*, 1995:268).

Quanto às motivações para o GR, convém observar que, no sistema financeiro, podem existir diferenças entre os bancos, dependendo da situação específica de cada instituição relativamente a aspectos como porte (volume de ativos), ter (ou não) ações listadas em bolsa de valores e condição de banco de “varejo” (atendimento a elevado número de clientes, incluindo os de baixo poder aquisitivo ou de poupança, com operações de valor não elevado) ou de “atacado” (atendimento a menor número de clientes, priorizando grandes empresas, com operações com valor médio elevado).

1.3 – Relação risco *versus* retorno

No item anterior, foram comentados traços do contexto bancário como a situação de constante processo de captação, dependência de recursos de terceiros e necessidade de manter imagem de solidez financeira, tendo em vista a obtenção de recursos a baixos custos. Neste contexto é que os bancos apresentam o interesse em transmitir ao mercado a imagem de instituição de menor risco, financeiramente sólida, com bom potencial de geração de resultados e menor probabilidade de enfrentar dificuldades financeiras que prejudiquem o tempestivo pagamento de suas dívidas (captações), nas condições estabelecidas com os investidores (credores, poupadores).

Saliente-se que a volatilidade nos resultados contábeis divulgados pode afetar adversamente a percepção de risco empresarial, fazendo com que os investidores demandem taxas de retorno mais altas nos negócios com a empresa, o que inclui taxas mais altas em financiamentos concedidos (custos de captação mais altos). A suavização de resultados é uma forma de sinalizar o nível de resultados futuros que os investidores podem esperar (Poitras *et a.*, 2005:914). Assim, os bancos podem utilizar o instrumento de suavização para transmitir imagem de constância de lucros e, com isto, influenciar a

percepção de risco dos investidores e reduzir seus custos de captação. Nesta linha, Kanagaretnam *et al* (2001:7) observam que, como o custo dos financiamentos obtidos depende do risco percebido no mercado, os gestores dos bancos possuem incentivo para suavizar lucros e reduzir maiores flutuações nos resultados contábeis.

Também foi ressaltado que os agentes superavitários são convencidos a alocar seus recursos em determinado banco se este for reconhecido como bem gerenciado, com boas perspectivas e potencial de geração de lucros. Sabe-se, contudo, que não somente os bancos com boas perspectivas conseguem captar recursos. Também aqueles desprovidos de melhores perspectivas obtêm os financiamentos necessários ao desenvolvimento de suas atividades. Isso remete à relação risco *versus* retorno, pela qual, conforme fundamentos da teoria de finanças, quanto maior o risco apresentado por um ativo, maior tende a ser o retorno esperado por parte dos investidores que nele aplicam. Tal relação entre risco e retorno é evidenciada pelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), modelo que estabelece que o retorno esperado de um título é positivamente (e linearmente) relacionado ao indicador de risco de mercado do título, denominado beta (Ross *et al*,1995:227). Assim, quanto maior (menor) o risco, maior (menor) o retorno esperado. E quanto maior (menor) o risco de um ativo, maior (menor) será o prêmio de risco demandado pelos investidores. Nesse sentido, os bancos oferecem um prêmio de risco para atrair depósitos no mercado, sendo que este prêmio de risco é reduzido quando indicadores de solidez, como o nível de capital próprio, são incrementados (Scholes *et al*, 1990:643).

Nesta lógica, um banco percebido como de risco elevado deverá experimentar taxas de captação mais altas que um banco reconhecido como de baixo risco e financeiramente sólido. É o risco refletido no preço. O preço, no caso, refere-se ao juro requerido pelos poupadores nas transações com os bancos tomadores de recursos. Como o risco acaba influenciando o preço, há natural interesse bancário em transmitir ao mercado imagem de baixo risco. Essa influência do risco percebido (pelos investidores) no preço pode ser observada, por exemplo, quando os bancos realizam captações por meio de CDB (Certificado de Depósito Bancário).

Considera-se relevante, assim, a existência de mecanismos eficientes de precificação de ativos no mercado. Para tanto, requer-se grau satisfatório de transparência (*disclosure*), de maneira que os participantes do mercado possam identificar e avaliar os níveis de risco apresentados pelas contrapartes com quem realizam operações.

Conforme destacado, a percepção de risco afeta o custo de capital das empresas, o qual pode ser considerado como a taxa de retorno exigida pelos fornecedores de capital. Segundo Gitman (1997:382-383), há uma relação geral entre risco e custos de financiamento, pela qual o custo de capital depende de três elementos: custo livre de risco de um dado tipo de financiamento, prêmio de risco de negócio (*business premium*) e prêmio de risco financeiro (*financial premium*), conforme segue:

$$k_j = r_j + b_p + f_p$$

k_j = custo dos vários tipos de financiamento, j ; r_j = custo livre de risco de um dado tipo de financiamento, j ; b_p = prêmio de risco de negócio; f_p = prêmio de risco financeiro.

Assim, o custo de captação de uma empresa depende do custo livre de risco, do risco específico do negócio e do risco financeiro (definido como o risco de a empresa ser incapaz de cumprir com seus compromissos financeiros). Depreende-se, pela equação proposta por Gitman, que fatores de risco afetam o custo de capital das empresas, o que oferece fundamento para se defender o especial interesse dos bancos em influenciar a percepção de risco dos participantes do mercado, tendo em vista reduzir os custos de captação. Neste propósito, requer-se a manutenção de imagem de solidez financeira, a qual é fomentada pela apresentação de padrão de resultados constantes, sem volatilidades que possam aumentar as percepções de risco quanto aos lucros futuros. Ressalte-se, conforme já observado, que a prática de suavização de resultados enseja a constância de lucros. Tal constância, por sua vez, é compatível com a imagem de estabilidade, e esta, segundo Moyer (1990:132), é preocupação dos reguladores e legisladores bancários. Nesse sentido, a constância de resultados contábeis, além de contribuir para a redução de custos de captação, pode ser útil também para evitar maior atenção por parte dos supervisores bancários. Acrescente-se, conforme Scholes *et al* (1990:626), que o incremento de capital próprio, objeto de monitoração pelos reguladores, favorece a captação bancária de recursos a baixos custos e reduz possibilidade de intervenção pelo órgão regulador, o que corrobora a importância da imagem de solidez para os bancos.

2. Problema

Este trabalho tem como propósito responder a seguinte questão: Há evidências de que as instituições financeiras em atuação no Brasil utilizam a contabilização de operações de crédito, TVM e derivativos como instrumento de gerenciamento de resultados?

De maneira mais específica, a questão de pesquisa pode ser definida da seguinte forma: Há evidências de que as instituições financeiras utilizam a contabilização de operações de crédito, TVM e derivativos como instrumento de gerenciamento de resultados, tendo em vista a suavização dos resultados divulgados?

Assim, questiona-se se os padrões contábeis vigentes no SFN têm sido utilizados para a fidedigna representação da situação patrimonial das instituições financeiras ou se estas têm utilizado as normas e os procedimentos contábeis relativos às operações de crédito, TVM e derivativos como instrumentos de gerenciamento de resultados, tendo em vista interesses dos gestores bancários. Registre-se que estes interesses podem não se coadunar com o objetivo das demonstrações financeiras, de evidenciação, transparência e fornecimento de informações úteis para a tomada de decisões por parte dos usuários da informação contábil.

3. Objetivo

O objetivo do trabalho é avaliar se existe utilização, por parte das instituições financeiras em atuação no Brasil, da contabilização de operações de crédito, TVM e derivativos como instrumento de gerenciamento de resultados. Especificamente, objetiva-se identificar se estas contas específicas estão sendo utilizadas para a suavização de resultados das instituições financeiras.

É propósito do trabalho realizar pesquisa bibliográfica e produzir evidências que sejam úteis para a avaliação do grau em que os padrões contábeis vigentes no SFN, nas áreas de crédito, TVM e derivativos, têm sido efetivamente utilizados para a evidenciação e a adequada representação da situação patrimonial, financeira e de resultados das instituições financeiras, em atendimento às demandas dos usuários da informação contábil. Ao mesmo tempo, espera-se a geração de evidências que sinalizem até que ponto os padrões contábeis vigentes têm sido utilizados para o GR, em atendimento a interesses das próprias IF, como no caso de “suavização de resultados”.

Tem-se como objetivo, assim, verificar se há indícios de GR contábeis, no âmbito das IF em atuação no Brasil, em três áreas: crédito, TVM e derivativos.

Cumprе mencionar que, embora esta pesquisa focalize a suavização de resultados, outras práticas de GR também podem ser consideradas como de interesse das IF, como ações no sentido de evitar a divulgação de perdas e lucros declinantes.

4. Justificativa

4.1 – Introdução

Neste item, são apresentadas as justificativas para a realização de pesquisa envolvendo o tema de gerenciamento de resultados contábeis em IF com atuação no Brasil.

Primeiramente, discute-se como o GR pode revelar-se um obstáculo à consecução dos objetivos das demonstrações financeiras, com prejuízos à transparência empresarial e possíveis impactos negativos para a solidez do sistema financeiro e a eficiência de mercado. Em seguida, aborda-se a carência de estudos voltados às IF e que contemplem não somente a área de operações de crédito.

Quanto ao foco deste trabalho em operações de crédito, TVM e derivativos, sua relevância para as instituições financeiras atuantes no Brasil é ilustrada a seguir:

Tabela 1 – Operações de crédito, TVM e derivativos no SFN

<i>em R\$ mil</i> 31/12/2006	ativo total	crédito	%	TVM e derivativos	%
50 maiores bancos	1.699.538.603	566.026.658	33,3%	472.720.519	27,8%
SFN	1.997.735.742	690.868.087	34,6%	509.764.759	25,5%

Fonte: Relatório disponível em <<http://www.bcb.gov.br/?CONINF>>. Acesso em 12/04/07.

Além dos dados acima expostos, cabe considerar que, se somarmos as posições ativas em crédito, TVM e derivativos, estas representavam, conjuntamente, 61,1% dos ativos dos 50 maiores bancos e 60,1% dos ativos de todo o SFN em 31/12/2006.

4.2 – Objetivo da contabilidade

Hendriksen⁷, in Most (1977:107), defende que “o ponto de partida de qualquer campo de estudo é estabelecer seus limites e determinar seus objetivos.”⁸ Esta postura baseia-se no entendimento de que questões de ordem prática, com a forma de divulgação de informações, devem considerar os objetivos da contabilidade para a sua eficácia.

Em linha com esta postura, antes de discutir o gerenciamento de resultados contábeis, propriamente dito, deve-se considerar os objetivos da contabilidade, que se relaciona diretamente com a evidenciação e a transparência empresarial. As práticas de GR, por sua vez, podem prejudicar a consecução dos objetivos das demonstrações financeiras.

Segundo Iudícibus (2000:20), “o objetivo básico dos demonstrativos financeiros é prover informação útil para a tomada de decisões econômicas.”

⁷ HENDRIKSEN, E. S. *Accounting Theory*. Rev. ed. Homewood, Ill., 1970, p.102.

⁸ Texto no original: “the starting point for any field of study is to set forth its boundaries and determine its objectives.”

Ao mencionar a expressão “decisões econômicas”, o autor indica a importância de que as empresas prestem ao público as informações relacionadas a eventos que tenham afetado ou que possam vir a afetar a situação patrimonial da entidade. Aqui, identifica-se um argumento em favor de que os bancos transmitam ao público informações que representem adequadamente suas operações, patrimônio e resultados, tendo em vista que os usuários utilizam as demonstrações financeiras para a tomada de decisões.

Em atendimento aos objetivos da contabilidade, os padrões contábeis vigentes no SFN devem, idealmente, promover a adequada evidenciação das instituições financeiras.

A utilização dos padrões contábeis para outras finalidades, que não a transparência e a fidedigna representação das entidades, pode prejudicar o atendimento dos objetivos das demonstrações financeiras, em detrimento dos usuários da informação contábil, que visam a tomada racional de decisões com base nas informações divulgadas.

Nesse sentido, é de grande utilidade avaliar até que ponto os padrões contábeis vigentes no SFN têm sido efetivamente utilizados para a adequada representação das instituições financeiras ou se estas têm utilizado os referidos padrões, por meio de práticas de GR, para atender a outros interesses, os quais podem não ser compatíveis com a transparência empresarial e com o satisfatório *disclosure* das organizações.

Justifica-se, assim, a realização de estudos que visam produzir evidências sobre a eficiência das normas contábeis na promoção da transparência empresarial no sistema financeiro. Este tipo de evidência apresenta utilidade para os diversos tipos de usuários das demonstrações financeiras, que utilizam a informação contábil para a tomada de decisões, para auditores e também para a autoridade monetária, o Banco Central, responsável pela elaboração de normas contábeis e pela fiscalização no SFN. Enseja-se, desta maneira, a promoção de evidências que sejam úteis para o aprimoramento dos padrões contábeis adotados no sistema financeiro, em benefício da transparência das instituições bancárias perante o público e da eficiência de mercado.

Quanto à atuação do Banco Central como responsável pelas normas contábeis aplicáveis às IF, Healy & Wahlen (1999:369-370) mencionam algumas questões que podem ser tratadas em estudos sobre gerenciamento de resultados: Quais os motivos para GR? Quais contas (*accruals*) parecem ser gerenciadas e quais não apresentam evidências de gerenciamento? Qual a magnitude e a frequência do GR? Quais as conseqüências econômicas do GR? Quais os efeitos dos padrões contábeis que requerem julgamento, ensejando práticas de GR? Para os autores, respostas a essas questões podem ser úteis aos órgãos responsáveis pela definição de padrões contábeis:

Se houver áreas em que o gerenciamento de resultados é identificado como freqüente (comum), e com efeitos significativos nos resultados e na alocação de recursos, os órgãos responsáveis pela definição de padrões contábeis podem considerar meios de aprimorar os padrões contábeis existentes e expandir os requerimentos de evidenciação, tendo em vista o aprimoramento da divulgação financeira. Alternativamente, se o gerenciamento de resultados existe, mas não é comum, e apresenta efeitos apenas modestos na alocação de recursos, há menor necessidade de que os padrões de divulgação financeira sejam revisados.⁹

Outra questão, levantada por Schipper (1989:91), é se as regras contábeis devem ser promulgadas de maneira que as oportunidades para o GR sejam eliminadas. Conforme a autora, é uma forma diferente de perguntar se o GR gera conseqüências adversas, se os custos da discricionariedade contábil são mais altos que seus benefícios. Na análise destes questionamentos, deve-se ter claro que o GR tem impactos na divulgação financeira e que, conforme exposto no item a seguir, a transparência empresarial e a adequada evidenciação contábil têm se revelado propósitos dos reguladores. A discricionariedade sobre a PDD (provisão para devedores duvidosos), a propósito, bem como seus efeitos – benéficos ou prejudiciais à solidez do sistema bancário – têm sido objeto de debate entre profissionais, acadêmicos e reguladores. Quanto a estas questões, Kanagaretnam *et al* (2001:2) destacam que a visão da SEC (Securities and Exchange Commission) e de quatro agências de regulação bancária (conforme pronunciamento Federal Reserve Release, November 24, 1998) é que, embora o processo de determinação da PDD envolva julgamento, não deve ser usada para manipular resultados e iludir investidores.

4.3 – Solidez do sistema financeiro e disciplina de mercado

As atividades desenvolvidas pelas IF, sobretudo as relacionadas à intermediação financeira, são de grande relevância para o desenvolvimento econômico. Por este motivo, entende-se como fundamental a existência de um sistema financeiro sólido, baseado em instituições adequadamente estruturadas e com operações pautadas pela eficiência e pelo atendimento aos requisitos legais e às demandas sócio-econômicas.

Uma das bases de um sistema financeiro sólido consiste na transparência dos intermediários financeiros perante o mercado de capitais, reforçando a confiabilidade dos bancos na sociedade. Nesse sentido, órgãos internacionais e bancos centrais têm defendido a divulgação, por parte dos bancos, de informações que evidenciem

⁹ Texto no original: “If there are identifiable areas in which earnings management is common and has a significant effect on earnings and resource allocation, standard setters can consider ways to refine existing accounting standards and expand disclosure requirements to enhance financial reporting. Alternatively, if earnings management exists but is not commonplace and has only a modest effect on resource allocation, there is less need for financial reporting standards to be revised.”

satisfatoriamente a situação das instituições relativamente a situação patrimonial e financeira, resultados obtidos, administração organizacional e controles internos.

No âmbito das IF, assumem destaque as recomendações elaboradas pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (Basel Committee on Banking Supervision), entidade do BIS (Bank for International Settlements) que reúne representantes de autoridades de supervisão bancária de diversas nações, e que foi estabelecido pelos bancos centrais dos países do Grupo dos Dez, em 1975.

O BIS tem publicado diversos documentos que tratam da disponibilização pública de informações por parte de IF. Na visão do BIS (1999), padrões elevados de evidenciação fomentam a disciplina de mercado, na medida em que oferecem condições aos participantes do mercado de exercerem uma espécie de fiscalização sobre as diversas instituições bancárias atuantes no sistema financeiro.

A representação e a importância do Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (BIS) no mercado financeiro mundial têm sido amplamente reconhecidas. Evidência disso é a adoção, pelos órgãos de supervisão bancária e pelas IF de diversos países, das recomendações do Comitê relativas à adequação de capital.

Conforme detalhado no documento “A New Capital Adequacy Framework” (1999), o sistema de adequação de capital proposto pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, caracterizado pela recomendação de que as IF detenham capital em função dos riscos assumidos, fundamenta-se em três pilares complementares. Estes, atuando conjuntamente, são elementos essenciais de um sistema de exigibilidade de capital que tem como objetivo precípuo assegurar a solidez e a estabilidade do sistema financeiro. Cada um dos três pilares é entendido como um instrumento necessário para a constituição de um mecanismo adequado de supervisão do sistema bancário e de cada instituição, individualmente. Segue a descrição básica dos três pilares:

- Pilar 1 – requerimentos mínimos de capital (em função dos riscos assumidos);
- Pilar 2 – avaliação da supervisão bancária quanto ao sistema de alocação de capital adotado (assegurar que capital da instituição é consistente com seu perfil de risco); e
- Pilar 3 – disciplina de mercado: constitui-se de requisitos de *disclosure*, os quais colaboram para a efetiva disciplina de mercado.

O Pilar 3, disciplina de mercado, tem o propósito de fomentar elevados padrões de evidenciação, colaborando para o fortalecimento do papel dos participantes do mercado no estímulo a que os bancos detenham adequados níveis de capital.

Para o entendimento da função exercida pelo Pilar 3, cabe a seguinte consideração: à medida que o sistema financeiro torna-se mais transparente, divulgando informações amplas e fidedignas, o mercado, através da atuação de seus diversos participantes, acaba exercendo uma “pressão”, uma espécie de fiscalização, no sentido de que cada instituição detenha níveis de capital consoantes com seu perfil de risco. Desta maneira, padrões elevados de divulgação – que permitem aos usuários da informação contábil a realização de avaliações bem fundamentadas –, colaboram para que os bancos mantenham adequadas estruturas de capital, capazes de garantir a solidez das instituições quando da ocorrência de perdas em função dos riscos assumidos.

Acrescente-se que a transparência de informações fomenta a eficiência na alocação de recursos no mercado de capitais, favorecendo o direcionamento de investimentos às instituições que detêm níveis de capital adequados; este processo fortalece os estímulos para que os bancos observem os requerimentos mínimos de capital recomendados pelos órgãos de supervisão. Hendriksen & Breda (1999:117) corroboram a importância da informação para a eficiência na alocação de recursos no mercado de capitais.

Ao se discutir a disciplina de mercado, uma das questões levantadas é se os participantes do mercado, como os investidores, são realmente capazes de identificar e avaliar o risco assumido pelos bancos. Segundo Romera (2005:13), “a disciplina de mercado parte do pressuposto de que a fiscalização e a regulamentação pelas autoridades governamentais não são suficientes se não houver pressão e monitoramento do mercado.” Dessa maneira, os agentes superavitários podem disciplinar as instituições que assumem níveis de risco muito elevados, retirando seus depósitos ou cobrando taxas de juros mais elevadas. A disciplina de mercado, neste contexto, pode ser entendida como o processo no qual os investidores obtêm e avaliam informações sobre as instituições financeiras e as incorporam nas operações que realizam, incluindo as negociações com títulos.

Em consonância a esta tendência de valorização do *disclosure*, o Banco Central do Brasil (2002b:107) afirma que os princípios que têm norteado os trabalhos da autoridade monetária nacional são a manutenção de uma estrutura normativa e de supervisão adequadas às necessidades de monitoramento do SFN, à defesa dos clientes, à *transparência* e à *disciplina de mercado* (grifos nossos).

Assim, no âmbito doméstico, o Banco Central também tem empenhado esforços para a melhoria do grau de transparência das instituições do SFN. A Circular 2.990/2000, por exemplo, criou a obrigatoriedade de elaboração e remessa das Informações Financeiras

Trimestrais (IFT) pelas instituições financeiras. A IFT é destinada à autoridade monetária, ao sistema financeiro, analistas de mercado e público em geral. Conforme o Banco Central (2002b:102), a criação da IFT foi motivada pelo

(...) reconhecimento da importância de garantir ao mercado acesso tempestivo, de forma transparente e racional, a informações contábeis relativas às atividades das instituições financeiras, bem como informações sobre a estrutura de ativos e passivos dessas organizações. Assim, além das informações contábeis, a IFT incorpora informações financeiras, estatísticas e gerenciais, representando um grande avanço no sentido de estabelecer procedimentos padronizados para a divulgação de tais informações, em linha com o esforço internacional de promover a disciplina de mercado por meio da transparência.

Vale ressaltar, ainda, que o objetivo das demonstrações contábeis consiste na provisão, aos diferentes usuários, de informação útil para a tomada de decisões, de maneira que a divulgação praticada pelas empresas relaciona-se diretamente com os objetivos da contabilidade. Entende-se como relevante que o fornecimento de informações por parte das IF tenha sua utilidade incrementada para acionistas, investidores, clientes (incluindo-se os depositantes), órgãos do governo (com destaque para a supervisão bancária), empregados, fornecedores e, de maneira geral, para toda a comunidade. Nesta linha, o Banco Central do Brasil (2002b:100) afirma que:

Somente a partir de um nível de transparência satisfatório, com informações confiáveis, baseadas em bons princípios contábeis e em sistemas de controle interno eficientes, é que reguladores, participantes do mercado, acionistas, investidores e outros usuários da informação serão capazes de avaliar com precisão a condição financeira de determinada instituição, seu desempenho, o andamento de seu negócio e os riscos relacionados às suas atividades.

O BIS (1999:18), ao discutir a importância do Pilar 3, afirma que um banco que é visto, pelo mercado, como seguro e bem gerenciado, provavelmente obterá, nas transações com investidores, credores, depositantes e outras contrapartes, condições mais favoráveis relativamente aos bancos percebidos como de maior risco. Verifica-se que as contrapartes tendem a requerer maiores prêmios de risco e garantias adicionais nas transações com bancos que apresentam maior risco. Esse tipo de pressão, exercida pelos participantes do mercado, é possibilitado por padrões elevados de divulgação, que proporcionam condições para que os usuários realizem avaliações bem fundamentadas sobre as instituições.

Com o mesmo enfoque, o Banco Central (2002a: título 2, capítulo 20, seção 10, subseção 10, p.2-3), defende a “adoção de práticas que exijam a maior transparência possível, por parte das instituições financeiras”, de maneira que “o público esteja bem informado para escolher com quais instituições deseja trabalhar.” Assim, as melhores

são premiadas pela disciplina de mercado.” No mesmo documento, a autoridade monetária expressa, como um dos objetivos da supervisão bancária, “promover maior transparência nas informações prestadas ao público pelas instituições financeiras.”

O estabelecimento da relação entre a transparência e a disciplina de mercado faz constatar que a evidenciação, no sistema financeiro, além de proporcionar o atendimento das demandas de informações por parte dos usuários, também constitui uma importante ferramenta a ser utilizada pelos supervisores bancários de cada país no propósito de fortalecimento do sistema financeiro local. O Comitê da Basileia (1999:11) defende esta importante função exercida pela evidenciação:

O Comitê também acredita que os supervisores têm um forte interesse em facilitar uma efetiva disciplina de mercado como uma “alavanca” para o fortalecimento da segurança e da solidez do sistema bancário. A efetiva disciplina de mercado requer informação confiável e tempestiva que permita aos participantes de mercado realizarem avaliações de risco bem fundamentadas.”¹⁰

Desta afirmação, depreende-se que: (i) a disciplina de mercado, que requer informações que permitam avaliações bem fundamentadas, é um mecanismo relevante para o fortalecimento do sistema bancário e (ii) os supervisores têm forte interesse em promover a disciplina de mercado, tendo em vista a solidez do sistema financeiro.

Pelo exposto, pode-se dizer que a existência de padrões contábeis adequados é elemento fundamental para a qualidade e a solidez do SFN e para a disciplina e eficiência de mercado. Estes "padrões adequados" envolvem os procedimentos contábeis específicos para as IF, em suas diversas modalidades operacionais.

Considerando que os bancos encontram nas operações de crédito, com títulos e valores mobiliários (TVM) e derivativos três de suas principais modalidades de atividades, entende-se como relevante a existência de padrões de contabilidade eficientes, em termos de evidenciação, nas três áreas operacionais mencionadas¹¹. Nesse sentido, questiona-se se os procedimentos contábeis vigentes no SFN, nas áreas de crédito, TVM e derivativos, são efetivamente utilizados para a adequada e fidedigna representação da situação patrimonial dos bancos, ou se, de outra forma, têm sido objeto de ajuste discricionário por parte dos gestores bancários, funcionando como instrumentos de gerenciamento de resultados contábeis com vistas ao atendimento de interesses das

¹⁰ Texto no original: “The Committee also believes that supervisors have a strong interest in facilitating effective market discipline as a lever to strengthen the safety and soundness of the banking system. Effective market discipline requires reliable and timely information that enables market participants to make well-founded risk assessments.”

¹¹ Vale ressaltar que, embora não sejam objeto de estudo neste trabalho, há outras áreas que, em termos contábeis, assumem relevância no contexto bancário e também são passíveis de ajuste discricionário, como amortização de ativos diferidos, provisões para contingências e consolidação de balanços.

próprias IF – como nas práticas de suavização de resultados –, em detrimento dos interesses dos usuários das demonstrações financeiras.

McNutt (2003:1) salienta que o GR em bancos é interessante campo de estudo, pois, se realizado em extensão observada em empresas não bancárias, como a Enron, pode ter impactos severos na economia global. Para o autor, ao mesmo tempo em que uma crise em um grande banco pode ter profundo impacto nos fundos de seguro de depósitos, uma série de colapsos relacionados ao GR em bancos considerados grandes demais para falir (“too big to fail”) pode ser devastador para a economia mundial. E, nesse tipo de situação, o governo e, por conseguinte, os cidadãos que pagam impostos, podem acabar sendo, de fato, os “garantidores de última instância”.

Assim, caracteriza-se a importância do estudo das práticas de gerenciamento de resultados em bancos, tendo em vista a relevância da adequada evidenciação contábil para a solidez do sistema financeiro, o papel vital deste para o desenvolvimento econômico global, bem como os possíveis prejuízos gerados para governos e cidadãos no caso de “quebras” de instituições financeiras.

4.4 – Carência de estudos

Grande parte dos estudos sobre GR excluem as instituições financeiras de suas análises em função das particularidades operacionais e contábeis dos bancos. Esta realidade, mencionada por McNutt (2003:1-2) e Cornett *et al* (2006:2), é exemplificada por trabalhos como: Jones (1991), Dechow *et al* (1996), Burgstahler & Dichev (1997), Teoh *et al* (1998), Barton (2001), Martinez (2001), Poitras *et al* (2002), Marquardt & Wiedman (2004), Tukamoto (2004), Cardoso (2005) e Rodrigues (2006).

Entre os estudos que consideram os bancos, focalizam-se, normalmente, as operações de crédito e o GR com base na provisão para devedores duvidosos (PDD), não se considerando outras áreas importantes como TVM e derivativos. São exemplos: Wahlen (1994), Beaver & Engel (1996), Ahmed *et al* (1998), Lobo & Yang (2001), McNutt (2003), Fuji (2004) e Cornett *et al* (2006). Alguns estudos sobre gerenciamento de capital, resultados e impostos, no segmento bancário, não se restringem à análise da PDD, contemplando outras modalidades operacionais como ganhos e perdas com títulos (*security gains and losses*). São exemplos: Moyer (1990), Scholes *et al* (1990), Beatty *et al* (1995), Collins *et al* (1995), Shrieves & Dahl (2001) e Zenderski (2005).

Para Collins *et al* (1995:267), os três principais componentes discricionários do resultado bancário são: ganhos e perdas com títulos, ganhos e perdas não recorrentes e

PDD. Isto reforça a importância de não se analisar apenas a PDD, mas, também, outros itens do resultado bancário que podem estar sendo empregados no GR.

Há também estudos que focalizam a PDD, mas que excluem os bancos de suas análises, como no clássico estudo realizado por McNichols & Wilson (1988), que, a propósito, oferece argumento em favor de se examinar outros itens de resultado, além da PDD. Os autores observam que, para algumas empresas, o exercício da discricionariedade sobre a PDD pode conduzir a pequenas variações no resultado divulgado. As evidências obtidas sugerem que, para as empresas analisadas, a discricionariedade sobre a PDD varia de 1% a 4% do resultado. Conforme os autores (p.16), “embora isto possa parecer imaterial, o exercício da discricionariedade sobre a PDD, em conjunção a outras contas com componentes discricionários, pode ajudar os gestores a alcançarem metas de resultados(...)”¹²

Nota-se que McNichols & Wilson ressaltam que a discricionariedade da PDD pode ter efeitos não tão representativos, mas que, quando aliada à discricionariedade sobre outras contas, pode oferecer as condições necessárias para a desejada influência sobre os resultados da empresa. Identifica-se, assim, um argumento em favor da análise conjunta de mais de um componente discricionário do resultado contábil das empresas. Nesta linha, Kato *et al* (1998:1,5) concluíram que as acumulações (*accruals*) totais e os ganhos e perdas em transações com títulos, conjuntamente, operam de maneira mais apropriada enquanto instrumentos de gerenciamento de resultados nos bancos no Japão, destacando que é mais plausível que os gestores usem amplo espectro de itens para alcançar seus objetivos de GR.

Healy & Wahlen (1999:369-370), ao abordarem diferentes questões que podem ser tratadas em estudos sobre GR, mencionam a seguinte: Quais contas (*accruals*) parecem ser gerenciadas e quais não apresentam evidências de gerenciamento?

A partir desta questão, entende-se como relevante avaliar não somente se a contabilização de operações de crédito, e respectiva provisão, têm sido utilizadas com o propósito de GR, mas se outras modalidades operacionais como TVM e derivativos também têm sido instrumentos de GR. Pode-se levantar argumentos teóricos e/ou lógicos em favor da hipótese de que a contabilização de um determinado tipo de operação, como derivativos, seja instrumento de gerenciamento, mas, em se tratando de

¹² Texto no original: “Although this may seem immaterial, exercising discretion over the provision for bad debts, in conjunction with other discretionary accruals, can help managers achieve target income.”

pesquisa científica, entende-se como relevante a obtenção de evidências empíricas que indiquem a existência ou não de práticas de gerenciamento.

Acrescente-se que as normas vigentes no SFN, nas áreas de TVM e derivativos – Circulares 3.068 e 3.082, respectivamente –, são de introdução recente (anos de 2001 e 2002), constituindo-se, atualmente, as primeiras seqüências históricas de dados contábeis já considerando os novos padrões de contabilização, o que enseja a realização de pesquisa contábil empírica sobre as referidas modalidades operacionais.

Para Healy & Wahlen (1999), respostas a questões sobre quais contas são objeto de gerenciamento e quais não são, podem ser úteis aos responsáveis pela definição de padrões contábeis, permitindo identificar áreas em que o GR é comum, com demanda por esforços de aprimoramento dos padrões contábeis vigentes, e áreas em que o gerenciamento não é comum, indicando menor necessidade de revisão dos padrões contábeis. Nesta linha, os autores (p.372) afirmam que:

De maneira geral, existem poucas evidências de gerenciamento de resultados utilizando contas específicas (*specific accruals*), sugerindo que esta é provavelmente uma frutífera área para futuras pesquisas. Por meio do exame de contas específicas, os pesquisadores podem prover evidências diretas aos órgãos responsáveis pela definição de padrões, relativamente a áreas em que as normas funcionam bem e onde há espaço para melhorias. Como benefício secundário, tais estudos podem ser úteis no desenvolvimento de modelos mais robustos de acumulações (*accruals models*).¹³

E acrescentam (p.380):

Se há que existir um debate mais informado sobre as implicações do gerenciamento de resultados para os órgãos responsáveis pela definição de padrões, precisamos de evidências adicionais em questões como as seguintes: Quais padrões contábeis são usados para gerenciamento de resultados? Qual a freqüência com que os gestores utilizam o julgamento na divulgação financeira para gerenciar resultados, mais do que comunicar o desempenho da empresa aos investidores? (...).¹⁴

Como bem observam os autores, não se pode discutir em que áreas existe e em que áreas não existe GR se não houver evidências sobre tais questões. Há demanda por evidências sobre em quais áreas têm sido observadas práticas de GR. Para tanto, faz-se necessária a realização de pesquisas que não tratem apenas de uma modalidade operacional, ampliando a investigação para outras áreas. Este é um dos propósitos do

¹³ Texto no original: “Overall, there is little evidence on earnings management using specific accruals, suggesting that this is likely to be a fruitful area for future research. By examining specific accruals, researchers can provide direct evidence for standard setters of areas where standards work well and where there may be room for improvement. As a secondary benefit, such studies may be able to develop more powerful accrual models.”

¹⁴ Texto no original: “If there is to be a more informed debate about the implications of earnings management for standard setting, we need additional evidence on the following questions. Which accounting standards are used to manage earnings? What is the frequency of managers’ use of reporting judgment to manage earnings rather than to communicate firm performance to investors? (...)”

presente trabalho: avaliar o GR não somente na área de crédito, tradicionalmente pesquisada, mas também em outras áreas relevantes, a saber, TVM e derivativos.

Importante considerar que grande parte dos estudos sobre GR utilizam a abordagem de acumulações totais (*total accruals*), investigando a parcela do resultado contábil que pode ter sido objeto de manipulação (componente discricionário). Neste tipo de estudo, não se produzem evidências sobre quais contas, especificamente, podem estar sendo utilizadas para o GR. Além de Healy & Wahlen (1999), outros autores, como Marquardt & Wiedman (2004:461), também ressaltam haver poucas evidências sobre quais contas específicas são usadas para o GR, enquanto McNichols (2000) defende que o progresso na literatura de GR tem maior probabilidade de acontecer com base em estudos de acumulações específicas (*specific accruals*).

Outro aspecto a destacar, conforme Dechow & Skinner (2000:236), é que os acadêmicos têm apresentado tendência a focalizar, em suas pesquisas, os *incentivos contratuais* para o GR, como os relativos a planos de remuneração variável (bônus vinculados a números contábeis) e contratos de dívida com cláusulas restritivas (*debt-covenants*). Para os autores, um caminho para o sucesso nas pesquisas é focalizar, sim, os incentivos gerenciais para o GR, mas especialmente os relacionados ao mercado de capitais^{15, 16}. Entende-se que a necessidade de constante captação de recursos no mercado, por parte dos bancos, vincula-se às motivações para GR relacionadas ao mercado de capitais. Neste sentido, Dechow *et al* (1996:31) concluem que o desejo de captar recursos externos a baixos custos, a despeito de representar significativa motivação econômica para a manipulação de resultados, tem recebido relativamente pouca atenção em pesquisas acadêmicas.

Nesta linha, conforme discutido na introdução, este trabalho parte da situação bancária de necessidade de constante processo de captação no mercado de capitais, e do conseqüente incentivo para a construção de imagem de solidez financeira, para a assunção da premissa de que os bancos apresentam tendência à utilização de práticas de GR como a suavização de resultados.

¹⁵ Texto no original: “with regard to this focus on incentives, we argue that academics’ research efforts should focus more on capital market incentives for earnings management (...)”

5. Premissas assumidas

No decorrer do trabalho, algumas premissas e hipóteses orientadoras são assumidas.

Assume-se que os usuários das demonstrações financeiras tomam decisões racionais com base nas informações divulgadas pelas empresas. Por este motivo, entende-se como relevante que os padrões contábeis colaborem para a adequada evidenciação da situação patrimonial e de resultados das IF, tendo em vista a consecução do objetivo das demonstrações financeiras: provisão de informação útil para a tomada de decisões.

Também é assumida a existência de oportunidades, no âmbito dos padrões contábeis vigentes no SFN, para a utilização de julgamento (discricionariedade) e, a partir disso, apresentação de diferentes resultados contábeis, sem desprezar os princípios de contabilidade. Entende-se que os gestores podem aproveitar-se das referidas oportunidades de julgamento (“espaços” de discricionariedade) para fornecer informações que lhes sejam mais convenientes, atendendo a interesses particulares, e não propriamente ao objetivo de evidenciar adequadamente, de maneira fidedigna, a real situação patrimonial e de desempenho das entidades. Quanto a este aspecto, vale citar Fuji (2004:57), que aponta, como “uma das causas importantes” do GR:

(...) a flexibilidade dos princípios e normas contábeis, que permite uma margem de arbitrariedade na elaboração das demonstrações contábeis, dadas as brechas legais e ambigüidade de interpretação, possibilitando a apresentação de informações contábeis pautadas nos interesses dos administradores e gerentes da empresa. As demonstrações contábeis, por sua vez, podem estar em conformidade com a legislação contábil vigente, mas não retratar fidedignamente a realidade econômico –financeira da empresa, o que vai contra os interesses dos usuários da informação.

Considera-se, portanto, um contexto de assimetria de informações entre gestores e usuários externos da informação contábil, onde os executivos das empresas buscam a maximização de suas utilidades e o alcance de seus objetivos particulares, não pautando suas ações, necessariamente, por princípios éticos e pela busca inexorável da maximização da utilidade de outras partes interessadas na empresa (*stakeholders*).

Cabe salientar que os bancos, para o sucesso de suas atividades, dependem da confiabilidade perante o público, a qual figura com um dos principais trunfos na captação de recursos junto a terceiros (investidores, depositantes). Estes recursos constituem a “matéria-prima”, o “insumo básico” das operações bancárias. Neste contexto, é natural o entendimento de que os bancos têm especial cuidado em manter

¹⁶ Não se ignora, contudo, que os bancos contrabalançam os diferentes e possíveis benefícios existentes no GR: tributários, regulatórios e os relacionados à divulgação financeira (*disclosure*). São também considerados os custos envolvidos, como o risco de o GR ser detectado e afetar a imagem da instituição.

sólida imagem no mercado, podendo lançar mão de artifícios contábeis, como práticas de GR, tendo em vista transparecer situação mais atrativa perante o público.

Pesquisas desenvolvidas no segmento bancário, como Ahmed *et al* (1999), Beatty *et al* (1995) e Fuji (2004), assumem hipótese de relação positiva entre PDD e resultado contábil (excluído da PDD), o que é considerado evidência de suavização de resultados por meio da PDD. Assim, quando o resultado demonstra-se inferior ao esperado, reduz-se o montante da PDD, para mitigar efeitos negativos nos lucros; quando o resultado é alto, aproveita-se para aumentar volume da PDD. Este contexto de pesquisa baseia-se na premissa de que gestores possuem incentivos para suavizar resultados.

No que se refere à manutenção de imagem de solidez, aparentando menor nível de riscos, é razoável supor a adoção, por parte dos bancos, de práticas de suavização de resultados. O interesse na adoção deste tipo de prática é hipótese orientadora do presente trabalho. Entende-se que há incentivos para que as empresas adotem práticas como a suavização, pois isto pode fazer com que os participantes do mercado tenham percepção de menor volatilidade nos fluxos de resultados, indicando menor nível de risco e, conseqüentemente, reduzindo as taxas demandadas nas captações realizadas e aumentando os preços dos títulos emitidos pelas companhias (Hand, 1989:596).

É assumido, portanto, que as IF preferem resultados suavizados¹⁷ (postura similar à adotada por Hand, 1989:597). Os testes realizados objetivam avaliar se os dados são consistentes ou não com as implicações derivadas da hipótese assumida.

Cabe considerar a existência de evidências de utilização da referida prática de GR pelas empresas, conforme Rodrigues (2006) e, também, por parte dos bancos atuantes no Brasil, conforme Fuji (2004), e nos EUA, conforme Collins *et al* (1995), que constataram relação positiva entre PDD e resultado contábil, evidência consistente com hipótese de suavização. Beatty *et al* (1995:254), empregando equações simultâneas, não confirmaram hipótese de suavização (apenas com estimação por mínimos quadrados verificou-se uso de PDD para suavização).

Quanto à base teórica para a assunção de hipótese de suavização de resultados, encontra-se fundamentação em trabalhos como os desenvolvidos por Bowen *et al* (1999) e Burgstahler & Dichev (1997), que abordam a teoria dos custos de transação. Segundo esta teoria, as empresas possuem incentivos para utilizar a divulgação financeira no sentido de fortalecer sua reputação e, com isto, influenciar os termos de negociação com *stakeholders*, como os custos de captações junto a credores. Ocorre que

¹⁷ No capítulo II, item 3.5.2, são discutidas as bases para a hipótese de suavização de resultados.

os credores – incluindo os depositantes bancários –, ao analisarem o risco de a empresa que faz a captação falhar no pagamento de juros ou na devolução de principal, consideram a reputação do tomador de recursos. Esta reputação, por seu turno, é influenciada pelas demonstrações financeiras e pelo padrão de resultados divulgados.

Corroborando a especial importância, para as IF, da imagem perante o público, o BIS (1999a:18), ao discutir a importância da transparência e da evidenciação contábil, afirma que um banco que é visto, pelo mercado, como seguro e bem gerenciado, provavelmente obterá, nas transações com investidores, credores, depositantes e outras contrapartes, condições mais favoráveis relativamente aos bancos percebidos como de maior risco. Nota-se que as *contrapartes tendem a requerer maiores prêmios de risco nas transações com bancos que apresentam maior risco*. Esse tipo de pressão, exercida pelos participantes do mercado, é possibilitado por padrões elevados de divulgação, que proporcionam condições para que os usuários realizem avaliações bem fundamentadas sobre as instituições.

Com o mesmo enfoque, o Banco Central do Brasil (2002a: título 2, capítulo 20, seção 10, subseção 10, p.2-3), defende a “adoção de práticas que exijam a maior transparência possível, por parte das instituições financeiras”, de maneira que “o público esteja bem informado para escolher com quais instituições deseja trabalhar. Assim, as melhores são premiadas pela disciplina de mercado.”

Pelo exposto, constata-se que, de um lado, figuram instituições bancárias que buscam manter imagem confiável perante o público, podendo utilizar, para tanto, práticas de GR. De outro lado, os reguladores demonstram a preocupação de que o sistema financeiro apresente elevados padrões de divulgação de informações e de transparência, para a garantia da disciplina de mercado. Nesta situação, ganha importância a avaliação dos padrões contábeis vigentes no SFN no que se refere à sua utilização para o GR e sua eficácia para a fidedigna representação das IF.

Assume-se, ainda, conforme Liberty & Zimmerman (1986:711) e Healy (1985), que há custos no processamento das informações contábeis divulgadas pelas empresas, de modo que os usuários externos possuem dificuldade em identificar e ajustar plenamente as demonstrações financeiras relativamente às práticas de GR adotadas.

6. Metodologia e estrutura do trabalho

Para a consecução dos objetivos do trabalho, são desenvolvidas revisão bibliográfica e pesquisa empírica. A revisão bibliográfica tem como propósito desenvolver as bases teóricas do trabalho, envolvendo temas como GR, incluindo estudos com foco em bancos, e contabilidade bancária. Segue o enfoque dado à base teórica:

- Capítulo II - Gerenciamento de resultados: conceitos, práticas de GR, motivações, procedimentos de pesquisa.
- Capítulo III - Contabilidade de instituições financeiras: explicitar conceitos e procedimentos contábeis relativos às operações de crédito, TVM e derivativos; analisar possibilidades de GR no âmbito das normas contábeis.

Quanto à pesquisa empírica, foram avaliados dados contábeis das 50 maiores instituições financeiras em atuação no SFN, pelo critério de tamanho de ativos, conforme classificação decrescente apresentada no *site* do Banco Central do Brasil. Foram utilizados dados contábeis semestrais, no período de junho de 2002 a dezembro de 2006, realizando-se análises estatísticas com base em contas relacionadas às operações de crédito, TVM e derivativos, tendo em vista investigar as relações entre itens de resultado em cada uma destas três áreas operacionais e o lucro líquido das IF. O período considerado na pesquisa (junho de 2002 a dezembro de 2006) deve-se ao início de vigência de normas específicas para as áreas de TVM e derivativos, notadamente as Circulares 3.068 e 3.082, editadas, respectivamente, em 2001 e 2002, pelo Banco Central.

Na análise estatística, são empregadas as técnicas de correlação e regressão, preconizadas em literatura específica sobre o tema. Utiliza-se o pacote estatístico SPSS (Statistical Package for Social Sciences), versão 15.

Desta maneira, a metodologia de pesquisa é orientada por abordagem empírico-analítica, com levantamento de informações contábeis secundárias de IF.

Conforme exposto, as bases teóricas do trabalho são abordadas nos capítulos II e III. No capítulo IV, são apresentados os modelos e hipóteses da pesquisa. No capítulo V, discutem-se os resultados obtidos. No capítulo VI, as conclusões são formuladas considerando os resultados obtidos na pesquisa empírica e a base teórica constituída.

Com o propósito de elucidação de termos utilizados, consta um glossário ao final do trabalho, com expressões em língua inglesa utilizadas na literatura internacional.

CAPÍTULO II – GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

1. Introdução

O presente capítulo, ao discutir o tema gerenciamento de resultados (GR), tem como objetivo constituir uma das bases teóricas para a realização deste trabalho.

O capítulo é iniciado abordando-se o objetivo da divulgação de informações contábeis. Em seguida, é discutido o conceito de GR. Parte-se, então, para o tratamento de alguns aspectos específicos, como a definição sobre acumulações (*accruals*), acumulações discricionárias, suavização de resultados (*income smoothing*) e os incentivos para GR.

O GR é tema bastante discutido na literatura acadêmica internacional e tem ganhado espaço de pesquisa também no âmbito doméstico, especialmente após os colapsos financeiros, na década de 1990, de grandes corporações multinacionais, cujas demonstrações financeiras não retratavam de maneira fidedigna a situação patrimonial. Figurando com frequência em importantes periódicos internacionais, como *The Accounting Review*, *Journal of Accounting and Economics* e *Journal of Accounting Research*, apresenta, como outro indicativo de relevância, as revisões de literatura (*surveys*) elaboradas por autores como Schipper (1989), Healy & Wahlen (1999) e Dechow & Skinner (2000).

Nos estudos sobre GR, questões como as seguintes são tradicionalmente abordadas (Martinez: 2001, 37-38): i) Ocorre? Está ocorrendo gerenciamento de resultados contábeis?; ii) Por quê? Quais são os incentivos e as motivações para que as empresas gerenciem resultados?; iii) Como ocorre o GR? Quais componentes das demonstrações são utilizados?; iv) Quais são os efeitos? Quais as conseqüências do GR?

Este trabalho focaliza a primeira e a terceira questões, buscando avaliar a ocorrência de GR e quais contas podem estar sendo utilizadas no processo de gerenciamento.

Nesta introdução à discussão sobre o GR, cumpre considerar premissas assumidas pela teoria positiva da contabilidade relativamente ao comportamento dos gestores organizacionais. A teoria positiva da contabilidade, diferentemente da teoria normativa, não se volta ao estudo de como as empresas deveriam divulgar informações. O enfoque positivo é procurar descrever como as empresas efetivamente realizam escolhas contábeis e decidem que tipo de informação divulgarão. “Apoiando-se em princípios da teoria econômica, o ponto de partida para decifrar essa questão é a idéia de que os

indivíduos agem basicamente em função de interesses pessoais, procurando maximizar seu bem-estar.” (Iudícibus & Lopes, 2004:19)

O ambiente empresarial passa a ser visto como um conjunto de indivíduos que agem impulsionados por interesses próprios, de modo oportunista, buscando defender seus interesses pessoais. Percebe-se que noções de lealdade, moralidade e outros valores do gênero não são incorporadas à teoria, assumindo, pelo contrário, que os objetivos pessoais guiam as ações dos agentes (Iudícibus & Lopes, 2004: 19-20).

Nessa linha, nota-se que a divulgação contábil empresarial não é realizada em função apenas do objetivo de garantir a confiabilidade e a fidedignidade das informações prestadas. Outros fatores, como os interesses particulares dos preparadores das demonstrações contábeis, exercem decisiva influência sobre o que será divulgado, podendo prejudicar a neutralidade da divulgação financeira.

Assim, o GR pode ser entendido como uma forma de interferência de interesses específicos dos preparadores de demonstrações contábeis no conteúdo ou na forma de apresentação e divulgação de informações por parte das empresas.

2. O objetivo da divulgação contábil

A teoria da contabilidade advoga que o objetivo da divulgação financeira é proporcionar aos usuários um conjunto de informações que permita a tomada de decisões. Nesta linha, “o objetivo básico dos demonstrativos financeiros é prover informação útil para a tomada de decisões econômicas.” (Iudícibus,2000:20)

A importância das demonstrações financeiras é realçada quando se considera a existência da assimetria de informações e do conflito de agência no ambiente empresarial.

A assimetria de informações estabelece que usuários internos (gestores) possuem amplo conjunto de informações para a tomada de decisões, diferentemente dos usuários externos, que dependem da divulgação de informações (evidenciação, *disclosure*) para constituir base fundamentada para suas decisões econômicas. Percebe-se que o contexto é de desvantagem informacional dos acionistas (e demais usuários externos) relativamente aos altos executivos da empresa.

O conflito de agência é estabelecido a partir da relação entre principal (acionista) e agente (executivo contratado pelo acionista para atuar na empresa de acordo com os interesses do principal). O conflito advém da existência de interesses contrastantes entre acionistas e executivos contratados, os quais podem priorizar seus próprios interesses,

em detrimento dos acionistas. Nesta situação, conforme Iudícibus & Lopes (2004:172), “o acionista deve-se cercar do maior número possível de instrumentos para evitar que seja expropriado pelo administrador”, sendo que o conflito de agência leva à “necessidade de alinhamento dos interesses dos acionistas com os interesses dos executivos.”¹⁸

Entende-se que, atualmente, a assimetria de informações e o conflito de agência permeiam as atividades das organizações, tornando necessária a sua consideração em um estudo sobre GR. Neste trabalho, assume-se a existência dos dois elementos citados, entendendo-se a contabilidade como um dos possíveis instrumentos que podem ser úteis na redução da assimetria de informações e no tratamento dos problemas que podem advir a partir do conflito de agência.

Neste contexto, a contabilidade se apresenta como um instrumento de provisão de informações, no propósito de oferecer bases satisfatórias para a tomada de decisões de usuários como acionistas, investidores, credores e fornecedores, reduzindo a distância informacional destes usuários para como os executivos da empresa (*insiders*).

Para a garantia da “transparência”, faz-se necessário que as empresas divulguem tanto as informações “positivas” como as “negativas”. Se uma empresa apresentou lucro em um período, isto divulgará, se apresentou prejuízo, não poderá omiti-lo.

O *disclosure* satisfatório, dessa maneira, pode ser definido como a divulgação, por parte das empresas, de todas as informações, positivas e negativas, que tenham relevância para os usuários da informação. Pode-se entender como relevantes as informações que influenciam decisões de investimento e aquelas relacionadas a eventos que têm ou que podem vir a ter impactos patrimoniais em uma empresa.

Para a consecução do objetivo da contabilidade, requer-se que as empresas apresentem padrões satisfatórios de evidenciação, oferecendo informações amplas, tanto as “positivas” como as “negativas”, o que garantirá a transparência empresarial e permitirá que os usuários possam realizar julgamentos adequados e tomar decisões com fundamentos consistentes e não enviesados.

No propósito de alcançar a referida transparência empresarial, importa que a informação divulgada apresente as *características qualitativas* da informação contábil, como a integridade (integralidade ou completeza) e a confiabilidade.

¹⁸ Possível forma de alinhamento de interesses é dada por planos de remuneração que vinculam a compensação de executivos a interesses dos acionistas, como alcance de lucros e incremento no valor de ações da companhia.

Entende-se que a informação é completa quando envolve todos os aspectos que possam ter relevância no processo de tomada de decisões dos usuários e quando não há omissão de dados importantes que os usuários têm a expectativa de ter conhecimento.

Para a garantia da confiabilidade, é necessário que a informação seja neutra e que proporcione representação fiel dos eventos que visa evidenciar.

A neutralidade é prejudicada quando há seleção prévia, conforme interesses da empresa, sobre o que será divulgado: “as demonstrações financeiras não são neutras se, pela seleção ou apresentação da informação, influenciam a tomada de decisão ou o julgamento, com o objetivo de obter um resultado predeterminado.” (Iasb, 2001:63)

Pelo exposto, pode-se afirmar que as demonstrações financeiras têm sua neutralidade comprometida quando a empresa, ao omitir informações sobre seus resultados, influencia e prejudica o processo de avaliação dos usuários. A omissão, no caso, pode ser motivada, por exemplo, pela intenção de não evidenciar um aspecto negativo das operações realizadas e do processo de obtenção de resultados, tendo em vista a manutenção de uma imagem positiva diante do público.

O não alcance de algumas características essenciais da informação contábil, como a integridade e a confiabilidade, pode ser decorrência do gerenciamento de resultados. Evidencia-se, assim, a relevância do estudo das práticas de GR, pois estas podem prejudicar a transparência empresarial, com possíveis danos até mesmo à confiabilidade do público em relação à contabilidade, além de fomentar a incerteza entre investidores e, no caso do sistema financeiro, entre os depositantes. Quanto à prática de suavização de resultados, especificamente, nota-se que sua utilização prejudica as avaliações dos participantes do mercado relativamente aos valores e à variabilidade dos resultados empresariais, comprometendo a percepção mais acurada quanto à capacidade de geração de resultados futuros e riscos envolvidos.

Vale mencionar os impactos funestos que um ambiente de incerteza e um clima de desconfiança entre agentes superavitários (potenciais poupadores) podem acarretar na poupança nacional e nas condições para o sistema financeiro desempenhar sua missão de intermediação financeira, vital para o crescimento econômico de uma nação.

Registre-se que a informação contábil é relevante para que os poupadores decidam em que bancos depositarão seus recursos e quanto esperarão receber de rendimento, dado o nível de risco percebido. Quando a informação contábil, base para as decisões, revela-se inverídica ou não confiável, abala-se a estrutura em que está baseado o mecanismo de poupança popular e de investimento, com impactos negativos para o sistema financeiro

e o mercado de capitais, e efeitos que podem ser desastrosos para a economia. Crucial, portanto, assegurar a qualidade e a confiabilidade da informação contábil divulgada ao público, especialmente a relativa aos intermediários financeiros, entre os quais é alocada parte significativa da poupança popular.

Relevante, neste contexto, verificar a existência de GR nas instituições financeiras, e se estas têm lançado mão de práticas de gerenciamento de resultados contábeis com o intuito de influenciar a percepção de risco dos diversos agentes econômicos. Trata-se de análise que envolve o grau em que a contabilidade tem efetivamente sido instrumento de redução da assimetria de informações, proporcionando bases satisfatórias para a tomada de decisões de usuários como os depositantes, e colaborando para que o sistema financeiro possa exercer com sucesso o papel de intermediação financeira.

Cabe observar que a distorção e a omissão de informações relevantes, ao mesmo tempo em que prejudicam os usuários externos – que buscam informações satisfatórias para fundamentar suas decisões –, podem estar alinhadas com interesses de um tipo específico de usuários, os acionistas. Isso pode ocorrer, por exemplo, quando o gestor utiliza artifícios contábeis para inflar os lucros da empresa, com vistas ao aumento do preço das ações da companhia. Esta prática, a despeito de prejudicar a fidedigna evidência, pode atender aos interesses (pelo menos de curto prazo) dos detentores de ações. Por esse motivo, práticas de GR podem não ser censuradas por membros de conselhos de administração quando estes possuem participações acionárias na entidade da qual são conselheiros e que devem monitorar (Cornett *et al*, 2006:7).

3 – Gerenciamento de resultados contábeis

3.1 – Definição

O gerenciamento de resultados contábeis (GR), na literatura internacional, é comumente denominado *earnings management*. Outras expressões, com menor frequência, também são observadas: contabilidade criativa (*creative accounting*) e manipulação de resultados (*earnings manipulation*). Como será abordado ainda neste item, o termo *manipulação* pode apresentar conotação diferenciada relativamente ao GR, envolvendo práticas não aceitas ou não incluídas no rol de alternativas possíveis quando respeitados os princípios de contabilidade geralmente aceitos.

O gerenciamento de resultados, conforme Healy & Wahlen (1999:368):

Ocorre quando os gestores usam o julgamento no processo de elaboração das demonstrações financeiras e na estruturação de transações, para alterar as informações financeiras divulgadas, seja para iludir alguns *stakeholders* sobre o desempenho econômico da empresa ou para influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis divulgados.¹⁹

Percebe-se que o GR envolve ações dos gestores com o propósito de alterar as informações divulgadas sobre o desempenho da empresa. Estas ações gerenciais possuem alguma motivação, e motivação que pode não ser condizente com o objetivo das demonstrações financeiras: o fornecimento de informações úteis para a tomada de decisões de usuários externos. Com isto, pode-se distorcer o conjunto de informações divulgadas, prejudicando-se a adequada representação da realidade econômica da entidade, com efeitos sobre a análise dos participantes do mercado e, em consequência, também sobre o processo de alocação de recursos na economia.

Um exemplo de motivação para o GR é a intenção de influenciar a remuneração dos dirigentes; isso pode ocorrer quando o esquema de compensação adotado vincula a remuneração variável dos diretores ao lucro contábil divulgado (quanto maior o lucro, maior a remuneração dos executivos). Neste tipo de situação, é fácil compreender a possível existência de interesses gerenciais no aumento dos lucros divulgados.

Quanto à palavra “iludir” (*mislead* no original), utilizada por Healy & Wahlen, pode dar a entender que o GR envolve uma espécie de fraude contábil. Quanto a isso, vale considerar a observação de Martinez (2001:26), que alerta que:

É crucial entender que ‘gerenciamento dos resultados contábeis’ não é fraude contábil. Ou seja, opera-se dentro dos limites do que prescreve a legislação contábil, entretanto, nos pontos em que as normas contábeis facultam certa discricionariedade para o gerente, este realiza suas escolhas não em função do que dita a realidade concreta dos negócios, mas em função de outros incentivos, que o levam a desejar reportar um resultado distinto.

A identificação de fraudes contábeis ou ilegalidades, portanto, não é escopo deste trabalho. Cabe considerar, contudo, que nas áreas em que a contabilidade faculta ao gestor a possibilidade de fazer escolhas contábeis, estas serão exercidas não necessariamente com base, apenas, no que dita a realidade do evento econômico em

¹⁹ Texto no original: “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.”

análise, mas, por vezes, com base em outros fatores exógenos, que influenciam as decisões gerenciais, como os interesses particulares da empresa e do próprio gestor²⁰.

Ao definir, por exemplo, o montante das despesas de provisão para devedores duvidosos, que visa ajustar o valor dos créditos a receber a níveis adequados e compatíveis com a realidade, o gestor pode não se ater apenas à qualidade do crédito em análise ou à situação do devedor, podendo se deixar influenciar por outros aspectos, como o interesse em transparecer ao mercado a existência de uma carteira de crédito de boa qualidade. Constata-se, assim, a interferência de fatores exógenos, que transcendem a realidade concreta do evento sob análise. Estes fatores exógenos guardam relação com interesses particulares daqueles que preparam as demonstrações financeiras, os quais podem constituir motivações para o GR²¹.

Dechow & Skinner (2000:238) tratam a fraude na contabilidade como “uma forma extrema de gerenciamento de resultados”, citando a definição da National Association of Certified Fraud Examiners (1993), pela qual a caracterização da fraude depende da intenção gerencial subjacente, mas também do fato de se tratar de uma *apresentação incorreta (fora dos limites dos princípios contábeis) e deliberada (consciente) de informações enganosas*: “a intencional e deliberada apresentação incorreta de informações, ou omissão de fatos materiais ou dados contábeis, constituindo algo enganoso (...) e que causaria, no leitor, a mudança em seu julgamento ou decisão.”²²

Embora as fraudes possam ser consideradas como uma forma (extrema) de GR, deve-se ter claro que se trata de manipulação que viola as normas e princípios contábeis, configurando prática inaceitável. Nesta linha, Cornett *et al* (2006:1), também observa que, em *situações extremas*, o GR resultou em escândalos amplamente divulgados envolvendo Enron, Merck, WorldCom e outras grandes empresas norte-americanas.

Dechow *et al* (1996:3) observam que, embora não exista claro consenso na literatura quanto à definição de GR, o termo é geralmente restringido a práticas inseridas nos limites dos princípios contábeis geralmente aceitos (PCGA). Quanto à manipulação, adotam definição que inclui práticas tanto dentro como fora dos PCGA, ressaltando que as que extrapolam os limites dos PCGA envolvem potenciais custos legais.

²⁰ Apesar de o conceito de GR não se coadunar com fraude contábil, cabe considerar que medidas de GR produzidas em pesquisas, baseadas em apropriações discricionárias de receitas ou despesas, podem, eventualmente, captar efeitos de operações que, na realidade, constituem irregularidades ou fraudes.

²¹ No item 3.4, há descrição pormenorizada das motivações para o gerenciamento de resultados.

²² Texto original: “the intentional, deliberate, misstatement or omission of material facts, or accounting data, which is misleading (...) and would cause the reader to change or alter his or her judgment or decision.” *Cooking the book: What every accountant should know about fraud*. N.92-5401, 12.

Quanto às formas pelas quais os resultados podem ser gerenciados, há diferentes instrumentos, como mudança de estimativas (vida útil de ativos) ou em procedimentos contábeis (depreciação acelerada para linear; PEPS para UEPS, na avaliação de estoques), a discricionariedade dos gestores relativamente às apropriações de receitas e despesas, melhor explicada no item a seguir, e, também, por meio da efetiva realização de operações, como mudanças na estrutura de capital (objeto de estudo de Hand, 1989) ou a venda de títulos em momento considerado oportuno²³ pela gestão da empresa.

No caso de GR por meio de ação discricionária sobre contabilização de receitas e despesas, ou mudança de procedimentos contábeis, não se alteram as condições econômicas ou a essência das atividades da empresa, com impactos tão somente sobre o conteúdo informacional divulgado ao público. Já no caso de GR por meio da realização de operações, além de se influenciar a divulgação, pode-se efetivamente alterar as condições econômicas e financeiras da entidade. Ao se vender um título ou fechar-se um contrato de derivativo com objetivo de *hedge* (proteção), por exemplo, altera-se não somente o conteúdo divulgado nas demonstrações financeiras, mas, também, a real situação patrimonial e as condições para geração de resultados futuros.

Aproveitando o entendimento sobre os diferentes instrumentos para o GR, vale considerar a definição proposta por Schipper (1989:92):

Por “gerenciamento de resultados”, quero dar a entender “gerenciamento da divulgação” no sentido de uma intervenção proposital no processo de divulgação financeira externa, com a intenção de obter algum benefício particular (em oposição a, digamos, simplesmente facilitar a operação natural do processo).²⁴

Em sua definição de GR, a autora ressalta a característica de se tratar de uma intervenção *na divulgação*. O foco é a informação divulgada, a preocupação é com o *disclosure*, tendo em vista os efeitos, para a empresa, da informação publicamente apresentada. Tais efeitos decorrem da utilização das informações divulgadas, pelos participantes do mercado, para a tomada de decisões econômicas como a concessão de créditos e a compra de títulos corporativos. Evidencia-se, assim, o objetivo do GR: influenciar as percepções dos agentes do mercado quanto às condições da empresa.

Considere-se que a ação discricionária sobre receitas e despesas pode simplesmente alterar a informação divulgada, sem impactar as condições econômicas da empresa,

²³ Bartov (1993) constatou suavização de resultados a partir da escolha do momento de venda de ativos.

²⁴ Texto no original: “By ‘earnings management’ I really mean ‘disclosure management’ in the sense of a purposeful intervention in the external financial reporting process, with the intent of obtaining some private gain (as opposed to, say, merely facilitating the neutral operation of the process).”

enquanto que a realização de operações com vistas ao GR, além de influenciar a divulgação, também altera as condições econômicas.

Outro aspecto a comentar, da definição de Schipper, refere-se à intenção gerencial de obter algum benefício particular, envolvendo ação deliberada dos gestores no sentido de apresentar resultados segundo interesses específicos que não propriamente promover a transparência de informações, evidenciando a realidade econômica de cada negócio, e de reduzir a assimetria informacional para com o público externo. Assim, pode ser prejudicada a fidedigna representação da entidade por meio das demonstrações financeiras. Esta fiel representação é conseguida quando há “natural operação do processo”, o que consiste na divulgação financeira em consonância com os princípios contábeis geralmente aceitos, sem interferência de outros interesses.

Assim, são apresentados os resultados que atendam aos interesses dos gestores e/ou intentos da empresa, os quais revelam-se diferentes dos resultados que seriam divulgados no caso de obediência imparcial aos princípios e normas contábeis vigentes, bem como ao objetivo das demonstrações contábeis, a saber, o fornecimento de informações úteis para a tomada de decisões por parte dos usuários externos. Neste caso, de apresentação de resultados que podem ser considerados distorcidos em relação ao que estabelecem os princípios e normas contábeis, compromete-se a neutralidade e prejudica-se a fidedignidade da informação divulgada.

Mas vale ressaltar que, mesmo havendo respeito aos princípios e normas contábeis, existirá, sempre, o exercício do julgamento dos preparadores das demonstrações contábeis e a realização de estimativas e previsões por parte dos gestores. Isso não implica, necessariamente, o GR, vez que a perfeita objetividade não é parte integrante dos padrões contábeis. Estes por vezes ensejam certa subjetividade e até alguma arbitrariedade na apuração do lucro, o que, apesar de comprometer a plena objetividade, constitui mecanismo de grande utilidade para a consecução do objetivo de evidenciação da realidade empresarial.

A questão chave, portanto, não é identificar se há ou não alguma subjetividade ou o exercício do julgamento por parte dos gestores, mas, sim, se as decisões contábeis estão em linha com os padrões da contabilidade ou se visam satisfazer tão somente a interesses particulares, conforme premissa assumida pela teoria positiva. É saber até que ponto a discricionariedade, intrínseca à contabilidade, está sendo utilizada em favor do “bem informar” ou em benefício de grupos particulares, como gestores ou acionistas majoritários, que buscam a consecução de seus objetivos.

3.2 – Discricionariedade

Um das mais importantes informações produzidas pela contabilidade é o resultado (lucro ou prejuízo) apresentado ao final da demonstração do resultado do exercício (DRE) e utilizada pelos analistas para avaliar o desempenho das empresas. No entanto, grande parte dos usuários da informação contábil desconhece que o lucro divulgado pelas empresas possui componentes que envolvem certo grau de subjetividade.

Alguns procedimentos contábeis, que interferem no resultado apurado, podem não ser fielmente representativos da real situação da empresa objeto de evidenciação. Um exemplo é dado pela provisão para devedores duvidosos (PDD), cujo valor depende da avaliação do gestor da empresa quanto à qualidade do crédito e à situação do devedor. Esta avaliação envolve tanto aspectos objetivos (como os dias de atraso no recebimento do crédito) como subjetivos (a exemplo da avaliação quanto às perspectivas do devedor). A definição do valor da PDD, portanto, não se apresenta como algo estritamente objetivo, sendo suscetível à interferência de fatores subjetivos.

Acrescente-se que, além de envolver aspectos subjetivos, a definição do valor da PDD, a cada período, pode ser também influenciada por outros interesses que não propriamente a efetiva evidenciação da real situação do crédito em análise. O gestor da empresa pode estar interessado em divulgar situação de crédito mais confortável do que transparece a realidade dos devedores, tendo em vista sinalizar que o processo de concessão de créditos de sua empresa é eficiente e/ou que a carteira de créditos (recebíveis) da empresa é de melhor qualidade do que efetivamente apontam os fatos.

Quando seguidos estritamente os princípios de contabilidade geralmente aceitos (PCGA), sem interferência de outros interesses que possam distorcer os números contábeis, caracteriza-se a ausência de GR, e o montante da PDD deve ser definido de maneira que o valor líquido das contas a receber represente a expectativa dos gestores quanto ao futuro recebimento dos créditos. Neste contexto, a diferença entre a provisão divulgada e aquela definida conforme os PCGA pode ser considerada como acumulação discricionária (*discretionary accrual*).

Os usuários externos das demonstrações financeiras (*outsiders*), contudo, têm dificuldade em separar o que é discricionariedade sobre os resultados e o que é erro de previsão dos gestores quanto ao futuro recebimento de créditos. É difícil, para este tipo de usuário, determinar a extensão e os efeitos da discricionariedade sobre os números contábeis. A discricionariedade sobre receitas e despesas, relativamente a outros

instrumentos, revela-se, portanto, com um meio mais eficaz de GR no que se refere à não percepção, por parte dos *outsiders*, conforme McNichols & Wilson (1988:4):

Os efeitos do gerenciamento de resultados por meio de mudanças de procedimentos contábeis e transações facilmente “visualizadas” são mais provavelmente “desfeitas” pelos usuários externos. O gerenciamento de resultados por meio do componente discricionário das acumulações é menos provavelmente “desfeito”.²⁵

A dificuldade de identificação, por parte dos usuários, quanto às práticas de GR utilizadas – especialmente as que envolvem a discricionariedade sobre os números contábeis –, constitui estímulo para que os bancos empreguem técnicas de GR.

Os componentes não perfeitamente objetivos da DRE não se reduzem à PDD, envolvendo outros itens como a despesa de depreciação (depende da estimativa de vida útil de ativos), provisões para contingências (chegam a considerar, para sua definição, pareceres jurídicos e argumentos subjetivos) e capitalização de gastos, itens considerados passíveis de ajuste discricionário por parte dos gestores.

Importa reconhecer que diversos itens que compõem o resultado de uma empresa, sejam receitas ou despesas, podem ser influenciados por interesses particulares da empresa, os quais nem sempre se coadunam com o objetivo de bem informar os usuários externos. Nesta linha, receitas podem ser postergadas e despesas antecipadas quando há interesse em apresentar um lucro menor, ao mesmo tempo em que o inverso pode ser observado quando o interesse é aumentar o lucro. Assim, o lucro contábil é aumentado pelo incremento (decrécimo) de receitas (despesas) discricionárias.

O GR é possibilitado pelo fato de o processo de elaboração das demonstrações contábeis envolver certo grau de subjetividade, dada a relativa flexibilidade dos princípios e normas contábeis. Na esteira desta subjetividade e flexibilidade existentes, observa-se que interesses particulares, como dos gestores, podem constituir ingredientes determinantes no conteúdo da divulgação financeira.

Além de não abranger todas as possíveis situações experimentadas nos negócios empresariais, os padrões contábeis, ao tratarem de alguns assuntos, permitem ao gestor a escolha entre diferentes procedimentos alternativos, considerados igualmente válidos e aceitáveis. Cria-se, então, um espaço de atuação para o gestor no que se refere a aspectos como o conteúdo e a forma da divulgação, o momento e o método de mensuração, o valor de estimativas contábeis e de provisões orientadas à cobertura de

²⁵ Texto no original: “The effects of earnings management through accounting procedure changes and highly visible transactions are likely to be ‘undone’ by outsiders. Earnings Management through the discretionary component of accruals is less likely to be ‘undone’.”

perdas prováveis, e a classificação de valores mensurados (como de um gasto ou investimento como despesa ou ativo a ser amortizado).

Nesse sentido, quando a regulamentação e os padrões contábeis revelam flexibilidade, abre-se espaço e cria-se oportunidade para que os gestores exerçam o que se chama de discricionariedade na escolha dos critérios e procedimentos contábeis que serão adotados. Nestas situações, é possível que os dirigentes da empresa preparem números contábeis que não atendem estritamente à demanda de revelar a essência e a realidade dos negócios, priorizando o atendimento de interesses particulares como influenciar a percepção dos credores quanto à capacidade de pagamento da entidade.

A discricionariedade existente na contabilidade não é, em sua essência, boa ou ruim. Pode ser benéfica, pois flexibiliza os procedimentos contábeis, abrindo espaço para que a empresa comunique ao usuário a sua real situação²⁶. Assim, gestores de empresas com diferentes ambientes operacionais não ficam presos a um inflexível conjunto de regras que, pela sua rigidez, poderia prejudicar a comunicação²⁷. Ao mesmo tempo, a discricionariedade enseja que interesses particulares dos gestores da empresa acabem interferindo nos números contábeis, resultando em divulgações enviesadas que não revelam a real situação da empresa, mas que colaboram, sim, para o atendimento de outros interesses específicos, como aumentar a remuneração variável de executivos, em esquemas de compensação vinculada aos lucros divulgados.

O GR consiste justamente na utilização da discricionariedade contábil para o atendimento de interesses específicos, particulares, em confronto com o objetivo das demonstrações financeiras, a saber, a divulgação de informações fidedignas, que representam adequadamente, sem viés, a situação patrimonial, financeira e de resultados da entidade objeto de divulgação.

Neste contexto, decisões contábeis realizadas dentro dos limites dos princípios contábeis podem ser consideradas como gerenciamento de resultados se forem utilizadas com o propósito de obscurecer ou mascarar a real *performance* econômica (Dechow & Skinner, 2000:240), em detrimento da fiel representação da entidade. Paralelamente, a discricionariedade não resulta em GR quando revela as reais

²⁶ A discricionariedade, que envolve julgamento e estimativas, no contexto do regime de competência, tem justamente o objetivo de criar condições para que a contabilidade forneça números que representem melhores medidas da *performance* econômica, relativamente aos fluxos de caixa.

²⁷ No contexto desta flexibilidade, é atribuída ao gestor a escolha do método de depreciação mais compatível com a realidade do ativo imobilizado da empresa, permitindo também a opção quanto ao método de custeio mais apropriado e sintonizado com seu processo produtivo.

conseqüências das decisões gerenciais, o que é alcançado quando são seguidos, estritamente, os princípios contábeis, sem interferência de outros interesses gerenciais.

Entendido o conceito de discricionariedade, cabe observar que o resultado contábil não se compõe exclusivamente de fluxos de caixa já realizados. Se uma empresa apresentou lucro de \$ 5 mil, não se pode deduzir que este valor impactou positivamente no caixa da empresa, pois o lucro não é decorrente do confronto entre entradas e saídas de caixa. Para se chegar ao resultado contábil, o regime adotado não é o de caixa, mas o de competência (*accrual basis*), pelo qual as receitas são reconhecidas não quando do efetivo recebimento (em caixa), mas quando “ganhas”, realizadas, quando o esforço para a sua consecução é completado ou, ao menos, praticamente completado. Ao mesmo tempo, devem ser reconhecidas as despesas incorridas e que se relacionam com as receitas contabilizadas no período. Assim, as despesas devem ser reconhecidas na medida em que se contabilizam as receitas, conforme o princípio da confrontação, de maneira que sejam reconhecidas, em um mesmo período, tanto as receitas “ganhas” como as despesas relacionadas aos esforços de obtenção dessas receitas contabilizadas.

Entendendo-se o lucro como a confrontação entre receitas e despesas, é fácil compreender que sua medida não guarda relação direta com o caixa gerado durante o período. Dedução óbvia pelo fato de que receitas contabilizadas em um período não são todas já realizadas no caixa: parte é caixa (receitas decorrentes de vendas a vista) e parte é apropriação relativa a aumentos patrimoniais (receitas decorrentes de incrementos no ativo duplicatas a receber, com origem em vendas a prazo).

Assim, pode-se dizer que o resultado contábil apurado em um período é composto parcialmente por caixa (itens que já tiveram impacto no caixa) e parcialmente por receitas e despesas que ainda não tiveram contrapartida no caixa, mas que foram contabilizadas em decorrência do regime de competência.

O fato de o lucro contábil não ser representativo do caixa gerado no período não deve ser entendido como uma falha da contabilidade. Pelo contrário: o objetivo das demonstrações contábeis, mais do que evidenciar fluxos de caixa realizados, é oferecer bases satisfatórias para a antecipação (projeção) de fluxos de caixa futuros, tendo em vista a tomada de decisões econômicas. Assim, as demonstrações contábeis se propõem a mensurar o resultado no sentido econômico, considerando a variação na riqueza patrimonial, e não, tão somente, a variação financeira em disponibilidades. Com isto, as demonstrações contábeis, elaboradas conforme o regime de competência (e os demais princípios contábeis), podem ser entendidas como uma melhor leitura da riqueza

empresarial relativamente à simples evidenciação dos fluxos de caixa realizados, constituindo base para a realização de estimativas, por parte dos usuários, quanto às futuras entradas e saídas de caixa. Nesta linha, Hendriksen & Breda (1999:315-6) observam que: i) os investidores possuem interesse em avaliar as magnitudes, as datas de ocorrência e a incerteza de entradas de caixa futuras; ii) o Fasb, órgão responsável pela elaboração de padrões contábeis nos Estados Unidos, concluiu que, ao invés de fornecer histórico de fluxos de caixas passados – os quais tendem a não ser caracterizados pela regularidade –, uma forma de atender à demanda por bases satisfatórias para a projeção de fluxos de caixa futuros é fornecer balanços e demonstrações de resultados, com detalhes sobre os recursos (aplicações), as obrigações e o patrimônio (riqueza), bem como medidas de lucros e seus componentes.

Em literatura internacional, as receitas e despesas contabilizadas pelo regime de competência são denominadas *accruals*, o que é abordado no item a seguir.

3.3 – Acumulações (*accruals*)

Conforme exposto, os *accruals* referem-se às receitas apuradas e às despesas reconhecidas com base no regime de competência, e não em decorrência do efetivo recebimento da receita em caixa ou do efetivo pagamento da despesa.

O termo *accrual* pode ser traduzido para o português como acumulação, remetendo à noção de receitas ou despesas que se acumulam em decorrência do transcurso de prazos. Assim ocorre na apropriação de receitas relativas a incrementos patrimoniais observados em ativos como duplicatas a receber (decorrentes de vendas a prazo) ou em títulos adquiridos, constituindo aplicações financeiras.

A frase a seguir, ilustra o conceito: “Keeping your money in a savings account is a very good way to accrue interest.”²⁸ A tradução poderia ser: Guardar seu dinheiro em uma conta de poupança é uma forma muito boa de acumular juros.” Nota-se que os rendimentos de uma aplicação financeira são *acumulados* à medida que transcorrem os dias em que os recursos são mantidos na poupança. Da mesma forma, despesas advêm de dívidas (empréstimos obtidos). Verifica-se, portanto, que receitas e despesas são acumuladas em decorrência do transcurso de prazos (*pro-rata temporis*) e das variações (acréscimos ou decréscimos) patrimoniais observadas em ativos e passivos.

Além de “acumulação”, poderia ser utilizado, alternativamente, o termo “apropriação”, remetendo ao procedimento de apropriar receitas ou despesas *pro-rata temporis*. Os

accruals, assim, seriam entendidos como receitas ou despesas “acumuladas” ou “apropriadas”, utilizando-se, por exemplo, o termo apropriações discricionárias.

Os *accruals* podem ser de natureza discricionária (*discretionary accrual*) ou não discricionária (*non-discretionary accrual*). São considerados discricionários quando dependem do julgamento do gestor e não discricionários quando independem do julgamento do preparador de demonstrações financeiras. Conforme Teoh *et al* (1998:67), as acumulações não discricionárias são *proxies* para o reconhecimento de acumulações fora do controle dos gestores e as acumulações discricionárias são *proxies* para o GR. Segundo Kothari (2001:161), as apropriações discricionárias e o GR são usados como sinônimos na literatura.

Assim, é comum, nos estudos acadêmicos, a utilização das acumulações discricionárias (AD) como medida (*proxy*) de GR. Quanto maiores AD, entende-se como mais forte ou evidente a prática de GR. Sendo positivas (negativas) as AD, constata-se o interesse em aumentar (reduzir) o lucro, ou melhorar (piorar) o resultado.

Martinez (2001:17) oferece distinção elucidativa entre as duas modalidades:

Considerando que eventualmente o “gestor” possa tomar a decisão de aumentar ou diminuir as acumulações por motivos alheios à realidade do negócio, cria-se a necessidade didática de subdividir estas em: acumulações discricionárias (*discretionary accruals*) e acumulações não discricionárias (*non discretionary accruals*). Estas últimas seriam as exigidas de acordo com a realidade do negócio, as primeiras seriam artificiais e teriam como único propósito “gerenciar” o resultado contábil.

Face ao objetivo primário do regime de competência, que é refletir os eventos econômicos subjacentes, é razoável supor que, de maneira geral, a parcela não discricionária das receitas e despesas apropriadas tende a ser maior que a discricionária. Ademais, na ausência de GR, uma variação na provisão para devedores duvidosos, por exemplo, só seria observada no caso de mudanças na realidade econômica, como no caso de alterações na condição de crédito dos tomadores.

A investigação do valor das acumulações discricionárias é um grande desafio metodológico. Também para o usuário externo é difícil discernir quando uma escolha contábil decorre da mensuração objetiva do gestor (apropriação não discricionária), e quando depende do julgamento do gestor, podendo ser motivada por fatores exógenos ao processo de avaliação contábil (apropriação discricionária), como interesses oportunistas que podem comprometer a divulgação neutra, sem viés, e a fidedigna representação da empresa, sem “segundas intenções”.

²⁸ Frase retirada de: JELIN, Israel I. *Dicionário Inglês Português*. São Paulo: FTD, 2005, p.25.

Neste contexto, pode-se definir como má utilização da discricionariedade aquela que prejudica a boa comunicação da empresa por meio das demonstrações financeiras, tornando mais agudos os problemas decorrentes da assimetria de informações entre gestor e os demais interessados na empresa (usuários externos).

Ações da auditoria independente e da fiscalização governamental, tendo em vista averiguar a aderência das práticas contábeis relativamente aos princípios e normas contábeis, podem ser instrumentos relevantes para evitar que a discricionariedade seja mal utilizada. Ao mesmo tempo, deficiências de auditoria e fiscalização podem colaborar com usos desconhecidos e descontrolados da discricionariedade por parte dos gestores empresariais, abrindo espaço até mesmo para as manipulações que transcendem os limites permitidos pelos princípios contábeis, alcançando o campo das fraudes e ilegalidades. Ao mesmo tempo em que não se define como objetivo deste trabalho a identificação de fraudes, não se pode assumir que os procedimentos de auditoria e fiscalização sejam plenamente eficientes, impossibilitando qualquer tipo de manipulação ou atos ilícitos. Nesse sentido, é razoável considerar que, entre as “acumulações discricionárias” podem figurar valores que decorrem, na realidade, de práticas que vão além do conceito básico de gerenciamento de resultados, figurando entre os elementos de manipulação e fraude contábil.

Cabe salientar que os princípios contábeis permitem certa discricionariedade na divulgação de informações contábeis, possibilitando que os *accruals* incorporem tanto as expectativas dos gestores sobre os fluxos de caixa futuros como as conseqüências de ações gerenciais que visam manipular os números contábeis.

A partir da distinção entre resultado contábil e fluxo de caixa, pode-se definir como acumulações (*accruals*) a diferença entre lucro líquido e fluxo de caixa líquido. Assim, as acumulações envolvem receitas e despesas que participam da apuração do lucro, mas que não implicam, necessariamente, em equivalente movimentação de caixa no período ou momento de contabilização. O volume de acumulações e sua representatividade no resultado contábil dependem da natureza e das condições do negócio, bem como de estimativas e avaliações discricionárias do gestor.

O resultado contábil inclui acumulações (apropriações de receitas e despesas conforme o regime de competência), pois se entende que o conjunto “acumulações + caixa” é uma melhor medida de desempenho econômico do que apenas o caixa (McNichols &

Wilson, 1988:30). O trecho seguinte, retirado de pronunciamento do Fasb (1985)²⁹, in Dechow & Skinner (2000:235), expõe a lógica do regime de competência:

O regime de competência objetiva o registro dos efeitos financeiros, em uma entidade, das transações e outros eventos e circunstâncias com impactos no caixa da entidade, em períodos nos quais essas transações, eventos e circunstâncias ocorrem, mais do que apenas nos períodos em que o caixa é recebido ou pago pela entidade³⁰.

O motivo de a contabilidade utilizar as acumulações consiste no entendimento de que os resultados apurados conforme o regime de competência proporcionam melhor informação sobre o desempenho econômico comparativamente ao regime de caixa.

As acumulações são segregadas em correntes (contas de resultado com contrapartida no ativo ou passivo circulantes) e não correntes (contrapartida em contas que não circulantes). Considerando que as contas de resultado possuem contrapartida em contas do balanço patrimonial, as acumulações podem ser estimadas a partir das variações observadas em contas do balanço. Para estimar as acumulações correntes, pode-se adotar o procedimento de computar as variações no capital de giro líquido, excluindo as disponibilidades e financiamentos de curto prazo, focalizando-se, assim, as alterações em contas a receber, estoques, despesas antecipadas e outras contas a pagar. Já as acumulações não correntes, por simplificação, podem ser consideradas como as despesas de depreciação a amortização, ignorando-se outros *accruals* não correntes.

Teoh *et al* (1998:66) registra que pesquisadores contábeis defendem que os há maior discricionariedade sobre as acumulações correntes, que podem envolver, por exemplo, reconhecimento antecipado de receitas de venda a prazo e PDD.

3.4 – Motivações

A contabilidade, que tem o papel de fornecer informações fidedignas aos seus usuários, pode sofrer a influência de fatores exógenos como os interesses dos preparadores de demonstrações financeiras. Tais interesses particulares podem constituir motivações para o GR. As várias possíveis motivações (ou incentivos) para o GR podem ser classificadas em: 1) vinculadas ao mercado de capitais; 2) contratuais e 3) regulamentares e custos políticos (Martinez, 2001:38).

²⁹ FASB. *Elements of Financial Statements*. Statement of Financial Accounting Concepts, n.6, Norwalk.

³⁰ Texto no original: “Accrual accounting attempts to record the financial effects on an entity of transactions and other events and circumstances that have cash consequences for the entity in the periods in which those transactions, events, and circumstances occur rather than only in the periods in which cash is received or paid by the entity.”

3.4.1 – Motivações vinculadas ao mercado de capitais

Investidores e analistas de investimentos lançam mão das informações contábeis buscando constituir percepções de risco e de retorno esperado das diversas alternativas de investimento disponíveis no mercado, incluindo ações e títulos lançados pelas companhias. A ampla utilização das informações divulgadas pelas empresas cria o incentivo para que os executivos gerenciem os resultados contábeis, tendo em vista influenciar as percepções do mercado e reduzir custos de captação. Dechow *et al* (1996:1,30) obtiveram evidências de que uma importante motivação para o GR é o desejo de obter financiamento externo a baixo custo, e que as empresas experimentam significativo aumento em seus custos de capital quando o GR se torna público.

Uma das hipóteses levantadas é que as empresas em fase de emissão de ações apresentam a tendência ao GR, incrementando lucros com o objetivo de aumentar o preço de venda das ações. Este foi o objeto de estudo de Teoh *et al* (1998), que constataram que empresas utilizam principalmente as acumulações discricionárias correntes para aumentar os lucros no período anterior à oferta, vindo a apresentar, contudo, menores lucros e retornos no mercado acionário após a emissão.

Martinez (2004:50-54) revisou as pesquisas sobre GR com motivações ligadas ao mercado de capitais, destacando que empresas podem gerenciar resultados com vistas ao favorecimento de sua imagem no mercado em períodos anteriores à emissão de ações ou títulos de dívida, tendo em vista melhores condições de captação.

Entre as motivações ligadas ao mercado de capitais, pode-se citar o intuito de corresponder a determinadas referências (*benchmarks*) de resultados existentes no mercado, como evitar a divulgação de perdas, apresentar lucros trimestrais crescentes e atingir expectativas dos analistas de investimentos quanto aos resultados trimestrais.

Quanto aos referidos *benchmarks*, Degeorge *et al* (1999)³¹, *apud* Dechow & Skinner (2000:243), obtiveram evidências da existência de uma hierarquia para as empresas: o mais importante é evitar a divulgação de perdas, sendo que, uma vez alcançado este propósito, busca-se a divulgação trimestral de resultados crescentes, partindo-se, então, para o terceiro objetivo, corresponder às expectativas e às previsões dos analistas.

Esta hierarquia encontra base nas respostas dos participantes do mercado ao alcance de cada um dos *benchmarks*: o mercado acionário responde positivamente ao alcance de uma referência e negativamente ao não alcance. Pelo fato de se tratar de referências

³¹ Degeorge, F., J. Patel & R. Zeckhauser. *Earnings management to exceed thresholds*. Journal of Business 72, p.1-33, 1999.

simples (*simple benchmarks*), é razoável supor que pelo menos parte dos investidores, ao invés de desenvolver análises profundas, toma decisões com base em medidas simples de resultados (heurísticas), como a taxa trimestral de crescimento dos lucros ou a apresentação de pequeno lucro ao invés de pequeno prejuízo. Isto sugere custos de processamento de informações relativamente altos para os investidores, reforçando a importância, para as empresas, do gerenciamento dos números contábeis com vistas ao alcance dos *benchmarks*, dado que, quanto mais superficial a análise feita pelos investidores, mais fácil tende a ser “enganá-los” com práticas de GR.

Ressalte-se que altos custos de processamento de informação não são compatíveis com a tradicional visão acadêmica de eficiência de mercado (e baixos custos de processamento), pela qual não seria difícil, para os usuários externos, desfazer práticas de GR das empresas. Por outro lado, custos de processamento não tão baixos favorecem a eficácia das práticas de GR, pela dificuldade dos usuários em desfazê-las.

Conforme segue, Dechow & Skinner (2000:247) resumem as idéias acima expostas:

os participantes do mercado respondem ao fato de os resultados corresponderem ou não a simples referências; os gestores parecem praticar o gerenciamento de resultados (GR) para alcançar estas referências simples de resultados; e participantes de mercado podem ser “enganados” por práticas relativamente simples de GR. Contudo, se o GR é revelado aos participantes de mercado, a empresa pode sofrer duras “punições”. Estas evidências parecem ser de difícil conciliação com a tradicional visão acadêmica de que os mercados são eficientes e os custos de processamento de informação são baixos³².

Pelo exposto, indica-se haver forte interesse das empresas em corresponder a referências e expectativas do mercado, constituindo mais um argumento para que os bancos objetivem a suavização de resultados, e também evitar a divulgação de perdas e lucros declinantes, que configuram referências simples acompanhadas pelos participantes do mercado (investidores, analistas, imprensa e supervisores bancários).

3.4.2 – Motivações contratuais

Os inúmeros contratos estabelecidos no ambiente empresarial envolvem acionistas, executivos, funcionários, credores e outros *stakeholders*. Parte destes contratos dependem de números contábeis. Um exemplo é dado pela remuneração de executivos,

³² Texto no original: “market participants respond to whether earnings meet fairly simple benchmarks; managers appear to practice earnings management to meet these simple earnings benchmarks; and market participants can be ‘fooled’ by relatively simple earnings management practices. However, if earnings management is revealed to market participants, the firm can face relatively harsh penalties. These findings seem hard to reconcile with traditional academic views that markets are efficient and information processing costs are low.”

que pode ser definida em função da magnitude dos lucros contábeis. A remuneração variável (bônus) condicionada a lucros é um exemplo que evidencia claramente a possibilidade de existirem motivações contratuais para o GR.

As motivações contratuais também são observadas em contratos de dívida (*lending agreements*) que contêm cláusulas com restrições ou penalidades vinculadas a números contábeis (*debt covenant clauses*). Estas cláusulas se propõem a aliviar o conflito de interesses entre o tomador do empréstimo e o detentor do título de dívida. Uma empresa pode, por exemplo, sofrer um acréscimo de juros ou uma restrição em linha de crédito caso não mantenha determinado nível de liquidez. Neste contexto, empresas na iminência de não conseguir respeitar cláusulas estabelecidas podem ser incentivadas à manipulação de números contábeis. Este tema foi pesquisado por Bartov (1993).

A manipulação de resultados para baixo em períodos de negociação com sindicatos (convenções coletivas), tema pesquisado por Liberty & Zimmerman (1986), também pode ser citada como exemplo de motivação contratual.

3.4.3 – Motivações regulamentares e custos políticos

A regulamentação e outros aspectos ligados à ação governamental (como a aplicação de multas, o aumento de impostos e a liberação de algum tipo de subsídio) exercem influência sobre as empresas e os preparadores de demonstrações financeiras. Exemplos de custos políticos são o aumento de impostos ou o incremento nas ações de fiscalização em empresas ou setores altamente lucrativos.

Nesta situação, empresas com lucros muito elevados em relação a outros setores podem ver-se incentivadas a práticas contábeis que reduzam seus resultados, tendo em vista não chamar demasiadamente a atenção dos órgãos arrecadadores, que podem propor o aumento de impostos. Registre-se que o lucro contábil divulgado, contudo, não equivale ao lucro “real”, usado pela contabilidade fiscal para fins de apuração do imposto a pagar. Cabe aqui observar que os bancos em atuação no Brasil, especialmente os de grande porte, têm apresentado lucros elevados nos últimos anos, chamando a atenção da imprensa e na esfera política. É uma possível hipótese de estudo, portanto, que os bancos procurem evitar a apresentação de lucros muito elevados, tendo em vista desviar-se dos chamados custos políticos.

Jones (1991), utilizando o componente discricionário das acumulações totais, testou se empresas que buscam proteção tarifária gerenciam resultados para baixo (*income-*

decreasing accruals). Constatou ações de redução de lucros por parte das referidas empresas, durante os períodos em que foram investigadas, confirmando o GR.

Para Beaver & Engel (1996:182), as motivações regulamentares surgem em função do desejo de divulgar números contábeis que façam com que o banco pareça, para os reguladores, menos arriscado ou com melhor adequação de capital.

3.5 – Modalidades de gerenciamento de resultados

Neste tópico, são apresentadas, inicialmente, no item 3.5.1, relação e breve descrição das principais modalidades de GR. Nos itens 3.5.2 e 3.5.3, são desenvolvidas, respectivamente, discussões mais detalhadas sobre duas modalidades de GR: suavização de resultados e evitar a divulgação de perdas. Os motivos para a atenção especial com estas duas práticas de GR são apresentados nos parágrafos a seguir.

As instituições financeiras (IF) apresentam, como característica marcante, a dependência da confiabilidade perante o público e da manutenção de imagem de solidez financeira. Um banco, para seu sucesso, carece da percepção favorável de risco por parte do mercado, incluindo os agentes superavitários, que possuem recursos disponíveis para aplicação. Considerando esta realidade, entende-se ser razoável assumir a hipótese de que as IF adotem a prática de suavização de resultados, para transmitir imagem de menor risco (compatível com a menor oscilação nos resultados) e a prática de evitar a divulgação de perdas (tendo em vista o conteúdo informacional negativo das perdas ou dos lucros declinantes).

Conforme exposto no capítulo I, item 1.2, entende-se que as instituições financeiras, pelas particularidades do setor bancário – situação de constante processo de captação e necessidade de manutenção de imagem de solidez –, apresentam especial interesse na prática de suavização de resultados. Neste contexto, este trabalho focaliza a análise de práticas de suavização de resultados, pelos bancos atuantes no Brasil, por meio da contabilização de operações de crédito, TVM e derivativos. Considerando este enfoque, na presente pesquisa, é realizada, a seguir, no item 3.5.2, discussão mais aprofundada sobre a suavização de resultados. A prática de evitar a divulgação de perdas, apesar de não ser objeto de análise empírica neste trabalho, é também identificada como de interesse dos bancos, sendo, por este motivo, discutida no item 3.5.3. Cabe salientar, conforme será exposto, que a base teórica para a prática de evitar a divulgação de perdas, incluindo a teoria dos custos de transação, também constitui fundamentação para a hipótese de suavização.

Cumpra ainda registrar que, além da suavização de resultados, outras práticas de GR podem ser observadas no segmento bancário. Um exemplo é dado pelo Banco Nacional que, em 1995, face à identificação de ativos insolventes e gerenciamento fraudulento de lucros, teve sua intervenção decretada pelo Banco Central do Brasil. Neste caso, a prática identificada não era de suavização de resultados, mas, sim, de utilização de artifícios no sentido de inflar lucros.

3.5.1 – Modalidades – relação e breve descrição

Conforme Martinez (2001:43), há diferentes modalidades de GR, podendo ser destacadas as seguintes:

a) Alterar lucros tendo em vista atingir determinadas metas (*target earnings*)

As metas podem estar acima ou abaixo do resultado do período, levando os gestores a algum tipo de manipulação, com vistas ao alcance da meta. São exemplos de metas: nível de lucro necessário para que executivos obtenham bônus; nível de lucro esperado/previsto pelos analistas de mercado. No caso de bônus de executivos, se o lucro do período apresenta-se inferior à meta, gestores podem usar artifícios para aumentar o resultado, tendo em vista a percepção da desejada remuneração variável.

b) Suavização de resultados (*income smoothing*).

O objetivo é reduzir a variabilidade (evitar oscilação) nos resultados e passar ao mercado imagem de constância, a qual pode ser útil na constituição de imagem de solidez financeira e bom desempenho.

c) Reduzir lucros correntes em prol de lucros futuros (*big bath accounting* ou *take a bath*)

Ações que acarretam a piora dos resultados atuais tendo em vista a apresentação de resultados superiores no futuro. Este tipo de prática pode ocorrer quando uma empresa apresenta um prejuízo e não possui condições, por meio do GR, de reverter o resultado negativo para um ganho. Nesta situação, já que é inevitável a apresentação de prejuízo, a empresa pode adiar o reconhecimento de receitas ou adiantar o reconhecimento de despesas, piorando ainda mais o resultado, de modo que, no futuro, haja mais facilidade de apresentação de melhores resultados. A idéia é sinalizar para o mercado uma melhora de desempenho após um resultado negativo.

Em termos de motivação, resultados também podem ser artificialmente reduzidos tendo em vista a obtenção de algum tipo de benefício governamental (como proteção tarifária), evitar custos políticos (aumento de impostos ou fiscalização) ou não ter que pagar altos dividendos.

d) Evitar a divulgação de perdas ou lucros declinantes (apresentar lucros crescentes)

Neste caso, se empresa apura pequeno prejuízo em um período, lança mão de práticas de GR para reverter a situação de pequeno prejuízo e apresentar pequeno lucro.

Considerando os possíveis propósitos do GR, tem-se, como primeiro objetivo, evitar pequenas perdas. Mas, uma vez que isto já tenha sido alcançado, passa-se a um segundo objetivo: a apresentação de lucros crescentes. A melhoria de resultados pode ser observada nos lucros trimestrais ou anuais, podendo ser útil para o alcance de prognósticos de analistas, manutenção de imagem de crescimento contínuo e, conseqüentemente, a obtenção de prêmios no mercado, refletidos em aumentos nos preços de ações e menores custos de captação.

Importante destacar que a gestão dos resultados é realizada através da manipulação das acumulações discricionárias (AD), ou seja, a parte dos *accruals* sujeita à interferência por parte do gestor. As AD referem-se aos lançamentos contábeis associados ao regime de competência, envolvendo receitas e despesas cujo reconhecimento depende da avaliação discricionária do gestor.

3.5.2 – Suavização de resultados (*income smoothing*)

Neste trabalho, são testadas hipóteses de utilização de diferentes contas, por parte dos bancos, com vistas à suavização (alisamento) de resultados. Pela importância para esta pesquisa, é desenvolvida, neste item, uma revisão de conceitos relativos ao tema.

Conforme McNichols & Wilson (1989:2), a hipótese de suavização de resultados prevê que as empresas escolhem acumulações (*accruals*) tendo em vista minimizar a variação dos lucros divulgados. Quando o lucro é muito alto, as empresas escolhem acumulações para reduzi-lo (*income-reducing accruals*); quando é muito baixo, escolhem acumulações para aumentá-lo (*income-increasing accruals*).

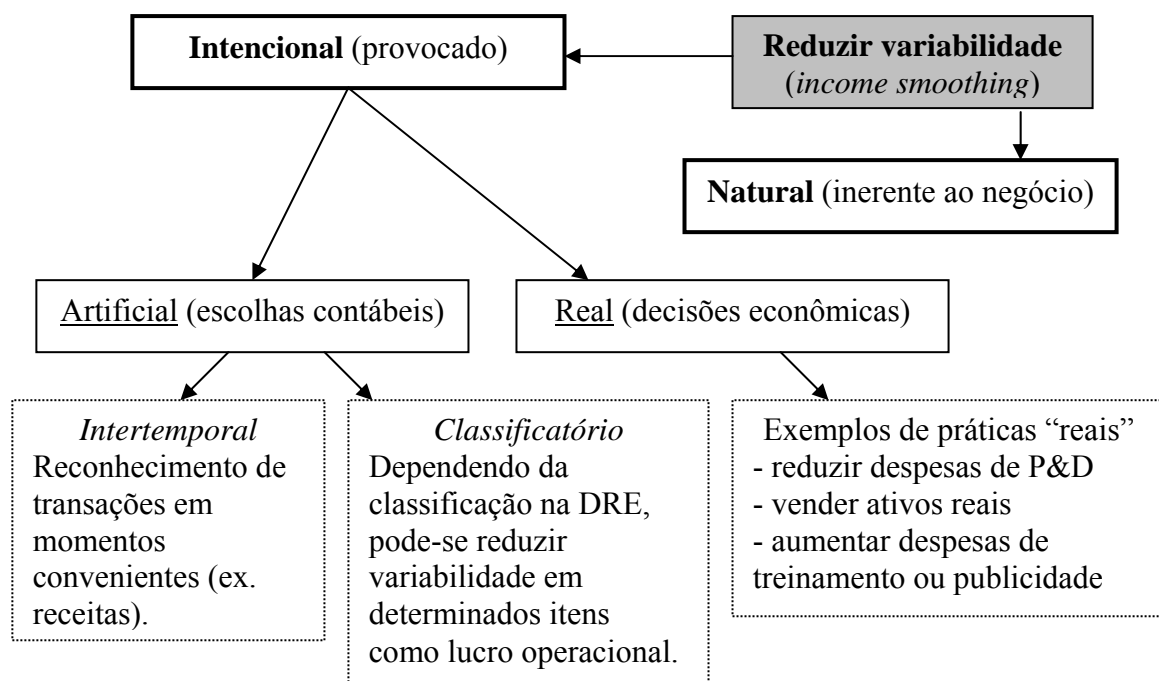
Se a empresa puder escolher entre dois períodos para reconhecer uma receita, a opção mais provável é aquela que resulta em fluxo mais suavizado de lucros. Observa-se, assim, a prática de “estocar” receitas em períodos com bons resultados, para utilizá-los em momentos de baixos lucros. Fields *et al* (2001:279) citam evidências de que quando os resultados correntes são ruins e os resultados esperados são bons, os gestores, motivados por preocupações com demissões, “emprestam” resultados do futuro para o período atual (e vice-versa). Nesta linha, Kanagaretnam *et al* (2001) constataram que bancos com bom (pobre) desempenho corrente e pobre (bom) desempenho futuro esperado estocam lucros para o futuro (emprestam lucros do futuro) pela redução

(aumento) do lucro corrente por meio da PDD. Este tipo de prática de suavização de resultados é conseguido pelos gestores através do uso de *accruals* discricionários.

Segundo Lobo & Yang (2001:226), os incentivos para a suavização de resultados existem quando o resultado de um banco apresenta-se em nível muito elevado ou muito reduzido relativamente aos resultados dos outros bancos. A hipótese implícita que oferece base para o argumento é que os reguladores prestam especial atenção aos bancos com resultados muito altos ou muito baixos.

Mas não é apenas com a escolha do momento de reconhecimento de receitas e despesas que se pode suavizar resultados. Outro instrumento é a efetiva realização de operações, como a venda de títulos em momento considerado oportuno, para aumentar resultado. Assim, há formas de GR que influenciam tão somente o volume de receitas e despesas reconhecidas conforme o regime de competência, sem afetar condições econômicas da empresa, mas há também as que geram efetivo impacto no fluxo de caixa. Martinez (2001:80) oferece ilustração das diferentes formas de GR com vistas à suavização de lucros:

Ilustração 1 – Diferentes formas de GR e maneiras de reduzir variabilidade dos lucros



Fonte: Martinez (2001:80)

Uma dificuldade para a livre implementação de práticas de suavização refere-se à possibilidade de que, no caso de aumento do lucro em um período, por meio de práticas de GR, ocorra um acréscimo nos impostos a serem pagos. Mas, mesmo neste caso,

pode-se optar pela suavização, considerando os benefícios gerados para a empresa em decorrência da apresentação de fluxo menos volátil de resultados. Esta foi a constatação de Shrieves & Dahl (2001:1241), que verificaram que os ganhos com títulos, mesmo que impliquem aumento tributário, não deixam de ser utilizados pelas empresas que têm em vista alcançar seus objetivos em termos de resultados e capital.

Segundo Fuji (2004:55), “o termo *income smoothing*, traduzido literalmente como “renda suavizada”, significa que as companhias preferem relatar uma tendência estável no crescimento do faturamento, ou seja, um fluxo regular das receitas, e não uma série com oscilações, caracterizada por picos e vales.”

Hand (1989:597) assumiu que as empresas preferem apresentar lucros suavizados³³. Constatou que as empresas adotam práticas de suavização de lucros por ação. Quanto à motivação, Hand (p.596) observa que as empresas têm incentivos para suavizar os lucros, pois isto pode fazer com que os participantes do mercado percebam menor volatilidade nos fluxos de caixa produzidos pela empresa, de modo a reduzir as taxas de juros demandadas pelos investidores e aumentar os preços das ações da companhia.

Para compreender o interesse das empresas em adotar ações de suavização de resultados, cabe considerar a relação entre risco e retorno esperado. Pela teoria de finanças, quanto maior o risco apresentado por um ativo, maior tende a ser o retorno esperado por parte dos investidores que nele aplicam. A volatilidade nos resultados pode afetar adversamente a percepção de risco empresarial, fazendo com que os participantes de mercado demandem taxas de retorno mais altas nos negócios com a empresa, o que inclui um preço menor da companhia no mercado acionário e taxas mais altas em empréstimos concedidos (custos de captação mais altos). Neste contexto, conforme Poitras *et al* (2005:914), a suavização é uma forma de sinalizar o nível de resultados futuros que os investidores podem esperar.

Trueman & Titman (1988:130), ao proporem modelo para análise da decisão gerencial de suavizar resultados, consideram uma empresa emitindo um título de dívida, e assumem que seus credores, na definição de juros demandados, levam em conta a volatilidade dos fluxos de resultados econômicos da empresa como base para estimativa do risco percebido na operação:

O preço que a empresa recebe pela dívida, ou, alternativamente, a taxa de juros requerida, é função das percepções dos tomadores de dívidas sobre a variância dos resultados econômicos da empresa, visto que a probabilidade de a empresa entrar em falência é diretamente relacionada com esta variância. Quanto maior a probabilidade

³³ Texto no original: “it is simply assumed that firms prefer smoothed EPS” (EPS: earnings per share).

desta variância ser alta, maior a probabilidade de falência e menor o preço de venda da dívida.³⁴

Nesta situação, no propósito de aumentar o preço de venda dos títulos emitidos – o que colabora com a maximização da riqueza dos acionistas –, os gestores procuram influenciar a percepção de risco dos credores, buscando minimizar a variância dos resultados divulgados pela empresa. Para tanto, práticas de GR podem ser utilizadas para suavização dos lucros. Outra possível ilação, a partir da citação acima, é que empresas com menor probabilidade de falência podem ter menos incentivo para adotar práticas de suavização.

Vale mencionar que, no modelo de Trueman e Titman (1988:131-133), os credores não são capazes de observar se os gestores utilizam práticas de GR para suavização de resultados. Isto constitui incentivo para que os gestores adotem tais práticas, pois mesmo que a empresa não gerencie resultados, os credores (e outros participantes do mercado) podem desconfiar que a empresa o esteja fazendo, imputando aos resultados econômicos da empresa uma maior volatilidade do que a identificada pela simples observação do fluxo de lucros divulgados. Desta maneira: “se os detentores de títulos acreditam que o gestor suaviza os resultados divulgados da empresa, o gestor tem um incentivo para fazê-lo.”³⁵ Mesmo que os credores acreditem que o gestor não suaviza os resultados, este continua tendo um incentivo para fazê-lo, pois, com a suavização, melhora-se a avaliação dos participantes de mercado quanto à variância dos resultados.

Kanagaretnam *et al* (2001:1) observam que a preocupação dos gestores quanto a estabilidade de emprego (job security) cria um incentivo para que estes suavizem resultados. Os autores verificaram que, entre os bancos com bom desempenho corrente e desempenho futuro esperado ruim, houve prática de “estocar” lucros para períodos futuros, por meio do aumento da PDD e conseqüente redução do lucro corrente; constatou-se, adicionalmente, que a necessidade de obtenção de financiamento externo é variável relevante para explicar diferenças na extensão desta prática de suavização de resultados bancários.

Bartov (1993:842-843), que constatou suavização de resultados a partir da escolha do momento da venda de ativos, observa que a divulgação de resultados com menor

³⁴ Texto no original: “The price that the firm receives for the debt, or alternatively the required interest rate, is a function of the risk-neutral debt holders’ beliefs about variance of the firm’s economic earnings, since the probability that the firm will go bankrupt is directly related to this variance. The greater the probability that this variance is high, the greater the probability of bankruptcy and the lower the selling price of the debt.”

³⁵ Texto no original: “if the debt holders believe that the manager smooths the firm’s reported income, the manager has an incentive to do so.”

volatilidade pode transmitir, ao mercado acionário, informação positiva sobre a persistência futura dos lucros correntes; ademais, há evidências de que a rotatividade (*turnover*) de executivos é maior quando os lucros correntes são menores que os do ano anterior, sugerindo que gestores alisem resultados para garantir seus cargos.

Trueman & Titman (1988:127-128, 135) mencionam outras razões para que os gestores corporativos adotem práticas de suavização de resultados, pois: i) acreditam que os investidores, no mercado de ações, pagam mais por uma empresa com um fluxo suavizado de resultados; ii) podem reduzir as demandas de investidores e credores por retornos esperados, reduzindo o custo de captação da empresa (tais demandas são influenciadas pela percepção de risco, baseada na volatilidade dos resultados da empresa); iii) dada a melhor avaliação quanto à probabilidade de falência, podem afetar, de maneira favorável à empresa, os termos de negociações efetivadas com investidores, credores, clientes, empregados e fornecedores; iv) ao reduzir a percepção de risco dos participantes do mercado, permitem à empresa obter melhores condições nas operações realizadas (a exemplo das captações), aumentando o fluxo de caixa esperado para os acionistas, bem como o valor da empresa (neste sentido, a suavização de resultados é atividade que “agrega valor”).

Questão chave para o entendimento da suavização de resultados refere-se ao fato de que a regularidade no comportamento de itens das demonstrações financeiras pode ser interpretada, no mercado, como sinal de estabilidade e segurança, sendo que a excessiva flutuação pode representar maior risco empresarial. Por este motivo, podem ser observadas elevadas provisões (despesas) em períodos considerados bons (lucros favoráveis) e redução das mesmas em períodos desfavoráveis (Fuji,2004:55).

Considerando que a regularidade de resultados pode ser interpretada como sinal de estabilidade e segurança, entende-se, conforme Shrieves & Dahl (2001:1222)³⁶, que a prática de suavização pode ser empregada pelas empresas tanto para transmitir informação privada aos investidores sobre o desempenho presente e futuro, como para diminuir o custo de capital com a redução da variabilidade nos resultados.

Pelo exposto, entende-se a suavização de resultados como uma forma de GR com o propósito de apresentar resultados com menor oscilação, com distribuição mais constante (alisada), mascarando as reais conseqüências das decisões gerenciais, e tendo em vista a obtenção de melhores condições nas transações com contrapartes, a exemplo

³⁶ Texto no original: “Income smoothing has been hypothesized (...) to convey private information to investors about current and prospective performance (...) and to lower the firm’s cost of capital by reducing variability in income (...)”

de credores e investidores, que, pela percepção de menor nível de risco, podem demandar menores taxas de juros em empréstimos concedidos e aceitar pagar preços mais elevados pelos títulos emitidos pelas empresas.

A consequência da referida prática de GR, em termos de divulgação financeira, é que o resultado apresenta menor variação relativamente ao comportamento que seria observado caso não se considerassem os efeitos da ação de suavização.

Afora as evidências empíricas atestando práticas de suavização de resultados, vale considerar “o consenso informal que existe entre profissionais e acadêmicos, de que os gestores *se empenham* em suavizar as séries temporais de resultados contábeis das empresas.”³⁷ (Hand, 1989:596) Trueman & Titman (1988:127) corroboram este consenso afirmando que “é amplamente assumido que os gestores corporativos freqüentemente se engajam na suavização de resultados, implementando ações para reduzir as flutuações nos lucros publicamente divulgados.”³⁸

Dechow & Skinner (2000:238-241) alertam que a identificação de práticas de suavização de resultados pode ser difícil, pois o regime de competência (*accrual accounting*) tende à apresentação de resultados com menos flutuações relativamente ao padrão observado no regime de caixa. Por este motivo, às vezes é difícil discernir a suavização decorrente de práticas de GR daquela que advém da operação natural do regime de competência e do exercício legítimo da discricionariedade, que objetivam a apresentação de informações que sejam úteis para os investidores avaliarem o desempenho econômico e a capacidade futura de geração de caixa das empresas.

Conforme citação a seguir, Trueman e Titman (1988:137) observam que empresas que, em situação de falência, impõem altos custos aos seus credores e a outras partes interessadas, apresentam maior probabilidade de engajar-se em práticas de suavização:

(...) empresas que impõem altos custos a partes interessadas, no caso de falência, mais provavelmente adotarão práticas de suavização de resultados. Visto que a probabilidade e os custos da falência diferem menos entre empresas de um mesmo setor, e mais entre diferentes setores, a tendência para suavização de resultados deve, portanto, ser relacionada à classificação setorial.³⁹

³⁷ Texto no original: “(...) an informal consensus exists among many practitioners and academics that managers *do* engage in efforts to smooth the time-series of accounting earnings.”

³⁸ Texto no original: “It is widely believed that corporate managers often engage in income smoothing, taking actions to dampen fluctuations in their firms’ publicly reported net income.”

³⁹ Texto no original: “(...) firms which impose high costs on claim holders if they go bankrupt would be more likely to smooth income. Since both the probability and costs of bankruptcy differ less among firms within industry groupings than across industries, the tendency to smooth income should, therefore, be related to industry classifications.”

Entende-se que os bancos constituem um tipo de empresa que, no caso de falência, impõem altos custos para suas “partes interessadas”, entre as quais se destacam os *depositantes*. As perdas sofridas pelos poupadores, além de implicarem pesados danos individuais, geram conseqüências sociais que podem ser desastrosas, prejudicando a disposição à poupança. Aproveitando a citação acima, pode-se dizer que os bancos possuem tendência à adoção de práticas de suavização de resultados, o que constitui mais um argumento em favor da hipótese assumida no presente trabalho.

Um fator que pode prejudicar a observação de práticas de suavização de resultados refere-se à existência de planos de remuneração variável de executivos com resultados contábeis mínimos a serem alcançados para a percepção de bônus. Neste contexto, se a empresa apresentar resultado muito inferior ao necessário para o alcance de bônus, sem ter condições de atingir o nível necessário, poderá maximizar despesas discricionárias e minimizar receitas discricionárias, tendo em vista aumentar a probabilidade de alcançar, no futuro, o nível mínimo de resultado necessário para o bônus.

Quanto à presente pesquisa, que trata de instituições financeiras, considera-se a hipótese de suavização de resultados, pois entende-se que o objetivo de suavização, de maneira geral, seja mais forte para os bancos, que carecem da manutenção de imagem de solidez financeira para o sucesso de seus negócios. A menor variação nos resultados é uma forma de transmitir sinais de constância e bom desempenho, em benefício da imagem de solidez. Ademais, cabe considerar que a não divulgação de detalhes quanto a planos de remuneração variável, por parte dos bancos no âmbito doméstico, dificulta a realização de pesquisa envolvendo a possibilidade de alcance de bônus por parte de executivos, bem como seus impactos nas práticas de GR.

Um dos fatores que colaboram para a constituição de imagem de solidez financeira é a capacidade de geração de resultados futuros. Uma das bases para os agentes do mercado avaliarem tal capacidade é, justamente, o histórico de resultados apresentados. Neste contexto, ganha relevância, para os bancos, a divulgação de seqüência constante de lucros, sem picos e vales que podem sinalizar possíveis riscos ou mesmo deficiências de desempenho. Além da suavização, outro propósito evidente para a indústria bancária é evitar a divulgação de perdas e lucros declinantes, pois estes também influenciam negativamente a percepção quanto ao potencial de lucros futuros.

Outro argumento favorável à hipótese de que os bancos têm interesse na divulgação de resultados suavizados é dado por Trueman & Titman (1988:137), que, após extensa discussão sobre o tema, afirmam que “a análise desenvolvida mostrou que a realização

de captações por meio da venda de títulos de dívida provê um incentivo para que uma empresa suavize seu resultado divulgado.”⁴⁰ Ocorre que, nos bancos, a realização de captações é uma constante, pois encontram nos recursos de terceiros a matéria-prima para suas atividades. Configura-se, em função desta particularidade – dependência de constante captação de recursos no mercado –, o interesse bancário na divulgação de lucros não caracterizados pela alta volatilidade. Ademais, como nos bancos a “venda de dívida” é uma constante e há necessidade de manter imagem confiável (instituição “sem riscos”, segura), considera-se a hipótese de suavização de resultados como mais apropriada relativamente à hipótese de aumento de lucros antes da emissão de uma dívida em particular (como no caso de gerenciamento de resultados previamente à emissão de ações, hipótese confirmada por Teoh *et al*, 1998).

Pelo exposto, considera-se razoável supor-se a utilização, por parte dos bancos, de práticas de suavização de resultados, em benefício da divulgação de resultados sem maiores variações. Entende-se que estas práticas, conjuntamente, podem ser úteis para a manutenção de imagem de solidez financeira (e boa capacidade de pagamento) perante o mercado.

3.5.3 – Evitar a divulgação de perdas ou lucros declinantes

Neste cenário, caso a empresa apure pequeno prejuízo em um período, lançará mão de práticas de GR, envolvendo aumento de receitas e/ou redução de despesas, para reverter a situação de pequeno prejuízo e apresentar pequeno lucro. Em consequência, há tendência de verificação de um ponto de descontinuidade no histograma de distribuição de frequências dos resultados, no ponto de lucro zero, com concentração de casos de lucros logo acima do ponto zero, e frequências menores que as esperadas (assumindo uma distribuição normal) de pequenos prejuízos.

O procedimento de reversão de pequenos prejuízos está baseado no fato de que o mercado interpreta de forma desproporcionalmente negativa a apresentação de um número negativo no resultado (prejuízo), sendo bem mais condescendente e favorável àqueles que apresentam pequenos lucros, o que configura fortes incentivos para evitar a divulgação de perdas ou declínio nos lucros.

Em linha com esta lógica, Burgstahler & Dichev (1997) constataram que pequenas perdas e pequenos decréscimos em lucros são pouco usuais, enquanto que pequenos

⁴⁰ Texto no original: “The analysis here has shown that the sale of debt provides an incentive for a firm to smooth its reported income.”

ganhos e pequenos aumentos em lucros são largamente observados, o que constitui evidência de GR para evitar a divulgação de perdas e de lucros declinantes.

O objetivo configurado, portanto, é a apresentação de números positivos nas demonstrações financeiras, seja em números absolutos (lucros) ou em variações percentuais (taxa de variação positiva na evolução dos resultados).

Para Burgstahler & Dichev (1997:101) há duas possíveis explicações para o GR. A primeira, baseada na teoria dos custos de transação (*transactions costs theory*), é que os gestores, de maneira oportunista, evitam divulgar perdas ou quedas em resultados, tendo em vista reduzir os custos em transações com stakeholders, assumindo que as decisões destes são freqüentemente baseadas em pontos de corte considerados chave, como lucro zero ou taxa nula de crescimento de resultados (*heuristic cutoffs at zero changes or levels of earnings*)⁴¹. A segunda explicação baseia-se na teoria denominada, em língua inglesa, *prospect theory*, que sugere que grandes ganhos de utilidade e, portanto, os maiores incentivos para GR, ocorrem quando se move de uma perda relativa ou absoluta para um ganho. Os autores ainda ressaltam que, para o caso de instituições financeiras, os incentivos para evitar divulgação de perdas e lucros declinantes podem estar ligados também ao monitoramento da supervisão bancária (como a realizada pelo Banco Central, no caso brasileiro).

A teoria dos custos de transação baseia-se em duas premissas:

- As informações sobre resultados afetam os termos de transações da empresa com seus *stakeholders*, com condições mais favoráveis às empresas com bons resultados.
- Os custos de processamento de informações são suficientemente altos, de maneira que pelo menos alguns *stakeholders* determinam os termos de transações com as empresas com base em pontos de corte chave (como lucro zero). Assim, empresas com lucros abaixo do ponto de corte são penalizadas com condições desproporcionalmente piores de transações relativamente às empresas situadas acima do ponto de corte.

Bowen *et al* (1995) observam que clientes, fornecedores, empregados e credores possuem interesses e demandas relativamente às empresas. Os stakeholders avaliam a reputação da empresa relativamente à possibilidade de efetivo cumprimento de suas demandas, e, em função disso, definem os termos de negociações com a empresa. Neste contexto, os gestores têm um incentivo à utilização das demonstrações financeiras para

⁴¹ A heurística é caracterizada por métodos de resolução de problemas que, embora não rigorosos, em geral refletem o conhecimento humano e permitem obter uma solução prática e satisfatória.

influenciar a percepção dos usuários quanto à sua reputação, tendo em vista obter melhores termos nas negociações efetivadas.

Em função da melhor imagem fomentada com a divulgação de bons lucros: clientes podem pagar preços mais altos pelos produtos, pois entendem que há mais garantias de assistência (de qualidade) no futuro; pelo menor risco de inadimplência, fornecedores e credores podem oferecer melhores condições de pagamento; empregados menos provavelmente abandonarão a empresa, nem exigirão altos salários para permanecer.

Conforme conclusão de Bowen *et al* (1995), os *stakeholders* consideram a reputação empresarial para avaliar as chances de suas demandas serem efetivamente satisfeitas, levando os gestores a utilizar a divulgação financeira para influenciar a percepção quanto à reputação da empresa.

Observe-se, ainda, que cada empresa (e setor de atividade) apresenta grau específico de dependência relativamente aos stakeholders e aos termos de negociações com estas partes interessadas. No que se refere às atividades bancárias, identifica-se claramente a relevância dos investidores e depositantes.

Em consonância à teoria dos custos de transação, Dechow *et al* (1996:4,10) observam que gestores e acionistas podem se beneficiar da manipulação das percepções dos investidores se isto proporcionar fontes adicionais de financiamento em condições mais favoráveis. No estudo realizado por estes autores, envolvendo empresas identificadas pela SEC (Securities and Exchange Commission) como tendo violado padrões contábeis, de 49 motivações relatadas, 22 foram identificadas como estando relacionadas à emissão de títulos (captação).

A teoria dos custos de transação, portanto, explica a motivação para o gerenciamento de resultados, tendo em vista a boa reputação da empresa. Em bancos, as motivações relativas a bons termos de negociações são evidentes, especialmente as que se referem aos custos de captação, refletidos nos juros demandados por poupadores em suas aplicações. Por este motivo, é crucial, para os bancos, a manutenção de boa imagem, o que pode ser favorecido por meio de práticas como evitar a divulgação de perdas, bem como a suavização de resultados, tendo em vista reduzir os custos da matéria-prima bancária: os recursos captados junto a terceiros. Mesmo para empresas não bancárias, a intenção de obter financiamento nos melhores termos possíveis é relevante incentivo para o GR, conforme Poitras *et al* (2002:905).

Entende-se, desta forma, que a teoria dos custos de transação também constitui fundamentação para a hipótese de suavização de resultados por parte dos bancos. O fato

é que, se a divulgação de perdas, taxas declinantes de rentabilidade ou grande volatilidade nos lucros implica suportar custos mais pesados nas transações com *stakeholders*, configuram-se incentivos para a apresentação de lucros e taxas crescentes de rentabilidade, bem como de seqüência mais estável de resultados.

3.6 - Custos e benefícios do gerenciamento de resultados

Gerenciar resultados apresenta potenciais custos e benefícios para as empresas.

Marquardt & Wiedman (2004:465) argumentam que o custo e o benefício dependem da conta (*accrual*) que está sendo utilizada para o GR, bem como do contexto em que a empresa está inserida e das motivações que possui para o gerenciamento.

Custos significativos podem advir de situações em que o GR é detectado por agentes do mercado, quando é possível haver algum tipo de sanção por parte de órgão de fiscalização ou mesmo da imprensa. Mesmo que o GR não seja detectado, custos são manifestos, como, por exemplo, o ônus de ter que reconhecer, no futuro, despesas reconhecidas a menor em períodos passados.

Para as instituições financeiras (IF), que dependem da manutenção de boa imagem junto ao público, o risco de as práticas de GR serem detectadas e isso tornar-se de conhecimento público é questão de grande relevância. Uma notícia veiculada com crítica às práticas de divulgação de informações, ou com suspeitas de distorções nas demonstrações financeiras, pode ter conseqüências funestas, prejudicando o potencial de captação de um banco. Caracteriza-se, assim, um dilema, pois a não utilização de qualquer tipo de prática de GR pode também acarretar efeitos não desejados sobre a imagem de uma instituição. É evidente que os bancos, de maneira geral, devem procurar se precaver quanto aos riscos de detecção. Por outro lado, convém observar que, no Brasil, a fiscalização realizada pelo Banco Central é pautada pelo sigilo de informações, de modo que eventuais descobertas de distorções nas demonstrações financeiras não são divulgadas no mercado, mitigando a possibilidade de as IF experimentarem custos decorrentes das práticas de GR.

Custos do gerenciamento detectado

Considera-se o GR detectado quando sua utilização torna-se de conhecimento público, situação em que poderão ser experimentados impactos desfavoráveis sobre a imagem da empresa, preços de suas ações e custos de captação. Nesta linha, Dechow *et al* (1996:3,5) observam que, enquanto os manipuladores de resultados não identificados usufruem de menores custos de captação, a sua identificação é associada com

substanciais aumentos no custo de capital e impactos desfavoráveis na reputação da empresa e na credibilidade de sua divulgação financeira. A detecção pode ocorrer por diferentes meios, a seguir descritos, sendo, em geral, de ocorrência mais provável quando envolve a contabilização a maior de receitas e distorção de itens recorrentes do resultado (Marquardt & Wiedman, 2004:467-469).

- Processos da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) – A literatura internacional apresenta evidências de que processos movidos pela CVM (no caso norte-americano, *SEC enforcement acts*) são associados a reações negativas nos preços de ações, indicando alto custo neste tipo de detecção. Os processos do órgão governamental são de ocorrência mais provável para casos de manipulação de itens recorrentes e contabilização a maior de receitas, o que sinaliza custos mais altos nestes tipos de GR.

Quanto às IF em atuação no Brasil, destaca-se, além da fiscalização da CVM, a supervisão realizada pelo Banco Central, que tem, como regra, o sigilo da informação obtida nas inspeções. Mesmo que não haja divulgação das descobertas, é certo que os bancos procuram evitar a identificação do GR por parte da fiscalização, pois os custos decorrentes não se restringem às conseqüências da revelação pública.

- Republicação de balanço – Anúncios de republicação de balanço são normalmente associados a quedas nos preços de ações. As republicações são de ocorrência mais provável no caso de contabilização de receitas em níveis superiores aos adequados. Trata-se de mais um elemento que reforça a teoria de que o GR por meio de contabilização inadequada de receitas seja potencialmente mais custosa do que outros meios. No caso brasileiro, o Banco Central possui autoridade para determinar a republicação de balanço dos bancos.

- Litígios com acionistas – Processos judiciais movidos por acionistas ocasionam, em muitos casos, impactos negativos nos preços de ações. O GR aumenta a probabilidade de alegações de fraude por parte de *stakeholders*, sendo um custo potencial a ser suportado pelas empresas engajada em práticas de GR.

- Ressalvas de auditorias – Práticas de GR podem aumentar a probabilidade de ressalvas de auditorias em balanços, o que é associado a efeitos desfavoráveis na imagem e no preço das ações da empresa. Quanto à ação dos auditores, Moyer (1990:126) observa que a auditoria funciona como um limitador da ação discricionária dos gestores sobre itens contábeis como a provisão para créditos duvidosos.

McNichols & Wilson (1988:1) ressaltam que, mesmo que o auditor conheça a avaliação dos gestores sobre a probabilidade de não recebimento de créditos, não exigirá provisão

exatamente compatível, aceitando que esteja enquadrada dentro de limites considerados razoáveis.

- Cobertura negativa da imprensa – Críticas da imprensa relativamente à política contábil de uma empresa representam custos para os praticantes de GR. Temas comuns nesse tipo de reportagem são a contabilização a maior de receitas e o não reconhecimento de despesas.

Custos do gerenciamento não detectado

Mesmo que o GR não seja publicamente revelado, há custos para a empresa praticante, podendo ser citados, conforme Marquardt & Wiedman (2004:469-470):

- Reversão de acumulações (*accruals*) – Práticas de GR podem produzir efeitos desejados no período em que são utilizadas, mas produzirão efeitos contrários no futuro. O reconhecimento a maior de receitas no período corrente traz a necessidade de contabilização menor de receitas no futuro, impactando negativamente os lucros.
- Restrições na flexibilidade futura de divulgação financeira – O GR no período corrente restringe a flexibilidade de práticas contábeis no futuro, tendo em vista a necessidade de reversão de apropriações realizadas com intuito de GR.
- Custos de auditoria – Os custos de auditoria podem ser mais altos para empresas que realizam GR. Convencer os auditores quanto à adequação dos procedimentos contábeis adotados também pode requerer maiores esforços por parte da gestão da empresa (Trueman & Titman, 1988:136).
- Qualidade percebida no resultado da empresa – Mesmo não sendo detectado, o GR pode influenciar a percepção de qualidade dos resultados da empresa.
- Probabilidade de detecção – O risco de futura detecção pode ser entendido com um custo do GR, podendo levar empresas a não praticá-lo.

No caso de práticas de GR que envolvem o reconhecimento acelerado de receitas, outro possível custo a ser arcado refere-se ao eventual aumento de impostos, em decorrência do incremento no lucro apresentado (Trueman & Titman, 1988:128).

Custos e benefícios relativos às contas utilizadas no gerenciamento

As empresas experimentam diferentes custos e benefícios, dependendo das contas “manipuladas”, bem como do contexto em que se dá o GR e de sua motivação. O GR, portanto, não apresenta, sempre, os mesmos custos e benefícios; há diferenças que dependem do item utilizado e da motivação que a empresa tem para alterar seus lucros.

Para Marquardt & Wiedman (2004:465), a avaliação a maior de receitas (*overstatement of revenues*) tem se demonstrado como o método mais custoso de GR,

comparativamente, por exemplo, ao registro a menor de despesas. Ademais, itens não recorrentes de resultado são mais fáceis e menos custosos de serem gerenciados relativamente aos itens recorrentes. Vale citar as autoras (p.466):

Argumentamos que receitas e despesas recorrentes são potencialmente mais custosas de gerenciar que despesas não recorrentes, como as incluídas em itens especiais. Além disso, entre itens recorrentes de resultado, receitas são, não sempre, mas freqüentemente, mais custosas de gerenciar do que despesas.⁴²

Outra consideração das autoras (p.467) é que práticas que visam à redução de lucros são, em geral, menos custosas, embora impliquem decréscimos nos preços de ações.

Quanto à diferenciação entre itens recorrentes e não recorrentes, são exemplos, respectivamente, as receitas de vendas e os “itens especiais” (como lucros não operacionais decorrentes da venda de imobilizado ou de investimentos).

Os benefícios da utilização de um ou outro item de resultado no GR variam em função do contexto da empresa e das motivações que possui para alterar os resultados. Para uma empresa em fase de emissão de ações, será mais interessante inflar receitas recorrentes do que incrementar o resultado com itens não recorrentes, pois o mercado tende a avaliar com maior peso e de maneira mais favorável a apresentação de um aumento de receita de vendas (recorrente) do que o lucro advindo da venda de imobilizado (não recorrente)⁴³.

Neste contexto, Marquardt & Wiedman (2004) investigaram quais contas as empresas apresentavam tendência a utilizar, para GR, em três diferentes contextos: emissão de ações (interesse de aumentar preço das ações), *management buyout* (interesse de reduzir preço das ações), e empresas que buscam evitar divulgação de lucros declinantes. Dado o forte interesse em aumentar o preço das ações, e os evidentes benefícios a serem obtidos, as autoras previram que as empresas em fase de emissão de ações antecipariam receitas, mesmo sendo este mecanismo de maior risco de detecção. Já para as empresas em *management buyout*, o instrumento previsto foi a postergação do reconhecimento de receitas. Para as empresas que objetivavam evitar a divulgação de lucros declinantes, foi prevista a utilização de um meio menos custoso de GR: a utilização de “itens especiais”, menos passíveis de detecção. As evidências obtidas confirmaram as expectativas,

⁴² Original: “We argue that recurring revenue and expense items are potentially more costly to manage than nonrecurring expenses, such as those included in special items. Furthermore, among recurring income statement items, revenues are often, though not always, more costly to manage than expenses.”

⁴³ Em termos de avaliação de ações, itens recorrentes são mais relevantes do que os não recorrentes, pois causam maior impacto no valor presente estimado das ações, dada sua repetição em períodos futuros.

demonstrando que o contexto empresarial e a motivação subjacente para o GR interferem nas contas específicas que são usadas para o GR.

Quanto ao presente trabalho, tem como objetivo avaliar quais contas específicas os bancos podem estar utilizando com o objetivo de gerenciar seus resultados. Considerando este objetivo de pesquisa, cabe mencionar que o GR envolvendo diversas contas pode revelar-se como de mais provável detecção, aumentando o custo marginal associado à gestão de cada conta (Marquardt & Wiedman, 2004:471). Este argumento pode ser apresentado como possível justificativa para uma eventual concentração de GR, por parte de um banco, na utilização de uma conta específica, como a PDD, evitando o gerenciamento de várias contas simultaneamente.

4. Procedimentos de pesquisa em gerenciamento de resultados

4.1 - Introdução

Na literatura, são identificadas três classes de procedimentos metodológicos para estudos empíricos na área de GR:

- 1) Distribuição de frequências (histogramas);
- 2) Análise de acumulações específicas (*specific accruals*);
- 3) Análise de acumulações agregadas (*total accruals*), com vista à estimação de acumulações discricionárias (*discretionary accruals*).

Cabe salientar a existência de resultados empíricos conflitantes nas pesquisas sobre GR, o que se deve também à utilização de diferentes modelos e à ausência de consenso metodológico entre os pesquisadores (Lobo & Yang, 2001:224).

4.2 – Distribuição de frequências

Tendo o trabalho de Burgstahler & Dichev (1997) como precursor, a abordagem baseia-se no exame das distribuições de frequências (histogramas) dos resultados contábeis das empresas. A distribuição dos resultados contábeis para um vasto número de empresas e períodos (distribuição *cross-sectional*) é analisada, focalizando-se o comportamento das frequências em torno de pontos de referência, como lucro zero e resultado do ano anterior.

Avalia-se, por exemplo, a incidência de observações de resultados um pouco acima e um pouco abaixo do lucro zero, tendo como objetivo identificar um possível comportamento de evitar a divulgação de pequenos prejuízos, em benefício da apresentação de pequenos lucros. Esta prática é constatada quando se identifica número

significativamente superior de empresas com pequenos lucros, em contraste com número bastante reduzido de empresas apresentando pequenos prejuízos, o que se confronta com a hipótese de distribuição normal de resultados.

Analisando distribuições *cross-sectional (pooled)* de resultados, Burgstahler & Dichev (1997) obtiveram evidências de que as empresas evitam a divulgação de prejuízos e de decréscimos em resultados: constaram-se baixas freqüências de pequenos decréscimos em resultados e pequenos prejuízos, e altas freqüências de pequenos incrementos em resultados e pequenos lucros.

Por meio da análise de distribuição de freqüências, Rodrigues (2006) encontrou evidências de práticas de evitar a divulgação de pequenos prejuízos em companhias abertas classificadas como nível 1 de governança corporativa na Bovespa.

Pensando-se em variação de resultados, havendo ações no sentido de evitar a divulgação de taxas de retorno declinantes, deve-se constatar número significativamente superior de empresas apresentando pequenos aumentos em suas taxas de lucros relativamente às empresas que apresentam pequenas reduções.

Uma possível explicação para este tipo de fenômeno é que os *stakeholders* definem os termos de suas transações com a empresa com base em um ponto de corte como lucro zero (ou taxa nula de aumento nos lucros), de modo que o benefício marginal do GR aumenta significativamente para as empresas que, por meio de práticas de gerenciamento, conseguem transitar de um pequeno prejuízo para um pequeno lucro. Se realmente os *stakeholders* utilizam este tipo de ponto de corte em suas análises, assume relevância o alcance do objetivo de apresentação de um resultado positivo, sendo que, no caso, a conta utilizada para o GR não é o aspecto mais importante. Neste contexto, empresas que intentam evitar a divulgação de perdas (ou lucros declinantes) podem lançar mão de itens não recorrentes de resultados, considerados menos custosos (em termos de riscos de detecção do GR) relativamente ao reconhecimento a maior de receitas recorrentes, considerado como potencialmente mais custoso, pela maior probabilidade de detecção (Marquardt & Wiedman, 2004:472).

A vantagem do método é a simplicidade, não sendo necessário estimar acumulações discricionárias. Por outro lado, não evidencia a magnitude do GR, nem sinaliza qual técnica pode ter sido utilizada para manipular o resultado.

4.3 – Acumulações específicas

Este tipo de abordagem focaliza e modela o comportamento de itens específicos de acumulações (*accruals*), como a despesa de provisão para devedores duvidosos (PDD), não se dando ao trabalho de estimar o total de acumulações das empresas. Pode também focalizar uma indústria ou setor de atividade, em particular. Exemplos deste tipo de estudo são McNichols & Wilson (1988), que examinaram o GR por meio da PDD, e Marquardt & Wiedman (2004), que avaliaram a preferência de utilização de contas específicas por parte de empresas em diferentes contextos de GR.

O trabalho focalizado em contas ou indústrias específicas enseja o desenvolvimento de modelagem mais compatível com problemas particulares, demandando base de dados mais detalhada e conhecimento institucional sobre o setor analisado. Tem sido comum o emprego desta abordagem no estudo de bancos, como no caso de Beatty *et al* (1995), Collins *et al* (1995), Ahmed *et al* (1999) e Fuji (2004).

Na análise de acumulações específicas, são utilizadas técnicas estatísticas de correlação e regressão, podendo-se adotar, como procedimento de pesquisa:

- utilização de modelo para estimar o componente discricionário da conta específica sob análise, como fizeram McNichols & Wilson (2000) com a PDD;
- estimação e análise da relação entre um item específico (como a PDD) e o resultado contábil (lucro líquido), tendo em vista a identificação de possível uso na suavização de resultados, como desenvolvido por Rodrigues (2006).

O presente trabalho, empregando técnicas de correlação e regressão, investiga a utilização de operações de crédito, TVM e derivativos na suavização de resultados em instituições financeiras, conforme exposto no capítulo IV.

McNichols (2000) defende que o progresso na literatura de GR mais provavelmente ocorrerá a partir de estudos com base na análise de acumulações específicas, e não na abordagem de acumulações agregadas que, a despeito de ser a mais utilizada, apresenta problemas quanto à confiabilidade das medidas de GR utilizadas.

McNichols & Wilson (1989:2) observam que, em estudos de acumulações específicas, se a medida de acumulação discricionária representar pequena parte do componente discricionário do resultado, a pesquisa pode falhar na identificação do GR, especialmente quando outros componentes (além do examinado) são manipulados. Este é mais um argumento em favor de se avaliar, conforme proposta do presente trabalho, a possível utilização, por parte dos bancos, de diferentes contas no GR.

4.4 – Acumulações agregadas

Neste tipo de abordagem, trabalha-se com o total de acumulações (*total accruals*). Identifica-se quanto do resultado é caixa e quanto é competência (*accrual*)⁴⁴. A partir do total de acumulações (*accruals*), procura-se estimar o que é componente discricionário (sujeito à interferência do gestor) e o que é não discricionário (receitas e despesas reconhecidas independentemente de análise subjetiva do gestor).

Há diferentes metodologias, de mais simples a mais sofisticadas que, partindo do total de acumulações, procuram identificar o componente discricionário no resultado contábil. A importância da estimação do componente discricionário reside no fato de que as acumulações discricionárias (AD) são definidas como indicativo (*proxy*) do grau de GR. Considerando a magnitude e a representatividade das AD, pode-se inferir se a empresa está ou não praticando o GR.

Para tanto, diversos modelos foram criados com o intuito de produzir estimativas das AD. Neste tipo de estudo, estimar as AD com precisão é o grande desafio. A qualidade do modelo empregado, no que se refere à adequada estimação do componente discricionário, é questão crítica para o sucesso da pesquisa. Uma das dificuldades de modelagem refere-se ao fato de que o componente não discricionário das acumulações pode ser grande relativamente à parcela discricionária, situação em que a *proxy* de GR pode ser falha e não estatisticamente significativa (McNichols & Wilson, 1989:2). Outra dificuldade é que as acumulações totais podem apresentar valores elevados não em função de práticas de GR, mas em decorrência natural do aumento de vendas (gerando maiores receitas) e/ou aumento de ativo imobilizado (gerando depreciação).

Na abordagem de acumulações agregadas, são exemplos de modelos criados: Healy (1985), DeAngelo (1986), Jones (1991) e modelo modificado de Jones conforme proposição de Dechow *et al* (1995).

Healy (1995), em abordagem mais simplificada, utilizou as acumulações totais (AcT) como *proxy* da discricionariedade (AD). As AD são estimadas com base nos desvios em relação à média das acumulações totais, havendo pressuposto de que condições e atividades econômicas da empresa não se alteram ao longo do tempo⁴⁵. DeAngelo (1986), por sua vez, utilizou as variações nas AcT como *proxy* das AD.

⁴⁴ Em alguns trabalhos, como em Marquardt & Wiedman (2004), as acumulações totais são definidas como a diferença entre o lucro líquido antes de itens extraordinários e o fluxo de caixa das operações.

⁴⁵ Apesar de as AcT não serem *proxy* precisa de GR, vale registrar que empresas identificadas pela Securities and Exchange Commission como manipuladoras de resultados apresentavam AcT maiores relativamente às empresas não identificadas como manipuladoras (Dechow *et al.*,1996:2,18).

Na abordagem de acumulações agregadas, conforme observado, a presença de GR é diagnosticada com base no total de acumulações. Considerando que as acumulações totais (AcT) são constituídas por dois componentes – discricionário e não discricionário –, Jones (1991) objetivou estimar o componente não discricionário e, assim, indiretamente, definir o montante das acumulações discricionárias (AD). A autora supõe que as acumulações não discricionárias (AND) dependem do nível de receitas e da magnitude do ativo imobilizado. As acumulações correntes estariam vinculadas às receitas, enquanto que acumulações não correntes (depreciação é a principal) dependeriam do ativo imobilizado. É processada uma regressão múltipla (*cross-sectional*) tendo as AcT como variável dependente; os coeficientes estimados são então utilizados para calcular as AND. A diferença entre as acumulações totais e as não discricionárias é considerada como devida às acumulações discricionárias.

$$\text{AcT} - \text{AND} = \text{AD}$$

Procura-se prever, através de regressões, o nível esperado de AND no resultado das empresas. Assume-se que as AND podem ser satisfatoriamente previstas pelas variáveis “variação de receitas” e “ativo imobilizado”, de modo que o erro de previsão é entendido como uma variação não esperada dos *accruals*. Esta variação não esperada é definida como acumulação discricionária, *proxy* do GR. No caso da depreciação, por exemplo, assume-se que o nível esperado (não discricionário) deve ser uma proporção constante do ativo permanente, definindo-se o valor excedente a esta proporção como um componente não esperado e discricionário (arbitrário).

Modelo de Jones (1991)

$$\text{AND}_{it} = \alpha_1 (1 / A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta RT_t) + \alpha_3 (AP_t)$$

AND_{it} = acumulações não discricionárias da empresa *i* no período *t*;

A_{t-1} = ativos totais em *t* - 1;

ΔRT_t = variação da receita líquida no período *t* (relativamente a *t* - 1), dividida pelo ativo total em *t* - 1;

AP_t = ativo permanente em *t*, dividido pelo ativo total em *t* - 1;

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = coeficientes estimados pela regressão.

$$\text{AcT}_{it} = a_1 (1 / A_{t-1}) + a_2 (\Delta RT_t) + a_3 (AP_t) + \varepsilon_{it}$$

AcT_{it} = acumulações totais da empresa *i* no período *t*;

ε_{it} = termo de erro estatístico (resíduo);

a_1, a_2, a_3 = estimadores dos coeficientes $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$.

Vale observar que, no modelo de Jones, o valor não esperado das acumulações totais é captado pelo termo de erro (ε_{it}), constituindo a medida de GR. A premissa é que as apropriações regulares (não discricionárias) de receitas e despesas são função do montante de receitas e do tamanho do ativo permanente, considerando-se os desvios a este comportamento como acumulação discricionária. Nota-se, assim, que as variáveis montante de receitas e tamanho do ativo permanente são consideradas adequadas bases (*proxies*) para estimação das acumulações “normais”, esperadas, não discricionárias.

Em suma: no modelo de Jones, há suposição de que os ajustes contábeis regulares são função do tamanho dos ativos que os geram, bem como estão associados ao incremento de receitas; desvios a estes comportamentos são captados pelo erro de estimativa, o que é interpretado como apropriação discricionária.

Bom lembrar que se trata de modelos, representações da realidade, tentativas de estimação com base em uma aproximação da realidade. Há, portanto, risco de erro na estimação das acumulações discricionárias. E como estas são definidas como indicativo do grau de GR, evidencia-se o risco de conclusões não apropriadas.

Dechow *et al* (1995), em avaliação dos modelos para o estudo dos *accruals*, chegaram à conclusão de que a versão modificada do modelo de Jones (1991) oferece os testes mais significativos para detectar GR. Este modelo foi formulado com o objetivo de eliminar a tendência do modelo original de Jones para mensurar acumulações discricionárias com erro quando a discricionariedade sobre receitas é exercida. Neste propósito, ajustou-se a variável independente relativa à variação de receitas, deduzindo-se desta a variação nas contas a receber.

Relativamente à abordagem de acumulações específicas, o método de acumulações agregadas apresenta a vantagem de trabalhar com uma medida mais ampla de discricionariedade; por outro lado, não proporciona percepções mais detalhadas sobre como se processa o GR.

Constata-se que a abordagem de estudo com base nas acumulações agregadas é caracterizada pela complexidade, envolvendo erros de mensuração, problemas econométricos e dificuldade de modelagem e de estimativas, com precisão, dos componentes discricionariamente alterados nos resultados contábeis. Neste contexto, Dechow & Skinner (2000:236,241) reconhecem a dificuldade das atuais metodologias de pesquisa na identificação das empresas que praticam o GR, afirmando que os estudos acadêmicos oferecem evidências limitadas sobre o GR, o que se deve, parcialmente, à referida dificuldade de mensuração.

5. Governança corporativa

Pesquisas como a realizada por Dechow *et al* (1996) investigam a relação entre GR e estruturas de governança corporativa (GC) das empresas. De modo geral, tem-se o entendimento de que empresas com deficiências de governança apresentam maior tendência a práticas ativas de GR (Dechow & Skinner, 2000:248).

Evidências sugerem que empresas com práticas agressivas de GR apresentam maior probabilidade de não terem comitês de auditoria, terem conselho de administração dominado por pessoas ligadas à empresa (*insiders*), apresentarem um presidente que é o fundador da empresa e, também, com boas chances de ocupar cumulativamente o cargo de presidente do conselho. Em estudo sobre bancos norte-americanos, Cornett *et al* (2006) concluem que os mecanismos de governança podem funcionar como uma restrição ao uso da discricionariedade no gerenciamento de resultados.

6. Revisão de estudos realizados

Neste item, realiza-se revisão de trabalhos com potencial de contribuição para a presente pesquisa. Apesar de alguns trabalhos já terem sido objeto de citação, em pontos específicos deste texto, procura-se apresentar revisão mais abrangente sobre cada estudo, destacando aspectos proveitosos para esta pesquisa.

6.1 – Pesquisas no Brasil

Martinez (2001) – estudo pioneiro entre companhias abertas no Brasil

Martinez (2001), em estudo pioneiro sobre o GR no Brasil, focalizou as companhias abertas (sem considerar IF). Constatou que empresas com resultados muito ruins os manejam, de maneira a piorá-los ainda mais, visando melhores resultados no futuro. Documentou evidências de GR para evitar divulgação de perdas. Por meio de análise de contas específicas, analisou GR para reduzir variabilidade dos resultados.

Na análise de despesas como a PDD, objetivou avaliar a relação desta com a variação no LL (hipótese de suavização) e endividamento (hipótese de que empresas mais endividadas praticam mais GR), inserindo também, como variável explicativa, a carteira de recebíveis da empresa:

$$\text{DespDevDuv}_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{VLL} + \alpha_2 \text{Exig}_t / A_t + \alpha_3 \text{CRec}_t + \varepsilon_1$$

DespDevDuv_t = despesas com PDD, medida em termos de ativos totais;

VLL = variação do LL, excluindo DespDevDuv_t , medida em termos de ativos totais;

Exig_t / A_t = indicador de endividamento (razão entre exigibilidades e ativos totais);

CRec_t = contas a receber, medidas em termos de ativos totais.

Utilizando 112 observações, encontrou coeficiente de 0,026 para VLL (significante ao nível de 5%) e 0,029 para CRec (significante a 1%), consistentemente com o esperado. No teste da hipótese de suavização, constam, como variáveis explicativas, a variação do resultado contábil e o valor da carteira de créditos, divididas (ponderadas) pelos ativos.

Fuji (2004) – provisão para devedores duvidosos em instituições financeiras

Para os 50 maiores bancos atuantes no Brasil, verificou indícios de GR por meio do uso da PDD, com base em informações trimestrais de marco de 2000 a setembro de 2003. Também foram identificadas 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 PDD e resultado contábil (exclusive PDD), passivo exigível e operações de crédito, constatando relação positiva entre PDD e resultado contábil (“Res”):

$$\text{DespDevDuv} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Res} + \alpha_2 P + \alpha_3 \text{Op.Cred} + \varepsilon$$

DespDevDuv_t = despesas com PDD;

Res = resultado, excluindo despesas com PDD;

P = passivo exigível;

OpCred = operações de crédito.

A abordagem é semelhante à utilizada por Martinez (2001). Considerando tratar-se de IF, o posicionamento assumido na presente pesquisa é que o uso da variável “P” não é adequado para representação de risco (alta alavancagem) ou para teste de hipótese de endividamento, pois o passivo exigível, para os bancos, não constitui apropriado indicador de risco. Os coeficientes das três variáveis explicativas foram considerados válidos e consistentes com as expectativas: 0,443 para “Res”, - 0,171 para “P” e 0,578 para “OpCred”, com R2 de 0,645. Depreende-se que, sendo maiores as operações de crédito, maiores serão as despesas com PDD, e, quanto maior o resultado, maior o valor absoluto da PDD, confirmando-se a hipótese de utilização da PDD para suavização de resultados.

Zenderski (2005) – PDD e ganhos com títulos para negociação em bancos

Empregou dados de 53 conglomerados financeiros, para 57 meses (mar/2000 a dez/2004), e técnica de dados em painel em dois estágios. Avaliou se o componente discricionário da PDD é usado para GR e se ajustes a mercado de títulos para negociação são usados como instrumento complementar à PDD. Constatou relação positiva entre PDD discricionária e resultado contábil, confirmando hipótese de suavização de resultados, e relação negativa entre ganhos e perdas com títulos para negociação e PDD, confirmando que ajustes a valor de mercado de títulos para negociação são usados como instrumento complementar à PDD, no GR.

Na estimação do componente discricionário da PDD (1º estágio), empregou, como uma das variáveis explicativas, a variação no saldo da carteira de créditos (Cosif 1.6.0.00.00-1). Espera-se sinal positivo para esta variável, mas o efeito da variação na carteira de créditos não é perfeitamente previsível, pois o montante da PDD é função não somente do volume de créditos, mas da qualidade dos novos créditos concedidos. Na análise da PDD discricionária (2º estágio), utilizou, como variáveis explicativas, o resultado contábil antes de tributos e PDD e os ganhos ou perdas não realizados com TVM para negociação (dividido pelos ativos de início de período). Com base na premissa de suavização, espera-se sinal positivo para o resultado contábil; com base na premissa de uso complementar no GR relativamente à PDD, espera-se que ganhos e perdas não realizados com títulos para negociação apresente sinal negativo.

Os resultados confirmam que a PDD é utilizada em prática de GR com objetivo de suavização de resultados, sendo que os ganhos ou perdas não realizados com TVM para negociação exercem papel complementar relativamente à PDD no GR. Na equação em que a variável dependente é a PDD discricionária, o resultado antes de tributos e PDD 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 um estágio (PDD como variável dependente, agregando variáveis explanatórias dos dois modelos anteriores), o resultado antes de tributos e PDD 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).

Rodrigues (2006) – resultados não operacionais

Examinou a utilização de receitas e despesas não operacionais como instrumento de GR em 25 companhias classificadas na Bovespa como nível 1 de governança corporativa, totalizando amostra de 500 empresas-trimestre, sem incluir bancos.

Com base na distribuição de frequências de lucros líquidos trimestrais, verificou frequência mais alta que a esperada de pequenos lucros relativamente a pequenos prejuízos, configurando indícios de prática de evitar divulgação de perdas. Pela análise de correlação, rejeitou hipótese de GR, não configurando a utilização de itens não operacionais para reduzir variabilidade de lucros. A regressão, contudo, indicou redução da variabilidade dos lucros por meio resultados não operacionais.

A abordagem utilizada é de análise de contas específicas, sendo empregado o seguinte modelo de regressão (modelo 1):

$$\text{RecN\~{a}oOper} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{VLL} + \alpha_2 \text{Exig} + \alpha_3 \text{Perm} + \varepsilon_1$$

RecN\~{a}oOper = receita não operacional;

VLL = variação do lucro líquido excluído o efeito contábil da variável dependente;

Exig = passivo exigível total

Perm = ativo permanente total

No modelo 2, a variável dependente é “DespN\~{a}oOper” (despesa não operacional).

O GR investigado, no caso, é a suavização de resultados por meios das receitas e despesas não operacionais.

Quanto à variável “Exig”, afirma-se expectativa de coeficiente positivo no modelo 1, de modo que, quanto maior o endividamento, maior o esforço da empresa para produzir maiores resultados (no modelo 2, expectativa é inversa). Esta expectativa baseia-se na hipótese de endividamento: empresas mais endividadas são mais sujeitas a usar métodos contábeis que aumentam o lucro (Iudícibus & Lopes, 2004:23). Esta modelagem, contudo, não é entendida, no presente trabalho, como adequada ao tratamento de bancos, pois, para estes, o tamanho do exigível não é aspecto negativo nem indicador de risco, pois a matéria-prima para suas atividades constitui-se, justamente, de recursos de terceiros captados no mercado. Por este motivo, não se entende como apropriado usar o modelo acima na presente pesquisa.

Quanto à variável “Perm”, o autor elucida que sua utilização deve-se a maior parte das receitas e despesas não operacionais serem provenientes de transações com ativos fixos da empresa. O teste t realizado, contudo, indicou coeficiente nulo para esta variável.

Rodrigues (2006) obteve resultados que não contrariam a hipótese de GR para reduzir variabilidade dos lucros por meio das receitas e despesas não operacionais.

Xavier (2007) – Gerenciamento de resultados em bancos comerciais no Brasil

Investigou o GR por meio de ágios em investimentos em controladas e coligadas, classificação de TVM, PDD e passivos contingentes nos vinte maiores bancos comerciais em atuação no Brasil. O foco da pesquisa envolve questões relevantes para o tema de GR em bancos. No entanto, em virtude da metodologia empregada no trabalho, optou-se por não considerar os resultados obtidos por Xavier na presente tese.

6.2 – Pesquisas no exterior**McNichols & Wilson (1988) – provisão para devedores duvidosos**

Pesquisa sobre a utilização de conta específica. Modelam o valor esperado da PDD (não discricionária) com base nos PCGA, por meio de regressões *cross-sectional*; tentativa é estimar a PDD que seria obtida a partir do uso estrito dos PCGA (situação de ausência de GR). O desvio da provisão relativamente ao valor esperado (previsto conforme modelo) é tratado como discricionário, refletindo GR. Amostra é de 289 empresas-ano com contratos de compensação de executivos com metas de resultado mínimo para percepção de bônus. Resultados indicam que o componente discricionário da PDD é utilizado para reduzir lucros para as empresas com resultados muito altos ou muito baixos. A lógica é que empresas com resultados muito altos já alcançaram metas de resultados, enquanto empresas com resultados muito baixos estariam irreversivelmente distantes das metas, de modo que, nos dois casos, seria razoável diminuir um pouco o resultado tendo em vista constituir bases para manipulação, para cima, de lucros futuros. Evidências obtidas não são compatíveis com a suavização de resultados. Observou-se que empresas que não apresentaram resultados extremos exerceram discricionarieidade para, em geral, aumentar resultados.

Hand (1989) – *debt-equity swaps* para suavização de resultados

Examina a razão de as empresas realizarem trocas de dívida por capital (*debt-equity swaps*). Conclui que empresas utilizam o ganho contábil do *swap* para suavizar (compensar) decréscimos transitórios nos lucros por ação. A contribuição consiste no entendimento de que empresas, no propósito de suavizar resultados, além de atuarem por meio do componente discricionário dos resultados, podem efetivamente realizar transações, tendo em vista aproveitar seu resultado contábil para suavização de resultados. As evidências indicam (p.587-588) que o objetivo de ganho contábil para

suavização de resultados demonstrou-se como motivação muito mais forte relativamente à obtenção de efetivos ganhos financeiros. Dos 245 *swaps* analisados, 19 foram realizados por bancos. Verifica-se que transações podem ser realizadas pelas empresas tendo como motivação o GR, e não propriamente o efeito financeiro ou econômico. Conforme Hand (1989:596), o efeito contábil em termos de suavização de resultados pode ser definido como um “subproduto” da transação realizada:

Tais subprodutos podem ser considerados como técnicas *indiretas* de gerenciamento de resultados; nestas, a empresa realiza uma atividade de financiamento ou investimento fundamentalmente em função do subproduto gerado pela transação, mais do que o efeito sobre a riqueza da empresa. Por este critério, um *swap*, embora parecendo uma pura transação financeira, pode, na realidade, ter sido um método para gerenciar resultados.⁴⁶

O trabalho de Hand constitui fundamento para a hipótese de que bancos possam utilizar operações de venda de TVM ou com derivativos para suavização de resultados. Neste caso, o GR é realizado não pela ação sobre o componente discricionário de uma conta, nem por mudança de critério contábil, mas pela efetiva realização de transações.

Moyer (1990) – PDD, ganhos e perdas com títulos e gerenciamento de capital

Estudou a ação discricionária dos gestores bancários no sentido de reduzir custos decorrentes do desrespeito aos níveis mínimos de capital e custos políticos advindos da divulgação de receitas muito elevadas. A idéia é avaliar se os gestores ajustam PDD, baixas de crédito (*loan charge-offs*) e ganhos e perdas com venda de títulos para gerenciamento de capital e/ou para desviar a atenção de órgãos reguladores e legisladores (no caso de divulgação de receitas muito elevadas). A premissa é que os reguladores e legisladores bancários empregam medidas contábeis para monitorar as instituições financeiras e que as ações destes órgãos podem impor custos aos bancos, que, assim, encontram incentivos para ajustar discricionariamente os itens contábeis tendo em vista, por exemplo, melhorar o nível de capital.

Foram utilizadas 845 observações (*bank-years*) no período de 1981 a 1986. Os resultados (p.143,148-149) indicam que, quanto mais próximo um banco está de desrespeitar o nível mínimo de capital requerido, maiores tendem a ser os ajustes discricionários, o que confirma o emprego de itens contábeis para gerenciamento de capital; confirmou-se o uso da PDD para este fim, diferentemente de baixas de crédito e

⁴⁶ Texto no original: “Such by-products can be considered as *indirect* earnings management techniques; in them a firm undertakes a financing or investment activity primarily for the accounting by-product it yields rather than the effect on the firm’s wealth. By this criteria, a swap, although appearing to be a pure financing transaction, may rather have been an indirect method of managing earnings.”

ganhos e perdas com títulos. A hipótese de uso da discricionariedade para evitar custos políticos não foi confirmada: não houve evidência de que os gestores de bancos com elevadas receitas operacionais ajustam os resultados para baixo, o que é incompatível com a suavização de resultados. Uma possível explicação é que os reguladores bancários estão mais preocupados com a estabilidade do sistema financeiro relativamente ao propósito de evitar lucros excessivos.

Cabe observar que, quando considerados apenas os bancos com capital abaixo do mínimo requerido, a variável independente *índice de adequação de capital* apresentou coeficiente significativamente negativo nas regressões em que a variável dependente é PDD, ou baixas de crédito, ou ganhos e perdas com títulos (p.151). Conclui-se que gestores realizam ajustes contábeis para aumento do índice de adequação de capital quando o capital encontra-se em nível inferior ao mínimo requerido.

Scholes et al. (1990) – ganhos e perdas com títulos em bancos

Estudaram a ação discricionária dos gestores sobre ganhos e perdas com a venda de títulos, analisando a influência, sobre este item, dos incentivos relacionados ao gerenciamento de capital, resultados e impostos. Para Collins *et al* (1995:277), Scholes *et al* é o único estudo prévio que encontrou as relações esperadas entre ganhos e perdas com títulos e resultados, impostos e capital (*regulatory capital*).

Para Scholes *et al* (641,644), os níveis de capital requeridos, os resultados, o nível de PDD e os impostos influenciam, nos bancos, a realização de ganhos com títulos. No modelo de regressão adotado, as variáveis são ponderadas em relação ao ativo total, e os ganhos e perdas realizados com títulos constituem a variável dependente. As variáveis independentes incluem capital próprio, PDD, ganhos e perdas não realizados com títulos (controle para componente não discricionário), e *dummy* relativa à tributação.

Espera-se que ganhos com títulos aumentem quando capital é reduzido (expectativa de coeficiente negativo). Quando à PDD, a expectativa de sinal depende se o objetivo é compensar ou reforçar o efeito da PDD no resultado; no primeiro caso (suavização), a expectativa é de sinal positivo, e, no segundo caso, de sinal negativo. As evidências (p.646) confirmam que os ganhos e perdas com títulos são usados para gerenciamento de capital, impostos e resultados, sendo que, em relação à PDD, verificou-se que emprego para suavização de resultados (compensar efeito da PDD no resultado). Quanto ao capital próprio, quando este se apresenta em nível baixo, os bancos revelaram-se mais propensos a vender ativos apreciados ou postergar a venda de títulos desvalorizados, confirmando o gerenciamento de capital por meio da venda de títulos. A

conclusão é que os bancos, nas decisões quanto à realização de ganhos e perdas com títulos, contrabalançam os custos e os benefícios relacionados ao gerenciamento de capital, resultados e impostos, levando ao entendimento de que o planejamento tributário pode ir muito além da simples minimização de impostos a pagar.

Bartov (1993) – momento da venda de ativos e suavização de resultados

Investigou se gestores manipulam resultados por meio do momento (*timing*) escolhido para a venda de ativos de longa maturação. Considerando a contabilização pelo custo histórico e que os gestores podem escolher o momento da venda, verifica-se que a diferença entre os valores de aquisição e de mercado será reconhecida no resultado quando da venda do ativo, configurando oportunidade de GR por meio da escolha do momento de alienação dos ativos.

Assume-se hipótese de correlação negativa entre o resultado com a venda de ativos e variações no resultado contábil (lucro líquido, excluído o efeito da venda de ativos). Utilizaram-se regressões *cross-sectional* para o período de 1987 a 1989, tendo os resultados com a venda de ativos como variável dependente e as variações anuais em lucros contábeis como variável explicativa.

As evidências obtidas são consistentes com a escolha do momento de venda de ativos contribuindo para a suavização de resultados: ganhos com a venda de ativos são significativamente mais altos para empresas exibindo decréscimos em lucros anuais, relativamente às que apresentam incrementos. Apesar de o procedimento contábil vigente ser de registro pelo custo histórico – diferentemente da marcação a mercado exigida para títulos para negociação e disponíveis para venda e derivativos não destinados a *hedge*, nas instituições financeiras –, entende-se que as evidências obtidas por Bartov constituem fundamento para a hipótese de que possa haver uso, nos bancos, da venda de títulos ou o “desfazimento” de posições com derivativos para fins de GR. Considere-se que ganhos e perdas não realizados de títulos, registrados no PL, também podem vir a ser utilizados para GR, caso ocorra alienação dos ativos, por exemplo (acrescente-se que este tipo de resultado é de natureza operacional, não extraordinária, constituindo instrumento de proveitosa conotação para o GR).

Cumpra citar que Poitras *et al* (2002:925), em estudo semelhante ao de Bartov para empresas de Singapura, confirmaram hipótese de suavização por meio da venda de ativos, constatando sinal negativo para a variável explicativa de resultado contábil.

Wahlen (1994) – conteúdo informacional da PDD em bancos

Examinou o conteúdo informacional e o impacto no preço de ações de três tipos de divulgações relacionadas a crédito: empréstimos vencidos e incobráveis (*non-performing loans*), baixas de crédito (*loan chargeoffs*) e PDD (*loan loss provision*). Verificou que gestores exercem discricionariedade sobre PDD, aumentando seus níveis quando as expectativas de fluxos de caixas futuros se elevam, evidência consistente com o GR. Conclui que, embora a PDD seja medida de perdas prováveis que reduzem o lucro, investidores interpretam o aumento em seu componente não discricionário como uma “boa notícia” relativamente às expectativas de fluxos de caixa futuros.

Na estimativa do componente não discricionário da PDD, tendo a PDD como variável dependente, empregou cinco variáveis independentes, incluindo a carteira de crédito.

Beatty et al. (1995) – Gerenciamento de capital e resultados em bancos

Objetiva avaliar se bancos agem discricionariamente sobre a PDD e outras transações, como venda de títulos, alterando sua magnitude e momento (*timing*), para gerenciar capital, resultados ou impostos⁴⁷. O sistema de cinco equações simultâneas utilizado conta com as variáveis dependentes: baixa de créditos, PDD, miscelânea de ganhos (MsG), ganhos com planos de pensão e emissão de títulos. Objetiva-se avaliar se há uso de cada modalidade no gerenciamento de capital, resultados, e impostos. MsG envolve oito itens, entre os quais os ganhos na venda de títulos são o principal componente (p.243,259). As equações da PDD e MsG apresentam, respectivamente, sete e oito variáveis explicativas, sendo que uma delas é o resultado contábil (antes de impostos e das cinco transações analisadas). Verifica-se, portanto, a utilização de variável explicativa relativa ao resultado contábil quando consta, como variável dependente, a PDD ou item relativo a resultados auferidos com TVM. Outro aspecto a destacar é que na estimativa do componente não discricionário dos ganhos com a venda de títulos, utiliza-se a variável independente indicativa do valor contábil dos títulos (p.243-244,260). Assim, verifica-se que o valor patrimonial da carteira de títulos é empregado como variável explicativa da variável dependente relacionada a resultado com TVM.

Evidências indicam que baixa de créditos, PDD, MsG e emissão de títulos são utilizados no gerenciamento de capital. Quanto ao GR (p.254), constatou-se que MsG (inclui

⁴⁷ Gerenciamento de capital consiste em ações discricionárias para manutenção de níveis mínimos de capital. Gerenciamento de impostos, relacionado ao planejamento tributário, enseja, por exemplo, a venda de ativos valorizados e reconhecimento dos lucros, quando há prejuízo líquido no período.

ganhos com venda de títulos) é utilizado com este propósito⁴⁸. No entanto, a PDD revelou-se não relacionada aos resultados contábeis, sugerindo que gestores não a utilizam, discricionariamente, para o GR. Por outro lado, empregando-se estimação por mínimos quadrados, concluiu-se que PDD é usada para GR.

O trabalho destaca que operações de crédito e TVM podem ser utilizadas não somente para o GR, mas, também, para gerenciamento de capital ou impostos, e que as decisões de GR referentes a crédito podem ser influenciadas pelas decisões relativas a TVM, e vice-versa.

Bowen et al. (1995) – divulgação financeira e reputação empresarial

Já foram apresentados aspectos gerais deste trabalho no capítulo II, item 3.5.3.

Investigam a relação entre escolhas contábeis (envolvendo avaliação de estoques e depreciação) e as demandas de clientes, fornecedores, empregados e credores de curto prazo. A hipótese é que a escolha de métodos contábeis é associada com a extensão com que a empresa depende das demandas de *stakeholders*. Utilizaram-se regressões *cross-sectional*, com variáveis divididas (ponderadas) por ativos totais. Assume-se que gestores possuem incentivos para divulgar resultados de modo a influenciar a avaliação dos *stakeholders* sobre a reputação da empresa.

Observa-se que alguns credores não possuem somas relevantes aplicadas em empresas, não havendo incentivos para análise aprofundada sobre as demonstrações financeiras. Este é um aspecto de interesse para o segmento bancário, pois os depositantes, de modo geral, a despeito de se interessarem pela reputação dos bancos, não se dão ao trabalho de analisar, com sofisticação, sua divulgação financeira.

Quanto às variáveis relativas às demandas de *stakeholders*, são de difícil análise conceitual e empírica. Para credores, objetivando representar sua importância para a empresa, utiliza-se o valor dos títulos de curto prazo divulgados no balanço. Registre-se que esta *proxy* não seria adequada para bancos, pois possuem diversos instrumentos de captação e têm nos recursos de terceiros o insumo básico para suas atividades. Para representar demandas de outros *stakeholders* (afora os especificados), utilizam-se gastos com publicidade, indicando a importância da reputação para a empresa.

Em suma: as demandas de *stakeholders* constituem importante fator explicativo das escolhas contábeis das empresas; *stakeholders* utilizam números contábeis divulgados para avaliar a reputação da empresa; gestores possuem incentivos para escolher métodos

⁴⁸ MsG é usado para GR e gerenciamento de capital, mas, prioritamente, para GR (p.256).

contábeis tendo em vista influenciar a reputação da empresa e melhorar termos de negociações com *stakeholders*; a força de tais incentivos varia em função da extensão com que as empresas (ou setores) dependem dos *stakeholders*.

Aproveitando estas conclusões, ao considerar que os bancos possuem grande dependência de recursos captados junto a terceiros e que a reputação é fator crítico para seu sucesso, entende-se haver fortes interesses por GR no setor bancário.

Ahmed et al. (1995) – PDD e gerenciamento de capital e de resultados em bancos

Usando amostra de 113 bancos no período de 1986 a 1995, constataram uso da PDD para gerenciamento de capital regulatório, mas não encontraram relação significativa entre PDD e resultados (antes da PDD), não se confirmando hipótese suavização de resultados. O modelo empregado apresenta, como variável dependente, a PDD (ponderada em relação às operações de crédito) e um conjunto de sete variáveis explicativas, sendo que a relativa aos resultados é dada pelo resultado contábil antes de impostos e PDD, dividido por ativos totais. O coeficiente estimado da variável de resultados (antes da PDD) apresentou valor positivo (0,01), mas não significativa.

Kim & Kross (1998) – mudança normativa e uso da PDD para GR em bancos

Avaliaram se a mudança nas normas de requerimento de capital, em 1989, provocou alteração nas estimativas de PDD por parte dos gestores bancários nos EUA. Na estimação da PDD, utilizaram oito variáveis independentes, incluindo LOAN (operações de crédito), CHLOAN (variação nas operações de crédito) e, para testar hipótese de suavização de resultados, DROA (retorno sobre ativos, ROA_t , deduzido da média de ROA_t para a amostra, indicando o desvio de retorno relativamente ao mercado). O coeficiente positivo para DROA confirmou hipótese de suavização por meio da PDD apenas para bancos com sólida base de capital. Resultados obtidos indicam que bancos com menor adequação de capital (*low capital banks*) reduziram nível da PDD tendo em vista gerenciamento de capital e resultados

Teoh et al. (1998) – empresas em fase de emissão de ações

Empresas em fase de emissão de ações têm interesse em que o preço de suas ações seja incrementado, tendo em vista o evidente benefício financeiro. Uma forma de buscar este objetivo é adotar práticas de GR, ajustando componentes discricionários do resultado para aumentar lucros nos períodos anteriores à oferta, impressionando os investidores. Este foi o objeto de estudo de Teoh *et al* (1998), que constataram que empresas utilizam

principalmente as acumulações discricionárias correntes para aumentar lucros no período anterior à oferta, vindo a apresentar, contudo, menores lucros e retornos no mercado acionário após a emissão. Utilizando regressões *cross-sectional*, documentou-se relação negativa entre acumulações discricionárias correntes anteriores à emissão e lucros e retornos de ações após a emissão. Em suma (p.79):

Embora o fluxo de caixa das operações seja declinante antes da oferta, os gestores das empresas emissoras divulgam altos e crescentes lucros por meio da gestão de acumulações discricionárias correntes. No ano da oferta, os lucros divulgados atingem um pico, a despeito do fluxo de caixa relativamente fraco, pois os gestores continuam a sustentar grandes acumulações discricionárias correntes positivas. Após a oferta, os altos lucros não podem mais ser sustentados, pois o fluxo de caixa das operações não aumenta suficientemente e os emissores não mais podem continuar apresentar grandes acumulações discricionárias. Os emissores com as mais altas acumulações discricionárias correntes no ano -1 [ano anterior à oferta] experimentam a maior queda no lucro líquido após a emissão.⁴⁹

Depreende-se que empresas efetivamente se engajam em práticas de GR em períodos anteriores à oferta de ações, o que se trata de um tipo de captação. Considerando que os bancos encontram-se em constante processo de captação, é razoável assumir que também utilizarão práticas de GR. Contudo, em decorrência da particularidade de “captação constante”, aliada à necessidade de manutenção de imagem de segurança e baixos riscos, considera-se a hipótese de suavização de resultados como mais apropriada relativamente à hipótese de aumento de lucros.

Outro aspecto a ser ressaltado (p.94), é que os investidores ingenuamente utilizam as informações de lucros apresentados pelas emissoras para extrapolar lucros futuros; são otimistas nas previsões e depois se decepcionam. A indicação é de um mercado imperfeito (não informacionalmente eficiente). Neste contexto, empresas têm estímulo à adoção de práticas de GR, tendo em vista a redução de custos de captação, cabendo aos reguladores analisar os custos da discricionariedade contábil, especialmente quando investidores possuem consideravelmente menos informação que emissores. Entende-se que estes comentários são pertinentes à indústria bancária, caracterizada pela realização de diversos tipos de captação e pelo sigilo de informações, que, em alguns casos, pode fomentar a assimetria informacional para com os depositantes.

⁴⁹ Texto no original: “Although cash flow from operations are declining prior to the offering, managing of issuing firms report high and improving earnings by managing discretionary current accruals. In the year of the offering, reported earnings peak despite relatively weak cash flow from operations because managers continue to take large positive discretionary current accruals. Post-offering, high net income cannot be sustained because cash flows from operations do not improve sufficiently and issuers can no longer continue to take large discretionary accruals. Issuers with the highest discretionary current accruals in year -1 experience the largest drop in net income after the issue.”

Barton (2001) – uso de derivativos e suavização de resultados

Observa que resultados contábeis são a soma de fluxos de caixa (FC) e apropriações de receitas e despesas (*accruals*) (resultados = FC + *accruals*). Logo, reduzir a volatilidade do FC reduz a volatilidade do resultado. O trabalho avalia em que extensão empresas fazem o *trade off* entre uso de derivativos e apropriações para controlar a volatilidade dos resultados. Como derivativos são usados para reduzir oscilações de resultados e FC (uso para *hedge*), hipótese é que derivativos e accruals servem como substitutos parciais para suavização de resultados. Não são substitutos “plenos”: não se escolhe utilizar um e não utilizar outro, mas uso de derivativos pode reduzir necessidade de uso das apropriações discricionárias no GR. Usando equações simultâneas, encontrou significativa associação negativa entre valores nocionais de derivativos e apropriações discricionárias, indicando que firmas com maior uso de derivativos apresentam menor nível de apropriações discricionárias, confirmando hipótese de que funcionam como substitutos parciais para a suavização de resultados.

Como resultados contábeis são constituídos por FC e *accruals*, a variância do resultado é função da variância dos FC, variância dos *accruals* e correlação entre FC e *accruals*:

$$\sigma^2_R = \sigma^2_{FC} + \sigma^2_A + 2 \rho \sigma_{FC} \sigma_A$$

Assim, para alterar a volatilidade dos resultados, gestores podem ajustar a volatilidade dos FC, a volatilidade das apropriações ou a correlação entre FC e apropriações. Os derivativos podem ser utilizados para reduzir a volatilidade dos FC ou dos *accruals*. Por este motivo é que derivativos podem funcionar como substitutos para o uso de *accruals* no GR. Saliente-se que apropriações de receitas e despesas, diferentemente dos derivativos, não afetam diretamente os FC. Resultados obtidos indicam que variável “derivativos” é negativamente associada com a volatilidade dos resultados, das apropriações e dos FC, o que é consistente com uso de derivativos para reduzir volatilidades dos FC e apropriações e, em conseqüência, dos resultados. Ressalte-se que se gestores usam derivativos para aumentar a volatilidade do FC (uso especulativo ou *hedge* ineficiente), podem ter que gerenciar apropriações em maior extensão para suavizar resultados. Neste caso, magnitudes dos derivativos e das apropriações discricionárias serão positivamente correlacionadas, configurando uso complementar para GR. Esta complementaridade não é considerada na pesquisa, pois Barton constatou correlação negativa entre o uso de derivativos e volatilidade dos FC, o que é consistente com o uso dos derivativos para *hedge* (redução de volatilidade).

Barton também registra que: é mais provável que grandes empresas usem derivativos; gestores usam derivativos e apropriações discricionárias para melhorar percepção de risco dos credores, o que aumenta a capacidade de endividamento; empresa com maior cobertura de analistas têm maior probabilidade de uso de derivativos; gestores selecionam políticas de gestão de riscos e de resultados conjuntamente; *hedging* e GR são difíceis de mensurar precisamente, de modo que erro de mensuração é inevitável.

O SFAS 133, norma do Fasn, requer que derivativos sejam apresentados a valor justo, com ganhos e perdas incluídos em resultados, a menos que derivativo seja qualificado como *hedge*. Barton observa que este procedimento aumenta a volatilidade dos resultados contábeis, tornando mais difícil divulgar resultados constantes. Com isto, o SFAS 133 pode resultar em menor uso de *hedge* (derivativos) e maior uso de apropriações discricionárias no GR. O SFAS 133 pode, portanto, incrementar o custo do uso de derivativos vis-à-vis apropriações discricionárias, o que sugere possíveis efeitos da norma nas estratégias de *hedge* e GR.

O estudo de Barton demonstra que a realização de operações com derivativos pode ter como propósito justamente a suavização de resultados. Diferentemente de uma operação de crédito, que não visa reduzir a volatilidade do resultado contábil, os derivativos podem ser empregados para este propósito, mitigando os efeitos de fatores relativos ao risco de mercado. Neste contexto, identifica-se a relevância de investigar se o uso de derivativos, pelos bancos, tem contribuído para a suavização de lucros.

Kanagaretnam et al. (2001) – PDD e suavização de resultados em bancos

Observam que a preocupação dos gestores quanto à estabilidade de emprego cria um incentivo para que estes suavizem resultados. Verificaram que bancos com desempenho corrente ruim e bom desempenho futuro esperado “emprestaram” resultados de períodos futuros, reduzindo PDD corrente. Entre bancos com bom desempenho corrente e desempenho futuro esperado ruim, houve prática de “estocar” lucros para períodos futuros, por meio do aumento da PDD e conseqüente redução do lucro corrente; constatou-se, adicionalmente, que neste segundo caso a necessidade de obtenção de financiamento externo é variável relevante para explicar diferenças na extensão da prática de suavização de resultados bancários. Outras variáveis, como a disponibilidade de mecanismo alternativo de suavização (escolha do momento da venda de títulos) e o fato de o banco ser ou não bem capitalizado não foram significantes na explicação de diferenças na suavização de resultados. Evidências confirmam que PDD é utilizada na

suavização de resultados e que a necessidade de financiamento externo tem influência sobre o componente discricionário da PDD.

No modelo de regressão, PDD é variável dependente e, entre as independentes, figuram os ganhos e perdas realizados com títulos para venda, o quociente “empréstimos/depósitos” (indicando necessidade por financiamento externo) e a variação na carteira de crédito.

Lobo & Yang (2001) – suavização de resultados em bancos por meio da PDD

Os autores citam que há evidências empíricas conflitantes nos estudos sobre GR. Testam hipótese de suavização de resultados por meio da PDD com emprego de diferentes metodologias (regressão específica para cada banco, regressão *cross-sectional* anual, regressão *pooled time-series cross-sectional* e dados em painel), confirmando existência de prática de suavização nas quatro modelagens empregadas.

O modelo de regressão adotado propõe-se a testar hipóteses de suavização, sinalização e gerenciamento de capital, empregando a PDD como variável dependente e conjunto de oito variáveis independentes, entre as quais figuram o lucro líquido antes da PDD e impostos (para teste da suavização) e, como variável de controle para componente não discricionário da PDD, a variação no valor das operações de crédito. Foi encontrada correlação negativa entre esta variável e a PDD, o que indica melhoria na qualidade dos créditos incrementais (p.233). Nas regressões específicas para cada banco, a variável “variação nas operações de crédito” não apresentou coeficiente significativo. Cabe também observar que foi obtida evidência (p.238) de que bancos de menor porte tendem a se engajar mais na prática de suavização relativamente aos bancos maiores. Nas quatro metodologias empregadas, confirmou-se a hipótese de suavização de resultados por meio da PDD (p.241-245). Nas regressões, a variável independente representativa do lucro pré-suavização (lucro antes da PDD), apresentou os seguintes coeficientes (e *p-values*): regressão específica para cada banco: 0,164 (0,001); regressão *cross-sectional* anual: 0,127 (0,0007); regressão *pooled cross-sectional*: 0,135 (0,0001); dados em painel: 0,154 (0,0001).

Shrieves & Dahl (2001) – suavização de resultados em bancos japoneses

Com amostra de 607 observações e período de análise de 1989 a 1996, verificaram que os bancos japoneses definem os ganhos com a venda de títulos e a PDD de maneira a suavizar os resultados. No sistema de equações simultâneas, objetivou-se avaliar, entre outros aspectos como gerenciamento de capital e tributário, em que medida os ganhos

com títulos e a PDD são utilizados para suavização de resultados. Foi propósito verificar se os ganhos com títulos são inversamente relacionados com o resultado não discricionário e se ganhos com títulos e PDD são complementares. Na hipótese de suavização, sugere-se que os ganhos com títulos são usados para amortecer o impacto de menores resultados não discricionários ou maiores provisões de crédito (PDD).

Na equação em que os ganhos com títulos (GAINS) constituem a variável dependente, constam 13 variáveis independentes, cabendo destacar: ROI, representando o resultado não discricionário ou “pré-gerenciamento”, dado pelo “lucro divulgado deduzido dos impostos, itens extraordinários, ganhos com títulos e PDD” dividido pelos ativos totais; PROV, representada pela PDD/ativos totais de início de período; e dLOANS, representando a variação anual na carteira de créditos/ativos totais de início de período.

Na equação em que a PDD é a variável dependente, cabe destacar, entre as 13 variáveis independentes: ROI (resultado “pré-gerenciamento”) e GAINS (ganhos & perdas com venda de títulos/ativos totais de início de período) e dLOANS.

Na equação de ganhos com títulos (R2 Ajustado de 0,5548), ROI e PDD apresentaram coeficientes de, respectivamente, -0,5896 (*p-value* 0,0001) e 0,5997 (*p-value* 0,0001), confirmando relação negativa entre GAINS e ROI. Conclui-se que o aumento de 1% no resultado não discricionário gera decréscimo de 0,59% nos ganhos com títulos, constatando-se também o uso de GAINS como fator de compensação do efeito da PDD.

Na equação da PDD (R2 Ajustado de 0,4008), ROI e GAINS apresentaram coeficientes, respectivamente, de 0,8264 (*p-value* 0,0001) e 1,4040 (*p-value* 0,0001), confirmando-se a relação positiva da PDD com o resultado não discricionário: a cada 1% de aumento no resultado contábil “pré-gerenciamento”, observa-se aumento de 0,83% na PDD. A conclusão é que a PDD e os ganhos com títulos são utilizados na suavização de resultados, sendo instrumentos complementares no GR.

Marquardt & Wiedman (2004) – contas específicas em contextos diferenciados

Examinaram a utilização de contas específicas no GR, como duplicatas a receber (DR), estoques, contas a pagar e depreciação. Defende-se que, dependendo da motivação da empresa, existem custos e benefícios diferenciados no uso de cada tipo de conta para o GR. Resultados indicam que: empresas no contexto de oferta de ações (interesse em aumentar preço das ações) preferem incrementar resultados com mecanismos que sugerem que lucros divulgados persistirão no futuro (itens recorrentes); DR constituem instrumento mais utilizado, apresentando níveis elevados em virtude do reconhecimento acelerado de receitas (mais do que a postergação de despesas), pois aumentos de

receitas tendem a ser avaliados com mais peso pelos analistas. Entre empresas em situação de *management buyout* (interesse de redução do preço das ações), verificou-se que DR apresentavam níveis reduzidos, pelo reconhecimento a menor de receitas. Empresas com objetivo de evitar a divulgação de lucros declinantes demonstraram-se menos preocupadas em apresentar lucros que pareçam permanentes, apresentando maior disposição para uso de métodos mais transparentes, como itens especiais (não recorrentes), bastante utilizados para aumentar resultados.

O trabalho contribui para o entendimento de que o mecanismo escolhido para GR depende dos custos associados à gestão de cada tipo de conta e dos benefícios advindos de cada contexto particular. A empresa pode preferir determinados mecanismos de GR, e de contas específicas, dependendo do contexto em que está inserida, e de suas motivações. Sugere-se (p.486) que futuras pesquisas podem tratar da função que acumulações específicas desempenham em outros contextos.

McNutt (2003) – provisão para devedores duvidosos em bancos norte-americanos

Propõe modelo de equações simultâneas para estudo das relações entre GR e variáveis como capital, risco, *performance* e governança corporativa, para o contexto de bancos norte-americanos com ações em bolsa. McNutt (p.19) justifica a não utilização de dados em painel pelo fato de haver fusões e falências durante período de pesquisa, o que prejudica a disponibilidade de dados necessários (para uso de dados em painel). Assim, para inclusão de todas as observações, propõe-se que dados sejam combinados (regressão *pooled*). A *proxy* de GR é a PDD discricionária, medida por meio de variação do modelo de Jones (1991), conforme segue:

$$LLP_{jt} / TA_{j,t-1} = \tau_0 (1 / TA_{j,t-1}) + \tau_1 (\Delta \text{Loans}_{jt} / TA_{j,t-1})$$

LLP (*loan loss provision*) = PDD do banco j no tempo t;

$TA_{j,t-1}$ (*total assets*) = ativos totais do banco j, no tempo t – 1;

ΔLoans_{jt} = Variação na carteira de créditos do banco j em t (entre t-1 e t);

Observa-se que variáveis são divididas (ponderadas) pelo ativo total, para evitar efeito escala.

Utiliza-se a variação nas operações de crédito com base no entendimento de que a PDD é função também dessa variável. Verifica-se que, quando variável dependente é a PDD, pode-se adotar, como variável explicativa, a variação nas operações de crédito.

CAPÍTULO III – CONTABILIDADE BANCÁRIA

1. Introdução

Este capítulo discute as oportunidades de GR no âmbito dos procedimentos de contabilização das operações de crédito, TVM e derivativos, entre as instituições financeiras atuantes no Brasil, cuja base normativa advém do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil. Para esta discussão, é relevante o entendimento sobre as normas de contabilização vigentes no SFN, descritas no **Apêndice 1**.

Também são discriminadas, neste capítulo, contas (rubricas) utilizadas nos testes empíricos realizados, cujos resultados são apresentados no capítulo V.

Particularidades das instituições financeiras e do ambiente brasileiro

As IF, pelas particularidades que as caracterizam, tanto operacional como contabilmente, não são, na maioria das vezes, contempladas nos estudos sobre GR. Operam em mercado extremamente regulamentado, com normas que refletem preponderantemente as demandas do ambiente regulatório e tributário.

Outras especificidades do mercado de capitais brasileiro – enorme concentração de propriedade, com poucos acionistas controlando a totalidade do capital votante, inexistência de verdadeiras *public companies*, falhas institucionais na proteção ao investidor minoritário e relevância do mercado bancário no crédito empresarial –, cooperam conjuntamente para a diminuta demanda da informação contábil como redutora da assimetria de informações entre *insiders* e público externo.

Considerando as especificidades do ambiente institucional de cada país, bem como os diferentes graus de desenvolvimento econômico, e diante da necessidade de que a pesquisa contábil assuma contornos nacionais, respondendo a questões e atendendo a demandas mais ligadas à realidade de cada nação, entende-se como recomendável a realização de estudos que tratem de aspectos pertinentes, por exemplo, ao sistema financeiro brasileiro.

As características discricionárias da contabilidade não são uniformes, mudando em função do país e de sua realidade institucional e cultural. Quanto ao SFN, há também particularidades que oferecem campo fértil para a investigação contábil no contexto da metodologia positiva de pesquisa⁵⁰.

⁵⁰ Diferentemente da linha normativa, em que opiniões assumem papel destacado, a metodologia positiva é fundamentalmente baseada em observações da realidade e no teste empírico de hipóteses.

Neste contexto, este trabalho objetiva realizar investigação sobre a utilização da discricionariedade contábil por parte das IF em atuação no Brasil. Espera-se iniciar processo de preenchimento de um campo de pesquisa até então pouco explorado, pois, além de se tratar de IF, estarão sendo focalizadas, além das operações de crédito, as áreas de TVM e derivativos, na esfera de operações de tesouraria.

Objeto de pesquisa

Os resultados contábeis podem ser gerenciados por meio de diferentes instrumentos, como a mudança de procedimentos contábeis (depreciação acelerada para linear ou PEPS para UEPS, na avaliação de estoques), a discricionariedade dos gestores relativamente às apropriações de receitas e despesas, e, também, por meio da efetiva realização de operações, como a venda de títulos em momento considerado oportuno. Para Beatty *et al* (1995:234), há incentivos para que os gestores bancários manipulem tanto *accruals* como o momento de transações como a venda de ativos. Segundo Moyer (1990:124), os gestores podem ajustar, ao final do ano, as apropriações de receitas e despesas (*accruals*), mas não os fluxos de caixa, cabendo observar que ajustes sobre a provisão para créditos não afetam os fluxos de caixa, enquanto que os ganhos e perdas decorrentes da venda de títulos têm impacto sobre o caixa.

Quanto ao objeto de estudo deste trabalho, Collins *et al* (1995:268) observam que tanto as provisões de crédito (PDD) como os ganhos e perdas com títulos podem ser empregados no gerenciamento e suavização de resultados: “espera-se que baixos (altos) níveis de resultados correntes não discricionários motivem os gestores a realizar ganhos (perdas) com títulos e diminuir (aumentar) a PDD.”⁵¹ Scholes *et al* (1990) encontraram evidências de gerenciamento de capital, impostos e resultados por meio das transações com títulos. No que se refere aos derivativos, Barton (2001) constatou que empresas podem utilizá-los para suavização de resultados, e que, neste caso, há menor necessidade de emprego de apropriações discricionárias para o gerenciamento de resultados contábeis.

No caso de operações de crédito, conforme já discutido no item 3.2 do capítulo II, o valor da PDD (despesa de provisão para devedores duvidosos) é definido em função do julgamento do gestor quanto ao risco dos empréstimos concedidos. Há oportunidade, portanto, para a ação discricionária do gestor nos ajustes realizados em ativos por meio da provisão estabelecida, com impacto nos resultados. Para Moyer (1990:125-126), os

⁵¹ Texto no original: “low (high) levels of nondiscretionary current earnings are expected to encourage managers to realize investment security gains (losses) and to decrease (increase) the loan loss provision.”

gestores bancários possuem discricionariedade sobre as operações de crédito, podendo acelerar ou postergar a venda de créditos (interferindo no momento de reconhecimento de ganhos e perdas), classificar uma operação como não passível de apropriação de rendimentos (*nonaccruing*) mais cedo do que exigido pelas normas, ou mesmo emprestar recursos adicionais a um devedor, garantindo a continuidade dos pagamentos e a apropriação de rendimentos; quanto à PDD, especificamente, Moyer observa que, pelo fato de o gestor usar julgamento em sua definição, é considerada item passível de ajuste ao final do ano (*adjustable at year-end*).

No que se refere aos TVM, identificam-se possibilidades de GR na classificação dos títulos adquiridos, na marcação a mercado, bem como nas decisões quanto à venda de títulos (incluindo a escolha quanto ao momento da alienação). Quanto à marcação a mercado, além do aspecto relativo à escolha do critério de marcação e da medida para valor de mercado, cabe reconhecer que, em diversos casos, não há preço de mercado disponível⁵², sendo necessário estimar o valor justo (*fair value*) por meio de modelo de precificação que, além de envolver premissas, pode ensejar estimativas subjetivas. Cumpre observar, contudo, que quando não há valor de mercado, o valor justo, a ser estimado, deve guardar relação com o fluxo de caixa a ser realizado ou já realizado (no passado). Não se trata, portanto, de medida subjetiva e desprovida de relação com valores já financeiramente realizados ou a serem realizados. O valor justo pode ser entendido como o montante pelo qual um ativo poderia ser transacionado, ou um passivo quitado, entre partes conhecedoras do assunto (igualmente bem informadas sobre o objeto de negociação) e dispostas a negociar em uma transação sem favorecimentos. Verifica-se, pela definição, que a medida de valor justo guarda relação com o fluxo de caixa (montante pelo qual um ativo pode ser *transacionado* ou um passivo *quitado*). Mesmo quando se requer o uso de modelo de avaliação para estimativa, a medida de valor pode ser obtida com razoável confiança quando baseada, por exemplo, em dados de mercados ativos e premissas consideradas apropriadas e consistentes. Considerando que o valor justo trata-se de uma medida que, em seu processo de estimativa, remete a fluxos de caixa (a serem realizados ou mesmo já realizados no passado), e que deve estar vinculada a um valor que, conforme estimativas e previsões realizadas, será ou deverá efetivamente ser recebido ou pago pela empresa,

⁵² A cotação de preço publicada em um mercado ativo é usualmente reconhecida como melhor evidência de valor justo.

não se pode defender que seja uma medida caracterizada pela subjetividade e desprovida de elementos objetivos e verificáveis.

Para Moyer (1990:126), o gestor pode divulgar vários níveis de perdas ou ganhos com TVM, dependendo dos títulos que seleciona para venda. Pelo fato de que títulos podem ser vendidos com relativamente pouco esforço, os ganhos e perdas com a venda de TVM são considerados itens sujeitos a ajuste discricionário do gestor ao final do ano. Segundo Shrieves & Dahl (2001:1224), o momento de realização de ganhos e perdas com títulos é elemento de discricionariedade dos gestores bancários, mas a realização de ganhos não transmite nova informação aos investidores, uma vez que os ganhos não realizados são divulgados nas demonstrações contábeis.

Com os derivativos, além das oportunidades relativas à classificação e à marcação a mercado, a própria decisão de realizar uma operação com derivativo pode ter como principal motivação o GR. Isto porque os derivativos podem ser usados com diferentes propósitos, como especulação (busca de ganhos a curto prazo) ou *hedge* (proteção, tendo em vista reduzir possibilidades de perda e evitar oscilações nos resultados).

Pelo exposto, percebe-se que, no caso de operações de crédito, as oportunidades de GR advêm, fundamentalmente, da ação discricionária do gestor. Já no caso de TVM e derivativos, as oportunidades, além de envolverem a classificação e a marcação a mercado, remetem à efetiva realização de operações com estes instrumentos, seja a venda de títulos em momentos considerados oportunos, para incrementar lucros do período, ou o fechamento de contratos de derivativos destinados à redução de possíveis perdas, com efeitos sobre a volatilidade dos resultados contábeis divulgados.

Poitras *et al* (2002:903) observam que transações como a venda de ativos, diferentemente de ações discricionárias sobre a PDD ou mudança de critérios contábeis, não possuem apenas efeitos contábeis, mas, também, conseqüências econômicas e financeiras, o que é corroborado por Kato *et al* (1998:5). Assim, não é tão simples afirmar se uma empresa vende ativos pelos efeitos contábeis ou pelas motivações econômicas, como o objetivo de auferir lucros em momento de alta dos títulos. Embora seja possível gerenciar resultados por meio do momento da venda de ativos, a motivação contábil pode ser pequena relativamente aos interesses econômicos envolvidos. Esta discussão lança luz sobre o fato de que o GR por meio de transações como a venda de títulos e a negociação com derivativos pode apresentar outras motivações, além das relativas aos efeitos contábeis gerados. Neste sentido, há “hipóteses competitivas”, de modo que se o GR é constatado, pode ser difícil determinar

qual a motivação mais relevante, se a contábil ou a econômica. Se constatada, por exemplo, a relação negativa entre resultados com derivativos e o resultado contábil (antes dos derivativos), há possibilidade de que os derivativos estejam sendo negociados com finalidade de suavização de resultados (motivação contábil) ou que os derivativos estejam sendo utilizados efetivamente para hedge, tendo-se em vista os efeitos econômicos e financeiros para a empresa.

Um exemplo do uso de transações com títulos pode ser dado no caso de empresa, que experimentando decréscimo em seu lucro contábil, decide vender títulos com ganhos não realizados registrados no PL. Com isto, aproveita-se o efeito contábil do ganho na venda do título para aumentar-se o lucro divulgado, mas também são gerados efeitos econômicos relacionados à mudança patrimonial e à entrada de caixa.

Importante considerar que as decisões relativas à PDD, TVM ou derivativos, com propósito de GR, podem ser interdependentes. Se há forte restrição de GR em uma área, como TVM, pode-se recorrer à outra modalidade, como PDD, para se alcançar o resultado desejado. Esta visão é corroborada por Beatty *et al* (1995:232), que constataram interações entre decisões contábeis (discricionariedade sobre *accruals*) e de investimento (como venda de títulos): a limitação na capacidade dos gestores para escolher estrategicamente o momento da venda de títulos com objetivo de GR (uma decorrência da introdução da marcação a mercado⁵³), pode simplesmente induzir à substituição no instrumento usado para GR, lançando-se mão de forma alternativa, como postergar despesas de PDD. Outra constatação (p.258) é que a decisão de venda de títulos para GR é determinada conjuntamente com outras decisões, como a relativa à PDD; há interdependência nas decisões, de maneira que o nível da PDD depende do volume de ganhos realizados por meio da venda de títulos. Note-se que a introdução da marcação a mercado para títulos pode ter conseqüências talvez não previstas pelos reguladores: remover a discricionariedade em uma área pode acarretar maior ação discricionária em outra. Deste modo, os autores afirmam que a contabilização de títulos a valor justo pode incrementar o uso discricionário da PDD.

Neste contexto, vale citar evidências obtidas em outras pesquisas. Zenderski (2005) verificou que conglomerados financeiros constituem parcela discricionária de PDD com a finalidade de GR, empregando, como complemento ao gerenciamento por meio da

⁵³ Com a introdução da marcação a mercado (MtM), pode-se reduzir possibilidades de impactar resultados com base na venda de títulos valorizados, da forma realizada quando do registro pelo custo histórico acrescido de apropriação de rendimentos. O procedimento vigente, de MtM para títulos destinados à negociação, já incorpora no resultado, imediatamente, as variações no valor de mercado.

PDD, os ganhos e perdas não realizados de títulos para negociação. Collins *et al* (1995) encontraram evidências de GR, no segmento bancário, por meio das despesas de PDD e ganhos e perdas com títulos (*security gains and losses*).

2. Contabilização de operações de crédito

Conforme mencionado no capítulo I, a maior parte dos estudos envolvendo bancos focaliza o GR por meio da provisão para devedores duvidosos (PDD), não contemplando, normalmente, outras modalidades operacionais.

As operações de crédito podem ser consideradas como a principal modalidade de aplicação dos recursos bancários. Para Beaver & Engel (1996:177), a PDD é o principal *accrual* do setor bancário; Segundo Kanagaretnam *et al* (2001:1), trata-se, para a maioria dos bancos, do maior *accrual*, cumprindo papel significativo na suavização de resultados.

Com base nos princípios de contabilidade, entende-se que as empresas devem realizar provisão que garanta que o valor das contas a receber represente a efetiva expectativa dos gestores quanto ao futuro recebimento dos créditos. A estimativa de provisão, no balanço, deve produzir um valor líquido de contas a receber que apresente adequação ao valor realizável. Assim, deve a PDD refletir a avaliação gerencial corrente quanto ao nível futuro de perdas na carteira de crédito, conforme preconizado pelas normas e princípios contábeis (conservadorismo, realização de receita e confrontação com despesas). A PDD, contudo, é caracterizada por envolver discricionariedade contábil em sua definição (McNutt, 2003:1), aspecto já discutido no capítulo II (item 3.2).

McNichols & Wilson (1988:1,7) observam que, na ausência de GR, o montante da PDD deve garantir que o valor líquido das contas a receber represente a expectativa dos gestores quanto ao futuro recebimento de créditos. Esta é a realidade esperada quando seguidos os princípios de contabilidade. Disto decorre que a diferença entre a provisão divulgada e aquela definida de acordo com os princípios contábeis pode ser considerada acumulação discricionária (*discretionary accrual*). No caso de ausência de GR, uma variação na PDD só seria observada em virtude de mudanças na realidade econômica, como alterações na condição de crédito dos tomadores.

McNichols & Wilson (1988:19) assumem, como premissa básica, que é possível aos gestores manipular a PDD, observando que isto não seria factível se a provisão fosse estabelecida como um percentual fixo sobre as vendas ou como função de outro item observável a auditores e usuários externos. Mas, como a provisão requer julgamento, entende-se que os gestores possuem discricionariedade na definição de seu valor.

Para Cornett *et al* (2006:2), os gestores bancários possuem discricionariedade quanto ao tamanho da PDD registrada a cada período, de modo que em períodos de baixos resultados em outras áreas do banco, os gestores podem postergar o registro de provisões para aumentar o lucro e vice-versa.

Se perdas são prováveis e podem ser razoavelmente estimadas, deve ser registrada despesa de modo a aumentar a provisão constante do balanço e reduzir o lucro divulgado. Considerando que gestores possuem informação privativa quanto aos riscos da carteira de crédito, e que a estimativa de perdas requer julgamento (envolvendo aspectos subjetivos), entende-se que os gestores podem exercer discricionariedade quanto ao momento de registro de despesas de PDD (Wahlen, 1994:457).

Cabe observar, contudo, que o componente discricionário da PDD é objeto de detalhada regulamentação no sistema financeiro, não estando suscetível tão somente à análise subjetiva. No caso do SFN, é apresentada, no Apêndice 1, visão geral sobre as normas de registro e avaliação contábil. Apesar da existência de regulamentação, e de fiscalização, entende-se que não se elimina a hipótese de GR por meio da PDD.

Em função da importância das operações de crédito para as IF, dada a sua significativa representatividade relativamente ao PL, a mensuração e a divulgação adequadas da PDD constituem aspecto de grande relevância para que os usuários das demonstrações financeiras possam realizar avaliação correta de riscos e sobre a capacidade do banco honrar compromissos com depositantes (Niyama & Gomes, 2005:54-55).

McNichols & Wilson (1988:17-18) definem o mecanismo de contabilização das operações de crédito da seguinte maneira:

$$\text{PROVISÃO NO INÍCIO DE PERÍODO} + \text{DESPESA DE PROVISÃO} - \text{BAIXAS} = \text{PROVISÃO FINAL}$$

Necessário diferenciar a provisão que consta do balanço e que funciona como conta redutora do ativo créditos, e a provisão com natureza de despesa. Os autores referenciam estas duas provisões, respectivamente, como *allowance for bad debts* e *provision for bad debts*. Assim, a provisão final constante do balanço é dada pela provisão inicial (balanço), acrescida da despesa de provisão contabilizada no período (PDD), deduzida das baixas (reduções relativas aos créditos excluídos do patrimônio), sendo a PDD definida como a despesa reconhecida a cada período em função dos créditos que se espera não receber.

McNichols & Wilson (p.19-20) ainda sugerem maior probabilidade de manipulação material na PDD, e não nas “baixas” (*write-offs*), observando que estas são

acompanhadas de perto pelos auditores e têm seu valor definido de forma “mecânica”, não subjetiva, considerando critérios mais simples como o número de dias de atraso. Quanto às evidências empíricas, Fuji (2004) e Zenderski (2005), para os bancos atuantes no Brasil, e Collins *et al* (1995), para bancos nos EUA, constataram relação positiva entre PDD e resultado contábil, confirmando hipótese de suavização por meio da PDD. Beatty *et al* (1995:254), empregando equações simultâneas, não confirmaram hipótese de suavização (apenas com estimação por mínimos quadrados verificou-se uso de PDD para suavização). Aproximadamente dois terços dos bancos analisados por Collins *et al* (1995:279) divulgaram despesas de PDD menores (maiores) em anos com resultados não discricionários baixos (altos), o que é consistente com bancos suavizando resultados no decorrer do tempo. Scholes *et al* (1990:646) constataram relação positiva entre ganhos com a venda de títulos e PDD, o que indica utilização das transações com títulos para compensar efeito da PDD nos resultados divulgados (*income smoothing*). Kanagaretnam *et al* (2001) verificaram que bancos com desempenho corrente ruim e bom desempenho futuro esperado “emprestaram” resultados de períodos futuros, reduzindo PDD corrente; entre bancos com bom desempenho corrente e desempenho futuro esperado ruim, houve prática de “estocar” lucros para períodos futuros, por meio do aumento da PDD e conseqüente redução do lucro corrente; constatou-se, adicionalmente, que neste segundo caso a necessidade de obtenção de financiamento externo é variável relevante para explicar diferenças na extensão da prática de suavização de resultados bancários.

3. Contabilização de operações com TVM

3.1 – Introdução

No que se refere aos TVM, identificam-se possibilidades de GR na classificação dos títulos adquiridos, na marcação a mercado, bem como nas decisões quanto à venda de títulos (incluindo a escolha quanto ao momento da alienação).

Na classificação de títulos, práticas de GR podem ser empregadas pelo fato de os procedimentos de avaliação serem diferenciados em função da categoria em que um título é classificado. Assim, dependendo da classificação adotada, impacta-se o resultado de forma diferente. Sobre isso, vale citar Fuji (2003:52):

O gerenciamento de resultados pode ocorrer ao se classificar um papel numa categoria quando na realidade deveria estar em outra categoria. Se um banco, por exemplo, deseja mostrar um lucro numa carteira de títulos, pode declarar que são papéis para os quais vai esperar o vencimento - digamos títulos federais que vão vencer dentro de alguns anos - e registrar custo mais juros proporcionais, superior ao valor de mercado.

Ao deixar de "marcar a mercado", o banco "esconde" um prejuízo embutido na carteira de títulos. A manipulação de classificação, uma vez que ela permite tratamentos contábeis de reconhecimento de receitas em momentos distintos, pode proporcionar gerenciamento de resultados.

Zenderski (2005:17) também defende a possibilidade de GR por meio de TVM:

Os ganhos ou perdas não realizados decorrentes da avaliação da carteira a valor de mercado (...) podem ser utilizados pelas instituições financeiras com a finalidade de gerenciamento de resultados. Isso pode ocorrer por meio da manutenção, na categoria "para negociação", dos títulos cujos ganhos ou perdas não realizados têm atendido ao interesse dos gestores, no que se refere ao impacto sobre os resultados do período, ou da reclassificação para essa categoria, dos títulos registrados como "disponíveis para venda", visando reconhecer no resultado os ganhos ou perdas não realizados registrados em conta destacada do patrimônio líquido.

Quanto à marcação a mercado, há espaço para GR nas escolhas do critério de marcação e da medida para valor de mercado. A escolha de medidas que resultam em valores mais elevados para ativos pode impactar positivamente os resultados. Um exemplo seria a escolha de cotações de fechamento de ações, ao invés de cotações médias, o que poderia resultar em valor mais alto ou mais baixo para os ativos. Além deste aspecto, cabe reconhecer que, em diversos casos, não há preço de mercado disponível, sendo necessário estimar o valor justo (*fair value*) por meio de modelo de precificação que, além de envolver premissas, pode ensejar estimativas subjetivas.

As situações em que se requer o uso de algum modelo para estimativa de valor justo não se restringem aos casos em que não há cotação de mercado disponível. Há situações em que há cotação disponível, mas esta não é representativa do "real" valor de mercado, não sendo adequada a sua utilização como medida de valor justo. Isso pode ocorrer quando houve uma negociação isolada e não representativa com debêntures, por exemplo, título que, a propósito, ainda não possui mercado secundário desenvolvido no Brasil. Neste caso, há cotação disponível, mas esta pode não representar fielmente um valor considerado justo, que seria amplamente aceito em eventuais negociações envolvendo outros participantes do mercado. Esta situação pode também ser observada quando a negociação é realizada por partes relacionadas, podendo envolver preços não considerados confiáveis no que se refere à representação da oferta e demanda pelo ativo no mercado.

Dechow *et al* (1996:10), em estudo sobre empresas identificadas como tendo violado padrões contábeis, relata que, dos 92 casos de manipulação identificados, três referem-se à avaliação a maior de títulos para negociação (*overstatement of marketable securities*). Trata-se de evidências de utilização da avaliação de títulos para o GR.

Quanto aos ganhos auferidos na venda de títulos, Beatty *et al* (1995:254) constataram que são utilizados para GR em bancos, bem como para o gerenciamento de impostos. Isto pode ser consistente com hipótese de suavização: quando há grande lucro, pode-se aproveitar para vender títulos com perdas não realizadas, reduzindo-se lucro contábil, o que enseja menor pagamento de impostos; quando há prejuízo, bancos podem aproveitar para vender ativos com ganhos não realizados, para melhorar resultado. Ressalte-se que, conforme evidências obtidas por Scholes *et al* (1990), os gestores bancários, nas decisões quanto à realização de ganhos e perdas com títulos, contrabalançam os custos e os benefícios relativos ao gerenciamento de resultados, capital e impostos.

Sobre a possível utilização da venda de ativos para suavização de resultados, pode-se considerar que, se uma IF apurou lucro acima do esperado (com variação positiva elevada em relação ao ano anterior), gestores podem decidir vender títulos com perdas não realizadas (assumindo que acreditem que estas perdas não serão revertidas, pelo menos a curto prazo). No caso de apuração de lucro abaixo do esperado, a decisão seria pela venda de títulos com ganhos não realizados e manutenção de títulos com perdas não realizadas, para mitigar variação negativa nos lucros contábeis.

Deve-se esclarecer que a validade da hipótese de suavização de resultados não é incompatível com o fato de a maioria dos resultados com a venda de TVM poder ser positiva⁵⁴. Para a confirmação da suavização, não é necessário que, quando o lucro contábil (excluído deste o resultado com TVM) aumenta, seja verificado um prejuízo na venda de títulos. O que acontece, é que quando o lucro contábil apurado está acima do esperado (ou com variação positiva anormal), pode haver tendência à apresentação de um resultado com TVM inferior ao patamar de outros períodos (em que o lucro contábil não foi acima do esperado). Bartov (1993:850) constatou esta realidade no caso de venda de ativos de longa maturação para suavização de resultados.

Os gestores bancários demonstram preocupação com o lucro e o capital divulgados, os quais são acompanhados por acionistas, investidores e reguladores. Se gestores (*insiders*) possuem melhor informação do que os fornecedores de capital sobre o valor dos ativos, podem considerar proveitoso transmitir ao mercado tal informação, especialmente em momentos em que há necessidade de novas fontes de capital. Segundo Scholes *et al* (1990:641), uma das formas de transmitir a informação é vender os ativos, o que constitui mais um argumento em favor da ação discricionária dos

⁵⁴ Kato *et al.* (1998:6) verificaram que, em amostra de 89 bancos no Japão, durante 11 anos (1982 a 1992), as médias *cross-sectional* de ganhos e perdas em transações com títulos foram todas positivas.

gestores relativamente à venda de títulos, tendo em vista o gerenciamento de resultados e os objetivos da política de divulgação (*disclosure*).

Outro aspecto é que as diferentes composições dos ativos das empresas implicam variações na capacidade de engajar-se em práticas de GR (Poitras *et al*, 2002:907). Considerando que nos ativos dos bancos atuantes no Brasil há significativos montantes aplicados em TVM, especialmente títulos públicos federais, identifica-se contexto favorável, no segmento bancário, para o uso de títulos no GR.

Quanto às evidências empíricas, Collins *et al* (1995:277) constataram uso de ganhos e perdas com títulos no GR, com relação negativa entre este item e o resultado contábil (pré-suavização). Beatty *et al* (1995) verificaram que ganhos com venda de títulos são usados no GR. Zenderski (2005) concluiu que ajustes a valor de mercado de títulos para negociação são utilizados como instrumento complementar à PDD, no GR. Scholes *et al* (1990) obtiveram evidências de utilização de ganhos e perdas com títulos para fins de gerenciamento de resultados, capital e impostos, verificando que as transações com títulos são utilizadas também para a suavização de resultados. Kato *et al* (1998:13) concluíram, com base em amostra de 89 bancos atuantes no Japão, entre 1982 e 1992, que os ganhos e perdas em transações com títulos constituem fonte indispensável de discricionariedade na gestão dos resultados bancários. Kanagaretnam *et al* (2001:18) concluíram que gestores bancários utilizam a PDD para suavização de resultados e que, a necessidade de obtenção de financiamento externo é variável relevante para determinação do grau de suavização por meio do componente discricionário da PDD; por outro lado, a escolha do momento da venda de títulos, definida pelos autores como mecanismo alternativo de suavização, não apresentou resultados significativos na explicação de diferenças (*cross-sectional*) na extensão da prática de suavização.

3.2 – Oportunidades de GR na contabilização de TVM

São identificadas diferentes formas possíveis de GR na contabilização de TVM, com procedimentos normativos estabelecidos pela Circular 3.068 (descrita no Apêndice 1). Há possibilidade de gerenciamento de resultados a partir da classificação de TVM ou da definição dos valores utilizados para o ajuste pelo valor de mercado.

A primeira possibilidade envolve práticas de classificação e reclassificação de TVM com o objetivo de impactar os resultados, considerando que cada categoria possui critério específico de registro e avaliação, com ou sem impacto no resultado do período. Nesta forma de GR, um banco poderia, por exemplo, reclassificar títulos disponíveis

para venda (DPV) para a categoria negociação, tendo em vista afetar o resultado do período.

O GR a partir dos valores utilizados para o ajuste pelo valor de mercado consiste em adotar valores de mercado mais altos quando se quer aumentar o resultado e valores mais baixos quando se intenciona a redução do resultado. Esta possibilidade origina-se do fato de que, em diversos casos, o valor de mercado pode não ser estabelecido de forma estritamente objetiva, podendo ser necessária utilização de algum modelo para estimação do valor de mercado, o que enseja certo grau de subjetividade. Além disso, vale mencionar que, mesmo quando há cotação de mercado disponível, pode haver opções de escolha entre valor médio de negociação, de abertura ou de fechamento, o que também enseja possível alteração de resultados a partir da medida escolhida.

Cumprе reconhecer a dificuldade em determinar, em um trabalho de pesquisa, se as instituições estão adotando valores de mercado mais altos ou mais baixos no objetivo de impactar o resultado em um sentido desejado. O que se pode avaliar é se os ajustes estão influenciando positiva ou negativamente o resultado, havendo dificuldade, contudo, em definir se os parâmetros de mercado utilizados para o ajuste estão sendo artificialmente mais altos ou mais baixos.

Importante considerar que, no caso dos títulos para negociação, o impacto no resultado, a partir do ajuste a valor de mercado, é imediato, enquanto que, no caso dos títulos DPV, o que se obtém é um “estoque” de ganhos ou perdas não realizados no PL, o qual poderá futuramente ser utilizado para o GR, sendo necessário, para tanto, a venda dos títulos ou a reclassificação para outra categoria. Cabe registrar que o ajuste a valor de mercado deve ser realizado no mínimo por ocasião dos balancetes e balanços. Ressalte-se que, no artigo 2º da Circular, afirma-se que títulos para negociação e DPV devem ser ajustados pelo valor de mercado, mas não se especifica com detalhes o que é valor de mercado, como calculá-lo, de que fonte obtê-lo. O que se determina é que a metodologia de apuração do valor de mercado é de responsabilidade da IF, devendo ser estabelecida com base em critérios consistentes e passíveis de verificação.

Considerando a possibilidade de estimação do valor provável de realização mediante modelo de precificação, verifica-se que há espaço para a discricionariedade no que se refere ao valor de mercado a ser adotado no ajuste dos títulos para negociação e DPV. Mas também é requerida a existência de critérios consistentes e passíveis de verificação, e a imparcialidade na escolha de taxas a serem utilizadas para a estimação dos valores prováveis de realização. Tais exigências mitigam a discricionariedade dos gestores na

definição dos valores a serem utilizados para o ajuste. No entanto, para que a avaliação dos TVM a valor de mercado seja efetivamente imparcial, assume importância a ação eficiente da auditoria e da fiscalização relativamente às práticas adotadas.

Apesar de a norma brasileira mencionar apenas o termo valor de mercado, o que se estabelece, na realidade, é o ajuste pelo valor justo, sendo o valor de mercado, quando disponível, o parâmetro adotado. E é na estimação do valor justo, pela subjetividade implícita, que se identifica oportunidade para a ação discricionária dos gestores no sentido de atender aos interesses das instituições financeiras.

Quanto aos ganhos ou perdas não realizados, registrados no PL, devem ser transferidos para o resultado do período quando da venda definitiva dos títulos. Observa-se espaço para a ação discricionária da IF, que, no intuito de afetar o resultado do período, positiva ou negativamente, pode avaliar o impacto que seria causado, no resultado do período, no caso de venda de parte ou totalidade dos títulos DPV, com a conseqüente transferência de ganhos ou perdas não realizados para as contas de resultado. Se houver, por exemplo, interesse em aumentar o resultado, podem ser vendidos títulos DPV com significativos ganhos não realizados. Por outro lado, se não há intenção de afetar o resultado positivamente, não serão vendidos títulos com significativos ganhos não realizados ou poderão, ainda, ser vendidos títulos com perdas não realizadas, as quais ocorrem quando valores de mercado são inferiores aos contábeis.

Os rendimentos produzidos pelos TVM, independentemente da categoria em que classificados, devem ser computados diretamente no resultado do período. Todos os TVM têm seus rendimentos incorporados ao resultado do período; mas, no caso dos títulos para negociação e DPV, requer-se, adicionalmente, o ajuste pelo valor de mercado, computando-se a valorização ou desvalorização em contas de resultado, quando títulos para negociação, ou em conta destacada do PL, quando títulos DPV.

A reclassificação de títulos é permitida nos balanços semestrais, mas há regras para esta prática, cabendo destacar:

✓ A transferência de categoria deve levar em conta a intenção e a capacidade financeira da instituição e ser efetuada pelo valor de mercado do título.

As transferências são efetuadas, portanto, pelo valor de mercado do título.

✓ Na transferência da categoria negociação para as demais, não é admitido o estorno dos valores já computados no resultado decorrentes de ganhos ou perdas não realizados.

Quando há transferência de títulos para negociação para outra categoria, não se admite o estorno de valores que já afetaram o resultado anteriormente. Disso depreende-se que a

transferência de títulos a partir da categoria negociação não é instrumento eficaz para o gerenciamento de resultados, especialmente a curto prazo.

✓ Na transferência da categoria DPV, ganhos e perdas não realizados (no PL) devem ser reconhecidos no resultado do período: imediatamente, quando para a categoria negociação ou em função do prazo remanescente até o vencimento, quando para a categoria mantidos até o vencimento.

A reclassificação de títulos DPV para a categoria negociação revela-se como possível instrumento de GR, pois ganhos e perdas não realizados, registrados em componente destacado do PL, são imediatamente reconhecidos no resultado do período.

✓ Na transferência da categoria mantidos até o vencimento para as demais, ganhos e perdas não realizados devem ser reconhecidos imediatamente, no resultado do período, quando para a categoria negociação, ou como componente destacado no PL, quando para a categoria DPV.

Pelo exposto acima, a reclassificação de títulos mantidos até o vencimento para a categoria negociação também se revela como possível instrumento de GR, pois ganhos e perdas não realizados devem ser imediatamente reconhecidos no resultado do período. Se a transferência é feita para DPV, não se impacta o resultado no momento da reclassificação, mas gera-se estoque de ganhos ou perdas não realizados, classificados no PL, e que poderão, futuramente, ser reconhecidos em resultado, no caso de venda definitiva ou reclassificação. No entanto, há rigorosas restrições quanto à transferência de títulos mantidos até o vencimento, que limitam bastante a utilização deste tipo de reclassificação como instrumento eficaz de GR, sobretudo quando há eficiente ação de fiscalização e auditoria na supervisão e controle das práticas contábeis adotadas pelas instituições. A referida restrição é dada pelo seguinte parágrafo da norma: A transferência somente poderá ocorrer por motivo isolado, não usual, não recorrente e não previsto, ocorrido após a data da classificação, de modo a não descaracterizar intenção evidenciada quando da classificação.

Considerando o texto da Circular 3.068, verifica-se que há possibilidade de GR na contabilização de TVM no âmbito das IF em atuação no Brasil. É evidente a possibilidade a partir da classificação e reclassificação de títulos, especialmente daqueles classificados como DPV, com ganhos e perdas não realizados “estocados” no PL. No entanto, para avaliar se as instituições estão lançando mão deste mecanismo de reclassificação para o GR, requer-se um modelo de análise passível de aplicação no caso brasileiro, no momento ainda não disponível, pelo menos até onde pôde alcançar a

revisão bibliográfica realizada neste trabalho. Ademais, há também dificuldade de pesquisa relativamente aos dados que se fazem necessários para a investigação. Conforme melhor explicado a seguir, os dados contábeis que envolvem títulos DPV são significativamente menores, em quantidade de observações, relativamente aos dados pertinentes, por exemplo, aos TVM classificados como para negociação.

Por este motivo, é desenvolvida, neste trabalho, investigação sobre a relação entre as contas de resultado de ajuste a valor de mercado dos TVM classificados como negociação e DPV e outras variáveis como o resultado contábil das instituições e o valor que os bancos possuem aplicados em TVM, em seus ativos.

3.3 – Contas e variáveis utilizadas nos testes

Neste item, são discriminadas as contas (Cosif) relacionadas a TVM e as variáveis utilizadas nos testes empíricos realizados.

As contas de resultado relacionadas ao ajuste a valor de mercado são as seguintes:

Quadro 1 – Contas de resultado relacionadas ao ajuste a valor de mercado de TVM

Cosif	Título
7.1.5.90.00-6	TVM - AJUSTE POSITIVO AO VALOR DE MERCADO
7.1.5.90.10-9	Títulos para Negociação
7.1.5.90.20-2	Títulos Disponíveis para Venda
8.1.5.80.00-6	TVM - AJUSTE NEGATIVO AO VALOR DE MERCADO
8.1.5.80.10-9	Títulos para Negociação
8.1.5.80.20-2	Títulos Disponíveis para Venda

Base normativa: Carta-Circ. 3023; Carta-Circ 3026

A conta **7.1.5.90.00-6 – TVM – Ajuste Positivo ao Valor de Mercado**, tem a função de registrar as valorizações decorrentes do ajuste ao valor de mercado dos TVM classificados na categoria negociação, bem como dos valores positivos transferidos ao resultado do período daqueles classificados como DPV por ocasião da venda definitiva ou transferência de categoria, tendo como contrapartida a adequada conta patrimonial.

Percebe-se que, se uma instituição, com o objetivo de incrementar seu resultado, utilizar o mecanismo de reclassificação de títulos DPV para a categoria negociação, o efeito, em termos de receitas, aparecerá na conta 7.1.5.90.20-2 - Títulos DPV.

A conta **8.1.5.80.00-6 – TVM – Ajuste Negativo ao Valor de Mercado** tem a função de registrar as desvalorizações decorrentes do ajuste ao valor de mercado dos TVM classificados como negociação, bem como dos valores negativos transferidos ao resultado do período daqueles classificados como DPV, por ocasião da venda definitiva ou transferência de categoria, tendo como contrapartida a adequada conta patrimonial.

Percebe-se que, se a instituição, com objetivo de impactar negativamente seu resultado, utilizar mecanismo de reclassificação de títulos DPV para a categoria negociação, o efeito, em termos de despesas, aparecerá na conta 8.1.5.90.20-2-Títulos DPV.

Cumprir citar a conta 6.1.6.00.00-9 – Ajuste a Valor de Mercado – TVM e Derivativos, que se trata de conta do PL, com função de ser contrapartida das valorizações e desvalorizações decorrentes do ajuste a valor de mercado dos títulos DPV, possuindo o subtítulo 6.1.6.10.00-6 – Títulos Disponíveis para Venda.

Os modelos de regressão empregados, apresentados no capítulo IV, utilizam variáveis que são montadas a partir das contas apresentadas no quadro a seguir:

Quadro 2 – Contas utilizadas como variáveis nos modelos de regressão

	Cosif	Título	Tipo
1	7.1.5.90.00-6	TVM – AJUSTE POSITIVO AO VALOR DE MERCADO	Receita
2	7.1.5.90.10-9	Títulos para Negociação	Receita
3	7.1.5.90.20-2	Títulos Disponíveis para Venda	Receita
4	8.1.5.80.00-6	TVM – AJUSTE NEGATIVO AO VALOR DE MERCADO	Despesa
5	8.1.5.80.10-9	Títulos para Negociação	Despesa
6	8.1.5.80.20-2	Títulos Disponíveis para Venda	Despesa
7	3.0.3.30.00-1	TÍTULOS PARA NEGOCIAÇÃO	Compensação
8	3.0.3.40.00-8	TÍTULOS DISPONÍVEIS PARA VENDA	Compensação

As **variáveis dependentes** utilizadas nas regressões são as seguintes:

▪ **AjVM – Ajuste a Valor de Mercado:** Resultado final gerado com todas as avaliações, a valor de mercado, de TVM classificados como negociação ou DPV. A avaliação a valor de mercado gera lançamentos em contas patrimoniais ativas onde são contabilizados os TVM, com contrapartida em contas de resultado, no caso de títulos para negociação, ou em conta destacada do PL, no caso de títulos DPV. Quanto às avaliações que têm contrapartida em resultado, calculando-se o efeito final de todas as receitas e despesas geradas, obtém-se um resultado final líquido, que neste trabalho é denominado Ajuste a Valor de Mercado, sendo identificado pela variável AjVM.

Composição: Saldo da conta 7.1.5.90.00-6 (TVM – Ajuste Positivo ao VM) subtraído do saldo da conta de 8.1.5.80.00-6 (TVM – Ajuste Negativo ao VM).

▪ **AjPVM – Ajuste Positivo a Valor de Mercado:** Receitas geradas com a avaliação a valor de mercado de títulos para negociação ou DPV. Refere-se ao total de contrapartidas positivas (receitas) geradas com a avaliação a valor de mercado de TVM, ou seja, o montante em que o resultado da instituição é positivamente afetado com as receitas produzidas pela avaliação de títulos conforme definido pela Circular 3.068.

Composição: Saldo da conta 7.1.5.90.00-6 (TVM – Ajuste Positivo ao VM).

▪ **AjNVM – Ajuste Negativo a Valor de Mercado:** Soma de despesas geradas com a avaliação a valor de mercado de títulos para negociação ou DPV. Refere-se ao total de contrapartidas negativas (despesas) geradas com a avaliação a valor de mercado de TVM, ou seja, o montante em que o resultado da instituição é negativamente afetado com as despesas de avaliação de títulos conforme definido pela Circular 3.068.

Composição: Saldo da conta 8.1.5.80.00-6 (TVM – Ajuste Negativo ao VM).

▪ **AjPVMneg – Ajuste Positivo a Valor de Mercado – negociação:** Receitas geradas com a avaliação a valor de mercado dos títulos para negociação.

Composição: Saldo da conta de receita 7.1.5.90.10-9 (Títulos para Negociação).

▪ **AjPVMdpv – Ajuste Positivo a Valor de Mercado – DPV:** Receitas geradas com a avaliação a valor de mercado dos títulos DPV.

Composição: Saldo da conta 7.1.5.90.20-2 (Títulos DPV).

▪ **AjNVMneg – Ajuste Negativo a Valor de Mercado – negociação:** Despesas geradas com a avaliação a valor de mercado dos títulos para negociação.

Composição: Saldo da conta 8.1.5.80.10-9 (Títulos para Negociação).

▪ **AjNVMdpv – Ajuste Negativo a Valor de Mercado – DPV:** Despesas geradas com a avaliação a valor de mercado dos títulos DPV.

Composição: Saldo da conta 8.1.5.80.20-2 (Títulos DPV).

▪ **AjVMdpv – Ajuste a Valor de Mercado – DPV:** Trata-se do efeito líquido gerado em resultado a partir da avaliação a valor de mercado dos títulos DPV. A relevância desta variável deve-se à especial possibilidade identificada de GR a partir da reclassificação de títulos classificados em DPV, os quais possuem ganhos e perdas “estocados” no PL, os quais, no caso de reclassificação para a categoria negociação, podem ser direcionados ao resultado da instituição.

Composição: Saldo da conta 7.1.5.90.20-2 (Títulos DPV) subtraído do saldo da conta 8.1.5.80.20-2 (Títulos DPV).

Utiliza-se a variável TVM_{it} , representativa do montante aplicado em títulos para negociação e DPV, como **variável independente**. Esta é composta pela somatória do saldo de duas contas de compensação, registrada com base no valor de mercado dos títulos: 3.0.3.30.00-1 – Títulos para Negociação e 3.0.3.40.00-8 – Títulos DPV.

4. Contabilização de operações com derivativos

4.1 – Introdução

A contabilização de derivativos para as instituições do SFN baseia-se na avaliação de operações conforme o valor justo (*fair value*), sendo que, para sua mensuração,

emprega-se normalmente o valor de mercado. No entanto, quando não há preço de mercado disponível, requer-se adoção de algum modelo de estimação, o que agrega subjetividade ao processo de avaliação contábil.

O valor justo pode ser entendido como o montante pelo qual um ativo pode ser negociado entre partes não relacionadas, quando estas contrapartes não agem sob pressão, mas realizam a transação espontaneamente, conforme seus interesses.

Conforme pronunciamentos de órgãos como Iasb e Fasb, e normas editadas pelo Banco Central do Brasil, depreende-se o entendimento de que o custo histórico não constitui critério adequado para mensuração de derivativos, devendo ser adotado o critério de valor justo⁵⁵. Quando se abandona a contabilização pelo custo histórico e adota-se o registro pelo valor justo, pode-se aumentar a utilidade da informação para o usuário⁵⁶, mas, por outro lado, incrementa-se a subjetividade do processo de elaboração de informações contábeis; segundo Lopes e Martins (2005:66), o custo histórico possui maior objetividade do que o *fair value*, sendo verificado por intermédio de documentos fiscais, enquanto que o valor justo passa, necessariamente, por algum tipo de estimativa. Quando se emprega o valor de mercado como medida, assume-se a premissa de que a cotação de mercado é adequada representação do valor justo. Mesmo no caso de adoção do valor de mercado, há subjetividade, pois podem existir diferentes opções, como preço médio de negociação, preço de abertura ou de fechamento. Quando não há valor de mercado disponível, requer-se o uso de algum modelo de estimação, como o cálculo do valor presente dos fluxos de caixa previstos, o que envolve subjetividade, tanto no que se refere aos fluxos projetados como na escolha de taxa para desconto.

As possíveis oportunidades de uso da contabilização de derivativos para fins de GR relacionam-se com a classificação das operações realizadas, a marcação a mercado e a efetiva realização e desfazimento de operações de derivativos. Assim, a própria decisão de realizar uma operação com derivativo pode ter como principal motivação o gerenciamento de resultados contábeis. Isto se deve ao fato de que os derivativos podem ser utilizados com diferentes propósitos, como especulação (busca de ganhos de curto prazo) ou *hedge* (proteção, tendo em vista reduzir possibilidades de perda e evitar decréscimos ou oscilações nos resultados).

É importante destacar esta característica dos derivativos, de poderem ser usados, prioritariamente, para a suavização de resultados econômicos e financeiros de uma

⁵⁵ Exemplos de pronunciamentos ou normas: IAS 39 (Iasb), SFAS 133 (Fasb) e Circular 3.082 (BCB).

⁵⁶ Dada a expressiva volatilidade do mercado de derivativos, entende-se que o custo histórico não é medida adequada de valor, transmitindo informação de menor relevância para o investidor.

empresa, com conseqüente impacto nos resultados contábeis. Isto ocorre quando os derivativos são empregados para fins de *hedge*. Um exemplo é de uma empresa que possui dívidas indexadas à variação do dólar, e que, para evitar decréscimos de resultados em decorrência de oscilação cambial, realiza operação de compra de contratos futuros de dólar, para que, no caso de queda do dólar, a perda incorrida na dívida (pelo incremento de despesas), seja compensada pelo ganho com a posição em derivativos, configurando a suavização de resultados.

Pelo exposto, pode-se dizer que o teste de uso de derivativos para suavização de resultados, por parte dos bancos, pode também ser interpretado com um teste para avaliar se os bancos estão utilizando derivativos como instrumento de *hedge*. A constatação de relação negativa entre o resultado contábil (excluído o efeito do resultado com derivativos) e o resultado com derivativos pode ser evidência de uso dos derivativos para suavização de lucros. Esta prática, vale notar, pode ser operacionalizada tanto por meio tanto da discricionariedade na contabilidade de derivativos (ajustes na classificação ou marcação a mercado) como através da efetiva realização de operações com finalidade de *hedge*, tendo em vista a suavização de resultados econômicos e financeiros, com conseqüente impacto contábil.

Barton (2001), conforme observado no capítulo III, item 6.2, constatou que empresas que usam derivativos apresentam menores níveis de apropriações discricionárias, sugerindo a confirmação da hipótese de que o uso de derivativos permite a suavização de resultados, havendo menor necessidade de utilizar *accruals* para o GR.

Outro aspecto que favorece o uso de derivativos para GR refere-se ao fato de que os derivativos, a exemplo dos *swaps*, podem ser realizados muito rapidamente, conforme observado por Hand (1989:597)⁵⁷.

Quanto à marcação a mercado, identificam-se oportunidades de GR nas escolhas do critério de marcação e da medida para valor de mercado. A escolha de medidas que resultam em valores mais elevados para ativos ou mais baixos para passivos pode impactar positivamente os resultados. Além da escolha da medida de valor, nota-se que, em diversos casos, não há preço de mercado disponível, sendo necessário estimar o valor justo por meio de modelo de precificação que, além de envolver premissas, enseja estimativas subjetivas.

Galdi & Pereira (2006:4), ao comentarem os ajustes contábeis que podem ser discricionariamente influenciados, afirmam que “no caso dos derivativos, esses ajustes

⁵⁷ Texto no original: “A swap could also be effected very quickly.”

podem ser ainda mais relevantes, considerando que o princípio contábil de avaliação pelo custo histórico é abandonado e passa-se a utilizar o *fair value*".

Se, por um lado, há possibilidade de GR por meio da contabilização a valor justo, dada a subjetividade envolvida, cabe reconhecer que o registro pelo custo histórico também ensejava práticas de GR. Na contabilização a custo histórico, ganhos não realizados, dados pela diferença entre valor de mercado e valor de custo (acrescido de rendimentos), podem impactar os resultados com a venda dos títulos possuídos ou o desfazimento das operações de derivativos.

Quanto à Circular 3.082 (descrita no Apêndice 1), representa uma contabilidade especial para operações com derivativos designados à proteção de riscos, com as operações designadas como *hedge* tendo seus resultados diferidos para o momento no qual as variações nos itens sendo protegidos forem reconhecidas. Isto resulta do princípio da confrontação (*matching principle*), pelo qual as receitas e despesas relativas a uma operação devem ser reconhecidas no mesmo período. Assim, os resultados do derivativo não devem impactar o resultado no período de sua ocorrência, mas, sim, quando o item sendo protegido tem sua variação reconhecida.

Quanto à adoção de valores de mercado, importa ressaltar que o critério efetivamente empregado envolve a avaliação a valor justo. Tem-se o entendimento de que preços cotados em mercados ativos representam a mais confiável e verificável medida de valor justo. Mas quando preços de mercado não estão disponíveis, há necessidade de estimar o valor justo, abrindo-se possibilidade de contabilização de valor estimado, adotando-se, para tanto, técnicas como fluxo de caixa descontado e modelos de determinação de preço justo de opções (Black & Scholes). Verifica-se, assim, a possibilidade de abertura de campo subjetivo⁵⁸ na contabilização de derivativos, o que sugere a existência de oportunidades de GR. Cabe ressaltar que, considerando o dinamismo de preços inerente ao mercado de derivativos, a adoção de valores de mercado demonstra-se mais adequada do que o uso de custos históricos, especialmente no que se refere à utilidade e relevância da informação para o usuário.

Identificam-se, portanto, oportunidades de GR na classificação e na avaliação a valor de mercado de derivativos. Quanto à classificação, pelo rigor dos critérios para a qualificação como *hedge*, percebe-se que as oportunidades de GR não são tão amplas. Quanto à avaliação, quando se adota o valor de mercado, pode-se realizar escolha entre

⁵⁸ Neste capítulo, item 1 – Introdução – Objeto de pesquisa, ressaltou-se que o valor justo, apesar de poder envolver elementos subjetivos, não deve ser definido como uma medida caracterizada pela subjetividade e desprovida de elementos objetivos e verificáveis.

diferentes opções, como valor médio de negociação, de abertura ou fechamento; acrescente-se a isso o fato de que, não havendo cotação disponível, requer-se estimação de valor justo, o que agrega subjetividade ao processo contábil.

Por outro lado, no caso de assumir-se não haver manipulação na avaliação dos derivativos a mercado, importa considerar que a investigação da relação entre os resultados com derivativos e o resultado contábil (lucro ou prejuízo líquido, expurgado do efeito dos derivativos), conforme exposto no capítulo IV, é relevante como forma de avaliar se os derivativos estão ou não contribuindo com a suavização dos resultados contábeis das instituições financeiras. No caso de confirmação do efeito de amenização da volatilidade dos resultados contábeis, indica-se a eficaz utilização dos derivativos como hedge; por outro lado, caso os derivativos não contribuam com uma sequência mais suavizada de resultados contábeis, constata-se que, ou não estão sendo empregados com finalidade de hedge, ou sua utilização, com finalidade de hedge, não está sendo eficaz no sentido de redução da variabilidade dos resultados bancários.

4.2 – Contas e variáveis utilizadas nos testes

Para avaliação do resultado auferido com derivativos por parte das IF, são utilizadas duas contas (Cosif), uma de receita e uma de despesa. Confrontando-se os saldos destas duas contas, obtém-se o “resultado com derivativos”, que é utilizado como variável dependente, conforme modelo de regressão apresentado no capítulo IV.

A conta de receita, com código **7.1.5.80.00-9** – Rendas em Operações com Derivativos, possui a função de registrar as rendas em operações com derivativos, inclusive os ajustes positivos ao valor de mercado. Esta conta possui diversos subtítulos, cabendo destacar: 7.1.5.80.11-9 - Swap; 7.1.5.80.21-2 – Termo; 7.1.5.80.31-5 – Futuro; 7.1.5.80.39-1 – Opções – Ações; 7.1.5.80.42-5 – Opções – Ativos Financeiros e Mercadorias; 7.1.5.80.90-6 – Outros.

A conta de despesa, com código **8.1.5.50.00-5** – Despesas em Operações com Derivativos, possui a função de registrar as despesas em operações com derivativos, inclusive os ajustes negativos ao valor de mercado. Esta conta possui diversos subtítulos, cabendo destacar: 8.1.5.50.00-5 - Swap; 8.1.5.50.21-8 – Termo; 8.1.5.50.31-1 – Futuro; 8.1.5.50.39-7 – Opções – Ações; 8.1.5.50.42-1 – Opções – Ativos Financeiros e Mercadorias; 8.1.5.50.90-2 – Outros.

A variável representativa do resultado com derivativos, utilizada como variável dependente nos modelos de regressão, é dada pelo saldo da conta 7.1.5.80.00-9 subtraído do saldo da conta 8.1.5.50.00-5, sendo denominada **Res_{Deriv.}**

Note-se que, no caso de derivativos, as referidas contas de receita e despesa acolhem tanto as apropriações decorrentes do regime de competência como as relacionadas aos ajustes a valor de mercado, diferentemente dos TVM, cuja contabilização oferece contas específicas de receita e despesa para os ajustes a valor de mercado.

Apesar de se utilizar a variável **Res_{Deriv}**, cabe ressaltar que esta variável, baseada em rubricas contábeis, pode não expressar com precisão o efetivo resultado das operações com derivativos. Para obter medidas adequadas de resultado com derivativos, seria necessário adotar critérios de apuração gerencial, não se baseando apenas em critérios contábeis. Para avaliar o desempenho das operações com derivativos, uma das questões que, por exemplo, deveriam ser consideradas, refere-se às operações estruturadas, que requerem a consideração não somente do derivativo, mas dos outros instrumentos envolvidos (no caso de *hedge* de uma operação de captação, por exemplo, é preciso considerar o resultado com derivativos conjuntamente com as variações observadas na dívida contratada que é objeto de proteção).

Quanto à **variável independente**, representativa da carteira de derivativos, é utilizada a conta **3.0.6.10.00-6** - Contratos de Ações, Ativos Financeiros e Mercadorias, que registra o valor dos contratos de operações com ações, ativos financeiros e mercadorias realizadas no mercado a termo, futuro, de opções e *swaps*, com recursos próprios e de terceiros. Nos modelos de regressão adotados, esta variável é denominada **Deriv**. Em relação a esta variável, cabe ressaltar que o valor obtido a partir da utilização da conta 3.0.6.10.00-6 não representa, com precisão, o efetivo valor da “carteira de derivativos”. O valor registrado na referida rubrica refere-se ao valor nocional de *swaps* (valor base do contrato, em relação ao qual são calculadas as variações das pontas ativa e passiva do *swap*); no caso de opções, ao produto “quantidade x preço de exercício”; no caso de futuros, ao produto “quantidade de contratos x multiplicador específico para cada contrato (tamanho padrão do contrato) x preço futuro”; no caso de termo, ao valor de liquidação do contrato. Assim, cabe considerar que a variável Deriv, apesar de ser utilizada como *proxy* da carteira de derivativos, não pode ser considerada como representação precisa da magnitude desta carteira.

CAPÍTULO IV – MODELOS E HIPÓTESES

1. Introdução

Este capítulo tem como propósito descrever os modelos utilizados e as hipóteses estabelecidas para teste com base em dados contábeis das IF em atuação no Brasil.

A fundamentação conceitual e teórica para as hipóteses estabelecidas é apresentada em capítulos anteriores. Como exemplos de aspectos relevantes desta fundamentação, podem ser citados os conceitos relacionados ao GR (capítulo II) e a particularidade bancária de terem, como matéria-prima para suas atividades, os recursos captados no mercado; desta dependência dos recursos de terceiros, e do conseqüente interesse em garantir fontes vastas e menos custosas de financiamento, advém a necessidade de manutenção de imagem de solidez financeira. Este contexto fundamenta o interesse, no segmento bancário, por práticas de GR como a suavização de resultados, o que já foi discutido no capítulo I, itens 1 e 5, e no capítulo II, itens 3.5.2 e 3.5.3.

No capítulo II, item 3.5.2, foram discutidos aspectos relativos à suavização de resultados, bem como estabelecidas as bases para a hipótese de que os bancos utilizem este tipo de prática de GR. Os testes realizados, que se propõem a avaliar se os dados são ou não consistentes com as implicações derivadas das hipóteses estabelecidas, empregam as técnicas de correlação e regressão. O propósito é avaliar a utilização de resultados de crédito, TVM e derivativos no GR, verificando-se a relação entre estes resultados e o resultado contábil das IF. Para tanto, as variações entre períodos nas contas de resultado de crédito, TVM e derivativos são confrontadas com as variações no lucro líquido (excluindo-se deste o resultado com a modalidade operacional sob análise), identificando-se o tipo e a força do relacionamento existente.

As técnicas de correlação e regressão se propõem a avaliar, com base em dados amostrais, se e como duas ou mais variáveis estão relacionadas. Conforme Stevenson (1981:341) “a análise de correlação dá um número que resume o grau de relacionamento entre duas variáveis; a análise de regressão tem como resultado uma equação matemática que descreve o relacionamento.”

O coeficiente de correlação expressa a tendência e a força da relação linear entre duas variáveis, com base em conjunto de observações emparelhadas. Podendo assumir

valores entre -1 e 1, explica até que ponto duas variáveis estão “co-relacionadas”, produzindo um número que quantifica o tipo e o grau de relacionamento. Não necessariamente indica relação causa-efeito entre variáveis, apesar de esta relação poder estar presente (Lapponi, 2000:166).

O objetivo da análise de regressão linear é encontrar a equação de uma reta que permita descrever e compreender a relação entre variáveis aleatórias, podendo também ser útil para projetar ou estimar uma variável em função de outra.

Neste trabalho, utiliza-se a regressão do tipo *pooled cross-sectional*. Segundo Lobo & Yang (2001:224), a maior parte dos estudos sobre GR emprega estimação por *pooled time-series cross-sectional regressions*, que é simples relativamente ao processamento de dados (apenas um coeficiente de regressão é estimado para cada variável de interesse), mas apresenta a limitação de assumir existência de apenas uma relação para toda a amostra, sem considerar a heterogeneidade entre bancos (assume-se que todas as empresas apresentam o mesmo comportamento em termos de suavização de resultados, rejeitando-se a heterogeneidade que, na prática, muito provavelmente prevalece). Cumpre mencionar, contudo, que Lobo & Yang (2001), no estudo da suavização de resultados, empregaram diferentes métodos de estimação e obtiveram evidências consistentes para diferentes modelos utilizados em pesquisas anteriores – regressões específicas para bancos, regressões anuais *cross-sectional*, regressões *pooled* e dados em painel –, o que constitui indicativo de que a não consideração da heterogeneidade entre bancos não compromete os resultados no estudo da suavização de resultados.

2. Desenho da pesquisa

2.1 – Base de dados amostrais, enfoque e metodologia dos testes

São utilizados dados contábeis semestrais das 50 maiores⁵⁹ instituições financeiras atuantes no Brasil, no período de junho de 2002 a dezembro de 2006. Não é incluído o BNDES⁶⁰, pelas particularidades inerentes às atividades desempenhadas. Para as instituições que operam como conglomerados financeiros, consideram-se as informações do documento 4040 (balancetes), obtidas junto ao Banco Central. Segundo Niyama & Gomes (2005:168), o Documento 4040, Consolidado Operacional, representam a entidade contábil de forma mais completa, incluindo dependências e

⁵⁹ Conforme Relatório 50 Maiores Bancos disponibilizado pelo Banco Central do Brasil em <<http://www.bcb.gov.br>>.

⁶⁰ Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social: instrumento de financiamento de longo prazo do Governo Federal, fomentando empresas de interesse ao desenvolvimento do país.

subsidiárias, no país e no exterior, bem como entidades financeiras vinculadas por interesse econômico comum. No Apêndice II, é apresentada a relação das instituições participantes da pesquisa.

Ressalte-se que as análises são realizadas para o conjunto das 50 maiores instituições, não sendo propósito a identificação de comportamentos individualizados em termos de gerenciamento de resultados contábeis. Objetiva-se apreender o comportamento geral do SFN, adotando-se o conjunto das 50 maiores instituições como uma representação relevante. Cabe registrar, neste contexto, que em caso de não confirmação da hipótese de suavização, nesta pesquisa, não é eliminada a possibilidade de que instituições específicas, no SFN, adotem práticas de GR e suavização de resultados. E, quando da confirmação da hipótese de pesquisa (utilização de itens contábeis para suavização de resultados), importa considerar que os resultados obtidos estão baseados na “média” do conjunto das 50 instituições, o que, em tese, envolve bancos que efetivamente empregam práticas de GR e bancos que não o fazem.

Cabe observar que algumas pesquisas na área de GR têm utilizado a técnica estatística de dados em painel. Neste trabalho, especificamente, não se optou por essa técnica em virtude da impossibilidade de dispor de todos os dados necessários para a pesquisa empírica, para todas as instituições e datas consideradas, nas três áreas operacionais investigadas (crédito, TVM e derivativos).

No presente trabalho, é desenvolvida uma análise comparativa de três importantes áreas operacionais: crédito, TVM e derivativos. Ocorre que há diversos casos de instituições que não possuem operações nas três áreas simultaneamente, para todas as datas consideradas. E há casos de instituições que possuem operações nas três áreas, em diversas datas, porém não em todas. Se fosse feita a opção de trabalhar-se apenas com as informações completas (instituições que possuem operações nas três áreas, para as diversas datas consideradas), haveria drástica redução no número de observações, prejudicando as análises e conclusões.

Neste contexto, decidiu-se pela utilização das técnicas de correlação e regressão, realizando-se análises independentes para cada modalidade operacional, ensejando o aproveitamento de todas as observações contábeis existentes nas áreas de crédito, TVM e derivativos. Este procedimento permite alcançar um dos propósitos da pesquisa: avaliar comparativamente o uso da contabilização de receitas e despesas relacionadas a crédito (PDD), TVM e derivativos para a suavização de resultados.

Desta maneira, na investigação referente a cada uma das áreas (crédito, TVM e derivativos), foram utilizadas as observações disponíveis, ou seja, as informações, em cada semestre, de bancos com saldos contábeis nas rubricas envolvidas nos testes. Na análise da relação entre a PDD (provisão para devedores duvidosos) e o resultado contábil expurgado da PDD, foram utilizadas, para cada semestre considerado, as observações de todos os bancos que apresentavam saldos de PDD, excluindo-se as instituições que não possuíam saldos contábeis nesta rubrica. O mesmo procedimento foi adotado para as análises relativas a itens de resultado de TVM e para derivativos. Assim, no caso de derivativos, por exemplo, foram utilizadas, para cada semestre considerado, as observações de todos os bancos que apresentavam saldos de resultado com derivativos, excluindo-se as instituições que não possuíam saldos contábeis relativos às operações com derivativos. Com isto, não são iguais os números de observações consideradas em cada análise (de correlação e regressão). Para efeito de comparação entre as diferentes áreas operacionais investigadas, seria preferível que fossem iguais os números de observações consideradas para crédito, TVM e derivativos. No entanto, conforme já observado, para viabilizar a análise comparativa entre as três áreas investigadas, no que se refere à hipótese de utilização de itens contábeis para suavização de resultados, adotou-se o procedimento descrito, com utilização das análises de correlação e regressão, e consideração, em cada análise específica, para cada semestre, as informações de bancos com saldos contábeis existentes nos itens pertinentes a cada uma das análises (no caso de crédito, a PDD, no caso de TVM, itens de resultados relativos aos ajustes a valor de mercado de títulos e, no caso de derivativos, o resultado com derivativos).

Utiliza-se o pacote estatístico SPSS (Statistical Package for Social Sciences), versão 15.

2.2 – Modelos de regressão para testes de suavização de resultados

Conforme exposto no item 3.5.2 do capítulo II, a suavização de resultados, que se propõe a reduzir a variabilidade dos lucros divulgados, prevê que contas específicas (como PDD e resultados com TVM ou derivativos) exerçam papel oposto ao sentido da variação do lucro líquido.

No caso de operações de crédito, quando o lucro (excluído o efeito da despesa de PDD) aumenta, tem-se a expectativa que a PDD atue no sentido de reduzi-lo; se o lucro cai, pode-se postergar o registro de provisões, de maneira que a PDD impacte o resultado de forma menos adversa relativamente a períodos anteriores, podendo contribuir até para

mitigar a queda; cumpre-se, assim, com o papel de suavização do resultado contábil final. Como a PDD é uma despesa, não se quer dizer que, quando o resultado contábil diminui, que a PDD apresentará valor positivo, mas, sim, que tenderá a apresentar valor menor (menor valor absoluto em relação ao período anterior), contribuindo menos intensamente para a redução do resultado.

Nesta linha, diversos estudos assumem a hipótese de relação positiva entre PDD e resultado contábil (antes da PDD), com base na premissa de interesse gerencial para suavizar resultados. No segmento bancário, Collins *et al* (1995), Beatty *et al* (1995), Ahmed *et al* (1999), Lobo & Yang (2001), Shrieves & Dahl (2001) e Fuji (2004) são exemplos de estudos que assumem hipótese de relação positiva entre PDD e resultado contábil, o que é considerado evidência de suavização de resultados por meio da PDD. Assim, quando o resultado demonstra-se inferior ao esperado, reduz-se o montante da PDD, para mitigar efeitos negativos nos lucros; quando o resultado é alto, aproveita-se para aumentar o volume da PDD. Este mecanismo de suavização de resultados por meio da PDD é explicado da seguinte forma por Shrieves & Dahl (2001:1222), que também incluem os ganhos com títulos como possível instrumento de suavização, o qual pode também ser usado com complemento da PDD no GR:

A suavização de resultados sugere que os bancos usarão sua discricionariedade sobre a PDD de maneira que as provisões variem diretamente com os lucros não discricionários e os ganhos com títulos. Na mesma lógica, a suavização motivará os bancos a fazer com que os ganhos com títulos variem inversamente em relação aos lucros não discricionários, e diretamente em relação aos aumentos nas provisões⁶¹.

A partir da citação de Shrieves & Dahl, depreende-se que a suavização de resultados implica que a despesa de PDD é discricionariamente influenciada, “caminhando” no mesmo sentido dos lucros não discricionários e dos ganhos com títulos: quando o lucro não discricionário e os ganhos com títulos são altos, as despesas com PDD (em valor absoluto) também são altas, efetivando-se a suavização. Do mesmo modo, os ganhos com títulos, no propósito de suavização, “caminham” em sentido contrário aos lucros não discricionários (quando lucro é alto, ganhos com títulos são menores), e no mesmo sentido em relação às provisões, de maneira que quando a PDD (em valor absoluto) é alta, os ganhos com títulos também tendem a ser elevados. Os autores (p.1229) também afirmam que a premissa de suavização de resultados oferece base para a hipótese de

⁶¹ Texto no original: “Income smoothing suggests that banks will use their discretion over loan-loss provisions to cause provisions to vary directly with both nondiscretionary income and security gains. Using similar logic, income smoothing will motivate banks to cause security gains to vary inversely with nondiscretionary income, and directly with increases in provisions.”

relação positiva entre a PDD e o resultado não discricionário (resultado “pré-gereciamento”), bem como entre PDD e ganhos com a venda de títulos, o que implica complementaridade entre estes dois elementos no propósito de GR.

Pesquisas envolvendo empresas não financeiras também testam a suavização de resultados com base na avaliação do sinal do coeficiente da variável independente relacionada ao resultado contábil, como no caso de Poitras *et al* (2002) e Rodrigues (2006), que utilizam como variável dependente, respectivamente, os ganhos com venda de ativos permanentes (investimentos) e receitas e despesas não operacionais.

Nos modelos de regressão adotados neste trabalho, constam, como variável dependente, a despesa com PDD, ou itens de resultado de operações com TVM (ajustes a valor de mercado), ou o resultado de operações com derivativos.

Como variável explicativa, é utilizado o resultado contábil (lucro ou prejuízo líquido) expurgando-se deste o resultado relativo à variável dependente. A lógica é testar a relação entre o resultado em uma modalidade operacional (crédito, TVM ou derivativos) e o lucro líquido expurgado do efeito da variável dependente.

No caso de operações de crédito, por exemplo, testa-se a relação entre a despesa de PDD (variável dependente) e o lucro líquido (LL), excluindo-se deste o valor da PDD. O objetivo é avaliar se existe relação positiva entre a PDD e o LL (antes da contribuição da despesa de PDD). A existência de relação positiva indica que a PDD pode estar sendo utilizada para suavização de resultados, de modo que quando o resultado contábil (LL) apresenta crescimento, a PDD apresenta aumento (em valor absoluto), e quando o resultado contábil apresenta diminuição, a PDD apresenta decréscimo, funcionando, portanto, como um fator de alisamento do resultado contábil final.

A variável explicativa utilizada deve ser entendida, portanto, como o resultado contábil (LL) antes do resultado com a modalidade operacional que consta como variável dependente. O cálculo consiste em tomar o LL e excluir deste o resultado com a modalidade operacional. No teste do resultado com TVM, por exemplo, se o LL soma \$ 80 e o resultado com TVM tem valor de \$ 4, a variável explicativa apresentaria valor de \$ 76, pois, para obtê-la, é deduzido do LL o resultado positivo com TVM.

Além do resultado contábil (expurgado do efeito da variável dependente), também se empregam outras variáveis explicativas de controle, conforme exposto a seguir.

2.3 - Análise crítica de modelo para estudo de empresas não financeiras

A metodologia de análise de contas específicas objetiva verificar se as contas selecionadas oscilam em comparação a determinadas variáveis. No estudo de empresas não financeiras, pode-se citar o modelo utilizado por Martinez (2001):

$$\text{DespDevDuv}_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{VLL} + \alpha_2 \text{Exig}_t / A_t + \alpha_3 \text{CRec}_t + \varepsilon_1$$

DespDevDuv_t = despesas com PDD, medida em termos de ativos totais;

VLL = variação do LL, excluindo DespDevDuv , medida em termos de ativos totais;

Exig_t / A_t = indicador de endividamento (razão entre exigibilidades e ativos totais);

CRec_t = contas a receber, medidas em termos de ativos totais.

Quanto ao modelo acima, cabem ressalvas quanto à aplicação no objeto de pesquisa do presente trabalho. A amostra de Martinez constitui-se de companhias abertas brasileiras, sem incluir IF, identificando-se um problema para a aplicabilidade no estudo de bancos. Isto é evidenciado pelo emprego da variável independente “ Exig_t/A_t ” (endividamento). Ocorre que, em indústrias ou comércio, o passivo exigível grande pode ser indicativo de risco, sendo encarado como aspecto negativo, pela alavancagem financeira. Já para os bancos, um alto passivo exigível, pelo contrário, pode ser entendido como aspecto positivo, sugerindo confiabilidade no mercado e a capacidade de captação de junto ao público, o que é fundamental para as IF. Por este motivo, costuma-se dizer que o risco bancário não está no passivo, ou no tamanho do passivo, mas, sim, na qualidade dos ativos.

No modelo de Martinez, com relação ao endividamento, espera-se uma relação inversa: quanto maior for o passivo exigível, menor será a despesa de PDD, de modo que o coeficiente de “ Exig_t/A_t ” deve ser negativo. Uma possível explicação é que as empresas com maior passivo exigível podem ser identificadas como de maior risco, tendo-se motivação para apresentar melhores resultados, para melhoria de sua imagem.

Para os bancos, a relação entre o passivo exigível e a imagem junto ao público não é tão clara. O tamanho do passivo não funciona como indicador de risco, pois conseguir grandes volumes de captação é fator positivo. O tamanho do passivo, ao invés de indicar risco, pode sinalizar capacidade de captação, confiabilidade e, também, tamanho das operações⁶². Desta forma, a formação de expectativas quanto ao sinal do coeficiente

⁶² Collins *et al.* (1995:270-1) usam a variação nas exigibilidades como *proxy* de crescimento bancário e observam que os bancos tipicamente financiam 90% de seus ativos com dívida, havendo forte correlação (0,94) entre a variação das exigibilidades e a variação dos ativos totais.

desta variável não é tão evidente para o caso dos bancos. Mas, de modo geral, parece ser razoável esperar-se um coeficiente positivo, pois quanto maiores as captações de recursos de terceiros, maiores tendem ser as aplicações dos bancos em crédito, TVM e derivativos, aumentando-se as contas de resultados relativas a estas três modalidades operacionais.

Em virtude do diferente significado do passivo exigível para os bancos, relativamente às empresas não financeiras, não é utilizada, neste trabalho, a variável “ $Exig_t/A_t$ ”. Vale citar que, em investigação exploratória realizada, identificou-se alta correlação entre passivo exigível e montante de aplicações em TVM (correlação de Pearson da ordem de 0,90), o que sugere que o passivo exigível pode realmente ser uma *proxy* do tamanho das operações bancárias (e não de seu risco). Neste sentido, incluir simultaneamente a variável relativa ao passivo e outra variável relativa a aplicações em TVM poderia acarretar problema de multicolinearidade, uma vez que, aumentando o passivo exigível, aumentam os recursos disponíveis para aplicação, os quais podem ser direcionados aos TVM e, havendo redução de captações, é natural que sejam reduzidas as aplicações em TVM. Neste contexto, conforme constatado em investigação exploratória, explica-se por que, ao se trabalhar com uma regressão com variáveis independentes “VLL” e “ $Exig_t/A_t$ ”, não se obtém grande incremento de poder explicativo com a inclusão de variável independente que represente as aplicações em TVM. Outro aspecto interessante é que, na investigação exploratória, não houve confirmação do sinal do coeficiente esperado (para a variável representativa de aplicação em TVM) apenas quando esta variável foi empregada em regressões juntamente com a variável independente relativa ao passivo exigível, o que pode ser entendido como evidência da inadequação de uso das duas variáveis concomitantemente.

2.4 – Variáveis independentes utilizadas nos modelos de regressão

Ainda quanto ao modelo de Martinez, acima exposto, a variável “CRec” representa as operações de crédito. No presente estudo, no entanto, o objeto de pesquisa não é constituído somente pelas operações de crédito. A análise envolve contas relacionadas com TVM e derivativos. Desta maneira, no propósito de adequação do modelo, requer-se o uso do valor aplicado pelos bancos em TVM⁶³ e derivativos.

⁶³ Collins *et al.* (1995:272), na estimação do componente não discricionário dos ganhos e perdas com títulos, empregam o rendimento médio anual de títulos do tesouro, considerando que a flutuação no valor dos títulos é função das mudanças nas taxas de juros. Observa-se que os autores buscam variável explicativa relacionada (ou que remeta) ao valor dos títulos.

No caso de TVM, há grupo contábil específico, no ativo, para as aplicações em TVM no grupo 1.3, com as contas: 1.3.1.00.00-7 – Livres (TVM Livres) e 1.3.1.10.00-4 – Títulos de Renda Fixa. A rubrica 1.3.1.00.00-7 inclui títulos de renda fixa, de renda variável, cotas de fundos, aplicações em TVM no exterior, títulos de desenvolvimento econômico, títulos de renda fixa intermediados, não incluindo, porém, títulos vinculados a operações compromissadas. Já a rubrica 1.3.1.10.00-4 envolve diversos tipos de títulos de renda fixa, como títulos públicos (LTN e LFT, por exemplo) e privados como CDB, Debêntures, Letras Hipotecárias, de Câmbio e Imobiliárias. Também há contas de compensação, no grupo 3.0.3, para o controle de aplicações em TVM, com distinção para as três categorias: 3.0.3.30.00-1 – Títulos para Negociação; 3.0.3.40.00-8 – Títulos DPV e 3.0.3.50.00-5 – Títulos Mantidos até o Vencimento.

Assim, ao se pensar em variável que indique as aplicações em TVM, identificam-se as contas do grupo 1.3 (patrimoniais) ou 3.0.3, de compensação (para controle), tendo como critério de registro o valor de mercado dos títulos para negociação e DPV e de custo, acrescido de rendimentos, no caso de títulos mantidos até o vencimento. Em investigação exploratória, foi testado o uso, como variável independente, tanto de contas do grupo 1.3 como do grupo 3.0.3, constatando-se que os modelos com a variável relativa às contas 3.0.3 apresentaram melhores coeficientes de explicação R^2 , e a variável baseada no grupo 1.3 apresentou coeficiente não significativo por mais vezes, o que consubstancia a preferência, nesta pesquisa, pelo uso da variável explicativa baseada no grupo de contas 3.0.3.

Deste modo, são empregadas as seguintes **variáveis explicativas** e de controle nos modelos de regressão adotados nesta pesquisa:

- **RES – Resultado:** Resultado contábil (lucro ou prejuízo líquido), excluído o efeito da variável dependente sob análise (PDD, 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 (Cosif).
- **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 - Contratos de Ações, Ativos Financeiros e Mercadorias (registra valor dos contratos de nos mercados a termo, futuro, de opções e *swaps*).

Ressalte-se, conforme explicado no capítulo V, que são testadas, nos modelos empregados, diferentes formas das variáveis explicativas acima especificadas,

utilizando-se o montante (valor absoluto) do resultado contábil, de crédito, TVM e derivativos, e a variação nestes valores (variação do resultado contábil e das aplicações em crédito, TVM e derivativos).

Quanto ao emprego da variável “Créd”, representativa das operações de crédito constantes no ativo dos bancos, trata-se de procedimento utilizado por Martinez (2001), Fuji (2004), Kanagaretnam *et al* (2001), Lobo & Yang (2001), Shrieves & Dahl (2001) e McNutt (2003), sendo que nestes três últimos trabalhos é empregada a variação nas operações de crédito. A introdução desta variável baseia-se no fato de que a despesa de PDD, além de ser função do risco dos créditos concedidos, guarda também relação com o tamanho da carteira de crédito. Nesta linha, Beaver & Engel (1996:179-180,186), na estimação do componente não discricionário da PDD, empregam, como variável independente, o total da carteira de crédito. Kim & Kross (1998:79), na estimação da PDD, utilizaram, como variáveis independentes, tanto a carteira de crédito (LOAN) como a sua variação (CHLOAN). Lobo & Yang (2001:229) observam que, em virtude de a PDD ser uma despesa relacionada a um período, é apropriado incluir, como variável independente, a variação no valor das operações de crédito como fator de determinação do nível da PDD; salientam que o efeito das mudanças nas operações de crédito sobre a PDD é imprevisível devido às incertezas quanto à qualidade dos créditos incrementais. De maneira geral, espera-se que aumentos nas operações de crédito influenciem positivamente as despesas com PDD, mas é necessário considerar que não necessariamente a relação será positiva, pois a PDD depende também da qualidade dos novos créditos concedidos (e não somente de seu volume).

Quanto ao emprego da variável “TVM”, representativa da carteira de títulos, trata-se de adaptação do procedimento utilizado no estudo da PDD (com inclusão da carteira de crédito como variável explicativa). A introdução da variável TVM baseia-se na premissa de que os resultados auferidos com operações de TVM apresentam relação com o tamanho da carteira ativa de TVM, embora esta relação não seja clara e direta quanto no caso da PDD relativamente ao montante de operações de crédito. Acrescente-se que Kato *et al* (1998:8), na estimação de acumulações (*accruals*) totais, utilizou a variável independente HSEC (*holding securities*), representando a carteira de títulos detidos pelos bancos.

3. Análise por meio de correlação

A análise por meio de correlação tem o objetivo de investigar o tipo e a força do relacionamento entre o “resultado em cada modalidade operacional” e o “resultado contábil excluído o efeito do resultado na modalidade operacional sob análise” (resultado “pré-suavização”), tendo em vista identificar possível utilização da PDD (operações de crédito) ou de itens de resultado de TVM ou derivativos para suavização de resultados. As hipóteses, que devem ser testadas para cada modalidade operacional (crédito, TVM e derivativos), são descritas a seguir:

3.1 – Operações de crédito

Hipótese: Existe correlação positiva entre a PDD e o resultado contábil⁶⁴ (excluída deste a PDD), configurando a utilização das operações de crédito para suavização de resultados.

Expectativa: Espera-se obter coeficiente positivo, pois quando o resultado contábil (excluído o efeito da PDD) apresenta crescimento, a expectativa é que também haja aumento na despesa com PDD (em valor absoluto), tendo em vista a diminuição do lucro e suavização do resultado final. Se há diminuição do resultado contábil, o incentivo é para que se reduza a PDD, mantendo-se a expectativa de sinal positivo.

3.2 – Operações com TVM

Neste tópico, analisa-se a correlação entre itens de resultado com TVM e o resultado contábil (excluído o resultado com TVM). As hipóteses são definidas de forma diferenciada de acordo com a natureza do item de resultado com TVM utilizado, o qual pode ser uma despesa, uma receita ou um resultado (confronto entre receitas e despesas). Considerando a premissa de suavização de resultados, quando empregada uma despesa, a hipótese é de correlação positiva com o resultado contábil, quando empregada uma receita ou um resultado, a hipótese é de correlação negativa.

Assim, investigou-se a correlação entre as contas de resultado com avaliação de TVM e o resultado contábil das instituições, buscando-se responder às seguintes questões:

- Há relação positiva entre despesas com avaliação de TVM e os resultados das IF?
- Há relação negativa entre receitas com avaliação de TVM e os resultados das IF?
- Há relação negativa entre resultados com avaliação de TVM e os resultados das IF?

⁶⁴ Alternativamente, pode-se considerar, conforme Bartov (1993:843), não o “resultado contábil”, mas a mudança (variação) no resultado contábil.

São estabelecidas as seguintes hipóteses:

Hipótese relativa às despesas de ajuste a valor de mercado

Hipótese: Existe correlação positiva entre as despesas com avaliação de TVM e o resultado contábil (excluído deste o efeito das referidas despesas), configurando a utilização das operações com TVM para suavização de resultados.

Expectativa: Espera-se coeficiente positivo, pois quando o resultado contábil (excluído o efeito da despesa com o ajuste dos TVM) apresenta crescimento, a expectativa é que haja aumento na despesa com TVM, tendo em vista a diminuição do lucro e suavização do resultado final. Se há diminuição do resultado contábil, o incentivo é para que se reduzam as despesas, mantendo-se expectativa de sinal positivo. Havendo prática de suavização de resultados, espera-se que a despesa com ajuste de TVM tenha correlação positiva com o LL divulgado (excluído o efeito da despesa com TVM). Assim, quando o LL (antes da despesa) aumenta, espera-se que a despesa com TVM também aumente, e vice-versa, de modo a atender ao propósito de suavização.

Variáveis utilizadas (definidas no capítulo III): AjNVM, AjNVMneg e AjNVMdpv.

Hipótese relativa às receitas de ajuste a valor de mercado

Hipótese: Existe correlação negativa entre as receitas com avaliação de TVM e o resultado contábil (excluído deste o efeito das referidas receitas), configurando a utilização das operações com TVM para suavização de resultados.

Expectativa: Espera-se coeficiente negativo, pois quando o resultado contábil (excluído o efeito da receita com o ajuste dos TVM) apresenta crescimento, a expectativa é que haja redução na receita com TVM, tendo em vista suavização do resultado final. Se há diminuição do resultado contábil, o incentivo é para que se aumentem as receitas, mantendo-se expectativa de sinal negativo. Havendo prática de suavização de resultados, espera-se que a receita com ajuste de TVM tenha correlação negativa com o LL divulgado (excluído o efeito da receita com TVM). Assim, quando o LL (antes da receita) aumenta, espera-se que a receita com TVM seja reduzida, e vice-versa, de modo a atender ao propósito de suavização.

Variáveis utilizadas (definidas no capítulo III): AjPVM, AjPVMneg e AjPVMdpv.

Hipótese relativa ao resultado de ajuste a valor de mercado

O resultado de ajuste a valor de mercado consiste na receitas de ajuste a valor de mercado deduzidas das despesas de ajuste a valor de mercado.

Hipótese: Existe correlação negativa entre os resultados com avaliação de TVM e o resultado contábil (excluído deste o efeito dos resultados com avaliação de TVM), configurando a utilização das operações com TVM para suavização de resultados.

Expectativa: Espera-se coeficiente negativo, pois quando o resultado contábil (excluído o efeito do resultado com o ajuste de TVM) apresenta crescimento, a expectativa é que haja redução no resultado com ajuste de TVM, tendo em vista a suavização do resultado contábil. Se há diminuição do resultado contábil, o incentivo é para que se aumentem os resultados com ajuste de TVM, mantendo-se expectativa de sinal negativo. Havendo prática de suavização de resultados, espera-se que o resultado com ajuste de TVM tenha correlação negativa com o LL divulgado (excluído o efeito do resultado com TVM). Assim, quando o LL aumenta, espera-se que o resultado com TVM seja reduzido, e vice-versa, de modo a atender ao propósito de suavização.

Variáveis utilizadas (definidas no capítulo III): AjVM e AjVMdpv.

3.3 – Operações com derivativos

Hipótese: Existe correlação negativa entre o resultado com derivativos e o resultado contábil (excluído deste o resultado com derivativos), configurando a utilização dos derivativos para suavização de resultados.

Expectativa: Espera-se obter coeficiente negativo, pois quando o resultado contábil (excluído o efeito do resultado com derivativos) apresenta crescimento, a expectativa é que haja redução no resultado com derivativos, tendo em vista a diminuição do lucro e suavização do resultado final. Se há diminuição do resultado contábil, o incentivo é para que se aumente o resultado com derivativos.

4. Análise por meio de regressões

Neste tópico, são empregadas regressões que contam, como variável dependente, a PDD, ou itens de resultados relacionados a TVM, ou o resultado com derivativos. As variáveis explicativas são RES (resultado contábil excluído o efeito da variável dependente) e variável representativa da aplicação bancária em créditos, ou em TVM, ou em derivativos, dependendo da modalidade operacional sob análise.

Quando a variável dependente tem natureza de despesa, como no caso de PDD, a expectativa é que o sinal da variável RES seja positivo, pois quando o resultado contábil (excluído o efeito da despesa sob análise) aumenta (diminui), espera-se que a despesa seja aumentada (diminuída), atendendo-se ao objetivo de suavização do resultado contábil final. Quando a variável dependente tem natureza de receita ou de resultado (receitas deduzidas de despesas), a expectativa é a inversa, de coeficiente negativo para a variável RES.

Ressalte-se que os modelos empregados não objetivam prever os valores da variável dependente, mas compreender como e avaliar em que medida as variáveis analisadas estão relacionadas.

4.1 – Modelos - operações de crédito

Este modelo objetiva testar a hipótese de existência de relação ente a PDD (Provisão para Devedores Duvidosos) com o resultado contábil (Lucro ou Prejuízo Líquido) das IF (expurgando deste a PDD). São utilizados dois grupos de modelagem para os testes, sendo que no segundo grupo existem duas variáveis explicativas.

Quadro 3 – Modelos de regressão – operações de crédito

$$\text{grupo 1) } PDD_{it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{\text{ExclCréd } it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{grupo 2) } PDD_{it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{\text{ExclCréd } it} + \text{Créd}_{it} + \varepsilon_{it}$$

PDD_{it} = PDD da empresa i no período t

α_{0i} = constante (intercepto) da empresa i

β = coeficiente da variável explicativa

$RES_{\text{ExclCréd } it}$ = resultado contábil (lucro ou prejuízo líquido) excluído da PDD_{it}

Créd_{it} = operações de crédito da empresa i no momento t

ε_{it} = termo de erro estatístico

Escala: variáveis PDD_{it} , $RES_{\text{ExclCréd } it}$ e Créd_{it} são medidas em termos de ativos totais.

Pela hipótese estabelecida, as IF realizam gerenciamento de resultados com base na PDD, utilizando-as para a suavização de lucros.

Hipótese: Existe relação positiva entre PDD e o resultado contábil (excluído deste a PDD), configurando utilização das operações de crédito para suavização de resultados.

Expectativa: Espera-se obter um coeficiente positivo para $RES_{\text{ExclCréd } it}$, pois quando este apresenta crescimento, a expectativa é que também haja aumento na PDD, tendo em vista a diminuição do lucro e suavização do resultado final. Se há diminuição em $RES_{\text{ExclCréd } it}$, o incentivo é para que se reduza a PDD, de modo que se mantém a expectativa de sinal positivo. Assim, havendo GR, um maior resultado contábil motiva um maior provisionamento nas operações de crédito, de modo a amenizar lucros. Quanto à variável $Créd_{it}$, espera-se coeficiente também positivo, pois quanto maior o valor das operações ativas de crédito, maior tende a ser a despesa de provisão.

A divisão das variáveis pelo valor dos ativos totais consiste em procedimento utilizado por diversos autores, como Martinez (2001), Ahmed *et al* (1995), Cornett *et al* (2006:11), Beatty *et al* (1995:258), Collins *et al* (1995:270,289), Scholes *et al* (1990), Kato *et al* (1998:6) e Kim & Kross (1998), tendo em vista mitigar problemas de heteroscedasticidade decorrente de diferença de porte nas instituições pesquisadas. Lobo & Yang (2001:238) utilizaram duas medidas alternativas como escala (valor das operações de crédito e ativos totais), sem acarretar alterações nas inferências obtidas.

4.2 – Modelos - operações com TVM

Neste tópico, objetiva-se testar a hipótese de existência de relação entre itens de resultados com TVM e o resultado contábil (Lucro ou Prejuízo Líquido) das IF (expurgando deste o resultado com TVM). O item de resultado que figura como variável dependente pode ser uma despesa, uma receita ou um resultado (receitas deduzidas de despesas). Considerando a premissa de suavização de resultados, quando o item de resultado que consta como variável dependente é uma despesa, espera-se coeficiente positivo para a variável explicativa RES. Quando o item de resultado é uma receita ou um resultado, espera-se sinal negativo para RES.

Teste relativo às despesas de ajuste a valor de mercado

Neste item, testa-se a relação entre despesas de ajuste a valor de mercado de TVM e o resultado contábil (excluído o efeito da referida despesa). As variáveis dependentes, explicadas no capítulo III, são: AjNVM (Ajuste Negativo a Valor de Mercado - VM), AjNVMneg (Ajuste Negativo a Valor de Mercado Títulos para Negociação) e AjNVMdpv (Ajuste Negativo a Valor de Mercado Títulos DPV). Para cada uma destas três variáveis, são empregados dois grupos de modelos, conforme segue:

Quadro 4 – Modelos de regressão – despesas de ajustes a valor de mercado de TVM

$$\text{grupo 1) } \text{Desp}_{\text{TVM } it} = \alpha_{0i} + \beta \text{ RES}_{\text{ExclTVM } it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{grupo 2) } \text{Desp}_{\text{TVM } it} = \alpha_{0i} + \beta \text{ RES}_{\text{ExclTVM } it} + \text{TVM}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$\text{Desp}_{\text{TVM } it}$ = despesa de ajuste a valor de mercado de TVM da empresa i no período t

α_{0i} = constante (intercepto) da empresa i

β = coeficiente da variável explicativa

$\text{RES}_{\text{ExclTVM } it}$ = resultado contábil (lucro ou prejuízo líquido) excluído da despesa que consta como variável dependente

TVM_{it} = carteira de TVM da empresa i no momento t

ε_{it} = termo de erro estatístico

Escala: variáveis são medidas em termos de ativos totais.

Pela hipótese estabelecida, as IF realizam gerenciamento de resultados com base no resultado das operações com TVM, utilizando-as para a suavização de lucros.

Hipótese: Existe relação positiva entre a despesa de ajuste a valor de mercado de TVM e o resultado contábil (excluído deste a referida despesa), configurando a utilização das operações com TVM para suavização de resultados.

Expectativa: Espera-se obter um coeficiente positivo para $RES_{ExclTVM\ it}$, pois quando este apresenta crescimento, a expectativa é que haja aumento na despesa com TVM, tendo em vista a diminuição do lucro e suavização do resultado final. Se há diminuição em $RES_{ExclTVM\ it}$, o incentivo é para que se reduza a despesa com TVM, de modo que se mantém a expectativa de sinal positivo. Quanto à variável TVM_{it} , espera-se coeficiente positivo, tendo como base a premissa de que há relação positiva entre despesas com TVM e o tamanho da carteira ativa de TVM.

Teste relativo às receitas de ajuste a valor de mercado

Neste item, testa-se a relação entre receitas de ajuste a valor de mercado de TVM e o resultado contábil (excluído o efeito da referida receita). As variáveis dependentes, explicadas no capítulo III, são: AjPVM (Ajuste Positivo a Valor de Mercado), AjPVMneg (Ajuste Positivo a Valor de Mercado Títulos para Negociação) e AjPVMdpv (Ajuste Positivo a Valor de Mercado Títulos DPV). Para cada uma destas três variáveis, são empregados dois grupos de modelos, conforme segue:

Quadro 5 – Modelos de regressão – receitas de ajustes a valor de mercado de TVM

$$\text{grupo 1)} \quad \text{Rec}_{TVM\ it} = \alpha_{0i} + \beta \text{RES}_{ExclTVM\ it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{grupo 2)} \quad \text{Rec}_{TVM\ it} = \alpha_{0i} + \beta \text{RES}_{ExclTVM\ it} + \text{TVM}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$\text{Rec}_{TVM\ it}$ = receita de ajuste a valor de mercado de TVM da empresa i no período t

α_{0i} = constante (intercepto) da empresa i

β = coeficiente da variável explicativa

$\text{RES}_{ExclTVM\ it}$ = resultado contábil (lucro ou prejuízo líquido) excluído da receita que consta como variável dependente

TVM_{it} = carteira de TVM da empresa i no momento t

ε_{it} = termo de erro estatístico

Escala: variáveis são medidas em termos de ativos totais.

Pela hipótese estabelecida, as IF realizam gerenciamento de resultados com base no resultado das operações com TVM, utilizando-as para a suavização de lucros.

Hipótese: Existe relação negativa entre a receita de ajuste a valor de mercado de TVM e o resultado contábil (excluído deste a referida receita), configurando a utilização das operações com TVM para suavização de resultados.

Expectativa: Espera-se obter um coeficiente negativo para $RES_{ExclTVM\ it}$, pois quando este apresenta crescimento, a expectativa é que haja redução na receita com TVM, tendo em vista a diminuição do lucro e suavização do resultado final. Se há diminuição em $RES_{ExclTVM\ it}$, o incentivo é para que se aumente a receita com TVM, de modo que se mantém a expectativa de sinal negativo. Quanto à variável TVM_{it} , espera-se coeficiente positivo, tendo como base a premissa de que há relação positiva entre receitas com TVM e o tamanho da carteira ativa de TVM.

Teste relativo aos resultados de ajuste a valor de mercado

Neste item, testa-se a relação entre resultados de ajuste a valor de mercado de TVM e o resultado contábil (excluído o efeito da variável dependente). As variáveis dependentes, explicadas no capítulo III, são: AjVM (Ajuste a Valor de Mercado) e AjVMdpv (Ajuste a Valor de Mercado Títulos DPV). Para cada uma destas duas variáveis, são empregados dois grupos de modelos, conforme segue:

Quadro 6 – Modelos de regressão – resultados de ajustes a valor de mercado de TVM

$$\text{grupo 1)} \quad Res_{TVM\ it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{ExclTVM\ it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{grupo 2)} \quad Res_{TVM\ it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{ExclTVM\ it} + TVM_{it} + \varepsilon_{it}$$

$Res_{TVM\ it}$ = resultado de ajuste a valor de mercado de TVM da empresa i no período t

α_{0i} = constante (intercepto) da empresa i

β = coeficiente da variável explicativa

$RES_{ExclTVM\ it}$ = resultado contábil (lucro ou prejuízo líquido) excluído do resultado de TVM que consta como variável dependente

TVM_{it} = carteira de TVM da empresa i no momento t

ε_{it} = termo de erro estatístico

Escala: variáveis são medidas em termos de ativos totais.

Pela hipótese estabelecida, as IF realizam gerenciamento de resultados com base no resultado das operações com TVM, utilizando-as para a suavização de lucros.

Hipótese: Existe relação negativa entre o resultado de ajuste a valor de mercado de TVM e o resultado contábil (excluído deste o efeito da variável dependente), configurando a utilização das operações com TVM para suavização de resultados.

Expectativa: Espera-se obter um coeficiente negativo para $RES_{ExclTVM\ it}$, pois quando este apresenta crescimento, a expectativa é que haja redução no resultado com TVM, tendo em vista a diminuição do lucro e suavização do resultado final. Se há diminuição em $RES_{ExclTVM\ it}$, o incentivo é para que se aumente o resultado com TVM, de modo que se mantém a expectativa de sinal negativo. Quanto à variável TVM_{it} , espera-se coeficiente positivo, tendo como base a premissa de que há relação positiva entre resultados com TVM e o tamanho da carteira ativa de TVM.

Vale observar que Bartov (1993) e Poitras *et al* (2002), ao analisarem o resultado com a venda de ativos, empregaram, como variável explicativa, o resultado contábil, com expectativa de sinal negativo para esta variável, em teste da hipótese de suavização.

Em suma, são os seguintes os modelos empregados nas regressões (TVM):

Quadro 7 – Resumo dos modelos de regressão – TVM

Variável dependente	Modelo
AjNVM (despesa)	$AjNVM_{it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{ExclTVM\ it} + \varepsilon_{it}$
AjNVM (despesa)	$AjNVM_{it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{ExclTVM\ it} + TVM_{it} + \varepsilon_{it}$
AjNVMneg (despesa)	$AjNVMneg_{it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{ExclTVM\ it} + \varepsilon_{it}$
AjNVMneg (despesa)	$AjNVMneg_{it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{ExclTVM\ it} + TVM_{it} + \varepsilon_{it}$
AjNVMdpv (despesa)	$AjNVMdpv_{it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{ExclTVM\ it} + \varepsilon_{it}$
AjNVMdpv (despesa)	$AjNVMdpv_{it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{ExclTVM\ it} + TVM_{it} + \varepsilon_{it}$
AjPVM (receita)	$AjPVM_{it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{ExclTVM\ it} + \varepsilon_{it}$
AjPVM (receita)	$AjPVM_{it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{ExclTVM\ it} + TVM_{it} + \varepsilon_{it}$
AjPVMneg (receita)	$AjPVMneg_{it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{ExclTVM\ it} + \varepsilon_{it}$
AjPVMneg (receita)	$AjPVMneg_{it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{ExclTVM\ it} + TVM_{it} + \varepsilon_{it}$
AjPVMdpv (receita)	$AjPVMdpv_{it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{ExclTVM\ it} + \varepsilon_{it}$
AjPVMdpv (receita)	$AjPVMdpv_{it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{ExclTVM\ it} + TVM_{it} + \varepsilon_{it}$
AjVM (resultado)	$AjVM_{it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{ExclTVM\ it} + \varepsilon_{it}$
AjVM (resultado)	$AjVM_{it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{ExclTVM\ it} + TVM_{it} + \varepsilon_{it}$
AjVMdpv (resultado)	$AjVMdpv_{it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{ExclTVM\ it} + \varepsilon_{it}$
AjVMdpv (resultado)	$AjVMdpv_{it} = \alpha_{0i} + \beta RES_{ExclTVM\ it} + TVM_{it} + \varepsilon_{it}$

4.3 – Modelos - operações com derivativos

Este modelo objetiva testar a hipótese de existência de relação entre o resultado com derivativos e o resultado contábil (expurgando deste o resultado com derivativos).

Quadro 8 – Modelos de regressão – derivativos

$$\text{Grupo 1) } \text{Res}_{\text{Deriv } it} = \alpha_{0i} + \beta \text{RES}_{\text{ExclDeriv } it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{grupo 2) } \text{Res}_{\text{Deriv } it} = \alpha_{0i} + \beta \text{RES}_{\text{ExclDeriv } it} + \text{Deriv}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$\text{Res}_{\text{Deriv } it}$ = resultado das operações com derivativos da empresa i no período t

α_{0i} = constante (intercepto) da empresa i

β = coeficiente da variável explicativa

$\text{RES}_{\text{ExclDeriv } it}$ = resultado contábil (lucro ou prejuízo líquido) excluído o resultado com derivativos da empresa i no período t

Deriv_{it} = Carteira de derivativos da empresa i no momento t

ε_{it} = termo de erro estatístico

Escala: variáveis são medidas em termos de ativos totais.

Pela hipótese estabelecida, as IF realizam gerenciamento de resultados com base no resultado das operações com derivativos, utilizando-as para a suavização de lucros.

Hipótese: Existe relação negativa entre o resultado com derivativos e o resultado contábil (excluído deste o resultado com derivativos), configurando a utilização das operações com derivativos para suavização de resultados.

Expectativa: Espera-se obter um coeficiente negativo para $\text{RES}_{\text{ExclDeriv } it}$, pois quando este apresenta crescimento, a expectativa é que haja redução no resultado com derivativos, tendo em vista a diminuição do lucro e suavização do resultado final. Se há diminuição em $\text{RES}_{\text{ExclDeriv } it}$, o incentivo é para que se aumente o resultado com derivativos, de modo que se mantém a expectativa de sinal negativo. Quanto à variável Deriv_{it} , espera-se coeficiente positivo, tendo como base a premissa de que há relação dos resultados com derivativos e o tamanho da carteira de derivativos.

CAPÍTULO V – TESTES E RESULTADOS OBTIDOS

1. Introdução

Os testes realizados baseiam-se em análises de correlação e de regressão, sendo utilizados dados contábeis semestrais das 50 maiores instituições financeiras atuantes no Brasil, no período de junho de 2002 a dezembro de 2006.

No capítulo IV, são descritos a base de dados amostrais (item 2.1), o enfoque da análise empírica, a metodologia e os modelos empregados. No capítulo III, há explicações sobre as variáveis utilizadas na análise de correlação e de regressão. Tendo em vista facilitar a leitura do capítulo, cabe discriminar, no quadro a seguir, as variáveis utilizadas na análise de correlação e, como variáveis dependentes, na análise de regressão:

Quadro 9 – Variáveis empregadas na análise de correlação e regressão

Variável	Área	Natureza	Explicação
PDD	Crédito	despesa	Provisão para Devedores Duvidosos
AjNVM	TVM	despesa	Ajuste Negativo a Valor de Mercado: soma de despesas geradas com a avaliação a valor de mercado de títulos para negociação ou disponíveis para venda (DPV)
AjNVMdpv	TVM	despesa	Ajuste Negativo a Valor de Mercado – DPV: despesas geradas com a avaliação a valor de mercado dos títulos disponíveis para venda.
AjNVMneg	TVM	despesa	Ajuste Negativo a Valor de Mercado – Negociação: despesas geradas com a avaliação a valor de mercado dos títulos para negociação.
AjPVM	TVM	receita	Ajuste Positivo a Valor de Mercado: receitas geradas com a avaliação a valor de mercado de títulos para negociação ou DPV.
AjPVMdpv	TVM	receita	Ajuste Positivo a Valor de Mercado – DPV: receitas geradas com a avaliação a valor de mercado dos títulos disponíveis para venda.
AjPVMneg	TVM	receita	Ajuste Positivo a Valor de Mercado – Negociação: receitas geradas com a avaliação a valor de mercado dos títulos para negociação.
AjVM	TVM	resultado	Ajuste a Valor de Mercado: efeito líquido, no resultado contábil, das receitas e despesas com avaliação a valor de mercado dos títulos para negociação e disponíveis para venda.
AjVMdpv	TVM	resultado	Ajuste a Valor de Mercado – DPV: efeito líquido, no resultado contábil, a partir da avaliação a valor de mercado dos títulos DPV.
ResDeriv	Derivativos	resultado	Resultado com derivativos

Neste capítulo, são apresentadas análises iniciais no item 2, os resultados da análise de correlação no item 3 e de regressão no item 4.

2. Análises iniciais

Neste item, são apresentadas estatísticas descritivas sobre variáveis empregadas nos testes realizados (2.1) e uma avaliação preliminar sobre o efeito das contas de resultado de crédito, TVM e derivativos na suavização dos lucros bancários (2.2).

2.1 – Estatísticas descritivas

A seguir, são apresentadas estatísticas descritivas de variáveis empregadas nas análises de correlação e regressão.

Tabela 2 – Variáveis de Lucro Líquido e Lucro Líquido / Ativo Total

		LL	LL/AT
N	Valid	494	494
	Missing	6	6
Mean		159.966.223,40	,0063
Median		26.374.736,16	,0059
Std. Deviation		395.181.541,15	,0220
Minimum		-1.089.373.543,26	-,3596
Maximum		3.195.151.087,65	,1068
Percentiles	25	7.445.498,94	,0027
	50	26.374.736,16	,0059
	75	100.153.666,37	,0107

LL = Lucro Líquido; AT = Ativo Total.

A tabela acima indica uma média de LL semestral da ordem de R\$ 160 milhões, com desvio-padrão significativo, de R\$ 395 milhões. O índice de LL/AT aponta uma rentabilidade semestral sobre o ativo de 0,63%. O maior prejuízo encontrado na amostra foi de R\$ 1.089 milhões, enquanto o maior lucro foi de R\$ 3.195 milhões.

Tabela 3 - Carteiras de Crédito, TVM e Derivativos

	Crédito	Crédito /AT	TVM	TVM /AT	Deriv	Deriv /AT
N Valid	488	488	477	477	443	443
Missing	12	12	23	23	57	57
Mean	7.048.690.683	,31	4.839.614.395	,25	30.108.708.169	1,92
Median	984.608.991	,30	999.433.868	,21	3.125.325.445	,78
Std. Deviation	15.176.549.008	,19	8.908.358.505	,18	60.925.309.869	3,00
Minimum	283.500	,00	3.197.464	,00	55.290	,00
Maximum	113.857.668.435	,97	47.954.376.825	,87	739.291.310.323	23,12
Percentiles 25	384.896.346	,15	253.043.254	,11	321.479.781	,10
50	984.608.991	,30	999.433.868	,21	3.125.325.444	,78
75	3.966.358.490	,43	4.452.217.289	,33	46.444.714.908	2,26

Crédito = carteira ativa de crédito; TVM = carteira ativa de TVM; Deriv = carteira de derivativos (valores nocionais); AT = Ativo Total.

Quanto às carteiras, observa-se que Derivativos apresenta o maior número de casos “perdidos” (*missing*), o que indica que há menor número de instituições que realizam operações com derivativos relativamente a crédito e TVM. Quanto à magnitude das carteiras, Derivativos assume destaque em decorrência de trabalhar-se com valores nocionais⁶⁵, e não com os montantes efetivamente aplicados. A carteira média de crédito, da ordem de R\$ 7,0 bilhões, é superior à carteira de TVM, com R\$ 4,8 bilhões, representando, respectivamente, 31% e 25% do ativo total.

Tabela 4 - Variáveis de PDD e PDD / AT

	PDD	PDD/AT
N Valid	457	457
Missing	43	43
Mean	215.180.956,24	,0087
Median	22.278.134,36	,0054
Std. Deviation	469.240.034,51	,0113
Minimum	150,53	,0000
Maximum	3.529.810.593,78	,0881
Percentiles 25	5.315.241,34	,0018
50	22.278.134,36	,0054
75	123.629.715,56	,0110

PDD = Provisão para Devedores Duvidosos; AT = Ativo total.

Destaque-se, inicialmente, que os valores das despesas de PDD, acima, são apresentados em módulo; ressalte-se, contudo, pela natureza da conta, tratar-se de saldos negativos. Observam-se 43 observações “perdidas” de PDD, o que não é elevado se comparado com a situação das variáveis de ajustes a valor de mercado de títulos

⁶⁵ O significado de valor nocional é explicado no capítulo III, item 4.2.

disponíveis para venda, conforme será mostrado a seguir, ainda neste item. O valor médio da PDD, no semestre, é de R\$ 215 milhões, representando 0,87% do ativo.

Tabela 5 - Variáveis de Ajustes a Valor de Mercado de TVM

		AjVM	AjVM/AT	AjVMdpv	AjVMdpv/AT
N	Valid	400	400	74	74
	Missing	100	100	426	426
Mean		-537.349,98	-,0001	-4.579.657,15	-,0004
Median		48.709,16	,0000	-64.403,59	,0000
Std. Deviation		133.427.053,63	,0118	49.544.543,37	,0045
Minimum		-1.050.322.373,50	-,1364	-231.032.382,48	-,0348
Maximum		1.354.839.916,14	,0785	285.122.641,32	,0105
Percentiles	25	-4.764.142,70	-,0006	-5.364.405,78	-,0001
	50	48.709,15	,0000	-64.403,58	,0000
	75	8.790.987,83	,0008	1.044.880,75	,0000

AjVM = Ajuste a Valor de Mercado (VM); AjVMdpv = Aj. VM títulos DPV; AT = Ativo total.

Nos ajustes a VM de TVM, há 400 observações válidas e 100 casos “perdidos” em AjVM, variável que agrega os ajustes positivos e negativos de títulos para negociação e DPV. Em AjVMdpv (que agrega os ajustes positivos e negativos dos títulos DPV), há apenas 74 observações válidas, em virtude do menor número de instituições que realizam operações com títulos DPV. As médias dos ajustes são negativas, de – R\$ 537 mil para AjVM e – R\$ 4.580 mil para AjVMdpv, o que indica que, quando se consideram apenas as operações com títulos DPV, os resultados dos ajustes demonstram maiores valores absolutos, e impactos negativos mais severos nos resultados contábeis das instituições. Pela consideração das medianas, observa-se que a maior parte dos AjVM são positivos, enquanto a maior parte dos AjVMdpv são negativos. Cabe registrar, contudo, que AjVM apresenta maior variabilidade (dispersão) relativamente a AjVMdpv. Em termos de relevância, as representatividades dos AjVM e AjVMdpv, relativamente ao ativo, variam, respectivamente, de –13,6% a 7,8% e de –3,5% a 1,0%, com médias bastante reduzidas, de –0,01% e –0,04%.

Tabela 6 - Variáveis de Ajustes Positivos a Valor de Mercado de TVM

	AjPVM	AjPVM /AT	AjPVMneg	AjPVMneg /AT	AjPVMdpv	AjPVMdpv /AT
N Valid	367	367	361	361	61	61
Missing	133	133	139	139	439	439
Mean	42.382.965	,0032	40.727.231	,0032	13.967.502	,0006
Median	5.805.971	,0005	5.576.272	,0005	1.042.441	,0000
Std. Deviation	125.872.955	,0089	125.299.760	,0090	43.803.793	,0016
Minimum	276	,0000	276	,0000	18	,0000
Maximum	1.642.339.511	,0785	1.642.339.511	,0785	285.122.641	,0105
Percentiles						
25	687.011	,0001	696.675	,0001	146.832	,0000
50	5.805.970	,0005	5.576.272	,0005	1.042.441	,0000
75	31.338.780	,0023	30.799.340	,0021	6.218.106	,0003

AjPVM = Ajuste Positivo a Valor de Mercado (VM); AjPVMneg = Aj. Positivo a VM títulos p/ negociação; AjPVMdpv = Aj. Positivo a VM títulos DPV; AT = Ativo total.

Nos ajustes positivos a VM, há, também, reduzido número de observações na variável específica de títulos DPV (AjPVMdpv). Na média, os ajustes positivos semestrais são de R\$ 40,7 milhões nos títulos para negociação e de R\$ 14,0 milhões nos títulos DPV, com representatividade média sobre o ativo de, respectivamente, 0,32% e 0,06%.

Tabela 7 - Variáveis de Ajustes Negativos a Valor de Mercado de TVM

	AjNVM	AjNVM /AT	AjNVMneg	AjNVMneg /AT	AjNVMdpv	AjNVMdpv /AT
N Valid	369	369	363	363	58	58
Missing	131	131	137	137	442	442
Mean	42.735.740	,0033	40.161.366	,0032	20.532.970	,0012
Median	4.729.581	,0005	4.337.166	,0004	1.279.897	,0001
Std. Deviation	128.669.249	,0111	127.796.524	,0111	45.869.273	,0048
Minimum	17	,0000	17	,0000	43	,0000
Maximum	1.403.954.211	,1364	1.390.640.158	,1364	242.720.401	,0348
Percentiles						
25	610.534	,0001	525.494	,0001	113.917	,0000
50	4.729.581	,0005	4.337.166	,0004	1.279.897	,0001
75	26.275.788	,0021	22.199.793	,0020	15.775.112	,0003

AjNVM = Ajuste Negativo a Valor de Mercado (VM); AjNVMneg = Aj. Negativo a VM títulos p/ negociação; AjNVMdpv = Aj. Negativo a VM títulos DPV; AT = Ativo total.

Assim como no caso da PDD, os valores dos ajustes negativos a VM são apresentados em módulo; ressalte-se, pela natureza da conta, tratar-se de saldos negativos. Repete-se a situação de menor número de dados para os ajustes relativos aos títulos DPV. As representatividades médias semestrais, relativamente ao ativo, para as três variáveis, são de, respectivamente, 0,05%, 0,04% e 0,01%, o que indica impactos negativos mais severos por parte dos títulos para negociação relativamente aos títulos DPV.

Tabela 8 - Variáveis de Resultado com Derivativos

		ResDeriv	ResDeriv/AT
N	Valid	451	451
	Missing	49	49
Mean		15.048.258,61	-,0014
Median		-46.179,55	,0000
Std. Deviation		302.920.599,90	,0210
Minimum		-1.908.343.000,18	-,1236
Maximum		1.748.915.596,64	,1185
Percentiles	25	-21.815.889,00	-,0047
	50	-46.179,55	,0000
	75	20.405.692,86	,0033

ResDeriv = Resultado com Derivativos; AT = Ativo total.

Na média, os resultados semestrais com derivativos são de R\$ 15,0 milhões. Os resultados com derivativos divididos (ponderados) pelo ativo total, por sua vez, apresentam média de -0,14% do ativo total. O fato de a média de ResDeriv ser positiva, enquanto a média de ResDeriv/AT ser negativa pode ser explicado pela perda de peso dos resultados positivos com derivativos quando da ponderação pelo ativo total; isto sinaliza a incidência de bancos de menor porte com resultados negativos em derivativos. A maior parte dos resultados são negativos, conforme indica a mediana de ResDeriv. O pior resultado é de - R\$ 1,9 bilhão, enquanto o melhor é de R\$ 1,7 bilhão. Há 451 observações disponíveis, e 49 casos perdidos de instituições que não apresentaram, no semestre, resultado com derivativos.

2.2 – Análise preliminar - suavização de lucros

Neste item, são apresentadas estatísticas descritivas de diferentes medidas de lucro contábil das instituições participantes da pesquisa, ensejando avaliações iniciais sobre o efeito de contas de resultado de crédito, TVM e derivativos na suavização dos lucros.

Na tabela a seguir, são apresentadas diferentes medidas de lucro e respectivas medidas de desvio-padrão. O objetivo é ensinar análise da variação de dispersão do lucro pré-gerenciamento (lucro expurgado do item sob análise) para o lucro líquido. Assim, por exemplo, se o lucro expurgado da PDD apresentar maior desvio-padrão do que o lucro líquido (que já inclui a PDD), tem-se um indicativo de utilização da PDD para a suavização dos resultados contábeis. O lucro líquido (LL) e o LL dividido (ponderado) pelo ativo total (LL/AT) são destacados, pois todas as outras medidas de lucro têm suas dispersões comparadas com estas duas primeiras medidas de lucro. A última coluna, “Redução na dispersão do LL” mostra quanto foi gerado de redução no desvio-padrão do lucro a partir do item sob análise, como a PDD, por exemplo; quanto maior a redução, maior o efeito da variável no sentido de suavização do lucro líquido.

Tabela 9 – Medidas de lucro – avaliação preliminar da suavização de resultados

Medida de lucro	Nº de casos	Média (R\$ mil)	Desvio-padrão (R\$ mil)	Redução na dispersão do LL
LL	494	159.966	395.182	
LL/AT	494	,0063	0,0220	
LL-PDD	457	387.781	826.396	R\$ 431.214 mil
LL-PDD/AT	457	0,0149	0,0242	0,0022
LL-AjVM	400	193.993	448.972	R\$ 53.790 mil
LL-AjVM/AT	400	0,0053	0,0268	0,0048
LL-AjVMdpv	74	359.500	445.883	R\$ 50.701 mil
LL-AjVMdpv/AT	74	0,0082	0,0094	-0,0126
LL-AjPVM	367	166.211	443.123	R\$ 47.941 mil
LL-AjPVM/AT	367	0,0019	0,0247	0,0027
LL-AjPVMneg	361	171.033	447.148	R\$ 51.966 mil
LL-AjPVMneg/AT	361	0,0018	0,0249	0,0029
LL-AjPVMdpv	61	352.570	452.054	R\$ 56.872 mil
LL-AjPVMdpv/AT	61	0,0063	0,0055	-0,0165
LL-AjNVM	369	163.965	445.887	R\$ 50.705 mil
LL-AjNVM/AT	369	0,0019	0,0254	0,0034
LL-AjNVMneg	363	169.668	450.565	R\$ 55.383 mil
LL-AjNVMneg/AT	363	0,0019	0,0254	0,0034
LL-AjNVMdpv	58	294.988	392.252	- R\$ 2.930 mil
LL-AjNVMdpv/AT	58	0,0061	0,0088	-0,0132
LL-ResDeriv	451	159.026	421.003	R\$ 25.821 mil
LL-ResDeriv/AT	451	0,0077	0,0253	0,0033

LL = Lucro Líquido; AT = Ativo Total; PDD = Provisão para Devedores Duvidosos; AjVM = Ajuste a Valor de Mercado (VM); AjVMdpv = AjVM Títulos Disponíveis para Venda; AjPVM = Ajuste Positivo a VM; AjPVMneg = AjPVM títulos para negociação; AjPVMdpv = AjPVM títulos DPV; AjNVM = Ajuste Negativo a VM; AjNVMneg = AjNVM títulos para negociação; AjNVMdpv = AjNVM títulos DPV; ResDeriv = Resultado com Derivativos.

Considerando as medidas de lucro em valor absoluto (não ponderadas em relação ao ativo), observa-se que, à exceção do AjNVMdpv, todas as outras variáveis colaboram para a redução do desvio-padrão do LL. Nas medidas de lucro divididas (ponderadas) pelo ativo, AjVMdpv/AT, AjPVMdpv/AT e AjNVMdpv/AT são as que não colaboram para a suavização (na medida de lucro em valor absoluto, entretanto, o AjPVMdpv contribui com a redução do desvio-padrão do LL em R\$ 57 milhões). Constata-se, assim, que a PDD, os ajustes a valor de mercado de títulos para negociação e o resultado com derivativos favorecem a redução da dispersão do LL, o que constitui indicativo de utilização destes itens na suavização de lucros. Quanto aos títulos DPV, as evidências não são unânimes em apontar seu emprego na suavização. Em termos de relevância, merece destaque a PDD, efetivando redução no desvio-padrão do LL da ordem de R\$ 431 milhões. Menos relevantes são as reduções geradas pelo AjVM, R\$ 54 milhões, e pelo resultado com derivativos, R\$ 26 milhões.

Ressalte-se o menor número de observações para as variáveis relativas aos títulos DPV, o que é fator de limitação para a análise. Cumpre também considerar que o fato de o agregado das instituições não apresentar indicativo consistente de emprego dos títulos DPV na suavização não significa que instituições, tomadas individualmente, não o estejam fazendo.

Seguem alguns gráficos com o propósito de ilustrar a análise desenvolvida, elucidando a redução na dispersão do lucro a partir da PDD, Ajuste a VM de TVM e Resultado com Derivativos.

Gráfico 1 – Distribuição do Lucro Líquido

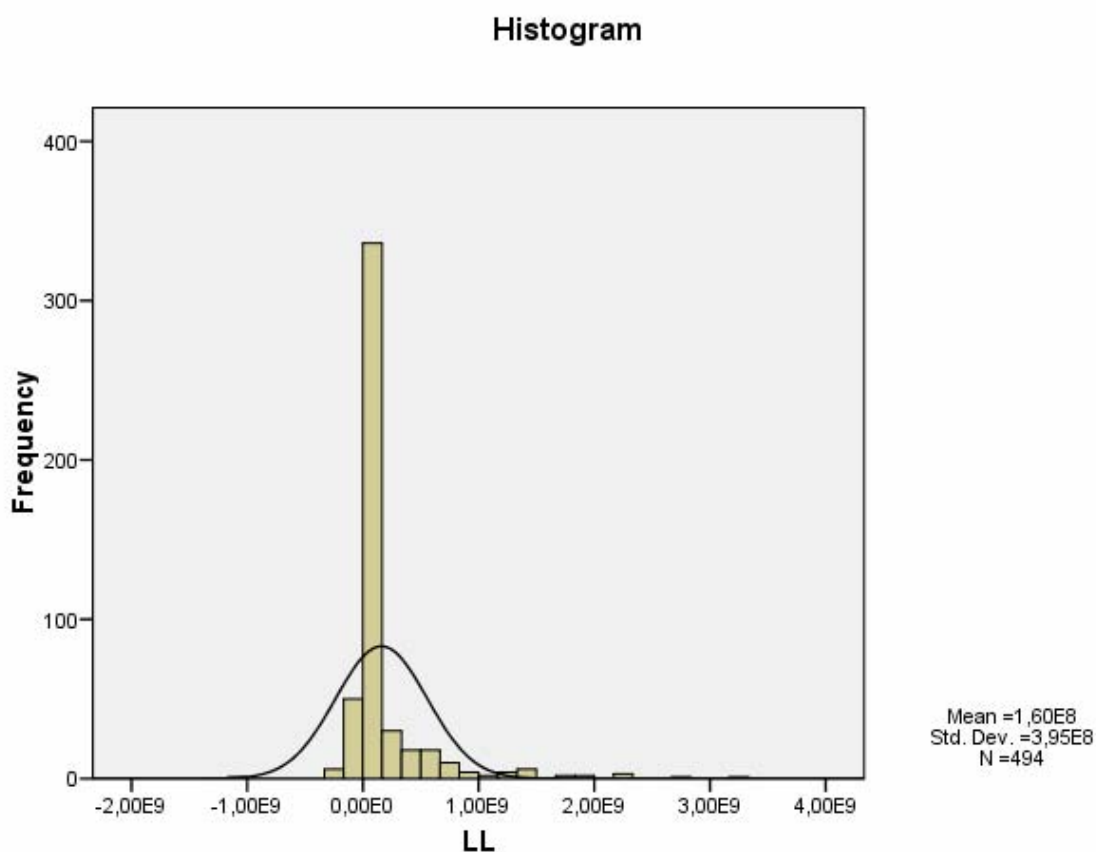


Gráfico 2 – Distribuição do Lucro Líquido ponderado em relação ao Ativo Total

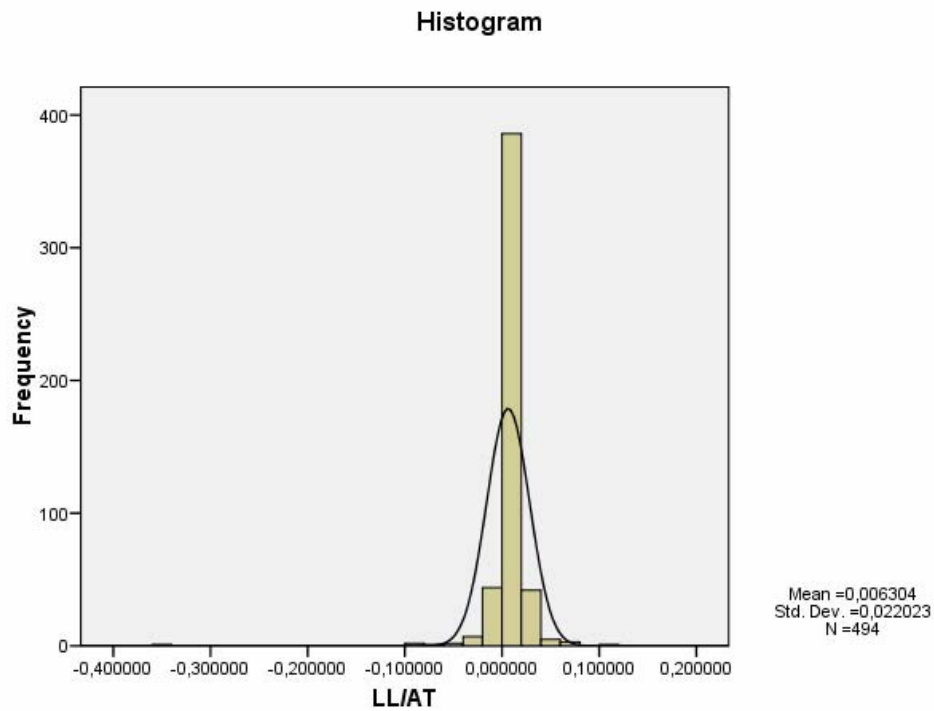


Gráfico 3 – Distribuição do Lucro Líquido expurgado da PDD

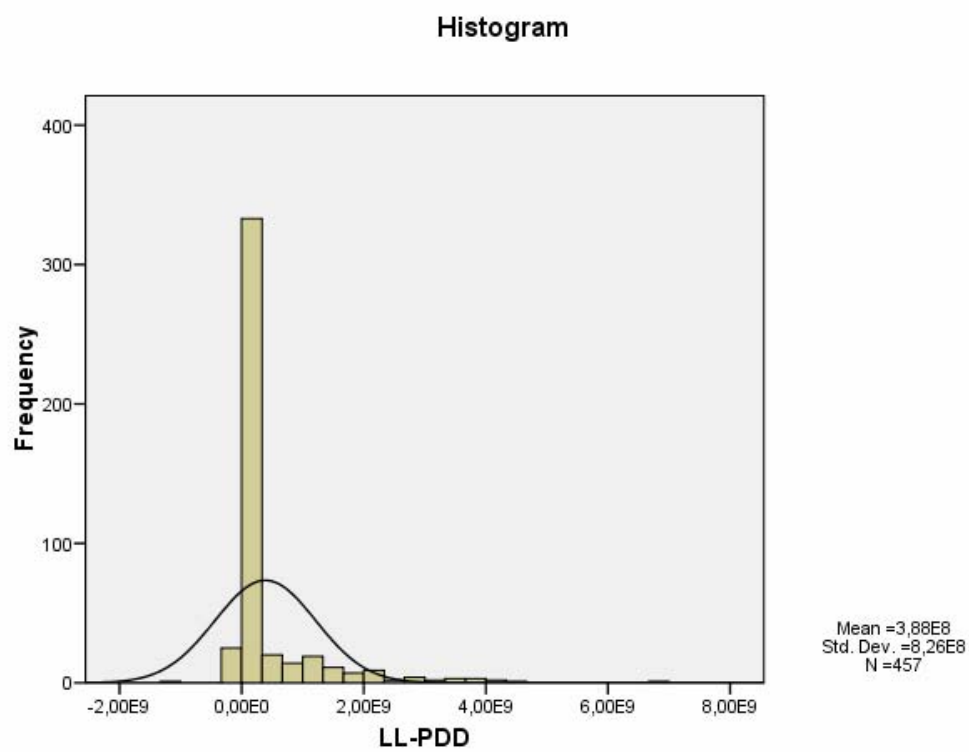


Gráfico 4 – Distribuição do Lucro Líquido expurgado do Ajuste a VM

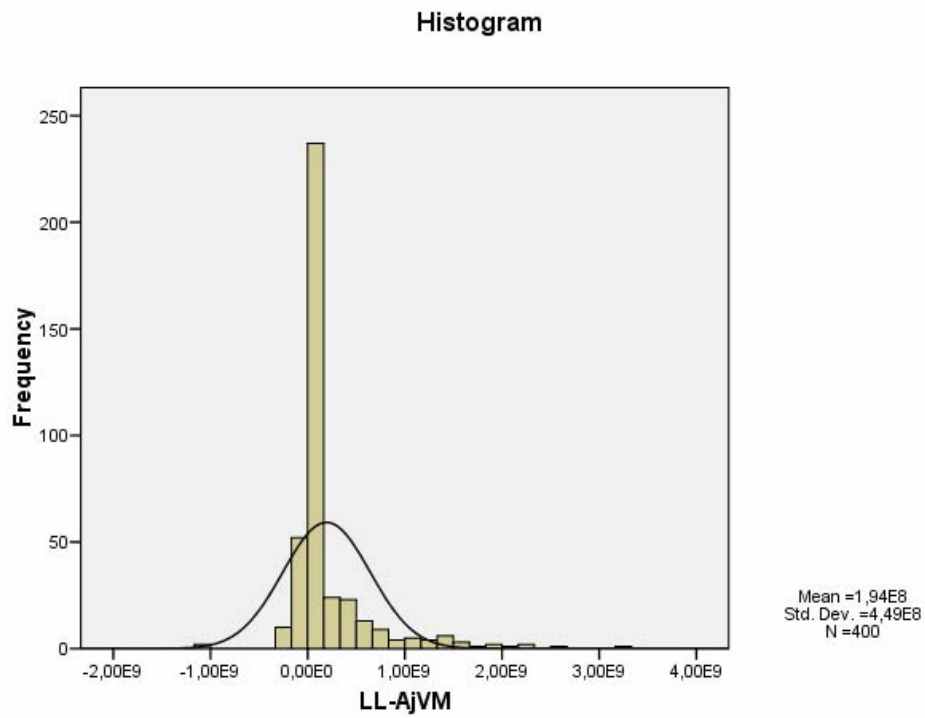
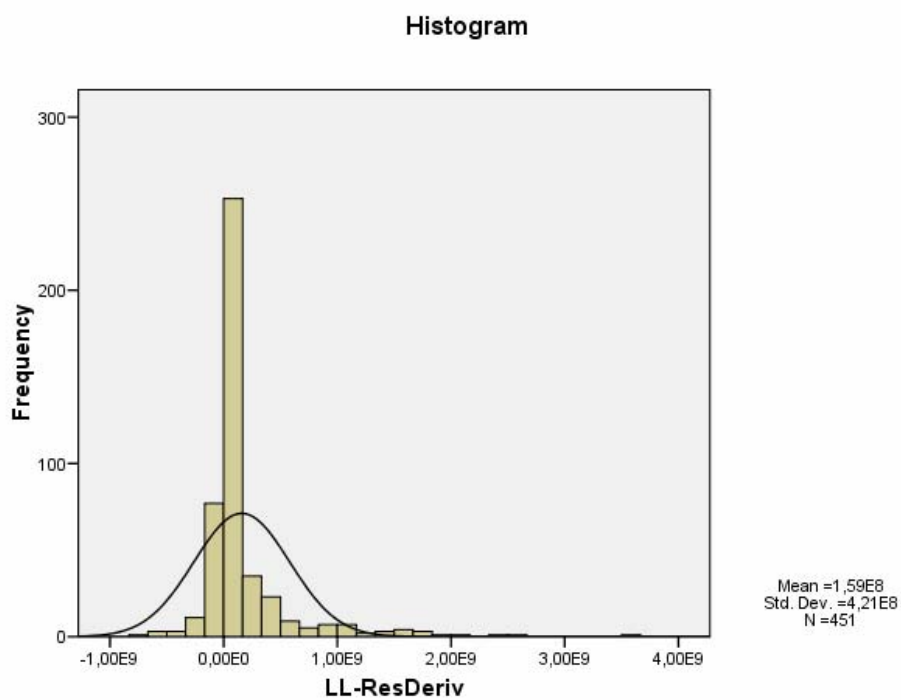


Gráfico 5 – Distribuição do Lucro Líquido expurgado do Resultado com Derivativos



3. Análise de correlação

3.1 - Introdução

A análise de correlação tem o objetivo de investigar o tipo e a força do relacionamento entre itens de resultado em cada modalidade operacional e o resultado contábil excluído o efeito do resultado na modalidade operacional sob análise (resultado “pré-suavização”), tendo em vista identificar possível utilização da PDD (operações de crédito) ou de itens de resultado de TVM (ajustes a valor de mercado) ou derivativos para a suavização de resultados. As hipóteses testadas para cada modalidade operacional (crédito, TVM e derivativos), encontram-se descritas no capítulo IV.

Tanto para a PDD, como para cada item de resultado de TVM (receita, despesa ou resultado) e para o resultado com derivativos, foram avaliados os coeficientes de correlação entre estes itens citados e o resultado contábil “pré-suavização” de seis diferentes formas (identificadas nas tabelas de resultados a serem apresentadas, na 1ª coluna, como versões “A” a “F”). A seguir, no item 3.2, são explicadas as seis versões.

3.2 – Descrição das versões dos testes de correlação

No caso de operações de crédito, analisa-se a correlação entre a PDD e o lucro líquido (LL) expurgado da PDD (resultado contábil “pré-suavização”). Mas, nos testes, são empregadas diferentes formas para estas variáveis (PDD e LL expurgado da PDD). O emprego de diferentes formas para as variáveis decorre do fato de que não há unanimidade nas pesquisas anteriores quanto ao formato de cada variável. Neste contexto, optou-se por calcular e avaliar os coeficientes de correlação com as variáveis expressas de diferentes maneiras, não restringindo as análises a um formato apenas.

No caso da PDD, utiliza-se, nas três primeiras versões dos testes (A, B, C), o valor absoluto da PDD, e nas três últimas versões (D, E, F), a PDD dividida (ponderada) pelos ativos totais (ambas as variáveis, PDD e ativos totais, na mesma data-base). No caso do lucro líquido “pré-suavização”, empregam-se as seguintes formas:

- versão A) $LL - PDD \Rightarrow$ valor do LL expurgado do valor da PDD;
- versão B) $LL - PDD_{t2-t1} \Rightarrow$ (LL – PDD) na data “t2” deduzido do (LL – PDD) na data “t1”, indicando a variação de LL – PDD (em valor absoluto) entre duas datas⁶⁶;
- versão C) $Var\ LL-PDD \Rightarrow$ variação de LL-PDD entre duas datas, na forma decimal;
- versão D) $LL-PDD/AT \Rightarrow$ LL-PDD dividido (ponderado) por ativos totais (ambas as variáveis na mesma data-base);

⁶⁶ Como são utilizados dados semestrais, tomando-se o caso em que “t1” é junho de 2003, por exemplo, “t2” será dezembro de 2003, ou seja, “t2” refere-se à data “t1” adicionada de um período (um semestre).

- versão E) $LL - PDD_{t2-t1} \Rightarrow LL - PDD_{t2-t1}$ dividido (ponderado) por ativos totais (ambas as variáveis na mesma data-base);
- versão F) $Var LL-PDD \Rightarrow$ idem à versão C.

No caso da versão B, é tomado o valor de “LL – PDD” na data “t2”, e deste é deduzido o valor de “LL – PDD” calculado para a data anterior (“t1”). Na versão C, toma-se “LL – PDD” para a data “t2”, e deste valor é deduzido “LL – PDD” calculado para a data anterior (“t1”); a diferença obtida (que é a variação, em valor absoluto, da variável “LL – PDD” entre as datas “t1” e “t2”) é então dividida pelo valor de “LL – PDD” na data inicial (“t1”), obtendo-se, assim, um número na forma decimal que indica a representatividade da variação de “LL – PDD”, entre duas datas, relativamente ao valor inicial da variável (“LL – PDD”).

As versões acima descritas (de “A” a “F”) são empregadas, de forma similar, nos testes realizados para TVM e derivativos.

3.3 – Resultados da análise de correlação

3.3.1 - Introdução

São apresentados a seguir os resultados obtidos nas análises de correlação para as áreas de crédito, TVM e derivativos. As variáveis empregadas encontram-se explicadas detalhadamente nos capítulos III e IV, encontrando-se discriminadas também na introdução deste capítulo. Para a área de crédito, focaliza-se a PDD, e, para a área de derivativos, o “resultado com derivativos” (receitas deduzidas das despesas com derivativos). Para a área de TVM, avaliam-se oito itens: AjNVM, AjNVMdpv, AjNVMneg, AjPVM, AjPVMdpv, AjPVMneg, AjVM e AjVMdpv.

3.3.2 – Resultados obtidos

Nas tabelas de resultados a seguir apresentadas, a 1ª coluna mostra a versão do teste (há seis versões, identificadas pelas letras “A” a “F”). Na 2ª coluna, constam as duas variáveis cujo coeficiente de correlação é apresentado na 4ª coluna. A 3ª coluna apresenta o número de observações consideradas em cada teste. A 5ª coluna apresenta o valor p (*p-value*) do teste. A 6ª coluna indica se o coeficiente de correlação obtido apresenta sinal conforme a expectativa, de acordo com a hipótese de suavização de resultados (as hipóteses e expectativas estão descritas no capítulo IV). A 7ª e última coluna objetiva evidenciar uma classificação das seis versões dos testes empregados. Os símbolos empregados nas colunas 6 e 7 são explicitados a seguir (legenda). Na 7ª coluna, quando o coeficiente de correlação obtido apresenta sinal de acordo com a

expectativa e com significância estatística, é apontado um número, que indica a classificação da versão entre as seis analisadas (classificação 1 é a melhor, e 6 a pior).

Legenda utilizada nas tabelas (explicação - símbolos empregados nas colunas 6 e 7):

(✓) sinal do coeficiente de correlação obtido de acordo com a expectativa
(X) coeficiente de correlação não significativo ao nível de 5%
(☒) coeficiente de correlação significativo (5%), mas com sinal contrário à expectativa
(XX) coeficiente de correlação não significativo (5%) e com sinal contrário à expectativa

1) CRÉDITO

Tabela 10) CRÉDITO - PDD (sinal esperado para coeficiente: positivo)

	VARIÁVEIS	N	correlação	p-value	sinal	classif.
A	PDD x LL-PDD	457	0,950	0,000	✓	1
B	PDD x LL-PDD t2-t1	457	0,386	0,000	✓	3
C	PDD x Var LL-PDD	455	0,018	0,694	✓	X
D	PDD/AT x LL-PDD /AT	457	0,423	0,000	✓	2
E	PDD/AT x LL-PDD t2-t1/AT	455	0,209	0,000	✓	4
F	PDD/AT x Var LL-PDD	455	0,026	0,585	✓	X

2) TVM

Tabela 11) DESPESAS – AjNVM (sinal esperado para coeficiente: positivo)

	VARIÁVEIS	N	correlação	p-value	sinal	classif.
A	AjNVM x LL-AjNVM	369	-0,143	0,006		☒
B	AjNVM x LL-AjNVM t2-t1	302	0,030	0,600	✓	X
C	AjNVM x Var LL-AjNVM	300	-0,005	0,925		XX
D	AjNVM/AT x LL-AjNVM/AT	369	-0,346	0,000		☒
E	AjNVM/AT x LL-AjNVMt2-t1/AT	300	-0,145	0,012		☒
F	AjNVM/AT x Var LL-AjNVM	300	-0,019	0,738		XX

Tabela 12) DESPESAS – AjNVMdpv (sinal esperado para coeficiente: positivo)

	VARIÁVEIS	N	correlação	p-value	sinal	classif.
A	AjNVMdpv x LL-AjNVMdpv	58	0,066	0,621	✓	X
B	AjNVMdpv x LL-AjNVMdpv t2-t1	43	-0,251	0,104		XX
C	AjNVMdpv x Var LL-AjNVMdpv	43	-0,165	0,291		XX
D	AjNVMdpv/AT x LL-AjNVMdpv/AT	58	-0,438	0,001		☒
E	AjNVMdpv/AT x LL-AjNVMdpvt2-t1/AT	43	-0,223	0,151		XX
F	AjNVMdpv/AT x Var LL-AjNVMdpv	43	-0,134	0,393		XX

Tabela 13) DESPESAS – AjNVMneg (sinal esperado para coeficiente: positivo)

	VARIÁVEIS	N	correlação	p-value	sinal	Classif.
A	AjNVMneg x LL-AjNVMneg	363	-0,154	0,003		☒
B	AjNVMneg x LL-AjNVMneg t2-t1	299	0,031	0,590	✓	X
C	AjNVMneg x Var LL-AjNVMneg	297	-0,010	0,862		XX
D	AjNVMneg/AT x LL-AjNVMneg/AT	363	-0,343	0,000		☒
E	AjNVMneg/AT x LL-AjNVMnegt2-t1/AT	297	-0,145	0,012		☒
F	AjNVMneg/AT x Var LL-AjNVMneg	297	-0,018	0,754		XX

Tabela 14) RECEITAS - AjPVM (sinal esperado para coeficiente: negativo)

	VARIÁVEIS	N	correlação	p-value	sinal	classif.
A	AjPVM x LL-AjPVM	367	-0,104	0,046	✓	6
B	AjPVM x LL-AjPVMt2-t1	310	-0,253	0,000	✓	3
C	AjPVM x Var LL-AjPVM	308	-0,124	0,030	✓	5
D	AjPVM/AT x LL-AjPVM/AT	367	-0,352	0,000	✓	1
E	AjPVM/AT x LL-AjPVMt2-t1/AT	308	-0,319	0,000	✓	2
F	AjPVM/AT x Var LL-AjPVM	308	-0,234	0,000	✓	4

Tabela 15) RECEITAS - AjPVMdpv (sinal esperado para coeficiente: negativo)

	VARIÁVEIS	N	correlação	p-value	sinal	classif.
A	AjPVMdpv x LL-AjPVMdpv	61	-0,046	0,722	✓	X
B	AjPVMdpv x LL-AjPVMdpvt2-t1	48	-0,287	0,048	✓	2
C	AjPVMdpv x Var LL-AjPVMdpv	48	-0,205	0,162	✓	X
D	AjPVMdpv/AT x LL-AjPVMdpv/AT	61	0,154	0,236		XX
E	AjPVMdpv/AT x LL-AjPVMdpvt2-t1/AT	48	-0,311	0,032	✓	1
F	AjPVMdpv/AT x Var LL-AjPVMdpv	48	-0,134	0,365	✓	X

Tabela 16) RECEITAS - AjPVMneg (sinal esperado para coeficiente: negativo)

	VARIÁVEIS	N	correlação	p-value	sinal	classif.
A	AjPVMneg x LL-AjPVMneg	361	-0,110	0,037	✓	6
B	AjPVMneg x LL-AjPVMnegt2-t1	305	-0,242	0,000	✓	4
C	AjPVMneg x Var LL-AjPVMneg	301	-0,123	0,033	✓	5
D	AjPVMneg/AT x LL-AjPVMneg/AT	361	-0,354	0,000	✓	1
E	AjPVMneg/AT x LL-AjPVMnegt2-t1/AT	303	-0,318	0,000	✓	2
F	AjPVMneg/AT x Var LL-AjPVMneg	301	-0,237	0,000	✓	3

Tabela 17) RESULTADO – AjVM (sinal esperado para coeficiente: negativo)

	VARIÁVEIS	N	correlação	p-value	sinal	classif.
A	AjVM x LL-AjVM	400	-0,271	0,000	✓	4
B	AjVM x LL-AjVMt2-t1	327	-0,444	0,000	✓	3
C	AjVM x Var LL-AjVM	325	-0,067	0,228	✓	X
D	AjVM/AT x LL-AjVM/AT	400	-0,510	0,000	✓	1
E	AjVM/AT x LL-AjVMt2-t1/AT	325	-0,474	0,000	✓	2
F	AjVM/AT x Var LL-AjVM	325	-0,081	0,145	✓	X

Tabela 18) RESULTADO – AjVMdpv (sinal esperado coeficiente: negativo)

	VARIÁVEIS	N	correlação	p-value	sinal	classif.
A	AjVMdpv x LL-AjVMdpv	74	-0,155	0,186	✓	X
B	AjVMdpv x LL-AjVMdpvt2-t1	57	-0,253	0,058	✓	X
C	AjVMdpv x Var LL-AjVMdpv	57	-0,091	0,503	✓	X
D	AjVMdpv/AT x LL-AjVMdpv/AT	74	-0,472	0,000	✓	1
E	AjVMdpv/AT x LL-AjVMdpvt2-t1/AT	57	-0,210	0,116	✓	X
F	AjVMdpv/AT x Var LL-AjVMdpv	57	-0,086	0,525	✓	X

3) DERIVATIVOS

Tabela 19) Resultado com Derivativos (sinal esperado coeficiente: negativo)

	VARIÁVEIS	N	Correlação	p-value	Sinal	classif.
A	ResDeriv x LL-ResDeriv	451	-0,404	0,000	✓	3
B	ResDeriv x LL-ResDeriv t2-t1	358	-0,235	0,000	✓	4
C	ResDeriv x Var LL-ResDeriv	356	-0,023	0,667	✓	X
D	ResDeriv/AT x LL-ResDerivAT	451	-0,837	0,000	✓	1
E	ResDeriv/AT x (LL-ResDeriv t2-t1)/AT	356	-0,579	0,000	✓	2
F	ResDeriv/AT x Var LL-ResDeriv	356	-0,138	0,009	✓	5

Cabe destacar, inicialmente, a diferença do número de observações consideradas em cada um dos dez conjuntos de análises de correlação (cada conjunto com seis versões).

As análises que apresentam as maiores quantidades de observações são crédito e derivativos e, no que se refere às análises relativas a TVM, aquelas que não tratam especificamente de ajustes relacionados aos títulos disponíveis para venda (DPV). Percebe-se que, em virtude de um menor número de instituições apresentar saldos contábeis para os ajustes a valor de mercado de títulos DPV, há reduzido número de

observações consideradas para as análises relativas a AjNVMdpv, AjPVMdpv e AjVMdpv, o que representa uma limitação para a investigação.

No que se refere aos coeficientes de correlação obtidos e respectivos sinais, crédito apresenta os resultados mais significativos. Na versão A, o coeficiente foi de 0,950 (p-value 0,000), o que indica notável correlação positiva entre a PDD e o resultado contábil (expurgado da PDD), sinalizando a confirmação da hipótese de suavização de resultados. As versões D, B e E também merecem destaque. Ressalte-se que, nas seis versões, todos os coeficientes apresentaram sinal de acordo com a expectativa.

Focalizando-se a hipótese de suavização de resultados, o segundo grupo a ser destacado é o de derivativos, no qual as seis versões apresentaram coeficientes negativos, conforme o esperado, o que sugere a confirmação da hipótese de suavização. As versões D, E e A merecem destaque, com coeficientes, respectivamente, de -0,837, -0,579 e -0,404 (os três significativos, com p-value 0,000). Os resultados apontam para o efeito de suavização de resultados desempenhado pelos derivativos, o que sugere utilização com finalidade de proteção (hedge), de modo que, quando o resultado contábil aumenta, o resultado com derivativos cai, e quando o resultado contábil é reduzido, mostra-se crescente o resultado com derivativos.

Quanto aos TVM, é preciso segregar a análise de despesas, receitas e resultados.

Nas despesas de TVM (ajustes negativos a valor de mercado), os resultados, em geral, apresentam problemas de significância e, mais grave, na maioria dos casos com coeficientes de correlação com sinal contrário ao esperado, não confirmando, portanto, a hipótese de suavização.

Nas receitas de TVM (ajustes positivos), diferentemente, quase todos os resultados apresentam sinal de coeficiente de correlação de acordo com o esperado. Nos grupos AjPVM (Ajuste Positivo a VM) e AjPVMneg (Ajuste Positivo a VM Títulos para Negociação), todos os coeficientes apresentam sinal negativo, conforme o esperado, e, no grupo AjPVMdpv (Ajuste Positivo a VM Títulos DPV), apenas em uma das seis versões o sinal é positivo. Neste grupo, AjPVMdpv, há também problemas de significância em quatro das seis versões, o que, face também ao reduzido número de observações, prejudica a robustez dos resultados no que tange à confirmação da hipótese de suavização. Já nos grupos AjPVM e AjPVMneg, todos os coeficientes, além de apresentarem sinal de acordo com o esperado, são também significativos; a ressalva refere-se ao fato de que os módulos dos coeficientes não são elevados, merecendo destaque (positivo) as versões D (com variáveis divididas pelo ativo total), com

coeficiente de $-0,352$ em AjPVM e $-0,354$ em AjPVMneg. De maneira geral, constata-se o efeito de suavização no resultado contábil por meio das receitas com ajustes positivos a valor de mercado de títulos para negociação.

Quanto aos resultados de TVM (obtidos a partir da confrontação dos ajustes a valor de mercado negativos com os positivos), os coeficientes de correlação apresentam sinais negativos, conforme o esperado. No entanto, no grupo AjVMdpv (Ajuste a VM Títulos DPV), com número de observações reduzido, identificam-se problemas de significância em cinco das seis versões. Já no grupo AjVM (Ajuste a VM), apenas as versões C e F não apresentam resultado significativo, cabendo destacar as versões D, E e B, com coeficientes, respectivamente, de $-0,510$, $-0,474$ e $-0,444$, o que indica o efeito de suavização, no resultado contábil, dos ajustes (positivos e negativos) de TVM a valor de mercado.

Em relação aos TVM, a principal conclusão refere-se ao fato de que os ajustes negativos a valor de mercado (despesas) não demonstram efeito de suavização de resultados contábeis, enquanto que os ajustes positivos (receitas) desempenham o papel de suavização, com resultados consistentes para os títulos para negociação. Em relação a crédito e derivativos, confirma-se a hipótese de suavização, com resultados consistentes, o que, no caso de derivativos, sugere a utilização com finalidade de hedge.

4. Análise de regressão

4.1 - Introdução

O objetivo da análise de regressão linear é encontrar a equação de uma reta que permita descrever e compreender a relação entre variáveis aleatórias, podendo também ser útil para projetar ou estimar uma variável em função de outra(s).

Nos modelos de regressão adotados neste trabalho, constam, como variável dependente, a despesa com PDD, ou itens de resultado de operações com TVM (ajustes a valor de mercado), ou o resultado de operações com derivativos.

Como variável explicativa, é utilizado o resultado contábil (lucro ou prejuízo líquido) expurgando-se deste o resultado relativo à variável dependente. A lógica é testar a relação entre o resultado em uma modalidade operacional (crédito, TVM ou derivativos) e o lucro líquido expurgado do efeito da variável dependente. Outras explicações sobre os modelos adotados, incluindo a descrição das variáveis de controle empregadas

(carteiras de crédito, TVM e derivativos) e as hipóteses assumidas, encontram-se descritas no capítulo IV.

4.2 – Descrição dos modelos de regressão

São empregados modelos de regressão para operações de crédito, TVM e derivativos, figurando, como variável dependente, respectivamente, a PDD, ajustes a valor de mercado de TVM (que podem constituir uma despesa, uma receita ou um resultado) e o resultado com derivativos (confrontação de receitas e despesas com derivativos). No total, há dez variáveis dependentes, uma relativa a operações de crédito (PDD: Provisão para Devedores Duvidosos), uma relativa a derivativos (ResDeriv: Resultado com Derivativos) e oito relativas a ajustes a valor de mercado de TVM. Estes oito tipos de ajustes a valor de mercado, que constituem variáveis dependentes, encontram-se discriminados na introdução deste capítulo. Descrições detalhadas sobre as variáveis dos modelos, dependentes e independentes, constam dos capítulos III e IV.

No quadro a seguir, são discriminados os modelos de regressão adotados. Para cada variável dependente, são realizados testes em doze versões, identificadas, no quadro, em dois grupos, de “1A” a “1F” e de “2A” a “2F”. As três primeiras versões (A, B e C), empregam valores absolutos das variáveis, enquanto as três últimas versões (D, E e F) utilizam as variáveis ponderadas em relação ao ativo total. A diferença entre o grupo 1 (versões 1A a 1F) e o grupo 2 de modelos (versões 2A a 2F) é que este inclui uma variável de controle: carteira de crédito, TVM ou derivativos. A existência de seis versões de testes, em cada grupo de modelos (grupos 1 e 2), decorre do emprego de diferentes formas para as variáveis dependentes e independentes, tendo em vista não haver unanimidade, nas pesquisas anteriores, quanto ao formato de cada variável. Explicação sobre as diferentes formas das variáveis utilizadas nos testes consta do item 3.2 deste capítulo.

Quadro 10 – Descrição dos modelos de regressão empregados

Modalidade	Variável dependente	Modelos
Crédito	PDD	1A $PDD = \alpha + \beta (LL-PDD) + \varepsilon$
		1B $PDD = \alpha + \beta (LL-PDD)_{t2-t1} + \varepsilon$
		1C $PDD = \alpha + \beta Var (LL-PDD) + \varepsilon$
		1D $PDD/AT = \alpha + \beta (LL-PDD)/AT + \varepsilon$
		1E $PDD/AT = \alpha + \beta (LL-PDD)_{t2-t1}/AT + \varepsilon$
		1F $PDD/AT = \alpha + \beta Var (LL-PDD) + \varepsilon$

Modalidade	Variável dependente	Modelos
Crédito	PDD	2A $PDD = \alpha + \beta (LL-PDD) + Créd + \varepsilon$
		2B $PDD = \alpha + \beta (LL-PDDt2-t1) + Créd t2-t1 + \varepsilon$
		2C $PDD = \alpha + \beta Var (LL-PDD) + Var Créd + \varepsilon$
		2D $PDD/AT = \alpha + \beta (LL-PDD)/AT + Créd/AT + \varepsilon$
		2E $PDD/AT = \alpha + \beta (LL-PDDt2-t1)/AT + Créd t2-t1/AT + \varepsilon$
		2F $PDD/AT = \alpha + \beta Var (LL-PDD) + Var Créd + \varepsilon$
TVM Despesa	AjNVM	1A $AjNVM = \alpha + \beta (LL-AjNVM) + \varepsilon$
		1B $AjNVM = \alpha + \beta (LL-AjNVMt2-t1) + \varepsilon$
		1C $AjNVM = \alpha + \beta Var (LL-AjNVM) + \varepsilon$
		1D $AjNVM/AT = \alpha + \beta (LL-AjNVM)/AT + \varepsilon$
		1E $AjNVM/AT = \alpha + \beta (LL-AjNVMt2-t1)/AT + \varepsilon$
		1F $AjNVM/AT = \alpha + \beta Var (LL-AjNVM) + \varepsilon$
TVM Despesa	AjNVM	2A $AjNVM = \alpha + \beta (LL-AjNVM) + TVM + \varepsilon$
		2B $AjNVM = \alpha + \beta (LL-AjNVMt2-t1) + TVMt2-t1 + \varepsilon$
		2C $AjNVM = \alpha + \beta Var (LL-AjNVM) + Var TVM + \varepsilon$
		2D $AjNVM/AT = \alpha + \beta (LL-AjNVM)/AT + TVM/AT + \varepsilon$
		2E $AjNVM/AT = \alpha + \beta (LL-AjNVMt2-t1)/AT + TVMt2-t1/AT + \varepsilon$
		2F $AjNVM/AT = \alpha + \beta Var (LL-AjNVM) + Var TVM + \varepsilon$
TVM Despesa	AjNVMdpv	1A $AjNVMdpv = \alpha + \beta (LL-AjNVMdpv) + \varepsilon$
		1B $AjNVMdpv = \alpha + \beta (LL-AjNVMdpv t2-t1) + \varepsilon$
		1C $AjNVMdpv = \alpha + \beta Var (LL-AjNVMdpv) + \varepsilon$
		1D $AjNVMdpv/AT = \alpha + \beta (LL-AjNVMdpv)/AT + \varepsilon$
		1E $AjNVMdpv/AT = \alpha + \beta (LL-AjNVMdpv t2-t1)/AT + \varepsilon$
		1F $AjNVMdpv/AT = \alpha + \beta Var (LL-AjNVMdpv) + \varepsilon$
TVM Despesa	AjNVMdpv	2A $AjNVMdpv = \alpha + \beta (LL-AjNVMdpv) + TVM + \varepsilon$
		2B $AjNVMdpv = \alpha + \beta (LL-AjNVMdpv t2-t1) + TVMt2-t1 + \varepsilon$
		2C $AjNVMdpv = \alpha + \beta Var (LL-AjNVMdpv) + Var TVM + \varepsilon$
		2D $AjNVMdpv/AT = \alpha + \beta (LL-AjNVMdpv)/AT + TVM/AT + \varepsilon$
		2E $AjNVMdpv/AT = \alpha + \beta (LL-AjNVMdpv t2-t1)/AT + TVMt2-t1/AT + \varepsilon$
		2F $AjNVMdpv/AT = \alpha + \beta Var (LL-AjNVMdpv) + Var TVM + \varepsilon$
TVM Despesa	AjNVMneg	1A $AjNVMneg = \alpha + \beta (LL-AjNVMneg) + \varepsilon$
		1B $AjNVMneg = \alpha + \beta (LL-AjNVMneg t2-t1) + \varepsilon$
		1C $AjNVMneg = \alpha + \beta Var (LL-AjNVMneg) + \varepsilon$
		1D $AjNVMneg/AT = \alpha + \beta (LL-AjNVMneg)/AT + \varepsilon$
		1E $AjNVMneg/AT = \alpha + \beta (LL-AjNVMneg t2-t1)/AT + \varepsilon$
		1F $AjNVMneg/AT = \alpha + \beta Var (LL-AjNVMneg) + \varepsilon$
TVM Despesa	AjNVMneg	2A $AjNVMneg = \alpha + \beta (LL-AjNVMneg) + TVM + \varepsilon$
		2B $AjNVMneg = \alpha + \beta (LL-AjNVMneg t2-t1) + TVMt2-t1 + \varepsilon$
		2C $AjNVMneg = \alpha + \beta Var (LL-AjNVMneg) + Var TVM + \varepsilon$
		2D $AjNVMneg/AT = \alpha + \beta (LL-AjNVMneg)/AT + TVM/AT + \varepsilon$
		2E $AjNVMneg/AT = \alpha + \beta (LL-AjNVMneg t2-t1)/AT + TVMt2-t1/AT + \varepsilon$
		2F $AjNVMneg/AT = \alpha + \beta Var (LL-AjNVMneg) + Var TVM + \varepsilon$

Modalidade	Variável dependente	Modelos
TVM Receita	AjPVM	1A $AjPVM = \alpha + \beta (LL-AjPVM) + \varepsilon$
		1B $AjPVM = \alpha + \beta (LL-AjPVMt2-t1) + \varepsilon$
		1C $AjPVM = \alpha + \beta \text{Var} (LL-AjPVM) + \varepsilon$
		1D $AjPVM/AT = \alpha + \beta (LL-AjPVM)/AT + \varepsilon$
		1E $AjPVM/AT = \alpha + \beta (LL-AjPVMt2-t1)/AT + \varepsilon$
		1F $AjPVM/AT = \alpha + \beta \text{Var} (LL-AjPVM) + \varepsilon$
TVM Receita	AjPVM	2A $AjPVM = \alpha + \beta (LL-AjPVM) + TVM + \varepsilon$
		2B $AjPVM = \alpha + \beta (LL-AjPVMt2-t1) + TVMt2-t1 + \varepsilon$
		2C $AjPVM = \alpha + \beta \text{Var} (LL-AjPVM) + \text{Var} TVM + \varepsilon$
		2D $AjPVM/AT = \alpha + \beta (LL-AjPVM)/AT + TVM/AT + \varepsilon$
		2E $AjPVM/AT = \alpha + \beta (LL-AjPVMt2-t1)/AT + TVMt2-t1/AT + \varepsilon$
		2F $AjPVM/AT = \alpha + \beta \text{Var} (LL-AjPVM) + \text{Var} TVM + \varepsilon$
TVM Receita	AjPVMdpv	1A $AjPVMdpv = \alpha + \beta (LL-AjPVMdpv) + \varepsilon$
		1B $AjPVMdpv = \alpha + \beta (LL-AjPVMdpv t2-t1) + \varepsilon$
		1C $AjPVMdpv = \alpha + \beta \text{Var} (LL-AjPVMdpv) + \varepsilon$
		1D $AjPVMdpv/AT = \alpha + \beta (LL-AjPVMdpv)/AT + \varepsilon$
		1E $AjPVMdpv/AT = \alpha + \beta (LL-AjPVMdpv t2-t1)/AT + \varepsilon$
		1F $AjPVMdpv/AT = \alpha + \beta \text{Var} (LL-AjPVMdpv) + \varepsilon$
TVM Receita	AjPVMdpv	2A $AjPVMdpv = \alpha + \beta (LL-AjPVMdpv) + TVM + \varepsilon$
		2B $AjPVMdpv = \alpha + \beta (LL-AjPVMdpv t2-t1) + TVMt2-t1 + \varepsilon$
		2C $AjPVMdpv = \alpha + \beta \text{Var} (LL-AjPVMdpv) + \text{Var} TVM + \varepsilon$
		2D $AjPVMdpv/AT = \alpha + \beta (LL-AjPVMdpv)/AT + TVM/AT + \varepsilon$
		2E $AjPVMdpv/AT = \alpha + \beta (LL-AjPVMdpv t2-t1)/AT + TVMt2-t1/AT + \varepsilon$
		2F $AjPVMdpv/AT = \alpha + \beta \text{Var} (LL-AjPVMdpv) + \text{Var} TVM + \varepsilon$
TVM Receita	AjPVMneg	1A $AjPVMneg = \alpha + \beta (LL-AjPVMneg) + \varepsilon$
		1B $AjPVMneg = \alpha + \beta (LL-AjPVMneg t2-t1) + \varepsilon$
		1C $AjPVMneg = \alpha + \beta \text{Var} (LL-AjPVMneg) + \varepsilon$
		1D $AjPVMneg/AT = \alpha + \beta (LL-AjPVMneg)/AT + \varepsilon$
		1E $AjPVMneg/AT = \alpha + \beta (LL-AjPVMneg t2-t1)/AT + \varepsilon$
		1F $AjPVMneg/AT = \alpha + \beta \text{Var} (LL-AjPVMneg) + \varepsilon$
TVM Receita	AjPVMneg	2A $AjPVMneg = \alpha + \beta (LL-AjPVMneg) + TVM + \varepsilon$
		2B $AjPVMneg = \alpha + \beta (LL-AjPVMneg t2-t1) + TVMt2-t1 + \varepsilon$
		2C $AjPVMneg = \alpha + \beta \text{Var} (LL-AjPVMneg) + \text{Var} TVM + \varepsilon$
		2D $AjPVMneg/AT = \alpha + \beta (LL-AjPVMneg)/AT + TVM/AT + \varepsilon$
		2E $AjPVMneg/AT = \alpha + \beta (LL-AjPVMneg t2-t1)/AT + TVMt2-t1/AT + \varepsilon$
		2F $AjPVMneg/AT = \alpha + \beta \text{Var} (LL-AjPVMneg) + \text{Var} TVM + \varepsilon$
TVM Resultado	AjVM	1A $AjVM = \alpha + \beta (LL-AjVM) + \varepsilon$
		1B $AjVM = \alpha + \beta (LL-AjVMt2-t1) + \varepsilon$
		1C $AjVM = \alpha + \beta \text{Var} (LL-AjVM) + \varepsilon$
		1D $AjVM/AT = \alpha + \beta (LL-AjVM)/AT + \varepsilon$
		1E $AjVM/AT = \alpha + \beta (LL-AjVMt2-t1)/AT + \varepsilon$
		1F $AjVM/AT = \alpha + \beta \text{Var} (LL-AjVM) + \varepsilon$

Modalidade	Variável dependente	Modelos
TVM Resultado	AjVM	2A $AjVM = \alpha + \beta (LL - AjVM) + TVM + \varepsilon$
		2B $AjVM = \alpha + \beta (LL - AjVM_{t2-t1}) + TVM_{t2-t1} + \varepsilon$
		2C $AjVM = \alpha + \beta \text{Var} (LL - AjVM) + \text{Var} TVM + \varepsilon$
		2D $AjVM/AT = \alpha + \beta (LL - AjVM)/AT + TVM/AT + \varepsilon$
		2E $AjVM/AT = \alpha + \beta (LL - AjVM_{t2-t1})/AT + TVM_{t2-t1}/AT + \varepsilon$
		2F $AjVM/AT = \alpha + \beta \text{Var} (LL - AjVM) + \text{Var} TVM + \varepsilon$
TVM Resultado	AjVMdpv	1A $AjVMdpv = \alpha + \beta (LL - AjVMdpv) + \varepsilon$
		1B $AjVMdpv = \alpha + \beta (LL - AjVMdpv_{t2-t1}) + \varepsilon$
		1C $AjVMdpv = \alpha + \beta \text{Var} (LL - AjVMdpv) + \varepsilon$
		1D $AjVMdpv/AT = \alpha + \beta (LL - AjVMdpv)/AT + \varepsilon$
		1E $AjVMdpv/AT = \alpha + \beta (LL - AjVMdpv_{t2-t1})/AT + \varepsilon$
		1F $AjVMdpv/AT = \alpha + \beta \text{Var} (LL - AjVMdpv) + \varepsilon$
TVM Resultado	AjVMdpv	2A $AjVMdpv = \alpha + \beta (LL - AjVMdpv) + TVM + \varepsilon$
		2B $AjVMdpv = \alpha + \beta (LL - AjVMdpv_{t2-t1}) + TVM_{t2-t1} + \varepsilon$
		2C $AjVMdpv = \alpha + \beta \text{Var} (LL - AjVMdpv) + \text{Var} TVM + \varepsilon$
		2D $AjVMdpv/AT = \alpha + \beta (LL - AjVMdpv)/AT + TVM/AT + \varepsilon$
		2E $AjVMdpv/AT = \alpha + \beta (LL - AjVMdpv_{t2-t1})/AT + TVM_{t2-t1}/AT + \varepsilon$
		2F $AjVMdpv/AT = \alpha + \beta \text{Var} (LL - AjVMdpv) + \text{Var} TVM + \varepsilon$
Derivativos Resultado	ResDeriv	1A $ResDeriv = \alpha + \beta (LL - ResDeriv) + \varepsilon$
		1B $ResDeriv = \alpha + \beta (LL - ResDeriv_{t2-t1}) + \varepsilon$
		1C $ResDeriv = \alpha + \beta \text{Var} (LL - ResDeriv) + \varepsilon$
		1D $ResDeriv/AT = \alpha + \beta (LL - ResDeriv)/AT + \varepsilon$
		1E $ResDeriv/AT = \alpha + \beta (LL - ResDeriv_{t2-t1})/AT + \varepsilon$
		1F $ResDeriv/AT = \alpha + \beta \text{Var} (LL - ResDeriv) + \varepsilon$
Derivativos Resultado	ResDeriv	2A $ResDeriv = \alpha + \beta (LL - ResDeriv) + Deriv + \varepsilon$
		2B $ResDeriv = \alpha + \beta (LL - ResDeriv_{t2-t1}) + Deriv_{t2-t1} + \varepsilon$
		2C $ResDeriv = \alpha + \beta \text{Var} (LL - ResDeriv) + \text{Var} Deriv + \varepsilon$
		2D $ResDeriv/AT = \alpha + \beta (LL - ResDeriv)/AT + Deriv/AT + \varepsilon$
		2E $ResDeriv/AT = \alpha + \beta (LL - ResDeriv_{t2-t1})/AT + Deriv_{t2-t1}/AT + \varepsilon$
		2F $ResDeriv/AT = \alpha + \beta \text{Var} (LL - ResDeriv) + \text{Var} Deriv + \varepsilon$

PDD = Provisão para Devedores Duvidosos; α e β = coeficientes; LL = Lucro Líquido; ε = termo de erro; t2-t1 = indica variação da variável entre duas datas em valor absoluto (vide item 3.2); Var = indica variação decimal da variável (vide item 3.2); AT = Ativo Total; Créd = carteira de crédito; AjNVM = Ajuste Negativo a Valor de Mercado; TVM = carteira de TVM; AjNVMdpv = AjNVM títulos disponíveis para venda (DPV); AjNVMneg = AjNVM títulos para negociação; AjPVM = Ajuste Positivo a VM; AjPVMdpv = AjPVM títulos DPV; AjPVMneg = AjPVM títulos para negociação; AjVM = Ajuste a VM; AjVMdpv = AjVM títulos DPV; ResDeriv = Resultado com Derivativos; Deriv = Carteira de derivativos (valor nominal).

4.3 – Resultados obtidos

São apresentados a seguir os resultados obtidos nas análises de regressão. As variáveis empregadas encontram-se explicadas no item 4.2 e também nos capítulos III e IV. Para a área de crédito, a variável dependente é a PDD, e, para a área de derivativos, o

“resultado com derivativos” (receitas deduzidas das despesas com derivativos). Para a área de TVM, figuram, como variável dependente, os ajustes a valor de mercado de títulos, que podem assumir a forma de despesa (ajustes negativos), receita (ajustes positivos) e resultado (confrontação de ajustes positivos e negativos).

Antes de tratar dos resultados obtidos, cabe introduzir observações sobre os pressupostos do Modelo Clássico de Regressão Linear. Não foram identificados problemas de autocorrelação serial (resíduos) e multicolinearidade. As regressões, de modo geral, apresentaram problemas de não normalidade dos resíduos; o recurso da transformação logarítmica das variáveis não permitiu o pleno atendimento da premissa de normalidade das perturbações, apenas amenizando o problema em algumas das regressões de crédito e TVM. Foram também identificados problemas de heteroscedasticidade; a transformação logarítmica, neste caso, conseguiu reverter ou pelo menos amenizar o problema no caso de regressões de crédito e TVM. Nos modelos de regressão com variáveis transformadas (por logaritmo), não foram produzidos sinais diferentes de coeficientes, relativamente aos obtidos nos modelos com variáveis em suas formas originais (sem transformação logarítmica), observando-se apenas a redução dos coeficientes R^2 ajustados. Desta maneira, verificou-se que a análise do sinal do coeficiente da variável de lucro “pré-suavização” (lucro expurgado do valor da variável dependente) não é alterada com a utilização das variáveis em sua forma original (sem transformação). Registre-se, a propósito, que a análise do sinal (positivo ou negativo) do coeficiente da variável independente de lucro (expurgado da variável dependente) é base para as conclusões relativas à suavização de resultados, foco do presente trabalho.

A seguir, são apresentados os resultados das análises de regressão realizadas, em tabelas que resumem os resultados obtidos, ensejando comparação entre as diferentes versões de modelos empregados e entre as diferentes áreas investigadas (crédito, TVM e derivativos). Nas tabelas de resultados, a 1ª coluna mostra a versão do teste (há doze versões, divididas em dois grupos: 1A a 1F e 2A a 2F). A 2ª coluna mostra o número de observações (N) consideradas em cada análise de regressão. Nas colunas 3 a 7, constam os coeficientes de correlação “R”, “R²” (R quadrado), “R² Ajust” (R² Ajustado), estatística “F” e “sig F” (valor p da estatística F). A 8ª coluna contém as variáveis independentes que apresentaram coeficientes não significativos, em cada modelo. As duas últimas colunas constituem apontamentos da validade de cada modelo de regressão

analisado. A 9ª coluna apresenta uma classificação de acordo com o R2 Ajustado⁶⁷ (sendo 1 a melhor e 6 a pior, vez que há seis versões, de “A” a “F”, marcando-se um X quando o modelo apresentou problema de significância no teste F). A 10ª e última coluna indica se o coeficiente obtido para a variável independente de lucro (expurgado o valor da variável dependente) apresenta sinal conforme a expectativa, de acordo com a hipótese de suavização de resultados (hipóteses e expectativas descritas no capítulo IV). Os símbolos empregados nas duas últimas colunas são explicitados a seguir (legenda). Ressalte-se que cada versão de modelo, “1A” por exemplo, possui três linhas na tabela: a 1ª linha apresenta as estatísticas enumeradas acima (colunas 1 a 10); a 2ª linha mostra o modelo de regressão com os coeficientes obtidos; a 3ª linha indica a significância de cada coeficiente das variáveis independentes.

Legenda utilizada nas tabelas (explicação - símbolos empregados nas colunas 9 e 10):	
(X)	modelo com problema de significância (teste F)
(✓✓)	sinal da variável de lucro de acordo com o esperado e significativo
(✓)	sinal da variável de lucro de acordo com o esperado, mas não significativo
(☒)	sinal da variável de lucro contrário ao esperado e significativo
(☒☒)	sinal da variável de lucro contrário ao esperado e não significativo
Observação : nas análises de significância, utiliza-se nível de 5%.	

A seguir, as tabelas de resultados, na seguinte ordem:

- Crédito (variável dependente: PDD) ⇒ tabela 20;
- TVM (variáveis dependentes: ajustes a valor de mercado) ⇒ tabelas 21 a 28;
- Derivativos (variável dependente: resultado com derivativos) ⇒ tabela 29.

⁶⁷ Ao se comparar o R2 Ajustado de modelos, o tamanho N da amostra e a variável dependente devem, idealmente, ser iguais. Nesta pesquisa, contudo, pela metodologia adotada e dados disponíveis, conforme já explicado, trabalha-se com diferentes variáveis dependentes e quantidades de observações.

Tabela 20) Crédito – Variável dependente: PDD**Sinal esperado da variável independente de lucro: positivo.**

Modelo	N	R	R2	R2 Ajust	F	Sig F	Coefficiente não significativo (ao nível de 5%)	Classif. R2Ajust	sinal
1A	457	0,950	0,902	0,902	4189,992	0,000	constante	1	✓✓
	PDD = 6055251 + 0,539 (LL - PDD)								
	(0,426) (0,000)								
1B	457	0,386	0,149	0,147	79,628	0,000		3	✓✓
	PDD = 2E+008 + 0,366 (LL - PDDt2-t1)								
	(0,000) (0,000)								
1C	455	0,018	0,000	-0,002	0,155	0,694	Var (LL-PDD)	X	✓
	PDD = 2E+008 + 94641,536 Var (LL - PDD)								
	(0,000) (0,694)								
1D	457	0,423	0,179	0,177	99,310	0,000		2	✓✓
	PDD/AT = 0,006 + 0,198 (LL - PDD)/AT								
	(0,000) (0,000)								
1E	455	0,209	0,044	0,042	20,786	0,000		4	✓✓
	PDD/AT = 0,008 + 0,075 (LL - PDDt2-t1)/AT								
	(0,000) (0,000)								
1F	455	0,026	0,001	-0,002	0,299	0,585	Var (LL-PDD)	X	✓
	PDD/AT = 0,009 + 3,17E-0,006 Var (LL - PDD)								
	(0,000) (0,585)								
Média	456	0,335	0,213	0,211					
2A	457	0,966	0,933	0,933	3155,327	0,000	constante	1	✓✓
	PDD = 3585488 + 0,254 (LL - PDD) + 0,016 Créd								
	(0,571) (0,000) (0,000)								
2B	455	0,858	0,736	0,735	630,526	0,000		2	✓✓
	PDD = 5E+007 + 0,106 (LL - PDDt2-t1) + 0,127 Créd t2-t1								
	(0,000) (0,000) (0,000)								
2C	454	0,053	0,003	-0,002	0,628	0,534	as três variáveis independentes	X	✓
	PDD = 2E+008 + 98254,97 Var (LL - PDD) - 2E+007 Var Créd								
	(0,964) (0,683) (0,295)								
2D	457	0,497	0,247	0,244	74,641	0,000	constante	3	✓✓
	PDD/AT = 0,001 + 0,170 (LL - PDD)/AT + 0,016 Créd/AT								
	(0,283) (0,000) (0,000)								
2E	455	0,233	0,054	0,050	12,994	0,000		4	✓✓
	PDD/AT = 0,009 + 0,081 (LL - PDDt2-t1)/AT - 0,011 Créd t2-t1/AT								
	(0,000) (0,000) (0,026)								
2F	454	0,046	0,002	-0,002	0,484	0,616	Var (LL-PDD), Var Créd	X	✓
	PDD/AT = 0,009 + 3,25E-0,006 Var (LL - PDD) + 0,000 Var Créd								
	(0,000) (0,577) (0,414)								
Média	455	0,442	0,329	0,326					

Análise sintética:

- ⇒ todos os 12 modelos com sinal da variável independente de lucro de acordo com o esperado (sendo 8 coeficientes significativos e 4 não significativos);
- ⇒ 4 modelos (1C, 1F, 2C e 2F) com problema de significância no teste F;
- ⇒ destaque para modelos 1A e 2A, com altos R2 Ajustados, 0,902 e 0,933, respectivamente, e coeficientes da variável independente de lucro de acordo com o esperado e significativos, nos valores de + 0,539 e + 0,254, respectivamente.

Tabela 21) TVM – Variável dependente: AjNVM (Ajuste Negativo a Valor de Mercado) - Sinal esperado da variável independente de lucro: positivo.

Modelo	N	R	R2	R2 Ajust	F	Sig F	Coefficiente não significativo (ao nível de 5%)	Classif. R2Ajust	sinal
1A	369	0,143	0,021	0,018	7,699	0,006		2	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVM = 5E+007 - 0,041 (LL - AjNVM)								
	(0,000) (0,006)								
1B	302	0,030	0,001	-0,002	0,275	0,600	(LL-AjNVMt2-t1)	X	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVM = 3E+007 - 0,007 (LL - AjNVMt2-t1)								
	(0,000) (0,600)								
1C	300	0,005	0,000	-0,003	0,009	0,925	Var (LL-AjNVM)	X	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVM = 3E+007 - 10797,4 Var (LL - AjNVM)								
	(0,000) (0,925)								
1D	369	0,346	0,120	0,117	49,913	0,000		1	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVM/AT = 0,004 - 0,152 (LL - AjNVM)/AT								
	(0,000) (0,000)								
1E	300	0,145	0,021	0,018	6,413	0,012		3	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVM/AT = 0,002 - 0,020 (LL - AjNVMt2-t1)/AT								
	(0,000) (0,012)								
1F	300	0,019	0,000	-0,003	0,113	0,738	Var (LL-AjNVM)	X	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVM/AT = 0,002 - 2,3E-006 Var (LL - AjNVM)								
	(0,000) (0,738)								
Média	323	0,115	0,027	0,024					
2A	368	0,388	0,150	0,146	32,253	0,000		1	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVM = 3E+007 - 0,125 (LL - AjNVM) + 0,006 TVM								
	(0,000) (0,000) (0,000)								
2B	300	0,133	0,018	0,011	2,679	0,070	(LL-AjNVMt2-t1)	X	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVM = 2E+007 + 0,013 (LL - AjNVMt2-t1) + 0,003 TVM t2-t1								
	(0,000) (0,330) (0,029)								
2C	300	0,059	0,004	-0,003	0,524	0,593	Var (LL-AjNVM), Var TVM	X	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVM = 3E+007 - 13331,4 Var (LL - AjNVM) - 125772 Var TVM								
	(0,000) (0,907) (0,309)								
2D	368	0,361	0,131	0,126	27,401	0,000		2	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVM/AT = 0,002 - 0,150 (LL - AjNVM)/AT + 0,007 TVM/AT								
	(0,028) (0,000) (0,034)								
2E	300	0,147	0,022	0,015	3,276	0,039	TVMt2-t1/AT	3	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVM/AT = 0,002 - 0,020 (LL - AjNVMt2-t1)/AT + 0,001 TVMt2-t1/AT								
	(0,000) (0,013) (0,691)								
2F	300	0,021	0,000	-0,006	0,065	0,937	Var (LL-AjNVM), Var TVM	X	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVM/AT = 0,002 - 2,3E-006 Var (LL - AjNVM) + 9,69E-006 Var TVM								
	(0,000) (0,740) (0,895)								
Média	323	0,185	0,054	0,048					

Análise sintética:

⇒ apenas 1 modelo (2B) com sinal da variável independente de lucro de acordo com o esperado (e não significativo);

⇒ 6 modelos com problema de significância no teste F;

⇒ 11 modelos com sinal do coeficiente da variável independente de lucro contrário à expectativa, o que indica não confirmação da hipótese de suavização de resultados.

Tabela 22) TVM – Variável dependente: AjNVMDpv (Ajuste Negativo a VM Títulos DPV) - Sinal esperado da variável independente de lucro: positivo.

Modelo	N	R	R2	R2 Ajust	F	Sig F	Coefficiente não significativo (ao nível de 5%)	Classif. R2Ajust	sinal
1A	58	0,066	0,004	-0,013	0,247	0,621	LL-AjNVMDpv	X	✓
	AjNVMDpv = 2E+007 + 0,008 (LL - AjNVMDpv)								
	(0,020) (0,621)								
1B	43	0,251	0,063	0,040	2,762	0,104	LL-AjNVMDpv t2-t1	X	☒☒
	AjNVMDpv = 2E+007 - 0,046 (LL - AjNVMDpv t2-t1)								
	(0,001) (0,104)								
1C	43	0,165	0,027	0,003	1,145	0,291	Var(LL-AjNVMDpv)	X	☒☒
	AjNVMDpv = 2E+007 - 1718830 Var (LL - AjNVMDpv)								
	(0,003) (0,291)								
1D	58	0,438	0,192	0,177	13,299	0,001		1	☒
	AjNVMDpv/AT = 0,003 - 0,237 (LL - AjNVMDpv)/AT								
	(0,000) (0,001)								
1E	43	0,223	0,050	0,027	2,147	0,151	(LL-AjNVMDpv t2-t1)/AT	X	☒☒
	AjNVMDpv/AT = 0,000 - 0,022 (LL - AjNVMDpv t2-t1)/AT								
	(0,006) (0,151)								
1F	43	0,134	0,018	-0,006	0,746	0,393	Var(LL-AjNVMDpv)	X	☒☒
	AjNVMDpv/AT = 0,000 - 3,7E-005 Var (LL - AjNVMDpv)								
	(0,012) (0,393)								
Média	48	0,213	0,059	0,038					
2A	57	0,184	0,034	-0,002	0,950	0,393	LL-AjNVMDpv, TVM	X	☒☒
	AjNVMDpv = 2E+007 - 0,026 (LL - AjNVMDpv) + 0,001 TVM								
	(0,043) (0,387) (0,199)								
2B	43	0,343	0,118	0,074	2,670	0,082	(LL-AjNVMDpv t2-t1), TVM t2-t1	X	☒☒
	AjNVMDpv = 2E+007 - 0,049 (LL - AjNVMDpv t2-t1) - 0,002 TVM t2-t1								
	(0,000) (0,081) (0,123)								
2C	43	0,249	0,062	0,015	1,322	0,278	Var(LL-AjNVMDpv), Var TVM	X	☒☒
	AjNVMDpv = 2E+007 - 1606692 Var (LL - AjNVMDpv) - 3584517 Var TVM								
	(0,002) (0,321) (0,230)								
2D	57	0,444	0,197	0,167	6,613	0,003	TVM/AT	1	☒
	AjNVMDpv/AT = 0,003 - 0,238 (LL - AjNVMDpv)/AT - 0,001 TVM/AT								
	(0,006) (0,001) (0,634)								
2E	43	0,290	0,084	0,038	1,840	0,172	LL-AjNVMDpvt2-t1/AT, TVMt2-t1/AT	X	☒☒
	AjNVMDpv/AT = 0,000 - 0,024 (LL - AjNVMDpv t2-t1)/AT - 0,001 TVMt2-t1/AT								
	(0,003) (0,128) (0,227)								
2F	43	0,191	0,037	-0,012	0,758	0,475	Var(LL-AjNVMDpv), Var TVM	X	☒☒
	AjNVMDpv/AT = 0,000 - 3,5E-005 Var (LL - AjNVMDpv) - 7,0E-005 Var TVM								
	(0,009) (0,423) (0,384)								
Média	48	0,284	0,089	0,047					

Análise sintética:

⇒ apenas 1 modelo (1A) com sinal da variável independente de lucro de acordo com o esperado (e não significativo);

⇒ 10 modelos com problema de significância no teste F;

⇒ 11 modelos com sinal do coeficiente da variável independente de lucro contrário à expectativa, o que indica não confirmação da hipótese de suavização de resultados.

Tabela 23) TVM – Variável dependente: AjNVMneg (Ajuste Negativo a VM Títulos Negociação) - Sinal esperado da variável independente de lucro: positivo.

Modelo	N	R	R2	R2 Ajust	F	Sig F	Coefficiente não significativo (ao nível de 5%)	Classif. R2Ajust	sinal
1A	363	0,154	0,024	0,021	8,765	0,003		2	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVMneg = 5E+007 - 0,044 (LL - AjNVMneg)								
	(0,000) (0,003)								
1B	299	0,031	0,001	-0,002	0,291	0,590	LL-AjNVMneg t2-t1	X	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVMneg = 2E+007 + 0,007 (LL - AjNVMneg t2-t1)								
	(0,000) (0,590)								
1C	297	0,010	0,000	-0,003	0,030	0,862	LL-AjNVMneg	X	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVMneg = 2E+007 - 19553,9 Var (LL - AjNVMneg)								
	(0,000) (0,862)								
1D	363	0,343	0,118	0,115	48,210	0,000		1	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVMneg/AT = 0,003 - 0,149 (LL - AjNVMneg)/AT								
	(0,000) (0,000)								
1E	297	0,145	0,021	0,018	6,375	0,012		3	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVMneg/AT = 0,002 - 0,020 (LL - AjNVMneg t2-t1)/AT								
	(0,000) (0,012)								
1F	297	0,018	0,000	-0,003	0,099	0,754	LL - AjNVMneg	X	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVMneg/AT = 0,002 - 2,1E-006 Var (LL - AjNVMneg)								
	(0,000) (0,754)								
Média	319	0,117	0,027	0,024					
2A	362	0,370	0,137	0,132	28,554	0,000		1	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVMneg = 3E+007 - 0,122 (LL - AjNVMneg) + 0,006 TVM								
	(0,000) (0,000) (0,000)								
2B	299	0,128	0,016	0,010	2,467	0,087	(LL-AjNVMnegt2-t1)	X	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVMneg = 2E+007 + 0,011 (LL - AjNVMneg t2-t1) + 0,003 TVM t2-t1								
	(0,000) (0,417) (0,032)								
2C	297	0,054	0,003	-0,004	0,430	0,651	Var (LL-AjNVMneg), Var TVM	X	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVMneg = 3E+007 - 21680,4 Var (LL - AjNVMneg) - 1115921 Var TVM								
	(0,000) (0,848) (0,363)								
2D	362	0,360	0,130	0,125	26,807	0,000	constante	2	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVMneg/AT = 0,002 - 0,148 (LL - AjNVMneg)/AT + 0,007 TVM/AT								
	(0,051) (0,000) (0,026)								
2E	297	0,148	0,022	0,015	3,280	0,039	TVMt2-t1/AT	3	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVMneg/AT = 0,002 - 0,020 (LL - AjNVMneg t2-t1)/AT + 0,001 TVMt2-t1/AT								
	(0,000) (0,013) (0,653)								
2F	297	0,021	0,000	-0,006	0,063	0,939	Var (LL-AjNVMneg), Var TVM	X	<input checked="" type="checkbox"/>
	AjNVMneg/AT = 0,002 - 2,1E-006 Var (LL - AjNVMneg) + 1,22E-005 Var TVM								
	(0,000) (0,757) (0,869)								
Média	319	0,180	0,051	0,045					

Análise sintética:

- ⇒ apenas 2 modelos (1B e 2B) com sinal da variável independente de lucro de acordo com o esperado, mas com coeficientes não significativos;
- ⇒ 6 modelos com problema de significância no teste F;
- ⇒ 10 modelos com sinal do coeficiente da variável independente de lucro contrário à expectativa, o que indica não confirmação da hipótese de suavização de resultados.

Tabela 24) TVM – Variável dependente: AjPVM (Ajuste Positivo a Valor de Mercado) - Sinal esperado da variável independente de lucro: negativo.

Modelo	N	R	R2	R2 Ajust	F	Sig F	Coefficiente não significativo (ao nível de 5%)	Classif. R2Ajust	sinal
1A	367	0,104	0,011	0,008	125361322	0,046		6	✓✓
	AjPVM = 5E+007 - 0,03 (LL - AjPVM)								
	(0,000) (0,046)								
1B	310	0,253	0,064	0,061	21,018	0,000		3	✓✓
	AjPVM = 4E+007 - 0,103 (LL - AjPVMt2-t1)								
	(0,000) (0,000)								
1C	308	0,124	0,015	0,012	4,780	0,030		5	✓✓
	AjPVM = 4E+007 - 2833941 Var (LL - AjPVM)								
	(0,000) (0,030)								
1D	367	0,352	0,124	0,121	51,590	0,000		1	✓✓
	AjPVM/AT = 0,003 - 0,127 (LL - AjPVM)/AT								
	(0,000) (0,000)								
1E	308	0,319	0,101	0,099	34,547	0,000		2	✓✓
	AjPVM/AT = 0,003 - 0,096 (LL - AjPVMt2-t1)/AT								
	(0,000) (0,000)								
1F	308	0,234	0,055	0,052	17,677	0,000		4	☒
	AjPVM/AT = 0,003 + 0,000 Var (LL - AjPVM)								
	(0,000) (0,000)								
Média	328	0,231	0,062	0,059					
2A	367	0,389	0,152	0,147	32,545	0,000		2	✓✓
	AjPVM = 2E+007 - 0,114 (LL - AjPVM) + 0,006 TVM								
	(0,001) (0,000) (0,000)								
2B	310	0,258	0,067	0,061	10,962	0,000	TVMt2-t1	4	✓✓
	AjPVM = 4E+007 - 0,102 (LL - AjPVMt2-t1) + 0,002 TVMt2-t1								
	(0,000) (0,000) (0,341)								
2C	306	0,134	0,018	0,011	2,750	0,066	Var TVM	X	✓✓
	AjPVM = 5E+007 - 2810321 Var (LL - AjPVM) - 1967494 Var TVM								
	(0,000) (0,032) (0,391)								
2D	367	0,413	0,171	0,166	37,460	0,000	constante	1	✓✓
	AjPVM/AT = 0,001 - 0,124 (LL - AjPVM)/AT + 0,011 TVM/AT								
	(0,244) (0,000) (0,000)								
2E	308	0,322	0,103	0,098	17,587	0,000	TVMt2-t1/AT	3	✓✓
	AjPVM/AT = 0,003 - 0,096 (LL - AjPVMt2-t1)/AT - 0,003 TVMt2-t1/AT								
	(0,000) (0,000) (0,415)								
2F	306	0,234	0,055	0,049	8,797	0,000	Var TVM	5	☒
	AjPVM/AT = 0,003 + 0,000 Var (LL - AjPVM) + 2,67E-005 Var TVM								
	(0,000) (0,000) (0,859)								
Média	327	0,292	0,094	0,089					

Análise sintética:

- ⇒ 10 modelos com sinal da variável independente de lucro de acordo com o esperado e com coeficientes significativos;
- ⇒ apenas 1 modelo (2C) com problema de significância no teste F;
- ⇒ destaque para modelos 1D e 2D, com R2 Ajustados de, respectivamente, 0,121 e 0,166 e coeficientes da variável independente de lucro de acordo com o esperado e significativos, nos valores de, respectivamente, - 0,127 e - 0,124.

Tabela 25) TVM – Variável dependente: AjPVMdpv (Ajuste Positivo a VM Títulos DPV) - Sinal esperado da variável independente de lucro: negativo.

Modelo	N	R	R2	R2 Ajust	F	Sig F	Coefficiente não significativo (ao nível de 5%)	Classif. R2Ajust	sinal
1A	61	0,046	0,002	-0,015	0,128	0,722	LL-AjPVMdpv	X	✓
	AjPVMdpv = 2E+007 - 0,005 (LL - AjPVMdpv)								
	(0,034) (0,722)								
1B	48	0,287	0,082	0,062	4,130	0,048		2	✓✓
	AjPVMdpv = 1E+007 - 0,044 (LL - AjPVMdpv t2-t1)								
	(0,023) (0,048)								
1C	48	0,205	0,042	0,021	2,021	0,162	Var (LL-AjPVMdpv)	X	✓
	AjPVMdpv = 2E+007 - 7610883 Var (LL - AjPVMdpv)								
	(0,018) (0,162)								
1D	61	0,154	0,024	0,007	1,435	0,236	constante, (LL-AjPVMdpv/AT)	X	☒☒
	AjPVMdpv/AT = 0,000 + 0,046 (LL - AjPVMdpv)/AT								
	(0,355) (0,236)								
1E	48	0,311	0,097	0,077	4,918	0,032		1	✓✓
	AjPVMdpv/AT = 0,001 - 0,086 (LL - AjPVMdpvt2-t1)/AT								
	(0,013) (0,032)								
1F	48	0,134	0,018	-0,003	0,837	0,365	Var (LL-AjPVMdpv)	X	☒☒
	AjPVMdpv/AT = 0,001 + 0,000 Var (LL - AjPVMdpv)								
	(0,022) (0,365)								
Média	52	0,190	0,044	0,025					
2A	61	0,358	0,128	0,098	4,253	0,019	constante	1	✓✓
	AjPVMdpv = 8820488 - 0,041 (LL - AjPVMdpv) + 0,002 TVM								
	(0,223) (0,021) (0,005)								
2B	48	0,288	0,083	0,042	2,028	0,143	TVMt2-t1	X	✓✓
	AjPVMdpv = 1E+007 - 0,044 (LL - AjPVMdpvt2-t1) + 0,000 TVMt2-t1								
	(0,029) (0,050) (0,907)								
2C	48	0,212	0,045	0,002	1,057	0,356	Var (LL-AjPVMdpv), Var TVM	X	✓
	AjPVMdpv = 2E+007 - 7296830 Var (LL - AjPVMdpv) - 1078960 Var TVM								
	(0,019) (0,189) (0,718)								
2D	61	0,223	0,050	0,017	1,515	0,228	as três variáveis independentes	X	✓
	AjPVMdpv/AT = 0,001 - 0,048 (LL - AjPVMdpv)/AT - 0,002 TVM/AT								
	(0,130) (0,217) (0,214)								
2E	48	0,317	0,101	0,061	2,517	0,092	TVMt2-t1/AT	X	✓✓
	AjPVMdpv/AT = 0,001 - 0,090 (LL - AjPVMdpv t2-t1)/AT + 0,001 TVMt2-t1/AT								
	(0,044) (0,030) (0,657)								
2F	48	0,217	0,047	0,005	1,108	0,339	as três variáveis independentes	X	☒☒
	AjPVMdpv/AT = 0,001 + 0,000 Var (LL - AjPVMdpv) + 0,000 Var TVM								
	(0,057) (0,281) (0,248)								
Média	52	0,269	0,076	0,038					

Análise sintética:

- ⇒ reduzido número de observações (média de 52 observações);
- ⇒ 9 modelos com sinal da variável independente de lucro de acordo com o esperado (sendo 5 coeficientes significativos e 4 não significativos);
- ⇒ 9 modelos com problema de significância no teste F;
- ⇒ modelos, em geral, com baixos R2 Ajustados.

Tabela 26) TVM – Variável dependente: AjPVMneg (Ajuste Positivo a VM Títulos Negociação) - Sinal esperado da variável independente de lucro: negativo.

Modelo	N	R	R2	R2 Ajust	F	Sig F	Coefficiente não significativo (ao nível de 5%)	Classif. R2Ajust	sinal
1A	361	0,110	0,012	0,009	4,394	0,037		6	✓✓
	AjPVMneg = 5E+007 - 0,031 (LL - AjPVMneg)								
	(0,000) (0,037)								
1B	305	0,242	0,058	0,055	18,816	0,000		3	✓✓
	AjPVMneg = 4E+007 - 0,099 (LL - AjPVMneg t2-t1)								
	(0,000) (0,000)								
1C	301	0,123	0,015	0,012	4,579	0,033		5	✓✓
	AjPVMneg = 4E+007 - 2940535 Var (LL - AjPVMneg)								
	(0,000) (0,033)								
1D	361	0,354	0,125	0,123	51,473	0,000		1	✓✓
	AjPVMneg/AT = 0,003 - 0,128 (LL - AjPVMneg)/AT								
	(0,000) (0,000)								
1E	303	0,318	0,101	0,098	33,920	0,000		2	✓✓
	AjPVMneg/AT = 0,003 - 0,096 (LL - AjPVMneg t2-t1)/AT								
	(0,000) (0,000)								
1F	301	0,237	0,056	0,053	17,737	0,000		4	☒
	AjPVMneg/AT = 0,003 + 0,000 Var (LL - AjPVMneg)								
	(0,000) (0,000)								
Média	322	0,231	0,061	0,058					
2A	361	0,364	0,132	0,127	27,302	0,000		2	✓✓
	AjPVMneg = 2E+007 - 0,109 (LL - AjPVMneg) + 0,006 TVM								
	(0,001) (0,000) (0,000)								
2B	305	0,247	0,061	0,055	9,829	0,000	TVMt2-t1	4	✓✓
	AjPVMneg = 4E+007 - 0,097 (LL - AjPVMneg t2-t1) + 0,002 TVMt2-t1								
	(0,000) (0,000) (0,357)								
2C	299	0,132	0,017	0,011	2,619	0,075	Var TVM	X	✓✓
	AjPVMneg = 4E+007 - 2927285 Var (LL - AjPVMneg) - 1893072 Var TVM								
	(0,000) (0,035) (0,410)								
2D	361	0,418	0,175	0,170	37,977	0,000	constante	1	✓✓
	AjPVMneg/AT = 0,001 - 0,125 (LL - AjPVMneg)/AT + 0,011 TVM/AT								
	(0,346) (0,000) (0,000)								
2E	303	0,321	0,103	0,097	17,279	0,000	TVMt2-t1/AT	3	✓✓
	AjPVMneg/AT = 0,003 - 0,096 (LL - AjPVMneg t2-t1)/AT - 0,003 TVMt2-t1/AT								
	(0,000) (0,000) (0,412)								
2F	299	0,237	0,056	0,050	8,807	0,000	Var TVM	5	☒
	AjPVMneg/AT = 0,003 + 0,000 Var (LL - AjPVMneg) + 1,23E-005 Var TVM								
	(0,000) (0,000) (0,936)								
Média	321	0,287	0,091	0,085					

Análise sintética:

⇒ 10 modelos com sinal da variável independente de lucro de acordo com o esperado e com coeficientes significativos;

⇒ apenas 1 modelo (1C) com problema de significância no teste F;

⇒ destaque para modelos 1D e 2D, com R2 Ajustados de, respectivamente, 0,123 e 0,170 e coeficientes da variável independente de lucro de acordo com o esperado e significativos, nos valores de, respectivamente, - 0,128 e - 0,125.

Tabela 27) TVM – Variável dependente: AjVM (Ajuste a Valor de Mercado)**Sinal esperado da variável independente de lucro: negativo.**

Modelo	N	R	R2	R2 Ajust	F	Sig F	Coefficiente não significativo (ao nível de 5%)	Classif. R2Ajust	sinal
1A	400	0,271	0,073	0,071	31,444	0,000		4	✓✓
	AjVM = 2E+007 - 0,080 (LL - AjVM)								
	(0,032) (0,000)								
1B	327	0,444	0,197	0,194	79,644	0,000		3	✓✓
	AjVM = 2E+007 - 0,126 (LL - AjVMt2-t1)								
	(0,001) (0,000)								
1C	325	0,067	0,004	0,001	1,458	0,228	Var (LL-AjVM)	X	✓
	AjVM = 2E+007 - 1080377 Var (LL - AjVM)								
	(0,005) (0,228)								
1D	400	0,510	0,260	0,259	140,183	0,000		1	✓✓
	AjVM/AT = 0,001 - 0,225 (LL - AjVM)/AT								
	(0,034) (0,000)								
1E	325	0,474	0,224	0,222	93,462	0,000		2	✓✓
	AjVM/AT = 0,001 - 0,116 (LL - AjVMt2-t1)/AT								
	(0,000) (0,000)								
1F	325	0,081	0,007	0,003	2,129	0,145	Var (LL-AjVM)	X	☒
	AjVM/AT = 0,001 + 0,000 Var (LL - AjVM)								
	(0,001) (0,145)								
Média	350	0,308	0,128	0,125					
2A	399	0,387	0,150	0,146	34,982	0,000	constante	4	✓✓
	AjVM = -90067,4 - 0,151 (LL - AjVM) + 0,005 TVM								
	(0,990) (0,000) (0,000)								
2B	327	0,444	0,197	0,192	39,741	0,000	TVMt2-t1	3	✓✓
	AjVM = 2E+007 - 0,126 (LL - AjVMt2-t1) + 0,000 TVMt2-t1								
	(0,002) (0,000) (0,796)								
2C	323	0,070	0,005	-0,001	0,789	0,455	Var (LL-AjVM), Var TVM	X	✓
	AjVM = 2E+007 - 1065756 Var (LL - AjVM) - 625803 Var TVM								
	(0,005) (0,237) (0,719)								
2D	399	0,514	0,264	0,260	70,990	0,000	constante, TVM/AT	1	✓✓
	AjVM/AT = 0,000 - 0,224 (LL - AjVM)/AT + 0,004 TVM/AT								
	(0,845) (0,000) (0,175)								
2E	325	0,474	0,225	0,220	46,635	0,000	TVMt2-t1/AT	2	✓✓
	AjVM/AT = 0,002 - 0,115 (LL - AjVMt2-t1)/AT - 0,001 TVMt2-t1/AT								
	(0,000) (0,000) (0,783)								
2F	323	0,081	0,007	0,000	1,068	0,345	Var (LL-AjVM), Var TVM	X	☒
	AjVM/AT = 0,001 + 0,000 Var (LL - AjVM) + 2,08E-005 Var TVM								
	(0,003) (0,145) (0,883)								
Média	349	0,328	0,141	0,136					

Análise sintética:

⇒ 10 modelos com sinal da variável independente de lucro de acordo com o esperado (sendo 8 coeficientes significativos e 2 não significativos);

⇒ 4 modelos (1C, 1F, 2C e 2F) com problema de significância no teste F;

⇒ destaque para modelos 1D e 2D, com R2 Ajustados de, respectivamente, 0,259 e 0,260 e coeficientes da variável independente de lucro de acordo com o esperado e significativos, nos valores de, respectivamente, - 0,225 e - 0,224.

Tabela 28) TVM – Variável dependente: AjVMdpv (Ajuste a VM Títulos DPV)**Sinal esperado da variável independente de lucro: negativo.**

Modelo	N	R	R2	R2 Ajust	F	Sig F	Coefficiente não significativo (ao nível de 5%)	Classif. R2Ajust	sinal
1A	74	0,155	0,024	0,011	1,779	0,186	constante, LL-AjVMdpv	X	✓
	AjVMdpv = 1623179 - 0,017 (LL - AjVMdpv)								
	(0,827) (0,186)								
1B	57	0,253	0,064	0,047	3,751	0,058	constante, LL-AjVMdpv t2-t1	X	✓
	AjVMdpv = 3147813 - 0,039 (LL - AjVMdpv t2-t1)								
	(0,592) (0,058)								
1C	57	0,091	0,008	-0,010	0,455	0,503	constante, Var (LL-AjVMdpv)	X	✓
	AjVMdpv = 2586230 - 1798730 Var (LL - AjVMdpv)								
	(0,685) (0,503)								
1D	74	0,472	0,223	0,212	20,677	0,000		1	✓✓
	AjVMdpv/AT = 0,001 - 0,224 (LL - AjVMdpv)/AT								
	(0,024) (0,000)								
1E	57	0,210	0,044	0,027	2,544	0,116	constante, LL-AjVMdpv t2-t1/AT	X	✓
	AjVMdpv/AT = 0,000 - 0,044 (LL - AjVMdpv t2-t1)/AT								
	(0,184) (0,116)								
1F	57	0,086	0,007	-0,011	0,410	0,525	constante, Var (LL-AjVMdpv)	X	✓
	AjVMdpv/AT = 0,000 - 6,2E-005 Var (LL - AjVMdpv)								
	(0,265) (0,525)								
Média	63	0,211	0,062	0,046					
2A	73	0,304	0,092	0,066	3,554	0,034	constante	2	✓✓
	AjVMdpv = -2779906 - 0,051 (LL - AjVMdpv) + 0,001 TVM								
	(0,714) (0,011) (0,025)								
2B	57	0,262	0,069	0,034	1,997	0,146	as três variáveis independentes	X	✓✓
	AjVMdpv = 2227324 - 0,038 (LL - AjVMdpv t2-t1) + 0,001 TVMt2-t1								
	(0,717) (0,070) (0,591)								
2C	57	0,091	0,008	-0,028	0,226	0,798	as três variáveis independentes	X	✓
	AjVMdpv = 2407517 - 1804595 Var (LL - AjVMdpv) + 218429,7 Var TVM								
	(0,726) (0,505) (0,940)								
2D	73	0,474	0,224	0,202	10,123	0,000	constante, TVM/AT	1	✓✓
	AjVMdpv/AT = 0,002 - 0,224 (LL - AjVMdpv)/AT - 0,001 TVM/AT								
	(0,077) (0,000) (0,787)								
2E	57	0,214	0,046	0,010	1,294	0,283	as três variáveis independentes	X	✓
	AjVMdpv/AT = 0,000 - 0,044 (LL - AjVMdpv t2-t1)/AT + 0,000 TVMt2-t1/AT								
	(0,270) (0,122) (0,771)								
2F	57	0,197	0,039	0,003	1,085	0,345	as três variáveis independentes	X	✓
	AjVMdpv/AT = 0,000 - 6,5E-005 Var (LL - AjVMdpv) + 0,000 Var TVM								
	(0,547) (0,498) (0,191)								
Média	62	0,257	0,080	0,048					

Análise sintética:

⇒ 12 modelos com sinal da variável independente de lucro de acordo com o esperado (sendo 4 coeficientes significativos e 8 não significativos);

⇒ modelos, em geral, com baixos R2 Ajustados e 9 modelos com problema de significância no teste F;

⇒ destaque para modelos 1D e 2D com R2 Ajustados de, respectivamente, 0,259 e 0,260 e coeficientes da variável independente de lucro de acordo com o esperado e significativos, nos valores de, - 0,225 e - 0,224.

Tabela 29) Derivativos – Variável dependente: ResDeriv (Resultado com Derivativos)

Sinal esperado da variável independente de lucro: negativo.

Modelo	N	R	R2	R2 Ajust	F	Sig F	Coefficiente não significativo (ao nível de 5%)	Classif. R2Ajust	sinal
1A	451	0,404	0,163	0,161	87,653	0,000		3	✓✓
	ResDeriv = 6E+007 - 0,291 (LL - ResDeriv)								
	(0,000) (0,000)								
1B	358	0,235	0,055	0,052	20,728	0,000		4	✓✓
	ResDeriv = 3E+007 - 0,171 (LL - ResDeriv t2-t1)								
	(0,015) (0,000)								
1C	356	0,023	0,001	-0,002	0,185	0,667	Var (LL-ResDeriv)	X	✓
	ResDeriv = 4E+007 - 591220 Var (LL - ResDeriv)								
	(0,015) (0,667)								
1D	451	0,837	0,701	0,700	1051,626	0,000		1	✓✓
	ResDeriv/AT = 0,004 - 0,694 (LL - ResDeriv)/AT								
	(0,000) (0,000)								
1E	356	0,579	0,335	0,333	178,101	0,000		2	✓✓
	ResDeriv/AT = -0,002 - 0,324 (LL - ResDeriv t2-t1)/AT								
	(0,032) (0,000)								
1F	356	0,138	0,019	0,016	6,843	0,009		5	☒
	ResDeriv/AT = -0,003 + 0,000 Var (LL - ResDeriv)								
	(0,006) (0,009)								
Média	388	0,369	0,212	0,210					
2A	436	0,639	0,408	0,405	149,054	0,000	constante	2	✓✓
	ResDeriv = 3136025 - 0,415 (LL - ResDeriv) + 0,003 Deriv								
	(0,809) (0,000) (0,000)								
2B	337	0,458	0,209	0,205	44,210	0,000	constante	4	✓✓
	ResDeriv = 8173981 - 0,191 (LL - ResDeriv t2-t1) + 0,003 Deriv t2-t1								
	(0,567) (0,000) (0,000)								
2C	336	0,025	0,001	-0,005	0,104	0,901	Var (LL-ResDeriv), Var Deriv	X	✓
	ResDeriv = 4E+007 - 601510 Var (LL - ResDeriv) - 105634 Var Deriv								
	(0,015) (0,672) (0,862)								
2D	436	0,838	0,703	0,702	512,489	0,000	Deriv/AT	1	✓✓
	ResDeriv/AT = 0,004 - 0,695 (LL - ResDeriv)/AT + 7,60E-005 Deriv/AT								
	(0,000) (0,000) (0,683)								
2E	336	0,580	0,336	0,332	84,360	0,000	Deriv t2-t1/AT	3	✓✓
	ResDeriv/AT = -0,002 - 0,321 (LL - ResDeriv t2-t1)/AT + 0,000 Deriv t2-t1/AT								
	(0,021) (0,000) (0,375)								
2F	336	0,139	0,019	0,013	3,267	0,039	Var Deriv	5	☒
	ResDeriv/AT = -0,003 + 0,000 Var (LL - ResDeriv) + 1,26E-005 Var Deriv								
	(0,005) (0,012) (0,755)								
Média	370	0,447	0,279	0,275					

Análise sintética:

⇒ 10 modelos com sinal da variável independente de lucro de acordo com o esperado (sendo 8 coeficientes significativos e 2 não significativos);

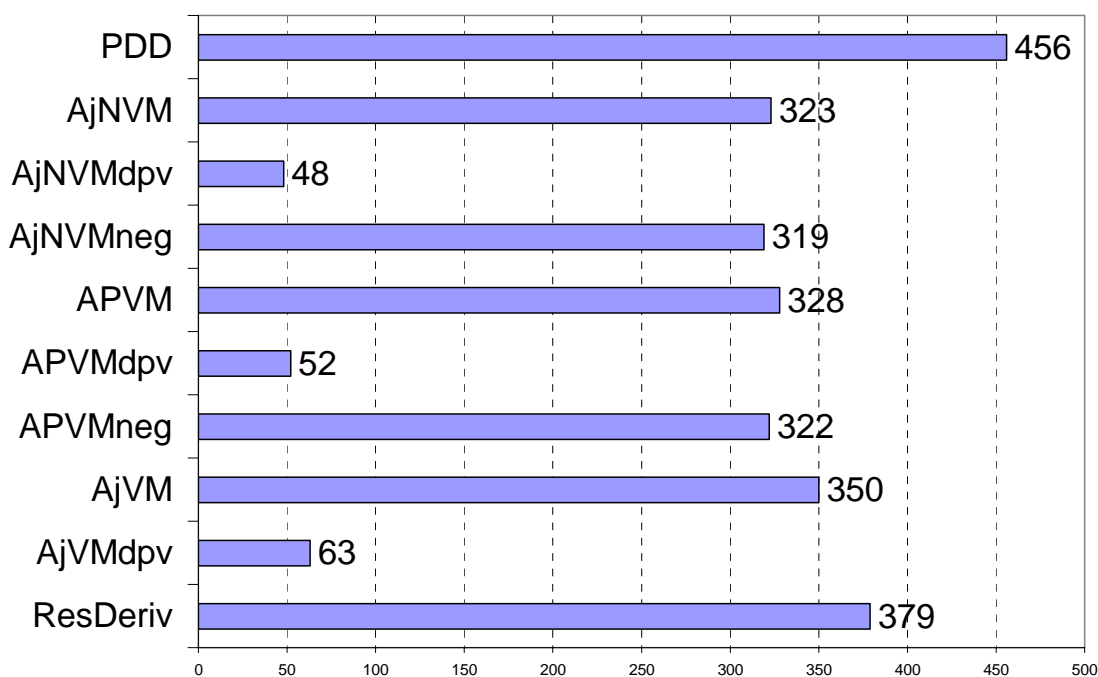
⇒ 2 modelos (1C e 2C) com problema de significância no teste F;

⇒ destaque para modelos 1D e 2D, com R2 Ajustados de, respectivamente, 0,700 e 0,702 e coeficientes da variável independente de lucro de acordo com o esperado e significativos, nos valores de, respectivamente, - 0,694 e - 0,695.

Registre-se, inicialmente, que as evidências obtidas com base nos testes de regressão (Tabelas 20 a 29) são compatíveis com os resultados da análise de correlação, descritos no item 3.3.2. A presente análise de regressão, portanto, corrobora as conclusões formuladas a partir dos resultados da análise de correlação, verificando-se a compatibilidade entre os resultados das duas técnicas estatísticas empregadas, o que constitui base para as conclusões da pesquisa.

Cabe mencionar a diferença do número de observações nas análises de regressão de crédito, TVM e derivativos. Foram realizadas dez análises de regressão: uma para crédito, oito relativas a TVM e uma para derivativos, tendo, como variáveis dependentes, respectivamente, a PDD, ajustes a valor de mercado de títulos e o resultado com derivativos. Cada análise de regressão foi realizada em doze versões (divididas nos grupos 1 e 2, nas versões, 1A a 1F e 2A a 2F, respectivamente). A seguir, é apresentado um gráfico com as regressões realizadas, identificadas pela variável dependente, com o número médio de observações consideradas nas doze versões.

Gráfico 6 – Número médio de observações consideradas em cada regressão



PDD – Provisão para Devedores Duvidosos; AjNVM – Ajuste Negativo a Valor de Mercado (VM); AjNVMdpv – Ajuste Negativo a VM Títulos DPV (Disponíveis para Venda); AjNVMneg – Ajuste Negativo a VM Títulos para Negociação; APVM – Ajuste Positivo a VM; AjPVMdpv – Ajuste Positivo a VM Títulos DPV; AjPVMneg – Ajuste Positivo a VM Títulos para Negociação; AjVM – Ajuste a VM; AjVMdpv – Ajuste a VM Títulos DPV; ResDeriv – Resultado com Derivativos.

O conjunto de regressões com maior número médio de observações ($N = 456$), é o de crédito, que tem a PDD como variável dependente. Isto é justificado pelo fato de que as operações de crédito constituem a mais importante aplicação bancária, conforme

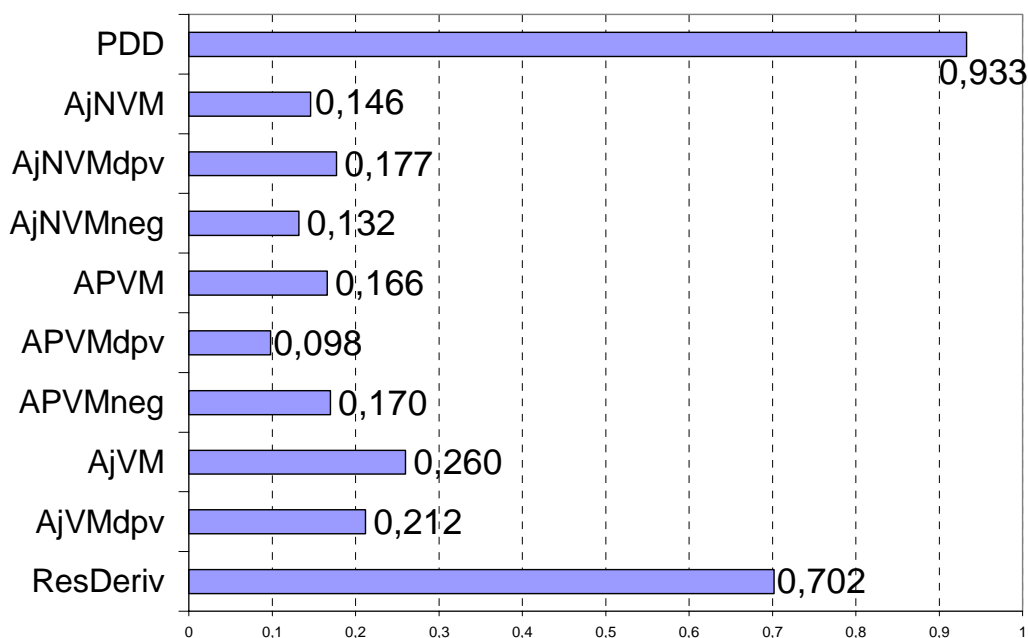
exposto no capítulo I, item 4.1, Tabela 1. Assim, há grande quantidade de bancos com informações contábeis disponibilizadas para a área de crédito. Em seguida, destaca-se o conjunto de regressões que tem o Resultado com Derivativos (ResDeriv) como variável dependente, com média de 379 observações. Quanto às regressões relacionadas aos TVM, que apresentam ajustes a valor de mercado como variáveis dependentes, o número de observações é inferior, sendo bastante reduzido no caso das regressões que envolvem ajustes a valor de mercado de títulos DPV (disponíveis para venda), com número médio de observações de 48 (Ajuste Negativo a VM), 52 (Ajuste Positivo a VM) e 63 (Ajuste a VM). Já para as regressões que têm, como variáveis dependentes, ajustes a VM específicos para títulos para negociação ou “gerais” (envolvendo ajustes tanto para títulos DPV como para negociação), o número de observações não é tão reduzido, com mínimo de 319 e máximo de 350. O menor número de observações para as regressões que tratam especificamente dos ajustes relativos a títulos DPV é consequência do reduzido número de bancos que realizam operações com títulos classificados como DPV. Nos casos específicos das regressões com as variáveis dependentes AjNVMdpv, AjPVMdpv e AjVMdpv, o baixo número de observações consideradas é um aspecto limitador das análises estatísticas realizadas.

Conforme discutido por Gujarati (2000:202-3), não se deve conferir importância exagerada aos coeficientes de explicação R^2 na análise de resultados das regressões. Segundo o autor, o objetivo da análise de regressão não é propriamente alcançar um R^2 alto, mas obter estimativas confiáveis dos verdadeiros coeficientes de regressão da população e fazer inferências sobre eles. Neste sentido, a obtenção de um baixo R^2 não quer dizer que o modelo seja necessariamente ruim, cabendo avaliar, prioritariamente, a significância estatística dos coeficientes obtidos e se os seus sinais estão de acordo com as expectativas teóricas que se tem a priori.

Os coeficientes de determinação R^2 e R^2 Ajustado constituem medidas de quão bem um modelo se ajusta a um determinado conjunto de dados, indicando a proporção de variação total na variável dependente explicada pelas variáveis independentes. Para comparação de modelos, é recomendada a utilização do R^2 Ajustado, que considera o número de variáveis explicativas presentes em cada modelo. Vale citar que se o R^2 Ajustado apresentar valor negativo, pode-se considerá-lo como sendo zero. Apesar de ser recomendável que se comparem R^2 Ajustados de modelos com o mesmo tamanho de amostra e com as mesmas variáveis dependentes, realizamos a comparação deste coeficiente de explicação relativamente aos modelos testados, tendo como objetivo

obter uma indicação comparativa de desempenho dos modelos nas áreas investigadas (crédito, TVM e derivativos). A tabela a seguir mostra os mais altos R2 Ajustados obtidos em cada um dos dez conjuntos de regressões.

Gráfico 7 – Melhor R2 Ajustado de cada conjunto de regressões



PDD – Provisão para Devedores Duvidosos; AjNVM – Ajuste Negativo a Valor de Mercado (VM); AjNVMdpv – Ajuste Negativo a VM Títulos DPV (Disponíveis para Venda); AjNVMneg – Ajuste Negativo a VM Títulos para Negociação; APVM – Ajuste Positivo a VM; AjPVMdpv – Ajuste Positivo a VM Títulos DPV; AjPVMneg – Ajuste Positivo a VM Títulos para Negociação; AjVM – Ajuste a VM; AjVMdpv – Ajuste a VM Títulos DPV; ResDeriv – Resultado com Derivativos.

O gráfico acima permite visualizar que, em termos de poder explicativo, assumem destaque as regressões relacionadas às áreas de crédito e derivativos, que têm como variáveis dependentes a PDD e o resultado com derivativos (ResDeriv), respectivamente. Nos modelos de TVM, são bem menores as proporções em que as variáveis independentes explicam as variações nos ajustes a valor de mercado.

Nas regressões de crédito, na versão 1A, a variável independente de lucro (Lucro Líquido expurgada a PDD) explica 90,2% das variações na PDD; na versão 2A, as variáveis independentes (Lucro expurgada a PDD e Carteira de Crédito) explicam, conjuntamente, 93,3% das variações na PDD, variável dependente. Nas regressões de derivativos, na versão 1D, a variável independente de lucro (Lucro Líquido expurgado o Resultado com Derivativos) explica 70,0% das variações no Resultado com Derivativos; na versão 2D, as variáveis independentes (Lucro expurgado o Resultado com Derivativos e Carteira de Derivativos) explicam, conjuntamente, 70,2% das variações na variável dependente, ResDeriv.

Nas oito regressões relativas aos TVM, não há diferença marcante de magnitude dos coeficientes de explicação R2 Ajustados para as regressões relacionadas aos ajustes negativos (despesas de ajustes a VM), positivos (receitas de ajustes a VM) e “gerais” (confrontação de receitas e despesas de ajustes a VM). Nestes três grupos, destacam-se os R2 Ajustados das regressões com os ajustes gerais: 0,260 para AjVM e 0,212 para AjVMdpv.

A análise dos sinais e da significância dos coeficientes das variáveis independentes de lucro (lucro “pré-gerenciamento”, dado pelo lucro expurgado o valor da variável dependente) e dos resultados do teste F (teste de significância do modelo), para as doze versões de cada um dos dez conjuntos de regressões, permite evoluir na análise empírica conduzida. Conforme já apontado nas “Análises Sintéticas”, após cada uma das tabelas de resultados (Tabelas 20 a 29), pode-se montar a seguinte tabela resumida:

Tabela 30 – Resumo – Estatísticas de avaliação dos modelos

Área	Variável dependente	Sinal conforme esperado			Teste F (modelo)	
		significativo	não significativo	total	significativo	não significativo
Crédito	PDD	8	4	12	8	4
TVM	AjNVM	0	1	1	6	6
TVM	AjNVMdpv	0	1	1	2	10
TVM	AjNVMneg	0	2	2	6	6
TVM	APVM	10	0	10	11	1
TVM	APVMdpv	5	4	9	3	9
TVM	APVMneg	10	0	10	11	1
TVM	AjVM	8	2	10	8	4
TVM	AjVMdpv	4	8	12	3	9
Derivativos	ResDeriv	8	2	10	10	2

PDD – Provisão para Devedores Duvidosos; AjNVM – Ajuste Negativo a Valor de Mercado (VM); AjNVMdpv – Ajuste Negativo a VM Títulos DPV (Disponíveis para Venda); AjNVMneg – Ajuste Negativo a VM Títulos para Negociação; APVM – Ajuste Positivo a VM; AjPVMdpv – Ajuste Positivo a VM Títulos DPV; AjPVMneg – Ajuste Positivo a VM Títulos para Negociação; AjVM – Ajuste a VM; AjVMdpv – Ajuste a VM Títulos DPV; ResDeriv – Resultado com Derivativos.

Na tabela acima, para cada conjunto de regressões testadas (em doze versões), indica-se, na 3ª, 4ª e 5ª colunas, o número de coeficientes da variável independente de lucro (lucro expurgado o valor da variável dependente) que apresentaram sinal conforme o esperado. A 3ª coluna mostra o número de coeficientes com sinal conforme o esperado e significativo, enquanto que a 4ª coluna mostra o número de coeficientes conforme a expectativa, mas não significativo. Lembre-se que a apresentação de sinal conforme o esperado sinaliza a confirmação da hipótese de suavização de resultados. Assim, quanto maior o número de coeficientes com sinal conforme a expectativa, mais forte a evidência de prática de gerenciamento de resultados contábeis. Note-se que cada conjunto de regressões pode apresentar um máximo de doze coeficientes com sinal

conforme a expectativa, pois cada modelo foi testado em doze diferentes versões. Na 6ª coluna, indica-se quantos modelos não apresentaram problema de significância no teste F (teste de validade do modelo). Na 7ª e última coluna, é apontada a quantidade de modelos que apresentaram problemas de significância no teste F ($p\text{-value} > 0,05$). Somando-se os valores da 6ª e 7ª colunas, em cada linha, chega-se a 12, número de versões testadas para cada variável dependente. As colunas 5 e 6 estão destacadas em cinza, pois quanto maiores os valores nelas apresentados (sendo no máximo doze), mais forte a evidência de suavização de lucros por meio da variável dependente em estudo.

Com base na análise dos sinais dos coeficientes das variáveis independentes de lucro (colunas 3, 4 e 5 da tabela 30), pode-se afirmar que há evidências de suavização de resultados na área de crédito (PDD), derivativos (ResDeriv), nos ajustes “gerais” a valor de mercado, dados pela confrontação de ajustes positivos e negativos (AjVM e AjVMdpv), e nos ajustes positivos a valor de mercado (AjPVM, AjPVMdpv e AjPVMneg). Para os ajustes negativos a VM (AjNVM, AjNVMdpv e AjNVMneg), contudo, as evidências obtidas não permitem confirmar a hipótese de suavização de resultados.

Ainda tratando da análise dos coeficientes das variáveis independentes de lucro, a área de crédito destaca-se como a que apresenta mais fortes evidências de gerenciamento de resultados (GR). As regressões de crédito apresentaram todos os doze coeficientes com sinal positivo (sendo oito significativos), o que se alinha com o emprego da PDD para suavização de resultados contábeis. Com base no modelo 1A, depreende-se que quando o lucro “pré-gerenciamento” (lucro, expurgado o valor da PDD, dado pela variável “LL – PDD”) aumenta em uma unidade, a despesa de PDD aumenta em 0,539, o que cumpre com o efeito de suavização de resultados.

Na área de derivativos, em dez das doze versões de modelos foram obtidos coeficientes com sinal negativo (sendo oito significativos), o que indica o emprego dos derivativos para a suavização de lucros. Com base no modelo 1A, depreende-se que quando o lucro “pré-gerenciamento” (lucro, expurgado o resultado com derivativos, dado pela variável “LL – ResDeriv”) aumenta em uma unidade, o resultado com derivativos é reduzido em 0,291, o que gera efeito de suavização de resultados. Na versão 2A, a cada aumento de uma unidade no lucro (expurgada a variável dependente), o resultado com derivativos reduz-se em 0,415.

Nos modelos de TVM (Títulos e Valores Mobiliários), conforme já observado, é preciso segregar a análise de despesas (ajustes negativos), receitas (ajustes positivos) e resultados (confrontação de ajustes positivos e negativos).

Nas despesas de TVM (ajustes negativos a valor de mercado), em nenhum dos modelos há variáveis independentes de lucro com coeficientes significativos apresentando sinal positivo, conforme é a expectativa no contexto da hipótese de suavização de resultados. Os conjuntos de regressões das variáveis dependentes AjNVM (Ajuste Negativo a VM), AjNVMdpv (Ajuste Negativo a VM Títulos DPV) e AjNVMneg (Ajuste Negativo a VM Títulos para Negociação), cada um testado em doze versões, apresentaram, respectivamente, onze, onze e dez coeficientes com sinal contrário à expectativa, o que constitui evidência de não utilização dos ajustes negativos a valor de mercado como instrumento de suavização de resultados contábeis.

Nas receitas de TVM (ajustes positivos), diferentemente, a maioria dos modelos apresenta sinal de coeficiente da variável independente de lucro de acordo com o esperado. Nos grupos de AjPVM (Ajuste Positivo a VM), AjPVMdpv (Ajuste Positivo a VM Títulos DPV) e AjPVMneg (Ajuste Positivo a VM Títulos para Negociação), há, respectivamente, dez, nove e dez coeficientes com sinal de acordo com a expectativa, havendo problemas de significância de coeficiente apenas no caso de AjPVMdpv, conjunto de regressões com reduzido tamanho de amostra (número médio de observações igual a 52). Cabe ressaltar que, a despeito de a maior parte dos modelos apresentar sinal do coeficiente da variável independente de lucro de acordo com o esperado, o que sugere a confirmação da hipótese de suavização, não são elevadas as magnitudes destes coeficientes (em módulo), o que aponta efeito de menor relevância dos ajustes positivos a VM na suavização de resultados; neste aspecto, na versão 2A dos modelos de AjPVM, por exemplo, o coeficiente da variável “LL – AjPVM” foi $-0,114$. Quanto aos resultados de TVM ou ajustes “gerais” de TVM (obtidos a partir da confrontação dos ajustes a VM negativos com os positivos), os conjuntos de regressões com as variáveis AjVM (Ajuste a VM) e AjVMdpv (Ajuste a VM Títulos DPV) apresentam, respectivamente, dez e doze versões de modelos com coeficientes negativos, de acordo com a expectativa, o que indica a confirmação da hipótese de suavização. No conjunto de regressões da variável AjVMdpv, contudo, oito dos doze coeficientes não são significativos, com o que provavelmente contribui o reduzido tamanho amostral (número médio de observações igual a 63). Apesar da evidência favorável à suavização de resultados, em virtude de a maior parte dos coeficientes das

variáveis independentes de lucro serem negativos, cumpre observar que, assim como no caso dos ajustes positivos a VM, as magnitudes dos referidos coeficientes (em módulo) não são elevadas. Este é o caso, por exemplo, da versão 2A das regressões de AjVM, em que a variável de lucro “LL – AjVM” apresenta coeficiente – 0,151.

Pelo exposto, pode-se concluir que há evidências de emprego das operações de crédito e derivativos na suavização de resultados contábeis, sendo que a área de crédito é a que apresenta evidências mais fortes de prática de GR. Quanto aos TVM, há evidências de emprego de ajustes positivos a valor de mercado e de ajustes “gerais” (confrontação de ajustes positivos e negativos) na suavização de lucros, não havendo base empírica para atestar o emprego dos ajustes negativos no GR. Cabe observar, contudo, que o efeito na suavização de resultados revelou-se mais forte no caso de operações de crédito, por meio da PDD, e derivativos, por meio do resultado com derivativos, nesta ordem de importância, tendo posição de menor relevância os ajustes a VM de TVM. Desta maneira, constata-se que a PDD é o instrumento mais “poderoso” em termos de suavização de lucros bancários, seguido pelos derivativos; os ajustes a valor de mercado de TVM (especialmente os ajustes positivos, que se referem a receitas de valorização de títulos no mercado) também favorecem a suavização de resultados contábeis, mas desempenham papel menos relevante, não contribuindo de forma tão significativa como a PDD e o resultado com derivativos. Os ajustes negativos a VM, por sua vez, não exercem função de alisamento dos lucros bancários. Quanto aos derivativos, cumpre observar que o efeito de suavização de resultados desempenhado alinha-se com a utilização, por parte dos bancos, dos derivativos como instrumento de proteção (hedge), de maneira a evitar maiores flutuações nos lucros contábeis das instituições financeiras. A avaliação dos resultados do teste F (significância dos modelos) corrobora a validade dos modelos de crédito (oito versões significativas e quatro não significativas) e derivativos (dez versões significativas e duas não significativas). Nos ajustes positivos a valor de mercado de TVM, são bons os desempenhos dos modelos de AjPVM e AjPVMneg, com onze modelos válidos e apenas um não significativo; os modelos de AjPVMdpv, por sua vez, apresentam apenas três versões significativas, o que pode ser explicado também pelo reduzido tamanho de amostra. Nos ajustes “gerais” a VM (confrontação de ajustes positivos e negativos), o conjunto de regressões de AjVM apresenta oito modelos significativos e quatro não significativos, o que pode ser considerado desempenho de razoável para bom; da mesma forma que nos ajustes positivos, o conjunto de regressões específico para ajustes de títulos DPV (AjVMdpv)

também apresenta desempenho insatisfatório no teste F, com apenas três modelos considerados válidos (significativos). Constata-se a influência negativa do reduzido tamanho amostral no desempenho e na validade dos modelos específicos para ajustes a valor de mercado de títulos disponíveis para venda.

Em suma, constata-se o efeito de suavização no resultado contábil dos bancos por meio das despesas com provisão para devedores duvidosos (operações de crédito), resultado com derivativos e também, mas em menor intensidade, por meio das receitas com ajustes positivos a valor de mercado de TVM. As despesas com ajustes negativos a valor de mercado de títulos, por sua vez, não tiveram confirmada sua participação no processo de GR e de suavização dos lucros das instituições financeiras em atuação no Brasil.

Análise das versões dos modelos

Para cada variável dependente estudada, foram realizados testes em doze diferentes versões, divididas em dois grupos: 1 (versões 1A a 1F) e 2 (2A a 2F). Os resultados das regressões nas versões mencionadas constam das tabelas 20 a 29. Conforme descrito no item 4.2, cada versão empregou diferente conjunto de variáveis independentes, com formas de mensuração de variáveis também diferenciadas.

No que se refere às versões dos testes de regressão e às diferentes formas empregadas para as variáveis independentes, o quadro a seguir mostra, na 3ª e 4ª colunas, as versões que apresentaram os melhores desempenhos, nos grupos 1 e 2, respectivamente. Assim, nas regressões em que a PDD é a variável dependente, por exemplo, destacaram-se, no grupo 1, como primeira e segunda melhor classificadas, as versões 1A e 1D e, no grupo 2, as versões 2A e 2B. Na regressão em que a variável dependente é o AJNVMDpv, apenas a versão D teve desempenho satisfatório, tanto no grupo 1 como no grupo 2. Nas colunas 5 a 16, indica-se um “x” nas versões em que a variável independente de lucro apresentou problema de significância. Na última coluna, indica-se, para cada variável dependente, o total de vezes em que a variável independente de lucro apresentou problema de significância. E, na última linha, indica-se o total de vezes em que cada versão de regressão apresentou problema de significância na variável independente de lucro. Na versão 1A, por exemplo, a variável independente de lucro apresentou problema de significância em três das dez regressões; e, no conjunto de regressões da PDD, em uma “leitura horizontal”, houve problema de significância com a variável independente de lucro em quatro das doze versões testadas.

Quadro 11 – Resumo de desempenho das versões dos testes de regressão

área	variável dependente	melhores versões		variável indep.com problema de significância												
		grupo 1	grupo 2	1a	1b	1c	1d	1e	1f	2a	2b	2c	2d	2e	2f	soma
crédito	PDD	a, d	a, b			x			x			x			x	4
TVM	AjNVM	d, a	a, d		x	x			x		x	x		x	x	7
TVM	AjNVMdpv	d	d	x	x	x		x	x	x	x	x		x	x	10
TVM	AjNVMneg	d, a	a, d		x	x			x		x	x			x	6
TVM	AjPVM	d, e	d, a								x	x			x	3
TVM	AjPVMdpv	e, b	a	x		x	x		x			x	x		x	7
TVM	AjPVMneg	d, e	d, a									x			x	2
TVM	AjVM	d, e	d, e			x			x			x			x	4
TVM	AjVMdpv	d	d, a	x	x	x		x	x		x	x		x	x	9
Derivativos	ResDeriv	d, e	d, a			x						x			x	3
			soma	3	4	8	1	2	7	1	5	10	1	3	10	55

Analisando-se a 3ª e 4ª colunas do quadro, depreende-se que a versão D destacou-se como a de melhor desempenho, figurando, no grupo 1, como melhor classificada em oito dos dez conjuntos de regressões, e ainda como segunda melhor classificada em um conjunto de regressões (PDD). No grupo 2, também merece destaque a versão D, melhor classificada em seis dos dez conjuntos de regressões, e segunda melhor classificada em dois outros conjuntos (AjNVM e AjNVMneg). A versão A também apresentou bom desempenho: no grupo 1, melhor classificada e segunda melhor classificada em uma e duas oportunidades, respectivamente; e, no grupo 2, melhor classificada e segunda melhor classificada em quatro oportunidades (aparecendo por oito vezes em destaque na 4ª coluna). Cabe também mencionar a versão E, destacada por seis vezes nas colunas 3 e 4 do quadro.

Lembre-se que as versões A e D são semelhantes, mensurando a variável independente de lucro com os valores absolutos das variáveis de Lucro Líquido (LL) e da variável dependente. A diferença da versão A para a D é que esta divide (pondera) as variáveis pelo Ativo Total (AT). No caso da PDD, por exemplo, a variável independente, na versão A, é dada por “LL – PDD” e, na versão D, por “(LL – PDD)/AT”. Já a versão 1E, por sua vez, utiliza a variação entre duas datas de “LL – PDD”, variação em valor absoluto. Conclui-se, portanto, que as variáveis mensuradas nas formas propostas nas versões A e D apresentaram desempenho superior às outras versões.

A constatação acima é corroborada pela análise da segunda parte do quadro (intitulada “variável independente com problema de significância”). Verifica-se que as versões A e D foram as que apresentaram menor número de problemas com a variável independente de lucro, conforme apontado na última linha do quadro (com os totais de 3, 1, 1 e 1 nas colunas referentes às versões 1A, 1D, 2A e 2D, respectivamente). As versões C e F, por sua vez, foram as que apresentaram pior desempenho, com os totais de 8, 7, 10 e 10, nas

versões 1C, 1F, 2C e 2F, respectivamente. Ressalte-se que as versões C e F são similares, mensurando as variáveis independentes como variação entre duas datas na forma decimal (com a diferença de que a versão F divide variáveis pelo Ativo Total). No caso da PDD, por exemplo, a variável independente de lucro, na versão 1C, é mensurada como a variação de “LL – PDD” entre duas datas, com apresentação da variação na forma decimal (e não como valor absoluto, como no caso da versão B).

Por fim, cabe aproveitar os somatórios indicados na última coluna, onde é apontado, para cada conjunto de regressões, o número de vezes em que a variável independente de lucro apresentou problema de significância. As regressões de crédito (PDD) e derivativos (resultado com derivativos) apresentaram bom desempenho, com problemas de significância na variável independente (de lucro) por quatro e três vezes, respectivamente. Quanto às regressões relacionadas aos TVM, houve problemas marcantes no caso das regressões relativas aos ajustes negativos a valor de mercado (AjNVM, AjNVMdpv e AjNVMneg) e também quando se trata de ajustes específicos para títulos DPV (AjPVMdpv e AjVMdpv). Para os ajustes positivos a valor de mercado (AjPVM) e para os ajustes “gerais” (AjVM), por outro lado, o desempenho foi satisfatório, à exceção dos casos de ajustes específicos para títulos DPV, como já observado. Desta maneira, os somatórios apresentados na última coluna do quadro 10 reforçam as conclusões formuladas anteriormente, que destacam como satisfatórias, e com indicação de confirmação da hipótese de suavização de resultados contábeis, as evidências obtidas para as regressões de crédito (PDD), ajustes positivos a valor de mercado de TVM e derivativos.

CAPÍTULO VI – CONSIDERAÇÕES FINAIS

1. Visão sintética da pesquisa realizada

Introdução ao tema

As atividades desenvolvidas pelas instituições financeiras (IF) são de grande relevância para o desenvolvimento econômico das nações. Uma das bases de um sistema financeiro sólido consiste na transparência dos bancos perante o mercado de capitais. Práticas de gerenciamento de resultados contábeis (GR), contudo, podem constituir um obstáculo para que as demonstrações financeiras representem adequadamente a real situação patrimonial, financeira e de resultados das IF.

O GR pode ser entendido como um conjunto de ações intencionais, por parte dos preparadores de demonstrações financeiras, com impactos sobre a representação contábil da entidade, dentro dos limites permitidos pelas normas e padrões contábeis, tendo em vista o atendimento de interesses dos gestores da organização objeto da divulgação financeira. Tais interesses, de modo geral, não se coadunam com os objetivos de evidenciar a realidade econômica de cada negócio, fornecer informação fidedigna aos usuários da informação contábil, e reduzir a assimetria informacional para com o público externo. Com isto, o GR pode distorcer as informações divulgadas pelas empresas, com efeitos sobre a análise dos participantes do mercado e, em consequência, também sobre o processo de alocação de recursos na economia. Práticas de GR, portanto, podem resultar na divulgação de informações que não refletem adequadamente a situação da entidade, pois objetivam o atendimento de interesses particulares, não se propondo, prioritariamente, a refletir as percepções e a representar rigorosamente as reais expectativas dos gestores relativamente à situação patrimonial presente e futura da entidade.

A informação divulgada pelas empresas tem o potencial de influenciar seus custos de captação. A empresa percebida como de menor capacidade de geração de resultados futuros pode enfrentar a exigência de juros mais elevados em suas captações, dada a maior percepção de risco. Quanto ao objetivo de reduzir custos de financiamento, importa destacar uma particularidade dos bancos: encontram, nos recursos captados junto ao público, a matéria-prima para suas operações. A característica marcante de estarem em constante processo de captação remete a outra particularidade do setor

bancário: a necessidade de manutenção de imagem de solidez financeira. Os dois elementos – constante captação e necessidade de imagem de solidez –, estão intimamente conectados: o mercado-alvo das IF (agentes superavitários) só será convencido a alocar seus recursos em determinado banco se este for reconhecido como uma instituição bem gerenciada, com boas perspectivas (o que implica potencial de geração de resultados futuros) e não sujeita a perdas que coloquem em risco sua saúde patrimonial.

Neste contexto, defende-se, neste trabalho, que os bancos apresentam particular e especial interesse na suavização de resultados (*income smoothing*), prática de GR que fomenta a imagem de constância de lucros e distanciamento de riscos (pela menor volatilidade apresentada nos resultados).

Este trabalho teve como propósito responder a seguinte questão: Há evidências de que as instituições financeiras utilizam a contabilização de operações de crédito, TVM e derivativos como instrumento de GR, tendo em vista a suavização dos resultados divulgados? Assim, questiona-se se os padrões contábeis vigentes no SFN têm sido utilizados para a fidedigna representação da situação patrimonial das IF ou se estas têm utilizado as normas e os procedimentos contábeis relativos às operações de crédito, TVM e derivativos como instrumentos de GR, tendo em vista interesses dos gestores bancários.

No que se refere às justificativas para a realização de pesquisa envolvendo o tema de gerenciamento de resultados contábeis (*earnings management*) em IF, cabe mencionar, primeiramente, que o GR pode revelar-se um obstáculo à consecução dos objetivos das demonstrações financeiras, com prejuízos à transparência empresarial e possíveis impactos negativos para a solidez do sistema financeiro e a eficiência de mercado. Outro aspecto é a carência de estudos voltados às IF e que contemplem não somente as operações de crédito. Acrescente-se a isto a relevância das operações de crédito, TVM e derivativos no contexto bancário: somando-se as posições ativas nas três áreas mencionadas, estas representavam, conjuntamente, 61,1% dos ativos dos 50 maiores bancos e 60,1% dos ativos de todo o SFN em 31/12/2006.

No capítulo II e III foram desenvolvidas revisões sobre duas relevantes áreas de conhecimento para a presente pesquisa. No capítulo II, tratou-se do gerenciamento de resultados contábeis, explorando-se conceitos como a discricionariedade, as motivações para o GR, e suas modalidades, entre as quais figura a suavização de resultados. No capítulo III, foi abordada a contabilidade bancária, focalizando-se aspectos específicos

das áreas de crédito, TVM e derivativos, com discussão sobre as oportunidades de práticas de GR nas três áreas analisadas.

Suavização de resultados

A suavização de resultados é uma forma de sinalizar o nível de resultados futuros que os investidores podem esperar (Poitras *et al*, 2005:914). Assim, os bancos podem utilizar o instrumento de suavização para transmitir imagem de constância de lucros e, com isto, influenciar a percepção de risco dos investidores e reduzir seus custos de captação. Beatty *et al* (1995:234) também afirmam a existência de interesses no GR, por parte dos gestores bancários, tendo em vista a redução do custo de capital. Nesta linha, Kanagaretnam *et al* (2001:7) observam que, como o custo dos financiamentos obtidos depende do risco percebido, os gestores dos bancos possuem incentivo para suavizar lucros e reduzir maiores flutuações nos resultados contábeis.

Ademais, apresentação de padrão consistente de resultados reduz as pressões de órgãos de supervisão bancária: a constância de bons resultados não somente chamam menos a atenção da fiscalização como facilitam a captação de recursos, o que também favorece a atividade da instituição (Collins *et al*, 1995:268).

Conforme McNichols & Wilson (1989:2), a hipótese de suavização de resultados prevê que as empresas escolhem acumulações (*accruals*) tendo em vista minimizar a variação dos lucros divulgados. Quando o lucro é muito alto, as empresas escolhem acumulações para reduzi-lo; quando é muito baixo, escolhem acumulações para aumentá-lo. Assim, se a empresa puder escolher entre dois períodos para reconhecer uma receita, a opção mais provável é aquela que resulta em fluxo mais suavizado de lucros.

Mas não é apenas com a escolha do momento de reconhecimento de receitas e despesas que se pode suavizar resultados. Outro instrumento é a efetiva realização de operações, como a venda de títulos em momento considerado oportuno. Assim, há formas de GR que influenciam tão somente o volume de receitas e despesas reconhecidas conforme o regime de competência, sem afetar condições econômicas da empresa, mas há também as que geram efetivo impacto no fluxo de caixa.

Trueman & Titman (1988:127-128, 135) mencionam razões para que os gestores corporativos adotem práticas de suavização de resultados: crença de que os investidores, no mercado de ações, pagam mais por uma empresa com um fluxo suavizado de resultados; possibilidade de mitigar demandas de investidores por retornos esperados, reduzindo o custo de captação da empresa; dada a melhor avaliação quanto à probabilidade de falência, pode-se afetar, de maneira favorável à empresa, os termos de

negociações com credores e investidores; ao reduzir a percepção de risco dos participantes do mercado, a empresa pode obter melhores condições nas operações realizadas (a exemplo das captações), aumentando o fluxo de caixa esperado para os acionistas, bem como o valor da empresa (nesse sentido, a suavização de resultados é atividade que “agrega valor”).

Questão chave para o entendimento da suavização de resultados refere-se ao fato de que a regularidade no comportamento de itens das demonstrações financeiras pode ser interpretada, no mercado, como sinal de estabilidade e segurança, sendo que a excessiva flutuação pode indicar maior risco empresarial. Assim, Bartov (1993:842-843) observa que a divulgação de resultados com menor volatilidade pode transmitir, ao mercado acionário, informação positiva sobre a persistência futura dos lucros correntes. Por este motivo, podem ser observadas elevadas provisões (despesas) em períodos considerados bons (lucros favoráveis) e redução das mesmas em períodos desfavoráveis (Fuji,2004:55).

Pelo exposto, entende-se a suavização de resultados como uma forma de GR com o propósito de apresentar resultados com menor oscilação, com distribuição mais “alisada”, não caracterizada por “picos e vales”, mascarando as reais conseqüências das decisões gerenciais, e tendo em vista a obtenção de melhores condições nas transações com contrapartes, a exemplo de credores e investidores, que, pela percepção de menor nível de risco, podem demandar taxas de juros menores em empréstimos concedidos e aceitar pagar preços mais elevados pelos títulos emitidos pelas empresas. A conseqüência da suavização de resultados, em termos de divulgação financeira, é que o resultado apresenta menor variação relativamente ao comportamento que seria observado caso não se considerassem os efeitos da referida prática de GR.

Na presente pesquisa, que trata de instituições financeiras, considera-se a hipótese de suavização de resultados, pois entende-se que o objetivo de suavização, de maneira geral, seja mais forte para os bancos, que carecem da manutenção de imagem de solidez financeira para o sucesso de seus negócios. A menor variação nos resultados é uma forma de transmitir sinais de constância e bom desempenho, em benefício da imagem de solidez.

Um dos fatores que colaboram para a constituição de imagem de solidez financeira é a capacidade de geração de resultados futuros, e uma das bases para os agentes do mercado avaliarem tal capacidade é, justamente, o histórico de resultados apresentados.

Em tal contexto, ganha relevância, para os bancos, a divulgação de seqüência constante de lucros, sem picos e vales que podem sinalizar riscos ou deficiências de desempenho. Outro argumento favorável à hipótese de que os bancos têm interesse na divulgação de resultados suavizados é dado por Trueman & Titman (1988:137), que afirmam que a realização de captações por meio da venda de títulos de dívida provê incentivo para que uma empresa suavize o resultado divulgado. Ocorre que, nos bancos, a realização de captações é uma constante. Configura-se, em função desta particularidade – dependência de constante captação de recursos no mercado –, o interesse bancário na divulgação de lucros não caracterizados pela volatilidade. Ademais, como nos bancos a captação é uma constante e há necessidade de manter imagem confiável, considera-se a hipótese de suavização de resultados como mais apropriada relativamente à hipótese de aumento de lucros antes da emissão de uma dívida em particular (como no caso de GR previamente à emissão de ações, hipótese confirmada por Teoh *et al*, 1998).

Pelo exposto, considera-se razoável a suposição de emprego, por parte dos bancos, de práticas de suavização, em benefício da divulgação de resultados sem maiores variações e da manutenção de imagem de solidez financeira perante o mercado.

Metodologia

A suavização de resultados, que se propõe a reduzir a variabilidade dos lucros divulgados, prevê, em sua hipótese orientadora, que contas específicas (como a PDD) exercam influência no sentido oposto ao da variação do lucro líquido. No caso de operações de crédito, por exemplo, quando o lucro (excluído o efeito da despesa de PDD) aumenta, tem-se a expectativa de que a PDD atue no sentido de reduzi-lo; se o lucro cai, pode-se postergar o registro de provisões, de maneira que a PDD influencie o resultado de forma menos adversa relativamente a períodos anteriores; cumpre-se, assim, com o papel de suavização do resultado contábil final.

Neste trabalho, foram testadas hipóteses de utilização de diferentes contas (contábeis), por parte dos bancos, com vistas ao alisamento de resultados. As rubricas analisadas foram: PDD, ajustes a valor de mercado de TVM e resultado com derivativos.

Na pesquisa empírica, foram avaliados dados contábeis semestrais das 50 maiores IF em atuação no SFN, no período de junho de 2002 a dezembro de 2006. Foram empregadas as técnicas estatísticas de correlação e regressão, tendo em vista identificar a possível utilização da PDD (operações de crédito) ou de itens de resultado de TVM (ajustes a valor de mercado) ou derivativos para a suavização de resultados. O período considerado na pesquisa deve-se ao início de vigência de normas específicas para as

áreas de TVM e derivativos, notadamente as Circulares 3.068 e 3.082, editadas pelo Banco Central em 2001 e 2002, respectivamente.

Nos modelos de regressão adotados, constam, como variável dependente, a despesa com PDD, ou ajustes a valor de mercado de TVM, ou o resultado de operações com derivativos. O resultado contábil (lucro ou prejuízo líquido), expurgando-se deste o resultado relativo à variável dependente, é utilizado como variável explicativa. A lógica, no caso, é testar a relação entre itens de resultado em uma modalidade operacional (crédito, TVM ou derivativos) e o lucro líquido expurgado do efeito da variável dependente. O detalhamento dos modelos encontra-se nos capítulos IV e V.

Quanto aos ajustes a valor de mercado de TVM, foram utilizadas as seguintes variáveis:

▪ Ajustes negativos a valor de mercado (despesas)

✓ AjNVM – Ajuste Negativo a Valor de Mercado \Rightarrow Soma de despesas geradas com a avaliação a valor de mercado de títulos para negociação ou disponíveis para venda.

✓ AjNVMdpv - Ajuste Negativo a Valor de Mercado – DPV \Rightarrow Despesas geradas com a avaliação a valor de mercado dos títulos disponíveis para venda.

✓ AjNVMneg – Ajuste Negativo a Valor de Mercado – negociação \Rightarrow Despesas geradas com a avaliação a valor de mercado dos títulos para negociação.

▪ Ajustes positivos a valor de mercado (receitas)

✓ AjPVM – Ajuste Positivo a Valor de Mercado \Rightarrow Receitas geradas com a avaliação a valor de mercado de títulos para negociação ou disponíveis para venda.

✓ AjPVMdpv – Ajuste Positivo a Valor de Mercado – DPV \Rightarrow Receitas geradas com a avaliação a valor de mercado dos títulos disponíveis para venda.

✓ AjPVMneg – Ajuste Positivo a Valor de Mercado – negociação \Rightarrow Receitas geradas com a avaliação a valor de mercado dos títulos para negociação.

▪ Ajustes “gerais” a valor de mercado (confrontação de despesas e receitas)

✓ AjVM - Ajuste a Valor de Mercado \Rightarrow Efeito líquido, no resultado contábil, das receitas e despesas com avaliação a valor de mercado dos títulos para negociação e DPV.

✓ AjVMdpv – Ajuste a Valor de Mercado - DPV \Rightarrow Efeito líquido, no resultado contábil, a partir da avaliação a valor de mercado dos títulos disponíveis para venda.

Relativamente às oportunidades de GR nas operações de crédito, cumpre observar que o valor da PDD é definido em função do julgamento do gestor quanto ao risco dos

empréstimos concedidos, ensejando discricionabilidade nos ajustes realizados em ativos por meio da provisão estabelecida, com impacto nos resultados. No que se refere aos TVM, identificam-se possibilidades de GR na classificação dos títulos adquiridos, na marcação a mercado, bem como nas decisões quanto à venda de títulos (incluindo a escolha quanto ao momento da alienação). Com os derivativos, além das oportunidades relativas à classificação e à marcação a mercado, a própria decisão de realizar uma operação pode ter como principal motivação o GR. Isto, porque os derivativos podem ser usados com diferentes propósitos, como especulação ou *hedge* (proteção, tendo em vista reduzir possibilidades de perda e evitar oscilações nos resultados).

Pelo exposto, percebe-se que, no caso de operações de crédito, as oportunidades de GR advêm, fundamentalmente, da ação discricionária do gestor. Já no caso de TVM e derivativos, as oportunidades, além de envolverem a classificação e a marcação a mercado, remetem à efetiva realização de operações com estes instrumentos, seja a venda de títulos em momentos considerados oportunos, para incrementar lucros do período, ou o fechamento de contratos de derivativos destinados à redução de possíveis perdas, com efeitos sobre a volatilidade dos resultados contábeis divulgados.

As hipóteses relativas ao sinal do coeficiente de correlação e ao sinal da variável explicativa de lucro (no caso da análise de regressão), conforme a lógica da prática de suavização de resultados, são as seguintes:

- **Crédito** – variável: **PDD** (provisão para devedores duvidosos)

Correlação: correlação positiva entre a PDD e o resultado contábil (excluída deste a PDD).

Regressão: relação positiva entre PDD e o resultado contábil (excluído deste a PDD).

- **TVM** – variável: **despesas de ajuste negativo a valor de mercado**

Correlação: correlação positiva entre as despesas com avaliação de TVM e o resultado contábil (excluído deste o efeito das referidas despesas).

Regressão: relação positiva entre a despesa de ajuste a valor de mercado de TVM e o resultado contábil (excluído deste a referida despesa).

- **TVM** – variável: **receitas de ajuste positivo a valor de mercado**

Correlação: correlação negativa entre as receitas com avaliação de TVM e o resultado contábil (excluído deste o efeito das referidas receitas).

Regressão: relação negativa entre a receita de ajuste a valor de mercado de TVM e o resultado contábil (excluído deste a referida receita).

▪ **TVM** – variável: **resultado de ajuste positivo a valor de mercado** (confrontação de ajustes negativos e positivos)

Correlação: correlação negativa entre os resultados com avaliação de TVM e o resultado contábil (excluído deste o efeito dos resultados com avaliação de TVM).

Regressão: relação negativa entre o resultado de ajuste a valor de mercado de TVM e o resultado contábil (excluído deste o efeito da variável dependente).

▪ **Derivativos** – variável: **resultado com derivativos**

Correlação: correlação negativa entre o resultado com derivativos e o resultado contábil (excluído deste o resultado com derivativos).

Regressão: relação negativa entre o resultado com derivativos e o resultado contábil (excluído deste o resultado com derivativos).

No que se refere às expectativas acima apresentadas, cabe lembrar que a apresentação de sinal de coeficiente conforme o esperado é evidência que indica a confirmação da hipótese de suavização de resultados.

Resultados obtidos

As análises foram realizadas para o conjunto das 50 maiores instituições atuantes no SFN, não sendo propósito a identificação de comportamentos individualizados em termos de GR. O detalhamento dos resultados encontra-se no capítulo V.

Na análise de correlação, tanto para a PDD, como para cada item de resultado de TVM, e para o resultado com derivativos, foram avaliados os coeficientes de correlação entre estes itens citados e o resultado contábil “pré-suavização” de seis diferentes formas (identificadas como versões “A” a “F”), conforme explicado no capítulo V, item 3.2.

No que se refere aos coeficientes de correlação obtidos e respectivos sinais, crédito apresentou os resultados mais significativos. Na versão A, o coeficiente foi 0,950 (*p-value* 0,000), o que indica alta correlação positiva entre a PDD e o resultado contábil (expurgado da PDD), sinalizando a confirmação da hipótese de suavização de resultados. Ressalte-se que, nas seis versões, os coeficientes apresentaram sinal de acordo com a expectativa.

O segundo grupo a ser destacado é o de derivativos, no qual as seis versões apresentaram coeficientes negativos, conforme o esperado, o que sugere a confirmação da hipótese de suavização. As versões D e E merecem destaque, com coeficientes, respectivamente, $-0,837$ e $-0,579$ (ambos significativos). Os resultados apontam para o efeito de suavização de resultados desempenhado pelos derivativos.

Quanto aos TVM, é preciso segregar a análise de despesas, receitas e resultados. Nas despesas de TVM (ajustes negativos a valor de mercado), os resultados, em geral, apresentaram problemas de significância e, mais grave, na maioria dos casos com coeficientes de correlação com sinal contrário ao esperado, não confirmando, portanto, a hipótese de suavização. Nas receitas de TVM (ajustes positivos), diferentemente, quase todos os resultados apresentaram sinal de coeficiente de correlação de acordo com o esperado. De maneira geral, constata-se o efeito de suavização no resultado contábil por meio das receitas com ajustes positivos a valor de mercado de títulos para negociação.

Quanto aos “resultados” de ajustes de TVM (obtidos a partir da confrontação dos ajustes a valor de mercado negativos e positivos), os coeficientes de correlação apresentaram sinais negativos, conforme o esperado, o que indica o efeito de suavização dos ajustes de TVM a valor de mercado.

Em relação aos TVM, a principal conclusão é que os ajustes negativos a valor de mercado (despesas) não demonstram efeito de suavização de resultados contábeis, enquanto que os ajustes positivos (receitas) desempenham o papel de suavização, com resultados significativos para os títulos para negociação. Em relação a crédito e derivativos, confirmou-se a hipótese de suavização, com resultados consistentes.

Nos modelos de regressão adotados, constam, como variável dependente, a despesa com PDD, ou itens de resultado de operações com TVM (ajustes a valor de mercado), ou o resultado de operações com derivativos. Como variável explicativa, é utilizado o resultado contábil (lucro ou prejuízo líquido) expurgando-se deste o resultado relativo à variável dependente. A lógica é testar a relação entre o resultado em uma modalidade operacional (crédito, TVM ou derivativos) e o lucro líquido expurgado do efeito da variável dependente. Outras explicações sobre os modelos adotados, incluindo descrição sobre variáveis de controle e hipóteses assumidas, encontram-se no capítulo IV.

No total, há dez variáveis dependentes, sendo uma relativa a operações de crédito (PDD), uma relativa a derivativos (ResDeriv: Resultado com Derivativos) e oito relativas a ajustes a valor de mercado de TVM. Para cada variável dependente, foram realizados testes em doze versões, divididas em dois grupos, de “1A” a “1F” e de “2A” a “2F”, conforme detalhado no capítulo V, item 4.2.

As evidências obtidas com base nos testes de regressão são compatíveis com os resultados da análise de correlação. A análise de regressão, portanto, corrobora as conclusões formuladas a partir dos resultados da análise de correlação, verificando-se a compatibilidade entre os resultados das duas técnicas estatísticas empregadas.

Em termos de poder explicativo, destacaram-se as regressões relacionadas às áreas de crédito e derivativos, que têm como variáveis dependentes a PDD e o resultado com derivativos (ResDeriv), respectivamente. Nos modelos de TVM, são bem menores as proporções em que as variáveis independentes explicam as variações nos ajustes a valor de mercado.

Com base na análise dos sinais dos coeficientes das variáveis independentes de lucro (lucro “pré-gerenciamento”, dado pelo lucro expurgado o valor da variável dependente), pode-se afirmar que há evidências de suavização de resultados na área de crédito (PDD), derivativos (ResDeriv), nos ajustes “gerais” a valor de mercado, dados pela confrontação de ajustes positivos e negativos (AjVM e AjVMdpv), e nos ajustes positivos a valor de mercado (AjPVM, AjPVMdpv e AjPVMneg). Para os ajustes negativos a VM (AjNVM, AjNVMdpv e AjNVMneg), contudo, as evidências obtidas não permitem confirmar a hipótese de suavização de resultados.

Ainda tratando da análise dos coeficientes das variáveis independentes de lucro, a área de crédito destaca-se como a que apresentou mais fortes evidências de GR. As regressões de crédito apresentaram, nas doze versões, coeficientes com sinal positivo (sendo oito significativos), o que se alinha com o emprego da PDD para suavização de resultados contábeis. Com base no modelo 1A, depreende-se que quando o lucro “pré-gerenciamento” (lucro, expurgado o valor da PDD, dado pela variável “LL – PDD”) aumenta em uma unidade, a despesa de PDD aumenta em 0,539 (em valor absoluto), o que cumpre com o efeito de suavização de resultados.

Na área de derivativos, em dez das doze versões de modelos foram obtidos coeficientes com sinal negativo (sendo oito significativos), o que indica o emprego dos derivativos para a suavização de lucros. Com base no modelo 1A, depreende-se que quando o lucro “pré-gerenciamento” (lucro, expurgado o resultado com derivativos, dado pela variável “LL – ResDeriv”) aumenta em uma unidade, o resultado com derivativos é reduzido em 0,291, o que gera efeito de suavização de resultados. Na versão 2A, a cada aumento de uma unidade no lucro, o resultado com derivativos reduz-se em 0,415.

Nos modelos de TVM, é preciso segregar a análise de despesas (ajustes negativos), receitas (ajustes positivos) e resultados (confrontação de ajustes positivos e negativos).

Nas despesas de TVM (ajustes negativos a valor de mercado), em nenhum dos modelos houve variáveis independentes de lucro com coeficientes significativos apresentando sinal positivo, de maneira que as evidências apontam para a não utilização dos ajustes negativos a valor de mercado como instrumento de suavização de resultados contábeis.

Nas receitas de TVM (ajustes positivos a VM), diferentemente, a maioria dos modelos apresentou sinal de coeficiente da variável de lucro de acordo com o esperado. Apesar das evidências no sentido da confirmação da hipótese de suavização, cabe ressaltar que não são elevadas as magnitudes dos coeficientes obtidos (em módulo), o que aponta efeito de menor relevância dos ajustes positivos na suavização de resultados.

Quanto aos resultados de TVM (ajustes “gerais”, obtidos a partir da confrontação dos ajustes negativos com os positivos), apesar da evidência favorável à confirmação da hipótese de suavização, em virtude de a maior parte dos coeficientes das variáveis de lucro serem negativos, cumpre observar que, assim como no caso dos ajustes positivos, as magnitudes dos referidos coeficientes (em módulo) não são elevadas.

Pelo exposto, pode-se concluir que há evidências de emprego das operações de crédito e derivativos na suavização de resultados contábeis, sendo que a área de crédito é a que apresenta evidências mais fortes de prática de GR. Quanto aos TVM, há evidências de emprego de ajustes positivos a valor de mercado e de ajustes “gerais” (confrontação de ajustes positivos e negativos) na suavização de lucros, não havendo base empírica para atestar o emprego dos ajustes negativos no GR. Cabe observar que o efeito na suavização de resultados revelou-se mais forte no caso de operações de crédito, por meio da PDD, e derivativos, por meio do resultado com derivativos, nesta ordem de importância, tendo posição de menor relevância os ajustes a VM de TVM. Desta maneira, constata-se que a PDD é o instrumento mais “poderoso” em termos de suavização de lucros bancários, seguido pelos derivativos; os ajustes a valor de mercado de TVM (especialmente os ajustes positivos, que se referem a receitas de valorização de títulos no mercado) também favorecem a suavização de resultados contábeis, mas desempenham papel menos relevante, não contribuindo de forma tão significativa como a PDD e o resultado com derivativos. Os ajustes negativos a VM, por sua vez, não exercem função de alisamento dos lucros bancários.

2. Comentários sobre os resultados obtidos, limitações e sugestões de novas pesquisas

Em suma, constatou-se o efeito de suavização no resultado contábil dos bancos por meio das despesas com PDD (operações de crédito), resultado com derivativos e também, mas em menor intensidade, por meio das receitas com ajustes positivos a valor de mercado de TVM. As despesas com ajustes negativos a valor de mercado de títulos, por sua vez, não tiveram confirmada sua participação no processo de GR e de suavização dos lucros das instituições financeiras em atuação no Brasil.

Conforme relatado, a área de crédito foi a que apresentou evidências mais fortes de prática de GR, figurando, entre os itens analisados, como o instrumento mais poderoso em termos de suavização dos lucros bancários. Esta constatação é coerente com o fato de a PDD ser a principal apropriação (*accrual*) do setor bancário (Beaver & Engel,1996:177), cumprindo papel significativo na suavização de resultados (Kanagaretnam *et al*,2001:1). As evidências obtidas na presente pesquisa, que indicam o papel relevante da PDD no gerenciamento de resultados contábeis bancários no mercado doméstico, corroboram conclusões de estudos anteriores que também constataram a participação da PDD no GR, como são os casos de Fuji (2004) e Zenderski (2005), para os bancos atuantes no Brasil, e Collins *et al* (1995) e Kanagaretnam *et al* (2001), para bancos atuantes em mercados estrangeiros, os quais constataram relação positiva entre PDD e resultado contábil, confirmando hipótese de suavização.

Com base nos princípios de contabilidade, entende-se que as empresas devem realizar provisão de modo a garantir que o valor das contas a receber represente a efetiva expectativa dos gestores quanto ao futuro recebimento dos créditos. A PDD, ressalte-se, é caracterizada por envolver discricionariedade contábil em sua definição (McNutt, 2003:1). As evidências empíricas obtidas no presente trabalho estão alinhadas com a proposição de que os gestores bancários possuem discricionariedade quanto ao tamanho da PDD registrada a cada período, de modo que em períodos de baixos resultados em outras áreas do banco, os gestores podem postergar o registro de provisões para aumentar o lucro e vice-versa, conforme Cornett *et al* (2006:2).

Considerando a significativa influência da PDD no resultado bancário, e a identificada prática de GR por meio da referida provisão, convém observar que a manipulação dos valores aprovisionados não produz efeitos tributários, pois a regulamentação fiscal admite a dedução das provisões somente quando a perda do crédito torna-se efetiva e confirmada. Por outro lado, as práticas de suavização de resultados, ao alterarem o lucro contábil, impactam o montante de dividendos distribuídos, corroborando a relevância das práticas de GR do ponto de vista de acionistas e investidores.

Quanto aos derivativos, cumpre observar que o efeito de suavização de resultados desempenhado alinha-se com a utilização, por parte dos bancos, dos derivativos como instrumento de proteção (hedge), de maneira a evitar maiores flutuações nos lucros contábeis das instituições financeiras. Tem-se indicação, assim, da utilização dos derivativos com finalidade de proteção (hedge), de modo que, quando o resultado

contábil aumenta, o resultado com derivativos cai, e quando o resultado contábil é reduzido, mostra-se crescente o resultado com derivativos.

As possíveis oportunidades de uso da contabilização de derivativos para fins de GR relacionam-se com a classificação das operações realizadas, a marcação a mercado e a efetiva realização de operações com derivativos. Considerando que os derivativos podem ser utilizados com diferentes propósitos, como especulação (busca de ganhos de curto prazo) ou *hedge* (propósito de reduzir possibilidades de perda e evitar decréscimos ou oscilações nos resultados), depreende-se que a própria decisão de realizar uma operação com derivativo pode ter como principal motivação o gerenciamento de resultados contábeis. É importante destacar esta característica dos derivativos, de poderem ser usados, prioritariamente, para a suavização de resultados financeiros de uma empresa, com conseqüente impacto nos resultados contábeis, o que ocorre quando da utilização com finalidade de *hedge*.

Pelo exposto, pode-se dizer que o teste de uso de derivativos para suavização de resultados, por parte dos bancos, pode também ser interpretado como um teste para avaliar se os bancos estão utilizando derivativos como instrumento de *hedge*. A constatação da relação negativa entre o resultado contábil (excluído o efeito do resultado com derivativos) e o resultado com derivativos pode ser interpretada como evidência de uso dos derivativos para suavização de lucros, com emprego eficaz para fins de *hedge*; por outro lado, caso os derivativos não contribuíssem com a apresentação de seqüência mais suavizada de resultados contábeis, a constatação seria de realização de operações que não se propõem ao *hedge*, ou de utilização com finalidade de *hedge*, mas de maneira ineficaz, sem contribuir com a diminuição da variabilidade dos resultados bancários. As evidências empíricas obtidas na presente pesquisa permitem afirmar que os derivativos, no conjunto dos bancos analisados, favorecem a redução da variabilidade dos resultados, o que indica o emprego com finalidade de *hedge*, com eficácia.

Barton (2001), a propósito, considerando a possibilidade de emprego dos derivativos para suavização de resultados, constatou que as empresas que usam derivativos apresentam menores níveis de apropriações discricionárias. Depreende-se disto que o emprego de derivativos reduz a necessidade de uso de apropriações discricionárias para o gerenciamento de resultados contábeis. A explicação é que derivativos e *accruals* (apropriações de receitas e despesas conforme regime de competência) servem como substitutos parciais para a suavização de resultados, de modo que o uso dos derivativos

pode mitigar a necessidade de lançar mão das apropriações discricionárias no GR. Neste contexto, um tema para pesquisa futura consistiria em avaliar se as instituições que mais utilizam derivativos apresentam a característica de emprego menos freqüente, ou com menor intensidade, das apropriações discricionárias de receitas e despesas para fins de gerenciamento de resultados contábeis.

Quanto aos **TVM**, foi verificado que os ajustes positivos e os ajustes “gerais” a valor de mercado (dados pela confrontação de ajustes positivos e negativos) contribuem com a suavização dos resultados bancários. Cabe ressaltar, contudo, que o efeito de suavização, no caso, não é tão relevante quanto o desempenhado pela PDD e derivativos. Já os ajustes negativos a valor de mercado (VM) não tiveram confirmada sua participação no GR.

Assim, outra questão que poderia ser objeto de estudo futuro refere-se à determinação das razões para as receitas de ajustes positivos a VM participarem do processo de suavização de resultados, diferentemente das despesas de ajustes negativos.

Possível ilação é que, no contexto de ajustes negativos, as instituições, perante a desfavorável situação de desvalorização dos títulos possuídos, assumem em geral a postura conservadora de registrar as perdas, pautando a contabilização pela estrita observação do procedimento de reconhecimento de perdas preconizado pelas normas, enquanto que, no contexto favorável de valorização dos títulos, identificam situação mais confortável para efetivar os ajustes contábeis considerando também os interesses particulares em termos de gerenciamento de resultados. Na situação de valorização de títulos, os ganhos auferidos devem ser reconhecidos, integralmente, conforme prática de marcação a mercado. No entanto, conforme McNichols & Wilson (1989:2), a hipótese de suavização de resultados prevê que as empresas escolhem acumulações (*accruals*) tendo em vista minimizar a variação dos lucros divulgados, de maneira que, quando o lucro é muito alto, as empresas escolhem acumulações para reduzi-lo (*income-reducing accruals*) e, quando é muito baixo, escolhem acumulações para aumentá-lo (*income-increasing accruals*). Se a instituição financeira puder escolher entre dois períodos para reconhecer uma receita, a opção mais provável é aquela que resulta em fluxo mais suavizado de lucros. Nesse sentido, Fields *et al* (2001:279) citam evidências de que, quando os resultados correntes são ruins e os resultados esperados são bons, os gestores “emprestam” resultados do futuro para o período atual (e vice-versa). Na mesma linha, Kanagaretnam *et al* (2001) constataram que bancos com bom (pobre) desempenho corrente e pobre (bom) desempenho futuro esperado estocam lucros para o futuro

(emprestam lucros do futuro) pela redução (aumento) do lucro corrente por meio da PDD.

Na presente pesquisa, as evidências indicam a utilização das receitas de valorização de títulos como instrumento de suavização dos resultados contábeis dos bancos atuantes no Brasil, o que sugere a prática de “estocar” receitas em períodos com bons resultados, para utilizá-los em momentos de baixos lucros. Tal prática pode ser observada, por exemplo, em instituições que possuem em seu ativo títulos indexados ao câmbio e que experimentam ganhos em um contexto de valorização do dólar, o que configura oportunidade para o gerenciamento de resultados por meio da contabilização de ajustes positivos em nível inferior ao que seria constituído no caso de observância irrestrita à orientação normativa. Uma possível justificativa apresentada pelas instituições financeiras para a não conformidade à norma, que preconiza o reconhecimento pleno da alteração de valor de mercado do título, consiste na possibilidade de a valorização do título cambial não ser permanente; tal justificativa, contudo, carece de embasamento legal, conforme legislação específica relativa aos títulos classificados pelas instituições como para negociação ou disponíveis para venda. Os procedimentos de gerenciamento de resultados contábeis que incluem este tipo de prática irregular não podem ser incorporados ao conceito descrito em algumas definições teóricas encontradas na literatura, que tradicionalmente ressaltam o respeito aos ditames normativos. Assim, Dechow *et al* (1996:3), observam que, embora não exista claro consenso na literatura quanto à definição de GR, o termo é geralmente restringido a práticas inseridas nos limites dos princípios contábeis geralmente aceitos⁶⁸. Um exemplo deste tipo de definição é encontrado em Martinez (2001:26):

É crucial entender que ‘gerenciamento dos resultados contábeis’ não é fraude contábil. Ou seja, opera-se dentro dos limites do que prescreve a legislação contábil, entretanto, nos pontos em que as normas contábeis facultam certa discricionariedade para o gerente, este realiza suas escolhas não em função do que dita a realidade concreta dos negócios, mas em função de outros incentivos, que o levam a desejar reportar um resultado distinto.

Tal conceituação parece falar de um gerenciamento de resultados “beatificado”. Seria o gerenciamento de resultados, na prática, realmente merecedor de elevação à condição de “santo”? Textos teóricos não estariam sendo condescendentes ao julgar e definir o GR praticado no dia-a-dia das empresas? Não haveria, no conjunto de práticas contábeis denominadas “gerenciamento”, assim como nos seres humanos, um traço de

⁶⁸ Dechow *et al* (1996), contudo, adotam, em seu estudo, definição que inclui práticas tanto dentro como fora dos limites dos princípios contábeis, preferindo utilizar o termo “manipulação” (de resultados).

imperfeição? Uma visão equilibrada da realidade – fundamentada na teoria, sim, mas que não se furta a enxergar e que não ignora as evidências empíricas – enseja um segundo conceito de GR, ampliado, que abre espaço para abrigar as irregularidades, ou seja, práticas que não necessariamente constituem fraudes, mas que carecem da esperada aderência às determinações normativas. Este segundo conceito de GR, mais “acolhedor”, não se propõe a substituir o primeiro, “beatificado”, mas tem o mérito de chamar a atenção para o fato de que algumas práticas que se abrigam sob as “asas” do conceito beatificado são, na realidade, intrusos mal-educados que, a despeito de não convidados, teimam em estar presentes. A existência de irregularidades, a propósito, é explicada, pelo menos em parte, por um pressuposto da Teoria Positiva da Contabilidade, que é a “idéia de que os indivíduos agem basicamente em função de interesses pessoais, procurando maximizar seu bem-estar” (Iudícibus & Lopes, 2004:19). Nesse voltar-se aos interesses particulares – no caso da presente pesquisa, o interesse de suavização de resultados por parte das instituições financeiras –, é que as empresas se distanciam da representação fidedigna de sua realidade patrimonial, financeira e de resultados – objetivo das demonstrações contábeis –, chegando a extrapolar, em alguns casos, os limites normativos.

Conforme exposto, encontram-se, em textos teóricos, definições que enquadram o gerenciamento de resultados contábeis nos limites normativos, identificando nas ações discricionárias e na flexibilidade inerente à contabilidade o espaço para as práticas de GR. Apesar de não se tratar de um conceito incorreto, pois há empresas que efetivamente praticam o GR sem ferir os padrões normativos, cumpre reconhecer a existência, no dia-a-dia das empresas, de procedimentos que visam o gerenciamento dos resultados, com propósito de suavização de lucros, por exemplo, mas que ultrapassam os limites regulamentares, adentrando o campo das irregularidades. Evidências obtidas na presente pesquisa (que indicam o emprego de ajustes positivos a valor de mercado de TVM e a não utilização dos ajustes negativos como instrumento de suavização) sugerem a existência de práticas de não reconhecimento integral das valorizações de títulos, em desacordo com os ditames normativos vigentes no sistema financeiro nacional relativamente aos títulos classificados como para negociação e disponíveis para venda. A investigação científica, que se propõe a evoluir na compreensão e explicação da realidade, além de fundamentar-se nas teorias existentes, deve, conforme a Teoria Positiva da Contabilidade, pautar-se pelas constatações empíricas, configurando processo científico em que teoria e experimentação caminham juntas. Neste contexto,

considerando a importância das evidências obtidas com base em dados da realidade, propõe-se um conceito que reconheça a possibilidade de que procedimentos irregulares sejam empregados pelas empresas com a finalidade de gerenciamento de resultados; ressalte-se que tais práticas irregulares não necessariamente constituem fraudes, caracterizadas pela maior gravidade e pelo ato ilícito intencional com propósito de auferir ganhos ou vantagens de forma desonesta e enganosa.

O que não parece conveniente é que a definição de GR tenha, como uma de suas bases, a plena aderência às normas; elemento basilar do conceito é, sim, o objetivo de alcançar propósitos específicos, como o de suavização de resultados, e atender a interesses particulares da empresa, sem ter-se a prioridade de que a divulgação contábil cumpra com o papel de bem informar, retratando de forma fidedigna a situação patrimonial e de resultados das entidades e as conseqüências das decisões gerenciais.

A existência de irregularidades nos procedimentos contábeis empresariais chama a atenção para a relevância da auditoria independente e da fiscalização governamental, que se propõem a averiguar a conformidade relativamente aos princípios e normas contábeis, constituindo instrumentos para evitar que práticas irregulares sejam adotadas “em nome” da discricionariedade. Nesse sentido, Moyer (1990:126) afirma que a auditoria limita a discricionariedade do gestor relativamente à provisão para devedores duvidosos⁶⁹. Dessa maneira, ratifica-se a importância de contínuo investimento na qualificação das equipes de auditoria e fiscalização, tendo em vista o adequado monitoramento das práticas empresariais. Por outro lado, deficiências de auditoria e fiscalização podem colaborar com usos indevidos da discricionariedade por parte dos gestores, abrindo espaço até mesmo para manipulações que transcendem os limites permitidos pelos princípios contábeis, alcançando o campo das fraudes e ilegalidades. Não parece razoável assumir, a propósito, que os procedimentos de auditoria e fiscalização sejam plenamente eficientes, impossibilitando qualquer tipo de manipulação ou atos ilícitos. Assim, é razoável considerar que, em meio às chamadas práticas de gerenciamento de resultados, podem existir valores que decorrem, na realidade, de procedimentos que vão além da simples ação discricionária do gestor, constituindo irregularidades ou mesmo manipulações. Visando também o aprimoramento das elaborações conceituais na área de GR, cabe incentivar a investigação e a obtenção de evidências, em pesquisas futuras, sobre o possível emprego de práticas irregulares com a finalidade de gestão dos resultados contábeis.

⁶⁹ Texto no original: “(...) annual audits limit a manager’s discretion over the loan loss provision.”

A proposta, portanto, é que se considere a possibilidade de existência de práticas irregulares com propósito de GR, ao invés de assumir, como premissa, que todos os procedimentos que se propõem ao gerenciamento de resultados contábeis estejam, necessariamente, dentro dos limites normativos. Nesse sentido, não se entende como conveniente estabelecer a aderência normativa como requisito ou base do conceito de GR. Melhor que se mencione tratar-se de uma intervenção proposital no processo de divulgação financeira externa, com a intenção de obter algum benefício particular (Schipper, 1989:92), destacando a existência de procedimentos que objetivam satisfazer interesses particulares dos gestores empresariais, com possível (e indesejável) comprometimento da transparência e da representação fidedigna da entidade. Mais apropriado que se ressalte que os gestores, ao ensejo da discricionariedade contábil, podem adotar procedimentos com o objetivo de alterar as informações divulgadas, tendo em vista iludir alguns *stakeholders* sobre o desempenho econômico da empresa (Healy & Wahlen, 1999:368). Em vez de conceituar o GR como um conjunto de práticas necessariamente inseridas nos limites normativos, melhor entender que as irregularidades podem também ser efetivadas com o intuito de gerenciar resultados. E, quanto às fraudes, clarifica-se, como caminho mais adequado, a sua definição como uma “forma extrema de gerenciamento de resultados”, conforme Dechow & Skinner (2000:238), ao invés de sumariamente excluí-las do conceito de GR.

Ressalte-se que, mesmo havendo respeito aos princípios e normas contábeis, existirá, sempre, o exercício do julgamento por parte dos preparadores das demonstrações contábeis e a realização de estimativas e previsões por parte dos gestores. Isso não implica, necessariamente, a existência de GR, vez que a perfeita objetividade não é parte integrante dos padrões contábeis. Estes permitem certa subjetividade na apuração do lucro, o que, apesar de comprometer a plena objetividade, constitui mecanismo que, ao ensejar a flexibilidade na divulgação, apresenta grande utilidade para a consecução do objetivo de evidenciação das realidades empresariais específicas.

A questão, portanto, não é identificar se há ou não alguma subjetividade ou o exercício do julgamento por parte dos gestores, mas se as decisões contábeis estão em linha com os padrões da contabilidade ou se visam satisfazer tão somente a interesses particulares. Trata-se de saber até que ponto a discricionariedade, intrínseca à contabilidade, está sendo utilizada em favor do “bem informar” ou sendo empregada prioritariamente em benefício de grupos particulares, como gestores ou acionistas majoritários, que naturalmente têm em vista a consecução de seus objetivos.

Apesar da possibilidade de as práticas de gerenciamento de resultados prejudicarem a transparência empresarial, convém observar, contudo, que os procedimentos de suavização de resultados por meio da PDD, derivativos e ajustes a valor de mercado de TVM podem gerar conseqüências que, para o sistema financeiro, podem ser, ao menos em alguns casos, desejáveis. Isto decorre de que a apresentação de lucros não caracterizados por picos e vales, com menor variabilidade, tende a fomentar a imagem de solidez, contribuindo com a percepção de menor nível de risco por parte dos agentes do mercado e favorecendo, em última instância, um ambiente caracterizado pela tranquilidade e confiança, necessário para fundamentar o bem-sucedido cumprimento da importante missão de intermediação financeira desempenhada pelos bancos.

Dada a percepção de menor nível de risco por parte dos agentes do mercado, as práticas de GR que colaboram com a evidenciação de resultados suavizados trazem benefícios às instituições financeiras. Em paralelo, há benefícios de longo prazo em se construir uma boa reputação por meio de divulgações confiáveis e tempestivas de informação. Algumas empresas, na expectativa de alcançar benefícios de curto prazo, colocam em risco e até perdem o referido benefício de longo prazo ao se engajar em práticas agressivas de GR. Os bancos, pelo especial cuidado com a reputação, podem evitar práticas de GR, tendo em vista garantir os benefícios de longo prazo oriundos da imagem confiável favorecida por divulgações fidedignas. Assim, conforme Dechow *et al* (1996:31), faz-se necessário considerar, na política contábil empresarial, que práticas agressivas de GR podem não ser compensadoras, pois os benefícios de curto prazo alcançados talvez sejam pequenos face aos riscos de impactos negativos à reputação, decorrentes da perda de confiabilidade no caso de identificação, no mercado, das práticas de gerenciamento de resultados contábeis.

Registre-se que as evidências obtidas na presente pesquisa, indicando a utilização dos ajustes positivos a VM de títulos como instrumento de suavização de resultados, não estão em desacordo com estudos anteriores que, de diferentes formas, verificaram a participação dos TVM no processo de gerenciamento de resultados contábeis, como é o caso de Collins *et al* (1995), Beatty *et al* (1995), Zenderski (2005), Scholes *et al* (1990) e Kato *et al* (1998:13). Acrescente-se que a prática de manipulação de receitas de ajustes a valor de mercado de títulos possui relação com o estudo desenvolvido por Dechow *et al* (1996:10), sobre empresas identificadas como tendo violado padrões contábeis, no qual foram relatados casos de avaliação a maior de títulos para negociação

(*overstatement of marketable securities*), constituindo evidência de emprego da avaliação de títulos com finalidade de gerenciamento de resultados.

Diante das evidências empíricas obtidas nesta pesquisa, que apontam o emprego da PDD, do resultado com derivativos e dos ajustes positivos a valor de mercado de TVM na suavização de resultados, enseja-se discussão sobre a regulação no sistema financeiro nacional. Considerando a existência de procedimentos de GR, cabe aos órgãos de regulação analisar até que ponto as práticas contábeis que visam à suavização de lucros podem ser prejudiciais, tanto do ponto de vista de proteção ao investidor, foco da Comissão de Valores Mobiliários, como de estabilidade do sistema financeiro, prioridade do Banco Central do Brasil. Cumpre a cada órgão governamental avaliar em que medida as práticas de gerenciamento de resultados contábeis podem comprometer os dois elementos citados, fundamentais para o desenvolvimento econômico do país, a saber, a estabilidade do sistema financeiro e a proteção aos investidores, entre os quais figuram os compradores de títulos (de dívida e ações), e também os depositantes bancários. E, permeando a discussão sobre a regulamentação no SFN, outra questão é levantada: devem os reguladores bancários priorizar grau mais rígido de regulação, com menor flexibilidade de atuação para as instituições financeiras, ou, alternativamente, estabelecer princípios básicos para as operações bancárias e, paralelamente, elevar os padrões de *disclosure*? Cabe a reflexão: mais normas, ou mais evidenciação? Caminhar no sentido de um sistema baseado em regras (*rules-based*), ou em princípios (*principles-based*)?

A defesa da priorização da transparência encontra base no entendimento de que os participantes do mercado necessitam de condições adequadas para identificar e avaliar os níveis de risco apresentados pelas contrapartes com quem realizam operações. Outro argumento em favor do nível satisfatório de *disclosure* consiste na idéia de que o mercado não teme a divulgação de um prejuízo, em si, mas a incerteza. Se um prejuízo é divulgado, mas são explicitadas suas causas, demonstrando não se tratar de item de natureza recorrente, encontra-se explicação para o resultado negativo e evidencia-se como será o futuro, com perspectivas de lucros. O problema, então, é a incerteza, pois esta prejudica a formação das percepções de risco quanto a resultados e fluxos de caixa futuros. Ressalte-se que, na avaliação dos riscos empresariais, as práticas de gerenciamento de resultados, incluindo as de suavização de lucros, podem constituir obstáculo à percepção mais acurada sobre a real situação patrimonial, financeira e de resultados das instituições financeiras, comprometendo a análise dos participantes do

mercado quanto à relação “risco *versus* retorno” das empresas. É questão que merece cuidadosa análise, portanto, em que medida as práticas de GR podem prejudicar a transparência no SFN, gerando incertezas e representando um comprometimento para a estabilidade do sistema financeiro e a proteção aos investidores. As decisões relativas aos direcionamentos nos processos de regulamentação e supervisão dos mercados dependem, entre outros fatores, da resposta à referida questão.

Na discussão sobre a regulação do sistema financeiro, outro ponto merece ser considerado: as decisões relativas à PDD, TVM ou derivativos, com propósito de GR, podem ser interdependentes. Se há forte restrição de gerenciamento em uma área, como TVM, pode-se recorrer a outra modalidade, como PDD, para se alcançar o resultado desejado. Esta visão é corroborada por evidências obtidas por Beatty *et al* (1995:258), que constataram interações entre decisões contábeis (*accruals*) e de investimento (como venda de títulos), sugerindo que a limitação da capacidade dos gestores escolherem estrategicamente o momento da venda de títulos, com objetivo de GR, pode simplesmente induzir uma substituição no instrumento usado na gestão de resultados, lançando-se mão de forma alternativa, como postergar ou acelerar despesas de PDD.

Nestas considerações finais, foram elaborados comentários que envolvem a auditoria, a fiscalização e a regulação do sistema financeiro. Note-se, conforme apontado acima, que restrições normativas às práticas de GR, em uma área específica, podem incrementar a utilização de outros instrumentos que não foram objeto de regulamentação igualmente rigorosa. Quanto a isso, Kim & Kross (1998:71), discorrendo sobre as práticas de GR, observam que as entidades reguladoras podem elaborar políticas mais eficientes quando consideram os impactos normativos sobre os incentivos e os comportamentos gerenciais, assunto que também é de interesse dos auditores⁷⁰. Disto depende-se a utilidade dos estudos sobre GR para reguladores, auditores e outras partes que de alguma forma são afetadas pelas conseqüências da gestão dos resultados contábeis. Clarifica-se, assim, a utilidade das incursões nas teorias (e estudos empíricos) que permeiam o gerenciamento de resultados contábeis e os incentivos gerenciais envolvidos.

Tratar dos impactos normativos sobre os comportamentos gerenciais enseja reflexão relativa a como as questões contábeis, atualmente, constituem fator marcante nas decisões gerenciais quanto às operações realizadas. A consideração das normas

⁷⁰ Texto no original: “(...) regulatory bodies can make more efficient policies if they consider the impact of regulations on managerial incentive and behavior. The results might also be of interest to auditors.”

contábeis, com seus impactos nos lucros apurados e nas exigências de capital, constitui “insumo” decisivo das ações gerenciais. Ao se decidir pela realização de uma operação, não são levados em conta apenas os resultados financeiros esperados, mas também os efeitos contábeis. Quanto a isso, vale considerar o discurso de Douglas McEachern, Presidente do Comitê de Poupança e Empréstimo do AICPA (American Institute of Certified Public Accountants), conforme citação de Scholes *et al* (1990:648):

Ao lidar com clientes e outras contrapartes, freqüentemente pergunto ‘qual é o resultado desta transação conforme os princípios contábeis? O que ocorre relativamente aos objetivos tributários? O que acontece em termos de práticas contábeis exigidas pelos órgãos reguladores, e, por último, infelizmente, em alguns casos, qual é o resultado econômico disso?’ Infelizmente, muitas das transações que têm sido feitas pela indústria, especialmente pela indústria de poupança e empréstimo, e em Wall Street (mercado acionário), são guiadas pelo resultado contábil e projetadas em função deste aspecto (contábil).⁷¹

A regulamentação contábil se propõe à evidenciação empresarial (transparência) e, no caso bancário, também objetiva a solidez do sistema financeiro. Ocorre que, para alcançar esta solidez, a eficiência operacional e econômica nas operações bancárias é ingrediente básico. Sem eficiência econômica, compromete-se a solidez. Identifica-se aí um possível conflito: se na realização de operações financeiras os efeitos contábeis são priorizados, em detrimento dos econômicos, pode-se estar colocando em risco a solidez das instituições, pois fatores econômicos são potenciais e relevantes causas de instabilidade. Deste modo, os órgãos reguladores deparam-se com mais um desafio: alinhar as regulamentações contábeis ao objetivo de eficiência econômica das instituições financeiras, não fazendo do arcabouço normativo um fim em si mesmo, e, muito menos, um entrave à eficiência operacional dos agentes que operam no mercado financeiro.

Considerando que a análise realizada no presente trabalho envolveu diferentes variáveis, cabe ressaltar que o emprego de TVM e derivativos no GR, diferentemente da PDD, não envolve tão somente a interferência em apropriações discricionárias de receitas e despesas, com efeito no resultado contábil, mas sem impacto nos fluxos de caixa da entidade. Poitras *et al* (2002:903) observam que transações como a venda de ativos, diferentemente das ações discricionárias sobre a PDD, não possuem apenas efeitos contábeis, mas, também, conseqüências econômicas e financeiras, o que é corroborado

⁷¹ Texto no original: “In dealing with clients and others, I often (...) ask ‘what is the GAAP result of this transaction? What happens for tax purposes? What happens under regulatory accounting practices and lastly, unfortunately, in some cases, what is the economic result of this?’ Unfortunately, many of the transactions that are being undertaken by the industry, especially by the savings and loan industry, and by Wall Street, are driven by and designed around the accounting result.”

por Kato *et al* (1998:5). Esta discussão lança luz sobre o fato de que o GR, por meio de transações como a venda de títulos e a negociação com derivativos, pode apresentar outras motivações, além das relativas aos efeitos contábeis gerados. Nesse sentido, há “hipóteses competitivas”, de modo que se o GR é constatado, pode ser difícil determinar qual a motivação mais relevante, se a contábil, ou a econômica. Se constatada, por exemplo, a relação negativa entre resultados com derivativos e o resultado contábil (expurgado o efeito das operações com derivativos), há possibilidade de que os derivativos estejam sendo negociados com a finalidade de suavização de resultados (motivação contábil) ou de que os derivativos estejam sendo utilizados efetivamente para *hedge*, tendo-se em vista os efeitos econômicos e financeiros para a empresa.

Um exemplo do uso de transações com títulos que pode ser dado é o caso de empresa que, experimentando decréscimo em seu lucro contábil, decide vender títulos com ganhos não realizados registrados no PL (patrimônio líquido). Com isto, aproveita-se o efeito contábil do ganho na venda do título para aumentar o lucro divulgado, mas também são gerados efeitos econômicos relacionados à mudança patrimonial e à entrada de caixa.

Neste contexto, seria proveitoso, em investigações futuras, o desenvolvimento de metodologias que permitissem investigar a motivação existente nas operações com títulos e derivativos que apresentam efeito de suavização nos resultados contábeis, mas que podem ter, como finalidade primordial, os efeitos econômicos e financeiros.

Cumprir registrar algumas limitações da pesquisa realizada. A investigação focalizou a existência de suavização de resultados bancários por parte da despesa de PDD, ajustes a valor de mercado de TVM e resultado com derivativos. No entanto, não foram empenhados esforços na identificação de formas ou procedimentos de gerenciamento de resultados. Não foi investigado, por exemplo, se as instituições adotam valores de mercado mais altos ou mais baixos no objetivo de influenciar o resultado em um sentido desejado. O que foi avaliado é se os ajustes contribuem com a redução da variabilidade dos lucros, não se definindo, contudo, se os parâmetros utilizados para o ajuste são artificialmente mais altos, ou mais baixos, relativamente a valores de mercado considerados imparciais. Este tipo de investigação, apesar da relevância para órgãos de supervisão bancária e de proteção ao investidor, não integrou os objetivos do presente trabalho.

Não se dispor de seqüência histórica mais longa de dados contábeis representa uma limitação na pesquisa empírica realizada. Relativamente a este problema, encontra-se

explicação no fato de as normas de marcação a mercado de TVM e derivativos, fundamentalmente as Circulares 3.068 e 3.082, terem sido editadas pelo Banco Central do Brasil em 2001 e 2002, respectivamente. A dificuldade encontrada poderá ser amenizada em investigações futuras, na medida em que as pesquisas são realizadas em datas mais distanciadas do início de vigência das referidas normas. Outro gargalo identificado refere-se à existência de reduzida quantidade de informações contábeis relativas aos títulos disponíveis para venda, o que é justificado em face da preferência bancária, constatada, pela classificação dos títulos adquiridos como para negociação.

O desenvolvimento dos modelos de regressão empregados neste trabalho constitui objeto para futuros estudos, tendo em vista o aprimoramento de modelagens específicas para a análise de instituições financeiras, o que inclui a introdução de novas variáveis explicativas. Na presente pesquisa, foi analisada a relação entre o resultado contábil e a PDD, ajustes a valor de mercado de TVM e resultado com derivativos; possível aperfeiçoamento envolve a análise da relação do resultado contábil com o componente discricionário de cada um dos três elementos mencionados (PDD, ajustes de TVM e resultado com derivativos), sendo necessário, para tanto, o desenvolvimento de modelo para estimação do componente discricionário, como empregado em Beatty *et al* (1995).

Aspecto que merece ser citado refere-se ao fato de terem sido utilizadas informações de conglomerados financeiros, não sendo incluídas operações com seguros, previdência e cartão de crédito. Cabe notar, contudo, que o GR pode se processar no âmbito de conglomerados econômicos, que envolvem os três tipos de operações mencionadas, as quais, a propósito, ganham cada vez mais importância nos negócios empresariais.

A assimetria de informações estabelece que usuários internos (gestores) possuem amplo conjunto de informações para a tomada de decisões, diferentemente dos usuários externos, que dependem da divulgação de informações (*disclosure*) para constituir base fundamentada para suas decisões econômicas.

A carência de algumas características essenciais da informação contábil, como a integridade (integralidade ou completeza) e a confiabilidade, pode ser decorrência do gerenciamento de resultados. Evidencia-se, assim, a relevância do estudo das práticas de GR, pois estas podem comprometer a transparência empresarial, com possíveis danos até mesmo à confiabilidade do público em relação à contabilidade, além de fomentar a incerteza entre investidores e, no caso do sistema financeiro, entre os depositantes. Quanto à prática de suavização de resultados, especificamente, prejudica as avaliações dos participantes do mercado relativamente aos valores e à variabilidade dos resultados

empresariais, podendo comprometer a percepção mais acurada quanto à capacidade de geração de resultados futuros e riscos envolvidos.

Registre-se que a informação contábil é relevante para que os poupadores decidam em que bancos depositarão seus recursos e quanto esperarão receber de rendimento, dado o nível de risco percebido. Quando a informação contábil, base para as decisões, revela-se inverídica ou não confiável, abala-se a estrutura em que está baseado o mecanismo de poupança popular e de investimento, com impactos negativos para o sistema financeiro e o mercado de capitais, e efeitos que podem ser desastrosos para a economia. Crucial, portanto, assegurar a qualidade e a confiabilidade da informação contábil divulgada ao público, especialmente a relativa aos intermediários financeiros, entre os quais é alocada parte significativa da poupança popular.

Relevante, neste contexto, verificar a existência de GR nas instituições financeiras, e se estas têm lançado mão de práticas de gerenciamento de resultados contábeis com o intuito de influenciar a percepção de risco dos diversos agentes econômicos. Trata-se de análise que envolve o grau em que a contabilidade tem efetivamente sido instrumento de redução da assimetria de informações, proporcionando bases satisfatórias para a tomada de decisões de usuários como os depositantes, e colaborando para que o sistema financeiro possa exercer com sucesso o papel de intermediação financeira.

O GR envolve ações dos gestores com o propósito de alterar as informações divulgadas sobre o desempenho da empresa. Estas ações gerenciais possuem alguma motivação, e motivação que pode não ser condizente com o objetivo das demonstrações financeiras: o fornecimento de informações úteis para a tomada de decisões de usuários externos. Com isto, pode-se distorcer o conjunto de informações divulgadas, prejudicando-se a adequada representação da realidade econômica da entidade, com efeitos sobre a análise dos participantes do mercado e, em consequência, também sobre o processo de alocação de recursos na economia.

Nas áreas em que a contabilidade faculta ao gestor a possibilidade de fazer escolhas contábeis, estas são exercidas não necessariamente com base, apenas, no que dita a realidade do evento econômico em análise, mas, por vezes, com base em outros fatores exógenos, que influenciam as decisões gerenciais, como os interesses particulares da empresa e do próprio gestor.

Ao definir, por exemplo, o montante das despesas de provisão para devedores duvidosos, que visa ajustar o valor dos créditos a receber a níveis adequados e compatíveis com a realidade, o gestor pode não se ater apenas à qualidade do crédito em

análise ou à situação do devedor, podendo se deixar influenciar por outros aspectos, como o interesse em transparecer ao mercado a existência de uma carteira de crédito de boa qualidade. Consta-se, assim, a interferência de fatores exógenos, que transcendem a realidade concreta do evento sob análise. Estes fatores exógenos guardam relação com interesses particulares daqueles que preparam as demonstrações financeiras, e tais interesses podem constituir motivações para o GR.

Percebe-se, portanto, que a influência de interesses particulares dos gestores no processo de elaboração das demonstrações contábeis contribui, em alguns casos, com a apresentação incorreta (fora dos limites dos princípios contábeis) e deliberada de informações enganosas, o que, em última instância, pode comprometer a utilidade da informação contábil divulgada, causando, no usuário externo, a mudança de seu julgamento e decisão. E quando a decisão do usuário das demonstrações contábeis é afetada, com possibilidade de prejuízos a investidores e depositantes bancários, todo o mecanismo de poupança popular é colocado em risco, com os conseqüentes efeitos negativos ao crescimento econômico das nações.

Neste contexto, percebe-se a infável importância da contabilidade. E quanto é relevante estudar as práticas de gerenciamento de resultados no sistema financeiro e no mercado de capitais. A contabilidade, muito mais do que um conjunto de regras de escrituração, é uma linguagem. É por meio dela que empresas se comunicam com a sociedade; ela é instrumento de evidenciação entre aqueles que precisam captar recursos para financiar suas atividades e aqueles que buscam oportunidades de aplicação de suas poupanças. Se práticas de GR são capazes de prejudicar esta comunicação, encontra-se aí um frutífero campo de investigação, com relevância para indivíduos, empresas e toda a sociedade. Melhorando essa comunicação, agrega-se confiança nas relações estabelecidas. E disto advêm segurança nas análises realizadas e convicção nas decisões tomadas. Tudo isso baseado na confiança em uma linguagem, a linguagem contábil.

É aí que a contabilidade pode ajudar-nos a resgatar a consciência de que a boa comunicação é vital, de quão saudáveis são os relacionamentos pautados pela confiança, e de como confiar (e ser confiável) é essencial à vida.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AHMED, A. S., C. TAKEDA & THOMAS, S. *Bank Loan Loss Provisions: A Reexamination of Capital Management, Earnings Management and Signaling Effects*. November 1998. *Journal of Accounting and Economics*, 28, 1999, p. 1-25.
- ALTAMURO, J., BEATTY, A. L. & WEBER, J. *The effects of accelerated revenue recognition on earnings management and earnings informativeness: evidence from SEC staff accounting bulletin No. 101*. *The Accounting Review*, v.80, n.2, April 2005.
- AMARAL, C. A. L. V. do. *Derivativos: O que são e a Evolução quanto ao Aspecto Contábil*. *Revista de Contabilidade e Finanças, USP*, n.32, maio/agosto 2003.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Circular 3.082. Critérios para registro e avaliação contábil de instrumentos financeiros derivativos*. Brasília, 2002.
- _____. *Manual da Supervisão Bancária*. Agosto de 2002a. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em 17/01/2003.
- _____. *Relatório de Estabilidade Financeira*. Novembro de 2002b. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em 17/01/2003.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS - BIS. *A New Capital Adequacy Framework*. Basel Committee on Banking Supervision. Junho de 1999. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em 07/05/2002.
- BARTON, J. *Does the use of financial derivatives affect earnings management decisions?* *The Accounting Review*, v.76, n.1, January 2001, p.1-26.
- BARTON, J. & SIMKO, P. J. *The balance sheet as an earnings management constraint*. *The Accounting Review*, v.77, Supplement 2002.
- BARTOV, E. *The timing of asset sales and earnings manipulations*. *The Accounting Review*, v.68, n.4, October, p.840-855, 1993.
- BEATTY, A. & BETTINGHAUS, B. *Interest Rate Risk Management of Bank Holding Companies: An Examination of Trade-offs in the Use of Investment Securities and Interest Rate Swaps*. Working Paper Series, May 1997.
- BEATTY, A., CHAMBERLAIN, S. L. & MAGLIOLO, J. *Managing financial reports of commercial banks: the influence of taxes, regulatory capital, and earnings*. *Journal of Accounting Research*, v.33, n.2, p.231-261, 1995.
- BEATTY, A. & HARRIS, D. G. *Intra-group interstate strategic income management for tax, financial reporting and regulatory purposes*. *The Accounting Review*, v.76, n.4, October 2001.
- BEATTY, A. & PETRONI, K. R. *Earnings Management to avoid earnings declines across publicly and privately held banks*. *The Accounting Review*, v.77, n.3, 2002.
- BEAVER, W. H. & ENGEL, E. E. *Discretionary Behavior with Respect to Allowance for Loan Losses and the Behavior of Securities Prices*. *Journal of Accounting and Economics*, v.22, p.177-206, 1996.
- BEDARD, J. C. & JOHNSTONE, K. M. *Earnings manipulation risk, corporate governance risk, and auditors planning and pricing decisions*. *The Accounting Review*, v.79, n.2, April 2004.
- BOWEN, R., Ducharme, L. & SHORES, D. *Stakeholders' implicit claims and accounting method choice*. *Journal of Accounting and Economics* 20(3), p.255-295, 1995.

BROWN, L. P. & CAYLOR, M. L. *A temporal analysis of quarterly earnings threshold: propensities and valuation consequences*. The Accounting Review, v.80, n.2, April 2005.

BURGSTAHLER, D. & DICHEV, I. *Earnings management to avoid earnings decreases and losses*. Journal of Accounting and Economics 24, 1997, p.99-126.

BURGSTAHLER, D. C., HAIL, L. & LEUZ, C.. *The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms*. The Accounting Review 81, n.5, 2006, p.983-1016.

CARDOSO, R. L. *Regulação Econômica e Escolhas de Práticas Contábeis: Evidências no Mercado de Saúde Suplementar Brasileiro*. Tese de doutorado em Ciências Contábeis. São Paulo: FEA-USP, 2005.

CHEN, K. C. & YUAN, H. *Earnings management and capital resource allocation: evidence from China's accounting-based regulation of rights issues*. The Accounting Review, v.79, n.3, July 2004.

COLLINS, J. H., SHACKLEFORD, D. A. & WAHLEN, J. M. *Bank Differences in the Coordination of Regulatory Capital, Earnings and Taxes*. Journal of Accounting Research, v.33, n.2, p.263-291, 1995.

CORNETT, M. M., McNUTT, J. J. & TEHRANIAN, H. *Earnings Management at Large U.S. Bank Holding Companies*. January 2006. Disponível em: <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em: 27/07/2006.

CUPERTINO, C. M. *Earnings Management: Estudo de Caso do Banco Nacional*. Revista de Contabilidade e Finanças, USP, n.41, v.2, maio/agosto 2006, p.110-120.

DEANGELO, L. E. *Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders*. The Accounting Review, v.61,n.3, 1986.

DECHOW, P. M. & DICHEV, F. D. *The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors*. The Accounting Review, v.77, Supplement 2002.

DECHOW, P. M., R. G. SLOAN, and A. P. SWEENEY. *Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC*. Contemporary Accounting Research 13: p.1-36, 1996.

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. *Detecting earnings management*. The Accounting Review, v. 70, n.2, p.193-225, April 1995.

DECHOW, P. M.; SKINNER, D. *Earnings Management: reconciling the views of accounting academics, practitioners and regulators*. Accounting Horizons, Sarasota, v.14, n.2, p.235-250; 2000.

EWERT, R. & WAGENHOFER, A. *Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management*. The Accounting Review, v.80, n.4, 2005.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. *Statement of Financial Accounting Standards No. 133: Accounting for Derivatives Instruments and Hedging Activities*, 1998.

FIELDS, T. D, LYS, T. Z. & VINCENT, L. *Empirical Research on Accounting Choice*. Journal of Accounting and Economics 31, p.255-307, 2001.

FRANCIS, J. *Discussion of empirical research on accounting choice*. Journal of Accounting and Economics 31, p.309-319, 2001.

- FUJI, A. H. *Gerenciamento de resultados contábeis no âmbito das instituições financeiras atuantes no Brasil*. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). São Paulo: FEA-USP, 2004.
- GALDI, F. C. & PEREIRA, L. M. *Fair value dos Derivativos e Gerenciamento de resultados nos Bancos Brasileiros*. Não publicado.
- GITMAN, L. J. *Princípios de Administração Financeira*. São Paulo: Harbra, 1997.
- GOULART, A. M. C. *Evidenciação Contábil do Risco de Mercado por Instituições Financeiras no Brasil*. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). São Paulo: FEA-USP, 2003.
- GUJARATI, D. N. *Econometria Básica*. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2000.
- HAIR JR., J. F., ANDERSON, R. E., TATHAM, R. L., BLACK, W. *Análise Multivariada de Dados*. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- HAND, J. *Did Firms Undertake Debt-Equity Swaps for an Accounting Paper Profit or a True Financial Gain?* *The Accounting Review*, October, 1989.
- HAYN, C. *The information content of losses*. *Journal of Accounting and Economics* 20, p.125-153, 1995.
- HEALY, P. M. *The effect of bonus schemes on accounting decisions*. *Journal of Accounting e Economics* 7, p. 85-107, 1985.
- HEALY, P. M.; PAPELU, Krishna G. *A review of the empirical disclosure literature*. December, 2000. Disponível em: <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em: 10/04/2003.
- HEALY P. M.; WAHLEN, J. M. *A review of the earnings management literature and its implications for standard setting*. *Accounting Horizons*, v.13, p. 365-383, 1999.
- HENDRIKSEN, E. S. & BREDA V. M. F. *Teoria da Contabilidade*. Tradução da 5ª edição americana por Antonio Z. Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.
- HODDER, L., KOHLBECK, M. & McANALLY, M. L. *Accounting Choices and Risk Management: SFAS 115 and U.S. Bank Holding Companies*. February 2002. Disponível em: <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em: 27/07/2006.
- IASB – International Accounting Standards Board. *International Accounting Standards 2001*. Londres: Iasb, 2001.
- _____. *International Accounting Standard 39 (IAS 39) – Financial instruments: recognition and measurement*. Londres: Iasb, 2003.
- IUDÍCIBUS, S. de. *Teoria da Contabilidade*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- IUDÍCIBUS, S.; LOPES, A. B. *Teoria Avançada da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2004.
- JONES, J. J. *Earnings management during import relief investigations*. *Journal of Accounting Research*, Chicago, v. 29, n.2, p.193-228, Autumn 1991.
- KANAGARETNAM, K., LOBO, G. J. & YANG, P. *Joint Testes of Singnaling and Income Smoothing Through Bank Loan Loss Provisions*. *Contemporary Accounting Research*, v.21, n.4, winter 2004.
- KANAGARETNAM, K., LOBO, G. J. & MATHIEU R. *Managerial Incentives for Income Smoothing through Bank Loan Loss Provision*. 2001. Disponível em <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em 26.01.2007.

- KATO, K., KUNIMURA, M. & YOSHIDA, Y. *Discretionary behavior of banks' earnings and banks' dividends guideline in Japan*. May, 1998. Disponível em <<http://www3.bus.osaka-cu.ac.jp/apira98/archives/pdfs/45.pdf>>. Acesso em: 26/01/2007.
- KIM, M. & KROSS, W. *The Impact of the 1989 Change in Bank Capital Standards on Loan Loss Provision and Loan Write-offs*. Journal of Accounting and Economics, v.25, p.69-99, 1998.
- KOTHARI, S. P. *Capital Markets Research in Accounting*. Journal of Accounting Research, 2001, p.105-231.
- LAPPONI, J. C. *Estatística usando Excel*. São Paulo: Lapponi Editora, 2000.
- LIBERTY, S., & ZIMMERMAN, J. *Labor Union Contract Negotiations and Accounting Choices*. The Accounting Review, October 1986, p. 692-712.
- LEUZ, C., NANDA, D., WYSOCKI, P. D. *Earnings Management and Investor Protection: an International Comparison*. Journal of Financial Economics 69, 2003.
- LOBO, G. J. & YANG, D.H. *Bank Managers' Heterogeneous Decisions on Discretionary Loan Loss Provisions*. Review of Quantitative Finance and Accounting, v.16, p.223-250, 2001.
- LOPES, A.B. *A informação contábil e o mercado de capitais*. São Paulo: Pioneira, 2002.
- _____. *A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à Bovespa*. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis), FEA-USP, São Paulo, 2001.
- LOPES, A. B. & LIMA, I. S. *Contabilidade e Controle de Operações com Derivativos*. São Paulo: Thomson, 2003.
- LOPES, A. B. & MARTINS, E. *Teoria da Contabilidade – Uma Nova Abordagem*. São Paulo: Atlas, 2005.
- MARQUARDT, C. A. & WIEDMAN, C. I. *How are Earnings Managed? An Examination of Specific Accruals*. Contemporary Accounting Research, v.21, n.2, Summer 2004, p.461-491.
- MARTINEZ, A. L. *“Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis), FEA-USP, São Paulo, 2001.
- McNICHOLS, M. *Research Design Issues in Earnings Management*. Journal of Accounting and Public Policy 19, p.313-345, 2000.
- McNICHOLS, M. & WILSON, P. *Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts*. Journal of Accounting Research, v.26, Supplement, 1988.
- McNUTT, J. J. *Earnings management at publicly traded banks: a simultaneous equations estimations*. College of Business and Administration, Southern Illinois University, Carbondale, May 2003.
- MOYER, S. E. *Capital Adequacy Ratio Regulations and Accounting Choices in Commercial Banks*. Journal of Accounting and Economics 13, p.123-154, July 1990.
- MULFORD, C. W. & COMISKEY, E. E. *The financial numbers game: detecting creative accounting practices*. New York: John Wiley Trade, 2002.
- NELSON, M. W., ELLIOTT, J. A. & TARPLEY, R. L. *How are Earnings Managed? Examples from Auditors*. Accounting Horizons, v.17, Supplement 2003.

- NIYAMA, J. K., & GOMES, A. L. O. *Contabilidade de Instituições Financeiras*. São Paulo: Atlas, 2005.
- NEWMAN, P. *Discussion of 'An Explanation of Accounting Income Smoothing'*. Journal of Accounting Research 26 supplement, p.140-143, 1988.
- PHILLIPS, J., PINCUS, M. & REGO, S. O. *Earnings management: new evidence based on deferred tax expense*. The Accounting Review, v.78, n.2, April 2002.
- PINCUS, M. & RAJGOPAL, S. *The interaction between accrual management and hedging: evidence from oil and gas firms*. The Accounting Review, v. 77, n.1, 2002.
- POITRAS, G., WILKINS, T & KWAN, Y. S. *The Timing of Asset Sales: Evidence of Earnings Management?* Journal of Business Finance & Accounting, 29, 2002.
- RODRIGUES, A. *Gerenciamento dos Resultados Contábeis através de Receitas e Despesas Não-operacionais: Estudo Empírico das Companhias "Nível 1" – Bovespa*. Congresso USP de Contabilidade, 2006.
- ROMERA, M. P. *Disciplina de Mercado na Indústria Bancária Brasileira: Um Teste sobre o Comportamento dos Depositantes*. Dissertação (Mestrado em Gestão Econômica de Negócios). Brasília: UnB, 2005.
- ROSS, S. A., WESTERFIELD, R. W. & JAFFE, J. F. *Administração Financeira – Corporate Finance*. Tradução de Antonio Zorato Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1995.
- SCHIPPER, K. *Commentary on earnings management*. Accounting Horizons, v.3, p.91-102, December 1989.
- SCHOLES, M. S., WILSON, G. P. & WOLFSON, M. A. *Tax Planning, Regulatory Capital Planning and Financial Reporting Strategy for Commercial Banks*. The Review of Financial Studies, v.3, n.4, p.625-650, 1990.
- SHRIEVES, R. E. & DAHL, D. *Discretionary Accounting and the Behavior of Japanese Banks under Financial Duress*. Journal of Banking and Finance, v.27, 2001.
- SKINNER, D. J.; Myers, L. A. *Earnings momentum and earnings management*. Abril, 1999. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=161731>>. Acesso em: 15/12/2005.
- SMITH, M. J. *Ex ante and ex post discretion over arm's length transfer prices*. The Accounting Review, v.77, n.1, January 2002.
- STEVENSON, W. J. *Estatística Aplicada à Administração*. São Paulo: Harbra, 1981.
- TEOH, S. H., WELCH, I. & WONG, T. J. *Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings*. Journal of Financial Economics, 50,1998.
- TRUEMAN, B & TITMAN, S. *An Explanation for Accounting Income Smoothing*. Journal of Accounting Research 26 supplement, p.127-139, 1988.
- TUKAMOTO, Y. S. *Contribuição ao estudo do "gerenciamento" de resultados – uma comparação entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs e não emissoras de ADRs*. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). FEA-USP: São Paulo, 2004.
- TURNER, LYNN E & GODWIN, J. H. *Auditing, Earnings Management, and International Accounting Issues at the Securities and Exchange Commission*. Accounting Horizons, v.13, n.3, September 1999, p.281-297.
- WAHLEN, J. *The nature of information in commercial bank loan loss disclosures*. The Accounting Review, v.69, n.3, July, p.455-478, 1994.

XAVIER, P. H. M. *Gerenciamento de Resultados por Bancos Comerciais no Brasil*. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). São Paulo: FEA-USP, 2007.

ZENDERSKY, H. C. *Gerenciamento de Resultados em Instituições Financeiras no Brasil – 2000 a 2004*. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Brasília: UnB, 2005.

GLOSSÁRIO

<i>Accruals</i>	Acumulações, apropriações de receitas e despesas conforme o regime de competência.
<i>Cross-sectional</i>	Idéia de “corte transversal”. Técnica estatística de regressão que envolve a análise de dados de diferentes empresas em um mesmo período. É comum o emprego de bases de dados de mais de um período, quando se utiliza o termo <i>pooled</i> e o número de observações é referenciado como “empresas-ano”, constituindo uma combinação de dados de corte e séries temporais.
<i>Disclosure</i>	Evidenciação contábil, divulgação de informações financeiras, transparência.
<i>Discretionary accrual</i>	Acumulações (apropriações) discricionárias de receitas ou despesas, que dependem do julgamento dos gestores, podendo estar vinculadas a interesses particulares que não a fidedigna representação da situação da empresa.
<i>Nondiscretionary accrual</i>	Acumulações (apropriações) não discricionárias de receitas ou despesas que não dependem decisivamente do julgamento do gestor e que atendem ao objetivo de representação da situação patrimonial e financeira da entidade.
<i>Earnings Management</i>	Gerenciamento de resultados (GR).
<i>Management buyout</i>	Aquisição (ou tentativa de aquisição) de controle da empresa pelos seus executivos.
<i>Income smoothing</i>	“Alisamento” ou suavização de resultados. Prática de gerenciamento de resultados que objetiva a apresentação de resultados sem grandes oscilações ao longo do tempo.
<i>Stakeholders</i>	Grupos que possuem interesse na empresa. Incluem acionistas, credores, fornecedores, empregados, clientes.

Apêndice I

Procedimentos de contabilização de operações de crédito, TVM e derivativos

1. Introdução

Neste apêndice, são apresentados os procedimentos de contabilização de operações de crédito, TVM e derivativos, conforme normas vigentes no SFN. O entendimento de tais procedimentos é base para a leitura do capítulo III e para a compreensão da análise empírica realizada.

2. Normas vigentes no SFN

2.1 - Estrutura de contas – Cosif

Para a realização da pesquisa, é importante conhecer a estrutura básica de contas do Cosif, o plano contábil que apresenta critérios e procedimentos contábeis a serem observados pelas instituições do SFN. O Cosif estabelece estrutura padronizada de contas, com diversos grupos, nos quais devem ser contabilizadas as diversas operações realizadas. Cada rubrica possui um código, como “Caixa” (código 1.1.1.00.00-9), dentro do grupo “Disponibilidades” (1.1.0.00.00-6). Existem nove grupos de contas, identificados pelo número inicial do código: 1) ativo circulante e realizável a longo prazo; 2) ativo permanente; 3) compensação (ativo); 4) passivo circulante e exigível a longo prazo; 5) resultados de exercícios futuros; 6) PL; 7) contas de resultado credoras; 8) contas de resultado devedoras; 9) compensação (passivo).

2.2 – Operações de crédito

A Lei 6.404/1976 estabelece que devem ser realizadas provisões para ajustar créditos ao valor provável de realização, não se especificando, contudo, o critério para a constituição da provisão.

No SFN, até março de 2000, os critérios para definição do valor da PDD eram definidos pela Resolução 1.748/1990. Em 21/12/1999, com o objetivo de adequação às novas realidades no mercado, foram introduzidos, por meio da Resolução 2.682, critérios mais abrangentes para a constituição de provisão, tendo em vista o estabelecimento de provisões mais sensíveis ao risco de cada operação e tomador.

A Resolução 2.682 determina a classificação das operações de crédito em níveis decrescentes de risco: AA (provisão nula), A, B, C, D, E, F, G e H (provisão de 100%). A classificação é de responsabilidade da instituição detentora do crédito, devendo ser efetuada com base em critérios consistentes e verificáveis, amparada por informações relativas ao devedor (situação econômico-financeira, grau de endividamento, capacidade de geração de resultados, fluxo de caixa, administração e qualidade de controles, pontualidade e atrasos nos pagamentos, setor de atividade econômica) e à operação (natureza e finalidade, garantias, valor). Além disto, eventual atraso no pagamento também interfere na classificação (por exemplo: atraso entre 15 e 30 dias: risco nível B, no mínimo). A provisão deve ser feita em montante suficiente para fazer face a perdas prováveis na realização dos créditos. Constituída mensalmente, não pode ser inferior ao somatório decorrente dos seguintes percentuais:

Tabela 31 - Critérios de provisão das operações de crédito

Nível de risco	Período de atraso	Provisão mínima (%)
AA	-	-
A	-	0,5
B	entre 15 e 30 dias	1,0
C	entre 31 e 60 dias	3,0
C	entre 61 e 90 dias	10,0
E	Entre 91 e 120 dias	30,0
F	entre 121 e 150 dias	50,0
G	entre 151 e 180 dias	70,0
H	superior a 180 dias	100,0

Cumpra mencionar que é vedado o reconhecimento de encargos em operações que apresentem atraso superior a 60 dias no pagamento de principal ou juros e que operação objeto de renegociação deve ser mantida, no mínimo, no mesmo nível de risco em que estiver classificada anteriormente à renegociação (admite-se reclassificação para menor risco quando houver amortização significativa da operação ou quando fatos novos justificarem a mudança do nível de risco).

Apesar de haver definição regulamentar de percentuais de provisão para cada nível de risco e orientações sobre quais informações devem ser consideradas no processo de análise, deve-se reconhecer a presença de aspectos subjetivos na classificação, e que os critérios adotados para análise das operações são de responsabilidade de cada IF, o que sugere certa flexibilidade, espaço de ação discricionária e oportunidade de GR. Neste contexto é que podem ser observadas provisões menores em quando os lucros demonstram-se abaixo de níveis esperados ou desejados, e, por outro lado, provisões em volumes elevados e até mesmo excedentes (acima do mínimo exigido) em momentos em que os lucros foram altos ou acima de patamares previstos.

2.3 – Operações com TVM

Documentos elaborados por organismos internacionais de definição de padrões contábeis, como o Iasb e o Fasn, prevêem, desde 1993, a utilização do valor justo e a classificação contábil de TVM em três categorias: para negociação, disponíveis para venda e mantidos até o vencimento. Esta classificação foi introduzida no SFN por meio da Circular 3.068 do Banco Central, com efeitos a partir de 31/3/2002.

A Circular 3.068, de 8/11/2001, determina que os títulos adquiridos por IF devem ser classificados nas seguintes categorias: para **negociação (“N”)**: títulos adquiridos com o propósito de serem ativos e frequentemente negociados; **disponíveis para venda (“DPV”)**: títulos que não se enquadram nas outras duas categorias; **mantidos até o vencimento (“M”)**: títulos adquiridos para os quais haja intenção e capacidade financeira de mantê-los em carteira até o vencimento.

Em termos de avaliação, títulos N e DPV devem ser ajustados pelo valor de mercado com contrapartida no resultado (quando N) ou em conta destacada do PL (quando DPV). Já os classificados como M, devem ser avaliados pelo custo de aquisição, acrescido dos rendimentos, com impacto no resultado. Quanto aos títulos DPV, ganhos ou perdas não realizados (em conta do PL) devem ser transferidos para resultado quando da venda definitiva dos títulos. Assim, pode-se montar o seguinte quadro:

Quadro 12 – Resumo das classes de títulos e procedimentos de contabilização

Categorias	Características	Registro	Contrapartida do ajuste
NEGOCIAÇÃO	NEGOCIAÇÃO ATIVA E FREQUENTE	VALOR DE MERCADO	RESULTADO
DISPONÍVEIS PARA VENDA	NÃO ENQUADRADOS EM “N” e “M”	VALOR DE MERCADO	CONTA DESTACADA DO PL
MANTIDOS ATÉ O VENCIMENTO	INTENÇÃO e CAPACIDADE FINANCEIRA	CUSTO	(sem ajuste)

Para fins do ajuste previsto para títulos N e DPV, a metodologia de apuração do valor de mercado é de responsabilidade da IF e deve ser estabelecida com base em critérios consistentes e verificáveis, podendo ser utilizado, como parâmetro: a) preço médio de negociação; b) valor líquido provável de realização obtido mediante adoção de técnica ou modelo de precificação ou c) preço de instrumento financeiro semelhante, levando em conta prazos de pagamento e vencimento, risco de crédito e moeda ou indexador.

Observa-se que o item “a”, acima, constitui, de fato, um parâmetro de valor de mercado; já os itens “b” e “c” apontam para uma estimativa de valor justo. Fica evidente que a norma, ao prever o ajuste pelo “valor de mercado”, estabelece formas de determinação que envolvem elementos do valor justo, conceito amplamente utilizado em documentos do Iasb e Fasb sobre contabilização de instrumentos financeiros, conforme será abordado a seguir.

A Circular 3.068, portanto, estabelece, na prática contábil do SFN, elementos do valor justo, ainda que se restrinja a mencionar o termo “valor de mercado”. Além disso, introduz inovação contábil de classificação de títulos em três categorias, prática já prevista no exterior desde 1993. Constitui, assim, um avanço na contabilidade brasileira de TVM. Avanço de proporções limitadas, uma vez que a Circular atinge apenas as IF, enquanto que normas internacionais, como as do Iasb e do Fasb, definem um alcance empresarial mais amplo, não restrito às instituições financeiras.

2.4 – Operações com derivativos

As operações com derivativos – que envolvem os produtos termo, futuros, *swaps* ou opções –, podem ter como finalidade a especulação (busca de ganhos a curto prazo) ou *hedge* (proteção; operações realizadas para mitigar possibilidades de perdas).

No SFN, a Circular 3.082, editada em 30/01/2002 e com efeitos a partir de 30/06/2002, trouxe significativas alterações na contabilização de derivativos, incorporando recomendações de pronunciamentos internacionais do Iasb, como o IAS 39 (Financial Instruments: Recognition and Measurement) e do Fasb, como o SFAS 133 (Accounting for Derivative Financial Instruments and Hedging Activities). Uma das principais alterações envolve o reconhecimento dos derivativos como ativo ou passivo, de acordo com o valor justo dos direitos ou obrigações, adotando-se, como medida do *fair value*, o valor de mercado (quando disponível).

Os derivativos, conforme Circular 3.082, podem ser definidos como instrumentos cujo valor varia em decorrência da mudança em taxa de juros, preço de título, preço de mercadoria, taxa de câmbio, índice de bolsa de valores, índice de preço, etc., cujo investimento inicial seja inexistente ou pequeno em relação ao valor do contrato, e que sejam liquidados em data futura.

Com o objetivo de segregar operações cujo objetivo é a geração de resultados daquelas visam a redução de prejuízos, os derivativos, conforme a Circular 3.082, devem ser classificados como destinados a especulação ou com finalidade de *hedge*.

O *hedge* é definido como a designação de derivativo com o objetivo de compensar os riscos decorrentes da exposição a variações no valor de mercado ou fluxo de caixa de ativo ou passivo, e cuja resposta ao risco objeto de *hedge* ocorra de modo semelhante.

Há distinção entre *hedge* de risco de mercado e de fluxo de caixa. O primeiro busca eliminar ou reduzir a exposição ao risco de variações no valor de mercado de um ativo ou passivo. O *hedge* de fluxo de caixa busca eliminar ou reduzir a exposição ao risco de variações do fluxo de caixa futuro de uma transação prevista.

Os derivativos destinados a *hedge* e respectivos itens objeto de *hedge* devem ser ajustados a valor de mercado, no mínimo, por ocasião dos balancetes mensais e balanços, observado que: i) para aqueles classificados como *hedge* de risco de mercado, a valorização ou desvalorização deve ser registrada em contrapartida a adequada conta de receita ou despesa, no resultado do período; ii) para aqueles classificados como *hedge* de fluxo de caixa, a valorização ou desvalorização deve ser registrada: a parcela efetiva, em contrapartida a conta destacada do PL (como um ganho ou perda “potencial”, fora do resultado do período); qualquer outra variação, em contrapartida a adequada conta de receita ou despesa, no resultado do período.

Entende-se por parcela efetiva aquela em que a variação no item objeto de *hedge* é compensada pela variação no instrumento de *hedge*. Os ganhos ou perdas referentes à parcela não efetiva devem ser reconhecidos no resultado simultaneamente ao registro contábil das perdas e ganhos no item objeto de *hedge*.

Ressalte-se que, para a qualificação do derivativo como *hedge*, há necessidade de atendimento a rigorosos critérios, como possuir identificação documental do risco objeto de *hedge*, informação detalhada sobre a operação, processo de gestão de risco e metodologia de avaliação da efetividade do *hedge* desde a concepção da operação. Para comprovação da efetividade, requer-se que as variações no valor de mercado ou no fluxo de caixa do instrumento de *hedge* compensam as variações no valor de mercado ou no fluxo de caixa do item objeto de *hedge* em intervalo entre 80% e 125%.

O não atendimento das exigências, a qualquer tempo, implica na desclassificação da operação e imediata transferência, ao resultado, no caso do *hedge* de fluxo de caixa, dos valores referentes à operação, registrados em conta destacada do PL.

Quanto ao *hedge* de risco de mercado, com ganhos e perdas imediatamente reconhecidos no resultado, juntamente com a perda ou ganho do item que está sendo protegido, cabe observar que, se *hedge* for perfeito, o impacto no resultado será nulo, pois variação do derivativo será oposta à variação do item protegido; se *hedge* não for perfeito, a parte ineficaz causará impacto no resultado.

No que se refere aos derivativos não destinados a *hedge*, devem ser avaliados a mercado, com ganhos e perdas reconhecidos no resultado do período.

Apêndice II

Relação das instituições financeiras participantes da pesquisa empírica

Neste apêndice, é apresentada a relação das instituições participantes da pesquisa empírica, com especificação do montante de ativos totais em dezembro de 2006.

	Nome	Ativo Total (R\$ mil)		Nome	Ativo Total (R\$ mil)
1	BANCO DO BRASIL	296.356.419	26	BMG	4.624.199
2	BRADESCO	213.302.930	27	BESC	4.246.753
3	CAIXA ECONOMICA FEDERAL	209.532.835	28	MERCANTIL DO BRASIL	5.058.303
4	ITAU	205.156.179	29	IBIBANK	3.816.176
5	ABN AMRO	119.160.302	30	ABC-BRASIL	3.777.299
6	SANTANDER BANESPA	102.125.938	31	RABOBANK	3.775.465
7	UNIBANCO	97.785.134	32	SS	3.754.127
8	SAFRA	61.820.338	33	BANCOOB	3.586.143
9	HSBC	58.265.728	34	PINE	3.205.491
10	VOTORANTIM	56.707.483	35	ING	2.939.051
11	NOSSA CAIXA	39.319.392	36	BRB	2.783.207
12	CITIBANK	30.755.195	37	DAYCOVAL	3.035.739
13	UBS PACTUAL	20.260.656	38	BMC	2.391.458
14	BANRISUL	15.697.307	39	CLASSICO	2.314.032
15	BBM	12.401.765	40	BANSICREDI	4.517.633
16	BNB	12.477.424	41	BARCLAYS	2.139.151
17	ALFA	11.075.730	42	CRUZEIRO DO SUL	2.117.546
18	BNP PARIBAS	10.673.186	43	SOFISA	2.098.479
19	DEUTSCHE	9.007.310	44	BGN	2.075.383
20	CREDIT SUISSE	10.811.532	45	WESTLB	1.815.860
21	JP MORGAN CHASE	8.282.640	46	RURAL	1.809.355
22	FIBRA	8.345.297	47	BANCO JOHN DEERE	1.662.583
23	BIC	7.325.085	48	SCHAHIN	1.542.764
24	BASA	5.158.922	49	DRESDNER	1.566.521
25	BANESTES	5.637.362	50	BANESE	1.443.796
	TOTAL 50 MAIORES	1.699.538.603		TOTAL SFN	1.997.735.742

Verifica-se que as 50 maiores instituições representam 85,1% do total de ativos do SFN. Observe-se que a classificação disponibilizada pelo Banco Central do Brasil é feita em ordem decrescente de ativos totais líquidos de operações de intermediação, sendo que a tabela acima apresenta valores de ativos totais (sem excluir intermediação), o que justifica o fato de a seqüência da tabela (classificação de 1 a 50) não se apresentar em perfeita ordem decrescente, como no caso das posições 15 e 16.