
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E DE CAPITAL NO SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO – UMA INVESTIGAÇÃO EMPÍRICA NAS APLICAÇÕES EM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

EARNINGS AND CAPITAL MANAGEMENT IN BRAZILIAN BANKING SYSTEM – AN EMPIRICAL RESEARCH ON THE SECURITIES ACCOUNT

Fabiano Gabriel

*Doutorando em Controladoria e Contabilidade -
Universidade de São Paulo (FEA-USP);
Analista do Banco Central do Brasil¹;
Av. Prof. Luciano Gualberto, 908, FEA-3,
CEP: 05508-900
E-mail: fabiano.gabriel@bcb.gov.br*

Luiz João Corrar

*Professor Doutor do Departamento de
Contabilidade e Atuária – Universidade de São
Paulo (FEA/USP);
Av. Prof. Luciano Gualberto, 908, FEA-3,
CEP: 05508-900.
E-mail: ljcorrar@usp.br*

Recebido: 12/12/2008 2ª versão: 09/04/2010

Aprovado: 11/05/2010 Publicado: 18/08/2010

RESUMO

O objetivo deste trabalho é verificar se há gerenciamento de resultados contábeis no contexto das instituições bancárias no Brasil, com foco para a conta de títulos e valores mobiliários, no período de 2002 a 2006, após a vigência da Circular do Banco Central 3.068/01 que estabeleceu novos critérios para classificação e registro contábil desses títulos. Para a pesquisa empírica utilizou-se o modelo de acumulações discricionárias de dois estágios baseado nos estudos de Fuji (2004) e Zendersky (2005). A análise dos resultados permitiu concluir que (i) o componente discricionário dos ajustes ao valor de mercado é utilizado como instrumento para o gerenciamento de resultados e que (ii) em situação de gerenciamento, a variação do patrimônio líquido atua como variável explicativa complementar do ajuste, sugerindo que os bancos também podem indiretamente gerenciar o capital próprio. Essas evidências sugerem que, além da questão do gerenciamento de resultados, os bancos podem ter outra motivação para influenciar suas decisões discricionárias, ou seja, a necessidade do cumprimento de limites operacionais mínimos e apresentação do capital próprio estável ao longo do tempo aos *stakeholders*.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados; Bancos, Títulos e Valores mobiliários.

¹ As opiniões contidas neste trabalho expressam tão somente a visão de seus autores e não representam necessariamente, no todo ou em parte, o posicionamento do Banco Central do Brasil.

ABSTRACT

This paper investigates the presence of earnings management in Brazilian banking system, focusing on the securities account, during the 2002-2006 period, immediately after the promulgation of the 3.068/01 Standard of Central Bank of Brazil. This Standard creates new accounting procedures for the recognition and measurement of these financial instruments. For the empirical research, we used the two stage model of discretionary accruals based on Fuji (2004) and Zendersky (2005). The analysis of results allowed us to conclude that: (i) the discretionary accrual of mark-to-market adjustments was used as an earnings management instrument; (ii) considering an earnings management situation, the variation of the equity account also explained the discretionary component of the adjustment, suggesting that the banks can indirectly manage its own equity. These evidences suggest that, beyond the earnings management practice, the banks can have other motivations to influence its discretionary decisions, that is, the coverage of capital adequacy levels and showing to stakeholders no relevant variations in equity account.

Keywords: *Earnings management; Banks; Securities.*

1. INTRODUÇÃO

Atualmente a contabilidade apresenta uma mudança de um ambiente prescritivo para um ambiente normativo flexível e cada vez mais baseado em princípios e menos em normas. Esses princípios, de uma maneira geral, contêm um subjetivismo implícito para identificação e principalmente mensuração dos eventos contábeis.

Segundo Fuji (2004), a flexibilidade dos princípios e normas contábeis possibilita a apresentação de informações pautadas em interesses e conveniências particulares que, mesmo em conformidade com a legislação vigente, podem não retratar de forma fidedigna a realidade econômico- financeira da entidade.

O conceito que melhor expressa essa situação é o de gerenciamento de resultados, também denominado *Earnings Management*, que compreende o gerenciamento de resultados contábeis de acordo com os limites definidos pelas normas e práticas contábeis, sem envolver necessariamente atos ilícitos ou fraudes.

Apesar de ser um tema relativamente explorado na literatura internacional, ainda há poucos trabalhos no Brasil envolvendo o setor bancário. De acordo com as evidências encontradas por Fuji (2004) e Zendersky (2005), as principais contas que sugerem a presença de discricionariedade nas decisões desse setor são: (i) a provisão para créditos de liquidação duvidosa e (ii) o ajuste ao valor de mercado dos títulos e valores mobiliários.

A fim de identificar as motivações para a prática de gerenciamento nesse segmento, devemos considerar a possibilidade de incluir outra variável: o capital próprio, dada sua importância para cobrir os diversos riscos aos quais as instituições financeiras estão expostas.

Portanto, no caso de bancos, além da questão do gerenciamento de resultados, um aspecto tão ou mais importante é o estudo do eventual gerenciamento do nível de capital, representado neste trabalho pelo patrimônio líquido².

² Principal componente do Patrimônio de Referência que, por sua vez, é utilizado no cálculo do índice da Basileia. Esse índice faz parte de um sistema comum de cobertura mínima de riscos, definido pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia e que foi adotado pelo Brasil em 1994. Atualmente, encontra-se em implantação o Novo Acordo que objetiva aprimorar as formas para mensuração de riscos e a divulgação pública.

Dentro desse contexto, o presente artigo tem como objetivo responder a seguinte questão de pesquisa: há gerenciamento de resultados contábeis no contexto das instituições bancárias no Brasil, com foco para a conta de Títulos e Valores Mobiliários (TVMs), no período de 2002 a 2006, após a vigência da Circular do Banco Central 3.068/01 que estabeleceu novos critérios para classificação e registro contábil desses títulos?

A hipótese geral estabelecida é que a classificação de títulos em “negociáveis”, “disponíveis para a venda” e “mantidos até o vencimento”, dados os aspectos de subjetividade e julgamento inerentes ao processo de contabilização, pode ser objeto de gerenciamento de resultados. Espera-se também que, em situação de gerenciamento, a variação do patrimônio líquido atue como variável explicativa complementar da parcela discricionária, sugerindo que os bancos também podem indiretamente gerenciar o capital próprio.

Por meio da aplicação de testes estatísticos, foi investigada e analisada a relação entre os resultados com TVMs e os resultados das instituições bancárias, à luz da teoria do subjetivismo contábil e *earnings management*. Os próximos capítulos contêm a revisão da literatura necessária para entendimento das hipóteses de pesquisa, os aspectos regulamentares relacionados aos títulos e valores mobiliários, a metodologia da pesquisa e, por fim, a análise dos resultados e as conclusões.

2. REVISÃO DA LITERATURA

No início da década de 50, surgiram os primeiros trabalhos que investigaram indicativos de suavização de lucros e a partir da década de 80 as pesquisas sobre gerenciamento de resultados passaram a utilizar um enfoque mais amplo. Após os recentes escândalos contábeis mundiais, o tema ganhou ênfase, mas ainda apresenta um maior número de questões do que respostas conclusivas.

Essa limitação decorre da utilização de modelos empíricos com pressupostos teóricos passíveis de discussão. Cabe ressaltar que, nos estudos que envolvem o campo da Contabilidade, não existe uma única teoria geral, conforme afirmam Hendriksen e Van Breda (1999, p.32):

(...) a teoria da Contabilidade pode ser definida como um conjunto coerente de princípios hipotéticos, conceituais e pragmáticos que formam um quadro geral de referência para a investigação da natureza da Contabilidade (...) embora uma única teoria geral da contabilidade possa ser desejável, a contabilidade, como ciência, ainda se encontra num estágio demasiadamente primitivo para que tal ocorra. O máximo que pode ser conseguido, nesse estágio de desenvolvimento é um conjunto de teorias (modelos) e subteorias complementares ou concorrentes.

Alinhado a essa visão, Matsumoto e Parreira (2007) afirmam que uma das principais causas que levam os gestores a praticarem o gerenciamento de resultados é o fato de os Princípios Contábeis não alcançarem todas as situações e incentivos que os gestores podem obter.

Parte dessa situação ocorre devido às diferenças entre o lucro líquido, apurado de acordo com o regime de competência, e o fluxo de caixa, denominadas na literatura como *accruals* (acumulações). Essas acumulações decorrem de contas de resultado que participam do cálculo do lucro, mas que não têm impacto no caixa.

Segundo Healy e Wahlen (1999), o gerenciamento ocorre quando os gestores utilizam a subjetividade (discricionabilidade no processo de tomada de decisões) na divulgação de demonstrações contábeis, objetivando enganar os *stakeholders* acerca do desempenho econômico-financeiro ou influenciar resultados que dependam de números contábeis.

Martinez (2001) contextualiza o gerenciamento de resultados dentro dos limites das normas contábeis, por meio da utilização do poder discricionário do gestor nas situações nas quais seu uso é permitido. O problema é que o gestor pode realizar escolhas em função de objetivos específicos não relacionados à melhor representação da situação da empresa.

Assim, podemos entender que o conceito de gerenciamento difere sensivelmente daquele de fraude contábil. Este último envolve a violação de práticas, normas e princípios de contabilidade e, na maioria das vezes, pode ser considerado crime, dependendo da legislação do país no qual a fraude foi identificada.

Para um melhor entendimento do que é gerenciamento e como identificá-lo, devemos conhecer as possíveis causas que levam os gestores a praticá-lo. Segundo Zendersky (2005), as motivações descritas na bibliografia internacional são: bônus contratuais sobre a remuneração, submissão às cláusulas de contratos de dívida, investigação pública, oferta pública inicial de ações, decisões contábeis, redução de impostos e troca do administrador.

Paralelamente a essas motivações, existem modalidades diferenciadas, as quais podem ser resumidas da seguinte forma:

- *Bump Up*: de acordo com Burgstahler e Dichev (1997), para as empresas que possuem ações em bolsa, os gestores possuem incentivo para fazer com que a meta seja ultrapassada e, nesses casos, as empresas utilizam alguma forma de gerenciamento de resultados para melhorar seu desempenho;
- *Cookie-Jar Accounting*: quando a empresa tem informações prévias de que os resultados devem ultrapassar um determinado montante esperado, os gestores têm incentivos para reduzir os resultados, pois a diminuição no presente poderá ser utilizada para aumentar o resultado quando o mesmo estiver abaixo do esperado;
- *Income Smoothing*: modalidade mais encontrada nas pesquisas empíricas. Como a dispersão dos resultados das empresas pode ser entendida como medida de risco, uma menor variação tende a atrair mais investidores, bem como facilitar a captação de recursos a custos mais baixos. Essa percepção do mercado pode incentivar os gestores a tornar o resultado menos volátil, suavizando o seu fluxo de crescimento;
- *Big Bath Accounting*: aumento dos resultados futuros pela antecipação de despesas que não precisariam ser reconhecidas no exercício corrente.

Os principais trabalhos que buscaram identificar gerenciamento de resultados no setor financeiro foram: Wahlen (1994), Beatty, Chamberlain e Magliolo (1995), Beaver e Engel (1996), Kim e Kross (1998), Ahmed, Takeda e Thomas (1999), Lobo e Yang (2003).

O estudo de Martinez (2001) foi o primeiro no Brasil a tratar de gerenciamento de resultados. O autor implementou um modelo de regressão múltipla, baseado em Kang e Sivaramakrishna (1995), para estimar as acumulações discricionárias das companhias abertas não financeiras e testou várias hipóteses gerais. Apesar de existirem outros trabalhos envolvendo empresas não financeiras, no Brasil destacam-se as seguintes pesquisas que tratam do tema dentro do sistema financeiro: Fuji (2004), Zendersky (2005), Monteiro e Grateron (2006), Xavier (2007) e Galdi e Pereira (2007).

A metodologia adotada por Fuji (2004) compreendeu a utilização de gráficos de distribuição de frequências, dos coeficientes de correlação de Pearson e do modelo de acumulações discricionárias desenvolvido por Jones (1991) e adaptado para o contexto de instituições financeiras por McNutt (2003). O modelo considera os resíduos da regressão de acumulações totais em relação a mudanças nas operações de créditos e ativo total, de forma a mensurar as acumulações discricionárias. A autora constatou a utilização da provisão para créditos de liquidação duvidosa com a finalidade de suavização de resultados.

Zendersky (2005) utilizou a abordagem sobre as acumulações discricionárias combinada com a metodologia de estimação em dois estágios, baseada em Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004). Os

termos residuais do modelo estimado no primeiro estágio são assumidos como os componentes discricionários da despesa de provisão, os quais são utilizados como variável dependente no segundo estágio da análise do modelo de regressão. Ao incorporar a questão do ajuste ao valor de mercado, o autor obteve conclusões similares às aquelas divulgadas por Fuji.

Monteiro e Grateron (2006) analisaram o impacto da adoção do valor justo na volatilidade dos resultados e do capital próprio para uma amostra de 73 bancos brasileiros em 2002, ano da adoção da Circular 3.068 do Banco Central do Brasil. Segundo os autores, não houve aumento na volatilidade dos resultados e do capital próprio, mas sim evidências de suavização de resultados.

Xavier (2007) utilizou dados restritos à Supervisão Bancária para cálculo da parcela discricionária da provisão para créditos de liquidação duvidosa. Além de ter implementado essa melhoria, comparativamente ao trabalho de Fuji (2007), foram investigadas outras contas para detectar indícios de gerenciamento de resultados. O autor concluiu que os bancos comerciais utilizam os ágios em investimentos em controladas e coligadas, as operações com títulos e valores mobiliários e as provisões para operações de crédito para gerenciar seus resultados. A metodologia adotada focou a análise dos coeficientes de correlação de Pearson.

Diferentemente dessas evidências, Galdi e Pereira (2007) concluíram, por meio da análise de dados em painel, que a contabilização de derivativos não indica a utilização de suavização de resultados e/ou de *big bath accounting* pelos bancos brasileiros.

Com exceção desse último trabalho, as evidências obtidas apontam para a prática de gerenciamento de resultados no setor bancário brasileiro. Contudo, ainda falta uma visão mais aprofundada da relação entre o ajuste ao valor de mercado dos títulos e valores mobiliários e à eventual prática de gerenciamento de resultados e de capital, objeto de estudo neste trabalho.

3. TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS – ASPECTOS REGULAMENTARES

As aplicações em Títulos e Valores Mobiliários (TVMs) representam um dos principais ativos dos bancos e devem ser registrados de acordo com Circular nº 3.068, de 8 de novembro de 2001, emitida pelo Banco Central do Brasil (Bacen). Os respectivos ativos devem ser registrados pelo valor efetivamente pago e classificados nas seguintes categorias:

- a) Negociação - adquiridos com o propósito de serem ativos e frequentemente negociados;
- b) Disponíveis para Venda - os que não se enquadram nas categorias descritas em “a” e “c”;
- c) Mantidos até o Vencimento - quando há intenção e capacidade financeira da instituição de mantê-los em carteira até o vencimento. Tal capacidade deve ser comprovada com base em projeção de fluxo de caixa, desconsiderada a possibilidade de venda dos títulos.

Os TVMs devem ser avaliados de acordo com a quadro 1:

Quadro 1: Avaliação dos Títulos e Valores Mobiliários

Negociação	valor de mercado, registrando-se a valorização ou desvalorização em contrapartida à adequada conta de receita ou despesa
Disponíveis para Venda	valor de mercado, registrando-se a valorização ou desvalorização em contrapartida à conta destacada do patrimônio líquido. Os ganhos ou perdas não realizados devem ser transferidos para o resultado do período quando de sua venda definitiva.
Mantidos até o Vencimento	custo de aquisição, acrescido dos rendimentos auferidos (curva do papel), os quais impactam o resultado do período.

A metodologia de apuração do valor de mercado é de responsabilidade da instituição e deve ser estabelecida com base em critérios consistentes e passíveis de verificação. Além disso, o Bacen determinou que:

- A reavaliação dos TVMs quanto à sua classificação somente poderá ser efetuada por ocasião da elaboração dos balanços semestrais;
- A transferência da categoria títulos mantidos até o vencimento para as demais categorias somente poderá ocorrer por motivo isolado, não usual, não recorrente e não previsto, ocorrido após a data da classificação, de modo a não descaracterizar a intenção evidenciada pela instituição;
- Constatada impropriedade ou inconsistência nos processos de classificação e de avaliação, o Bacen poderá determinar a reclassificação dos TVMs, com o consequente reconhecimento dos efeitos nas demonstrações financeiras.

Em termos de subjetividade no processo de avaliação contábil, destaca-se que a própria instituição é a responsável pela definição dos critérios para classificar e mensurar as aplicações em TVMs. Além disso, dentre as categorias existentes, aquelas que possibilitam maior margem para eventual gerenciamento são os títulos “para negociação” e “disponíveis para venda” cujos resultados do ajuste ao valor de mercado são registrados, respectivamente, no resultado e patrimônio líquido.

4. PESQUISA EMPÍRICA

Observamos que, nas pesquisas realizadas no Brasil, é comum a referência de estudos internacionais, por meio da utilização de argumentos feitos para um determinado mercado externo, sem considerar as especificidades de nosso sistema local e, principalmente, sem questionar a aplicabilidade e relevância do método de pesquisa em um contexto diferente. Neste trabalho, incluímos uma variável complementar – fundamental para o setor bancário – o capital próprio.

Apesar de Zendersky (2005) ter incorporado o problema do ajuste ao valor de mercado dos TVMs no estudo de gerenciamento de resultados, o mesmo não foi considerado de forma independente da constituição da provisão para créditos de liquidação duvidosa. Além disso, no Brasil ainda não foi estudada a possível influência do capital dos bancos para determinar esse ajuste. Um estudo que mais se aproximou dessa abordagem foi o de Monteiro e Grateron (2006). Mesmo com a análise da relação entre o ajuste ao valor de mercado e o resultado dos bancos, os autores não buscaram separar a parcela discricionária da não discricionária do ajuste, aspecto relevante que será desenvolvido neste trabalho.

4.1 Questão de pesquisa e hipóteses

Considerando os aspectos de subjetividade e julgamento relacionados à classificação e mensuração dos títulos e valores mobiliários (TVMs), o problema de pesquisa pode ser expresso na forma da seguinte questão: há gerenciamento de resultados contábeis no contexto das instituições bancárias no Brasil, com foco para a conta de TVMs? A hipótese geral é que a classificação de títulos em “negociáveis”, “disponíveis para a venda” e “mantidos até o vencimento” pode ser objeto de gerenciamento de resultados. Para a investigação empírica, foram estabelecidas as seguintes hipóteses secundárias:

- **H₁** – as instituições bancárias que atuam no Brasil utilizam a parcela discricionária do ajuste ao valor de mercado dos TVMs para o gerenciamento de resultados contábeis.

- **H₂** – quando identificado o gerenciamento de resultados, a variação do patrimônio líquido atua como variável explicativa complementar da parcela discricionária, sugerindo que os bancos também podem indiretamente gerenciar o capital próprio.

4.1 Amostra e dados

Consideramos o universo de bancos do sistema financeiro nacional. Bancos equivalem aos conceitos de instituições independentes e conglomerados (instituições que consolidam suas demonstrações contábeis). Em dezembro de 2006, o número de bancos totalizou 133.

Analisamos o período de junho de 2002 a dezembro de 2006, utilizando dados contábeis trimestrais disponibilizados pelo Banco Centra do Brasil³. Esse período foi selecionado devido à vigência da Circular 3.068/01 que estipulou o ajuste ao valor de mercado a partir de março de 2002.

Foram excluídas as instituições que não apresentaram, no período analisado, saldo nas contas de títulos e valores mobiliários, considerando as categorias “títulos para negociação” e “títulos disponíveis para venda”. Dessa forma, analisamos os dados de 43 bancos, totalizando 756 observações por conta.

4.2 Operacionalização das variáveis

As variáveis adotadas para utilização no modelo foram calculadas com base nos saldos das seguintes contas do Cosif:

- Ajuste ao valor de mercado: soma dos ajustes ao valor de mercado dos títulos para negociação e disponíveis para venda;
- Ajuste ao valor de mercado dos títulos para negociação: resultado da soma das contas 71590006 e 81580006, registradas na demonstração de resultado;
- Ajuste ao valor de mercado dos títulos disponíveis para venda: variação da conta 61610006, registrada no patrimônio líquido;
- Ativo total: resultado da soma das contas 10000007 e 20000004;
- Patrimônio líquido: variação da conta 60000002 sem considerar os efeitos do resultado e do ajuste ao valor de mercado dos títulos para negociação;
- Resultado: lucro líquido antes dos juros sobre o capital próprio, sem considerar os ajustes ao valor de mercado. Obtido por meio da seguinte expressão: $70000009 + 80000006 - (81955002 + 71590006 + 81580006)$;
- Títulos para negociação: variação da conta 30330001;
- Títulos disponíveis para venda: variação da conta 30340008;
- Títulos mantidos até o vencimento: variação da conta 30350005.

3 Foram utilizados saldos de contas do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif). Os resultados da pesquisa estão apresentados na forma de análise de regressões, sem identificação de cada instituição individualmente, conforme exigência daquela autarquia para uso dos dados.

4.4 Testes Estatísticos

Conforme apresentado anteriormente, as diferenças entre o lucro líquido (apurado de acordo com o regime de competência) e o fluxo de caixa são consideradas na literatura como *accruals* (acumulações). Essas acumulações decorrem de contas de resultado que participam do cálculo do lucro, mas que não têm impacto no caixa.

O ajuste ao valor de mercado dos TVMs pode ser constituído de uma combinação de componentes não discricionários: uma parte referente ao ajuste da diferença do custo de aquisição; e a outra referente às escolhas preferenciais e subjetivas da instituição (componente discricionário). Para investigar se os gestores utilizam os Ajustes ao Valor de Mercado (Avm) com a finalidade de gerenciar resultados e capital, identificamos as parcelas não discricionária e discricionária que compõem essa acumulação, baseando-se no modelo de Healy (1985):

$$Avm = NDAvm + DAvm$$

Onde

Avm = ajuste ao valor de mercado total

NDAvm = componente não discricionário do ajuste ao valor de mercado

DAvm = componente discricionário do ajuste ao valor de mercado

Para estimação dos parâmetros, adotamos o modelo utilizado por Zendersky (2005), baseado em Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004), que emprega a abordagem de estimação em dois estágios. O primeiro estágio do modelo de regressão tem por finalidade identificar os estimadores dos componentes não discricionário e discricionário do ajuste ao valor de mercado. A escolha das variáveis da expressão (1) foi baseada em resultados prévios obtidos pelo autor³⁴ e também no raciocínio análogo utilizado no trabalho de Fuji (2004).

$$Avm = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{\Delta Tit}{At} + \alpha_2 Avm(-1) + \varepsilon \quad (1)$$

Onde

Avm = ajuste ao valor de mercado total. Soma do ajuste ao valor de mercado dos títulos para negociação e disponíveis para venda dividida pelo ativo total.

ΔTit = variação dos títulos para negociação e disponíveis para venda

At = ativo total

Avm(-1) = ajuste ao valor de mercado total defasado em um período

Explicamos a inclusão da variável dependente defasada em um período na seção seguinte que trata da análise dos resultados. Os termos residuais do modelo estimado no primeiro estágio são assumidos como os componentes discricionários do ajuste ao valor de mercado (Avm), os quais são utilizados como variável dependente no segundo estágio da análise do modelo de regressão.

A expressão (2) tem como objetivo verificar se o componente discricionário do ajuste ao valor de mercado é utilizado para gerenciar resultados e capital. Além das variáveis resultado e capital, também foi

³⁴ Para apurar o valor de mercado dos títulos, as IFs utilizam alguns parâmetros como preço de negociação (PU) da Andima, estrutura a termo da taxa de juros, preço de aquisição e tipo de título (pré ou pós fixado). Neste estudo preliminar, estamos considerando como proxy da variável que melhor explica o ajuste ao valor de mercado a respectiva conta de aplicação registrada no ativo. Em trabalhos futuros, outras variáveis poderão ser incluídas no modelo.

incluída como variável independente os títulos mantidos até o vencimento, buscando captar uma mudança de classificação discricionária nessas aplicações.

$$DA_{vm} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{Res}{At} + \alpha_2 \frac{PL}{At} + \alpha_3 \frac{Titvc}{At} + \varepsilon \quad (2)$$

Onde

DA_{vm} = componente discricionário do ajuste ao valor de mercado

Res = resultado do trimestre

PL = patrimônio líquido

Titvc = títulos mantidos até o vencimento

At = ativo total

Conforme encontrado na literatura, todas as variáveis das expressões 1 e 2 foram medidas em termos de ativos totais para reduzir a heterocedasticidade.

5. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para estimação das regressões foi utilizado o software Eviews 4.0. Os resultados da regressão do primeiro estágio do modelo estão apresentados na tabela 1.

Tabela 1: Estimação da equação 1 – ajuste ao valor de mercado total

Variável dependente: AVM				
Variáveis independentes	Coefficiente	Erro-padrão	Estatística t	Probabilidade
Constante	0,000824	0,000264	3,116510	0,0019
TIT/AT	0,001993	0,001148	1,736536	0,0829
AVM(-1)	0,676873	0,026758	25,29582	0,0000
R-quadrado	0,462059			
R-quadrado ajustado	0,460628			
Estatística-F	322,9616			
Probabilidade (Estatística-F)	0,000000			

A primeira regressão foi estimada sem a inclusão da variável dependente defasada. Como havia indicativos da presença de autocorrelação serial positiva, incluímos no modelo o ajuste ao valor de mercado defasado em um período a fim de minimizar esse problema. Além disso, testamos se os resíduos apresentam heterocedasticidade por meio do teste de White. De acordo com os resultados da tabela 2 rejeitamos a hipótese nula de que os resíduos são homoscedásticos.

Tabela 2: Teste Geral de Heterocedasticidade de White

Obs*R-quadrado	102,4452	Probabilidade	0,000000
----------------	----------	---------------	----------

Assim, como a hipótese de homocedasticidade é rejeitada, estimamos novamente a regressão (2) utilizando a variância e os erros-padrão consistentes para heterocedasticidade de White. Conforme explicitado por Gujarati (2006), os coeficientes estimados e o valor de R² são os mesmos, no entanto, é possível verificar se o modelo ainda é válido após as correções dos erros-padrão, pois a inferência

estatística pode ser conduzida com base nesses erros-padrão. A tabela 3 contém os resultados da nova estimação:

Tabela 3: Estimação da equação 1 – erros-padrão consistentes para heterocedasticidade de White

Variável dependente: AVM				
Variáveis independentes	Coefficiente	Erro-padrão	Estatística t	Probabilidade
Constante	0,000824	0,000322	2,555969	0,0108
TIT/AT	0,001993	0,000733	2,720522	0,0067
AVM(-1)	0,676873	0,135168	5,007640	0,0000
R-quadrado	0,462059			
R-quadrado ajustado	0,460628			
Estatística-F	322,9616			
Probabilidade (Estatística-F)	0,000000			

Portanto, a equação do modelo 1 é expressa como:

$$AVM = 0.0008 + 0.0019*(TIT/AT) + 0.6769*AVM(-1)$$

A regressão é válida para o nível de significância de 1% (teste F) e a análise dos coeficientes (teste *t de Student*) mostra que os coeficientes das variáveis independentes são estatisticamente diferentes de zero. O coeficiente de determinação ajustado é de 0,46, indicando que 46% da variação do ajuste ao valor de mercado pode ser explicado pelas variações dos títulos para negociação e disponíveis para venda e do ajuste ao valor de mercado defasado em um período.

Esse resultado pode ser considerado significativo ao compará-lo com os resultados obtidos em pesquisas similares. Fuji (2004), por exemplo, encontrou um R² ajustado de 0,24 na estimação da regressão entre as despesas para provisão de créditos de liquidação duvidosa e as variáveis independentes selecionadas para compor o modelo. Zendersky (2005) obteve um R² ajustado de 0,36 para explicação da parcela não discricionária da provisão para créditos de liquidação duvidosa.

Embora o foco deste trabalho seja o ajuste ao valor de mercado dos títulos e valores mobiliários, ao confrontar esses resultados, é possível ter, no mínimo, uma dimensão da importância desses valores. Entretanto, a análise completa depende do estudo dos sinais das variáveis independentes, conforme descrito a seguir.

A variável “Tit/At” possui sinal positivo, indicando que quando há um aumento (uma diminuição) das aplicações, o ajuste ao valor de mercado é positivo (negativo). A estatística do ajuste ao valor de mercado defasado “AVM(-1)” indica ainda que gestores levam em consideração o histórico do ajuste no momento de classificar as operações.

Assim, podemos interpretar que as variações observadas no “Avm” são decorrentes das alterações das variáveis explanatórias e não ocorrem, somente, em função da variação no termo residual. Como o R² ajustado foi de 0,46, Os 54% restantes, atribuídos aos termos residuais, são utilizados como *proxy* para o componente discricionário do ajuste ao valor de mercado, que é a variável dependente no modelo 2.

A análise das saídas do modelo 1 indica a possibilidade de existência de um componente discricionário no ajuste ao valor de mercado como meio de gerenciamento de resultados. Os resultados da regressão do segundo estágio do modelo (2) são apresentados na tabela 4, já considerando a variância e os erros-padrão consistentes para heterocedasticidade de White.

Tabela 4: Estimação da equação 2 – ajuste ao valor de mercado discricionário

Variável dependente: DAVM				
Variáveis independentes	Coefficiente	Erro-padrão	Estatística t	Probabilidade
Constante	-0,001231	0,000368	-3,342360	0,0009
RES/AT	0,147342	0,059241	2,487138	0,0131
PL/AT	-0,102897	0,041145	-2,500847	0,0126
TITVC/AT	0,004319	0,001801	2,398444	0,0167
R-quadrado	0,225106			
R-quadrado ajustado	0,222011			
Estatística-F	72,72177			
Probabilidade (Estatística-F)	0,000000			

A equação do modelo 2 é expressa como:

$$DAVM = -0.0012 + 0.1473*(RES/AT) - 0.1029*(PL/AT) + 0.0043*(TITVC/AT)$$

O resultado do teste F aponta que, pelo menos, uma das variáveis independentes do modelo exerce alguma influência sobre a variável dependente e as estatísticas do teste t de Student demonstram que os coeficientes estimados são diferentes de zero. O R² ajustado totalizou 0,22, indicando que a regressão explica 22% do componente discricionário do ajuste ao valor de mercado.

Cabe ressaltar que as pesquisas envolvendo gerenciamento de resultados apresentam resultados do R² baixos. Zendersky (2005), por exemplo, encontrou um R² ajustado de 5% na regressão de dois estágios, quando incluiu a variável ajuste ao valor de mercado para explicar parte da constituição da despesa com provisão para créditos de liquidação duvidosa. Nesse tipo de pesquisa, a importância da análise está mais relacionada à significância e ao sinal dos coeficientes individuais.

Dentro desse contexto, o sinal positivo do coeficiente da variável “Res/At” demonstra que os bancos aumentam (diminuem) o componente discricionário do ajuste ao valor de mercado “DAvm” quando o resultado cresce (decresce). Esse comportamento apresenta características da prática de gerenciamento com o objetivo de melhorar seu desempenho, quando da apresentação de resultados positivos ou de apresentar uma situação pior do que a real, quando da apresentação de resultados negativos.

O sinal negativo do coeficiente da variável “PL/At” indica que os bancos aumentam (diminuem) o componente discricionário do ajuste ao valor de mercado “DAvm” quando o capital próprio diminui (aumenta). Considerando que o resultado do período é incorporado ao patrimônio líquido ao final de cada semestre, esse comportamento apresenta características da prática de gerenciamento com o objetivo de suavizar a variação do capital próprio.

Em relação ao sinal positivo dos títulos mantidos até o vencimento “Titvc”, podemos inferir que o aumento (a diminuição) do saldo desses títulos, registrados apenas pelo custo de aquisição, influencia uma elevação (diminuição) discricionária no ajuste ao valor de mercado dos títulos para negociação e disponíveis para venda. Não há elementos teóricos e/ou regulatórios para justificar esse comportamento que não seja um indício de gerenciamento de resultados.

Considerando os resultados das regressões 1 e 2, podemos confirmar as hipóteses da pesquisa, ou seja, os gestores utilizam o ajuste ao valor de mercado como meio de gerenciamento de resultados e, de forma complementar, como gerenciamento do nível de capital próprio.

Os resultados encontrados neste trabalho estão alinhados parcialmente com as evidências obtidas por Zendersky (2005), uma vez que o ajuste ao valor de mercado dos títulos e valores mobiliários mostrou-se significativo para explicar parte do componente discricionário do resultado. Entretanto,

conforme comentado anteriormente, o foco dos trabalhos de Fuji (2004) e Zendersky (2005) foi a despesa de provisão de crédito de liquidação duvidosa, dificultando assim a comparação entre os sinais das variáveis independentes, que são distintas.

Por fim, também podemos afirmar que as evidências obtidas que sugerem a suavização do capital próprio estão alinhadas com os resultados apresentados por Monteiro e Gratenorn (2006), que, mesmo utilizando abordagens distintas, encontram indícios de diminuição da volatilidade do capital por meio da utilização do ajuste ao valor de mercado dos títulos e valores mobiliários.

6. CONCLUSÕES

Este trabalho traz nova contribuição no esforço de identificar evidências de gerenciamento de resultados no contexto de atuação dos bancos no Brasil, focando as instituições que operam com títulos e valores mobiliários e que registram esses títulos ao valor de mercado. No Brasil, ainda há poucas evidências empíricas e os pressupostos teóricos para estimação das acumulações discricionárias – aquelas que envolvem escolhas contábeis baseadas em interesses específicos – não estão consolidados na literatura.

Ao confirmar as hipóteses estabelecidas, concluímos que os bancos utilizam parte do ajuste ao valor de mercado para gerenciar seus resultados. Também constatamos que pode existir outra motivação para essa escolha: a necessidade de cumprimento dos limites operacionais mínimos e apresentação de uma situação estável ao longo do tempo para os *stakeholders* e, principalmente, para a autoridade supervisora do sistema financeiro.

Essas evidências podem trazer novas reflexões acerca da importância da informação contábil para a tomada de decisão, principalmente em um ambiente normativo no qual as instituições tem liberdade para fazer suas escolhas contábeis. Na prática, essas escolhas podem ser orientadas por interesses próprios de seus gestores e, eventualmente, ser divergentes dos interesses dos acionistas.

Por outro lado, ainda não é possível afirmar que gerenciar resultados e/ou capital, tal como apontado neste trabalho, é prejudicial aos demais *stakeholders* e ao sistema financeiro. Paradoxalmente ao objetivo de fornecer a informação contábil que melhor reflita a posição econômico-financeira da entidade, podemos mencionar, por exemplo, a discussão mundial acerca de um novo controle para estabelecer capital mínimo aos bancos de acordo com ciclos econômicos, corroborando, portanto, uma orientação pró-suavização do capital próprio a fim de evitar a quebra de grandes bancos.

Espera-se, assim, que esse trabalho traga subsídios para novas pesquisas sobre o tema, em um contexto ainda mais complexo no qual estão presentes as crises financeiras, as quais podem motivar outros interesses que possam explicar determinadas escolhas e práticas contábeis. Esses novos interesses podem e devem ser incorporados nos modelos empíricos, tal como sugerido neste trabalho ao incorporar o capital próprio como variável explicativa do gerenciamento de resultados.

Como sugestão de melhoria para futuros trabalhos sobre o tema, destacamos a necessidade de estimar novamente as regressões utilizando dados em painel, a fim de absorver a heterogeneidade dos dados transversais e utilizar dados mensais para aumentar o tamanho da amostra. No entanto, como não existe um único modelo teórico robusto e reconhecido, há risco de o erro estar correlacionado com uma alguma variável não incluída na análise.

Por fim, o grande desafio dos estudos empíricos para tentar captar a prática de gerenciamento de resultados é a ausência de uma teoria que explique a relação entre as variáveis que diferenciam o lucro contábil do fluxo de caixa e as preferências do gestor. Dentro desse contexto, um estudo epistemológico também poderia preencher algumas dessas lacunas e auxiliar no desenvolvimento científico do tema.

7. REFERÊNCIAS

- AHMED, A.; TAKEDA, C.; THOMAS, S. Bank loan loss provisions: a reexamination of capital management, earnings management and signaling effects. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 28, p. 1-25, 1999.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Circular 3.068, de 8 de novembro de 2001. Estabelece critérios para registro e avaliação contábil de títulos e valores mobiliários.
- 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*, Vol. 33, p. 231-261, 1995.
- 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*, Vol. 22, p. 177-206, 1996.
- BURGSTHALER, D., DICHEV, I. Earnings Management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*. v. 24, 1997.
- FUJI, A. H. Gerenciamento de resultados contábeis no âmbito das instituições financeiras atuantes no Brasil. São Paulo, 2004. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- GALDI, F.C., PEREIRA, L.M. Fair value dos derivativos e gerenciamento de resultados nos bancos brasileiros: existe manipulação? In: Encontro Brasileiro de Finanças, 7, 2007, São Paulo. Anais... São Paulo: Ibmecc, 2007.
- GUJARATI, D.N. *Econometria básica*. 4 ed., São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2006.
- HEALY, P. M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7, p. 85-107. 1985.
- HEALY, P. M; WAHLEN, J. M. A review of earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*. Sarasota, Vol. 13, p. 365-383, 1999.
- HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. *Teoria da contabilidade*. São Paulo, Atlas: 1999.
- JONES J. J. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, nº 2, p. 193-228, 1991.
- KANAGARETNAM, K.; LOBO, G. J; MATHIEU R. Earnings management to reduce earnings variability: evidence from bank loan loss provisions. *Review of Accounting & Finance*, Vol. 3 (1), p. 128, 2004.
- KANG, S.H., SIVARAMAKRISHANAN, K. Issues in testing earnings management: an instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*, Rochester, 33, p.353-367, 1995.
- 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*, Vol. 25, p. 69-99, 1998.
- LOBO, G. J.; YANG, D.H. Bank managers' heterogeneous decisions on discretionary loan loss provisions. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 16, p. 223-250, 2003.
- MARTINEZ, A. L. Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. São Paulo, 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- MATSUMOTO, A. S.; PARREIRA, E.M. Uma pesquisa sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis: causas e consequências. *UNB Contábil*, Brasília, vol. 10, no 1, 2007.

- McNUTT, J. J. Earnings management at publicly traded banks: a simultaneous equations estimations. College of Business and Administration, Southern Illinois University, Carbondale, May 2003.
- WAHLEN, J. The nature of information in commercial bank loan loss disclosures. *The Accounting Review* 69 (july): 455-478, 1994.
- MONTEIRO, J.C., GRATERON, I. R. G. Impacto de la aplicacion del fair value em la volatilidad de la banca brasileña: um estudo empírico. *Revista de Contabilidade e Finanças. USP. São Paulo*, n.40, p. 102-119, 2006.
- XAVIER, P. H. Gerenciamento de resultados por bancos comerciais no Brasil. São Paulo, 2007. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) –Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- ZENDERSKY, H. C. Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil – 2000 a 2004. Brasília, 2005. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter- Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Brasília.