

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA EM PESQUISA EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS – FUCAPE**

RILDO E SILVA

**OS REFLEXOS DA MARCAÇÃO A MERCADO DOS INSTRUMENTOS
FINANCEIROS NO DESEMPENHO FUTURO DOS BANCOS.**

**VITÓRIA - ES
2006**

RILDO E SILVA

**OS REFLEXOS DA MARCAÇÃO A MERCADO DOS INSTRUMENTOS
FINANCEIROS NO DESEMPENHO FUTURO DOS BANCOS.**

Dissertação apresentada à FUCAPE – Fundação Instituto Capixaba em Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível profissional.

Orientador: Prof. Dr. Fábio Moraes da Costa

**VITÓRIA - ES
2006**

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pelo Setor de Processamento Técnico da Biblioteca da FUCAPE

Silva, Rildo e.

Os Reflexos da marcação a mercado dos instrumentos financeiros no desempenho futuro dos bancos. / Rildo e Silva. Vitória: FUCAPE, 2006.

55 p.

Dissertação – Mestrado.

Inclui bibliografia.

1.Bancos 2.Instrumentos financeiros 3.Valor justo 4.Derivativos
I.Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças II.Título.

CDD – 657

Dedico este trabalho à minha
esposa Leila Luciana de Oliveira
e Silva e a meus quatro filhos:
Laís, Sarah, Rildo Jr., Luís
Miguel e o recém fecundado.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus pela vida, saúde, disposição e por ter colocado pessoas amorosas e compreensivas em meu caminho.

Aos meus pais por sempre terem me incentivado a enfrentar os desafios.

À minha esposa e filhos que souberam compreender minhas ausências nos estudos e viagens, sempre me incentivando em meus projetos.

Aos meus professores da FIPECAFI e sua equipe que me ajudaram a dar um salto a mais na vida acadêmica e que sempre acreditaram no meu potencial.

Aos funcionários da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, que sempre me atenderam com paciência e carinho.

Ao amigo e professor Fábio Moraes, pelo exemplo de dedicação e amizade, sempre se dispondo a ajudar no que for preciso.

Ao amigo e professor Valcemiro Nossa que estendeu sua mão, dando apoio aos estudantes do mestrado ajudando a romper distâncias.

Aos colegas e amigos do Banco do Brasil da Controladoria e Contadoria, pelo incentivo e paciência em minhas ausências da equipe de trabalho, também meus amigos do projeto US GAAP e todos os outros colegas que sempre se dispuseram a ajudar nas leituras e traduções de artigos escritos em língua estrangeira até que eu pudesse caminhar sozinho.

Enfim, agradeço a todos aqueles que souberam compreender meu cansaço e esforço na busca do crescimento profissional.

SUMÁRIO

LISTA DE TABELAS	7
RESUMO.....	8
ABSTRACT	9
1 INTRODUÇÃO	10
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO	10
1.2 PROBLEMA	13
1.3 OBJETIVO GERAL E OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	14
1.4 HIPÓTESE	14
1.5 JUSTIFICATIVAS E CONTRIBUIÇÃO ESPERADA	15
1.6 ESTRUTURA DOS CAPÍTULOS	16
Capítulo 2	18
2 REFERENCIAL TEÓRICO	18
2.1 CUSTO HISTÓRICO, VALOR JUSTO E MARCAÇÃO A MERCADO.	18
2.2 INSTRUMENTOS FINANCEIROS.....	23
2.2.1 Conceitos e Classificação	23
2.2.2 Contabilização.....	27
2.3 RECONHECIMENTO DA RECEITA E LUCRO CONTÁBIL	28
Capítulo 3	31
3 MODELOS E RESULTADOS.....	31
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	31
3.2 COLETA DE DADOS	36
3.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS	38
Capítulo 4	42
4 CONCLUSÃO, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES	42
4.1 CONCLUSÃO.....	42
4.2 LIMITAÇÕES.....	44
4.3 SUGESTÕES PARA FUTURAS PESQUISAS	45
REFERÊNCIAS.....	46
ANEXO A – Lista de Bancos Pesquisados	53

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Resultado da análise de regressão.	38
---	----

RESUMO

Este estudo consiste em uma análise do impacto da regra de marcação a mercado dos instrumentos financeiros derivativos utilizados como hedge de fluxo de caixa e títulos e valores mobiliários classificados como disponíveis para venda, no desempenho futuro dos bancos. São discutidos conceitos de custo histórico, marcação a mercado, instrumentos financeiros e fair value, bem como o reconhecimento da receita e lucro contábil. Foram analisadas demonstrações contábeis trimestrais de 150 bancos brasileiros compreendendo o período entre o segundo trimestre de 2002 e o quarto trimestre de 2004. Os resultados evidenciaram que a marcação a mercado dos instrumentos financeiros não realizados, reportado em conta destacada do patrimônio líquido, está relacionada com o fluxo de caixa no trimestre subsequente e não com o resultado contábil.

ABSTRACT

This study consists on evaluating of the impacts after the introduction of fair value measurements for financial instruments and derivatives for Brazilian banks. The analysis was focused on the relationship between the fair value measurement of available for sale securities and future performance. Concepts of historical cost, mark-to-market accounting, financial instruments and fair value are argued, as well as on the revenue recognition and profit accounting. Data from 150 Brazilian banks were collected from quarterly financial statements for the third trimester of 2002 up to the fourth trimester of 2004. The results show that the non-realized gains and losses for available-for-sale securities are related to future cash flows, but not necessarily to future profits or losses.

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

No decorrer do desenvolvimento dos modelos contábeis pelos países, um conceito amplamente utilizado foi o conservadorismo. Este princípio contábil pode ser definido como a exigência de um maior grau de verificabilidade para o reconhecimento de receitas e de ativos do que para despesas e passivos (WATTS: 2003).

Como consequência, a maior parte dos itens patrimoniais é avaliada a custo histórico e não pelo seu *fair value* (valor justo)¹. Porém, ao longo do tempo, organismos reguladores tais como FASB (*Financial Accounting Standards Board*) e o IASB (*International Accounting Standards Board*) começaram a introduzir tal conceito de mensuração em seus pronunciamentos.

Devido à exigência de verificabilidade (conservadorismo), uma das primeiras aplicações de *fair value* consistiu na avaliação de instrumentos financeiros² e derivativos, dado que existia um mercado de negociação organizado e com cotações observáveis e consensualmente³ confiáveis.

Dessa forma, a partir da emissão dos pronunciamentos SFAS 115 (*Statement of Financial Accounting Standards*) do FASB e IAS (*International Accounting*

¹ A discussão sobre *fair value* é apresentada no capítulo dois.

² Segundo o IAS 32 (*International Accounting Standard*), um instrumento financeiro é um contrato que origina tanto um ativo financeiro de uma entidade como um passivo financeiro ou um instrumento patrimonial de outra entidade.

Standard) 32 pelo IASB, permitiu-se a utilização de *fair value* para determinados instrumentos financeiros. Posteriormente, a aplicação desta forma de mensuração foi levada a outros itens, tais como *impairment* de ativo imobilizado, *impairment* de ativos intangíveis, *business combinations* etc.

Por outro lado, no Brasil, até junho de 1995 as companhias abertas brasileiras não eram obrigadas a divulgar quaisquer informações sobre o valor de mercado dos ativos e passivos em suas demonstrações contábeis, quando foi editada a instrução CVM nº. 235/95, obrigando a divulgação do valor de mercado dos instrumentos financeiros em notas explicativas.

Ressalta-se, porém, que o critério de avaliação e de contabilização dos instrumentos financeiros não havia sido alterado, prevalecendo a regra do “custo ou mercado, dos dois o menor”. (FIPECAFI, 2000, p. 84).

Já em 2001, o Banco Central do Brasil (Bacen), editou a circular 3.068 em 08 de novembro de 2001, a qual estabeleceu critérios para registro e avaliação contábil dos instrumentos financeiros - títulos e valores mobiliários, introduzindo a avaliação a *fair value* para itens classificados em duas das três categorias de classificação (títulos para negociação e títulos disponíveis para venda). Em 2002, foi editada a Circular 3.082, sobre Instrumentos Financeiros Derivativos, com contabilização em contrapartida ao patrimônio líquido, desde que destinado a *hedge*⁴ de fluxo de caixa⁵.

³ Watts (2003) argumenta que apenas itens que são consensualmente aceitos pelos *experts* em contabilidade tornam-se passíveis de aplicação nos modelos contábeis.

⁴ Segundo o IASB (2001, p. 936), um item protegido (*hedged*) é um ativo, passivo, compromisso firme ou transação futura prevista que expõe a entidade ao risco de mudanças do valor justo ou mudanças nos fluxos de caixa futuros.

⁵ Segundo o Bacen, o *hedge* de fluxo de caixa destina-se a compensar a variação no fluxo de caixa futuro estimado da instituição, e deve ser ajustado pelo respectivo valor de mercado, com a valorização ou desvalorização apropriada em contrapartida de conta destacada do patrimônio líquido,

A justificativa do organismo responsável pela regulação de instituições financeiras brasileiras deve-se ao fato da busca pela convergência de normas contábeis internacionais (visando as IFRS – *International Financial Reporting Standards* – emitidas pelo IASB). Atualmente, o Bacen visa adotar integralmente as IFRS até 31.12.2010, conforme comunicado 14.259 de 10/03/2006.

Outro fator motivador é a alta regulamentação do setor, principalmente após a introdução do acordo de Basiléia⁶ e de suas posteriores atualizações. Como o índice de cobertura de capital é calculado com base em variáveis contábeis, é altamente desejável a redução das diferenças de tratamento dos mesmos eventos econômicos entre os sistemas financeiros de cada país.

A Circular 3.068/2001 requer a classificação dos instrumentos financeiros em três categorias:

I – títulos para negociação: aqueles em que a instituição financeira tem intenção de negociá-los ativa e freqüentemente, tendo seu valor ajustado ao de mercado e computando-se a valorização ou a desvalorização em contrapartida à correspondente conta de resultado;

II – títulos disponíveis para venda: segundo a circular do Bacen, corresponde a itens que não sejam classificados como “títulos para negociação” ou “títulos mantidos até o vencimento”, tendo seu valor ajustado ao de mercado, computando-

deduzida dos efeitos tributários, relativamente à parcela efetiva, ou ao resultado do período, quando decorrente de qualquer outra variação em seu valor de mercado.

⁶ O Acordo de Basiléia foi elaborado por um comitê de bancos centrais e de entidades de supervisão/regulação de diversos países industrializados, em 1988. O comitê, conhecido como Comitê de Supervisão Bancária de Basiléia, se reúne trimestralmente no Bank of International Settlements (BIS), em Basiléia. Este Comitê teve a grande virtude de estabelecer, pela primeira vez, normas internacionais de fixação dos fundos próprios mínimos (patrimônio líquido ajustado) nas instituições bancárias, substituindo os sistemas nacionais com graus de exigência diversos e que, obviamente, conduziam a distorções graves na concorrência e na solidez financeira das instituições.

se a valorização ou a desvalorização em contrapartida ao patrimônio líquido, pelo valor líquido dos efeitos tributários;

III – títulos mantidos até o vencimento: itens em que não há a intenção de negociação antes de sua data de vencimento⁷, sendo contabilizados pelo custo de aquisição, acrescido dos rendimentos auferidos, os quais devem impactar o resultado.

É possível notar que a aplicação do *fair value* para instrumentos financeiros em entidades reguladas pelo Bacen pode trazer impactos diferenciados no resultado do período, pois para títulos disponíveis para venda há a contrapartida direta no patrimônio líquido. Assim, como a instituição tem discricão para a classificação entre categorias, esta poderia “decidir” sobre o momento de impacto na Demonstração de Resultado do Exercício.

1.2 PROBLEMA

Considerando que o lucro, o patrimônio líquido e o fluxo de caixa são itens relevantes para a tomada de decisão sobre alocação de recursos, e dado o tratamento diferenciado para instrumentos financeiros, em especial os títulos disponíveis para venda, é possível questionar se:

O valor destacado no patrimônio líquido pela marcação a mercado de títulos disponíveis para venda tem relação com o resultado e o fluxo de caixa futuro?

⁷ Desde que a instituição financeira demonstre capacidade financeira para mantê-los até a sua maturidade.

1.3 OBJETIVO GERAL E OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Como consequência da questão de pesquisa proposta, o objetivo geral deste estudo consiste em:

Testar se o valor destacado no patrimônio líquido pela marcação a mercado de títulos disponíveis para venda tem relação com o resultado e o fluxo de caixa futuro.

Especificamente, podem ser estabelecidos os seguintes objetivos complementares:

- (a) Verificar se o resultado de um trimestre tem relação com o resultado do trimestre seguinte ou seu fluxo de caixa;
- (b) Verificar se os *accruals*⁸ de um determinado trimestre têm relação com o fluxo de caixa do trimestre seguinte.

1.4 HIPÓTESE

Para que seja construída a hipótese, buscou-se na literatura possíveis respostas. Dechow (1994) percebeu que havia relação entre os *accruals* e o fluxo de caixa futuro das firmas, Aboody *et al.* (1999) descobriram a relação entre as reavaliações dos ativos e o desempenho futuro das firmas, resultado e fluxo de caixa, Barth *et al.* (1995) verificaram que o *fair value* influencia no valor dos preços das ações dos bancos, bem como seu desempenho no mercado.

⁸ Martinez (2001) explica que as acumulações (Accruals) correspondem a diferença entre o resultado contábil e o fluxo de caixa.

Dessa forma, para alcançar as respostas à questão proposta, apresenta-se a seguinte hipótese:

- a) H_{1a} : A parcela destacada no patrimônio líquido referente ao *hedge* de fluxo de caixa e aos títulos e valores mobiliários classificados como disponíveis para venda estão relacionados com o fluxo de caixa e com o resultado futuro.

1.5 JUSTIFICATIVAS E CONTRIBUIÇÃO ESPERADA

A avaliação de tais impactos é justificada pois os instrumentos financeiros correspondem à parcela significativa do total dos ativos para bancos. Niyama e Gomes (2002, p. 90) destacam que “a compra e venda de títulos é de extrema importância para as instituições financeiras, constituindo-se em uma das principais fontes de captação dos recursos e como opção de investimento de curto, médios e longos prazos”

Lopes (2001, p. 49), afirma que o patrimônio líquido e o lucro são informações úteis na tentativa de avaliar o valor da firma. Na mesma linha de raciocínio, organismos reguladores, como o FASB, afirmam que a informação contábil só seria relevante se esta tivesse, entre várias características, o poder de predizer fluxos de caixa futuros.

Assim, espera-se que o presente trabalho possa contribuir para explicar os reflexos da decisão do Banco Central do Brasil, os quais poderiam ser base para análise de sua implementação para outros setores regulados por outras entidades, tal como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Como há discricionariedade na classificação entre “títulos para negociação” e “títulos mantidos para venda”, espera-se que os resultados encontrados também sejam úteis para investidores (atuais e potenciais), pelo fato de parte do resultado contábil não refletir o desempenho atual do negócio, dado que parte da valorização dos títulos afeta somente o patrimônio líquido. Assim, os resultados configuram-se na análise da utilidade de itens considerados como *dirty surplus*⁹.

1.6 ESTRUTURA DOS CAPÍTULOS

Este trabalho foi organizado em 4 capítulos:

Capítulo 1: Introdução: contempla a contextualização do problema de pesquisa, identificação dos objetivos a serem alcançados por meio das hipóteses apresentadas e as contribuições esperadas.

Capítulo 2: Referencial Teórico: contempla as discussões inerentes a mensuração dos ativos a custo histórico, *fair value*, reconhecimento da receita e patrimônio líquido.

Capítulo 3: Modelos e Resultados: contempla os passos percorridos para que sejam alcançados os objetivos da pesquisa empírica e teste das hipóteses, os resultados obtidos e análise sobre o relacionamento entre a avaliação de títulos mantidos para venda e fluxo de caixa e resultado futuros.

⁹ Referem-se a alterações de patrimônio líquido sem impacto no resultado. Outros exemplos no modelo contábil brasileiro são ajustes de exercícios anteriores e recebimento de doações para investimento.

Capítulo 4: Conclusão dos resultados da pesquisa, suas limitações e sugestões para futuros trabalhos.

Ao final desta dissertação são listados as referências bibliográficas e o anexo.

Capítulo 2

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A marcação a mercado de títulos e valores mobiliários em instituições financeiras brasileiras incorre na necessidade de discussão sobre formas de mensuração de itens patrimoniais e sua utilidade para os usuários da informação contábil.

2.1 CUSTO HISTÓRICO, VALOR JUSTO E MARCAÇÃO A MERCADO.

A estrutura conceitual da contabilidade, como hoje ainda prevalece, tem como um dos seus pilares o princípio do custo como base de valor (ou o princípio do registro pelo valor original). O alicerce fundamental da adoção desse conceito do custo histórico está no seu vínculo ao fluxo de caixa das transações ocorridas.

Diversas razões podem ser apontadas para a adoção disseminada do custo histórico como base de valor. Costa *et al.* (2000, p. 3) discutem que “o custo é o valor justo no momento da entrada do ativo em uma entidade”. Na mesma linha, Littleton (1935) apresenta uma discussão sob foco diferenciado, de que o custo representaria o valor em uso de um ativo, e não seu valor de troca.

Uma outra razão para a preferência pelo custo histórico estaria ligada ao grau de verificabilidade desta medida. Entendendo a firma como um conjunto de contratos, a utilização de valores com maior grau de verificabilidade auxiliaria na redução de comportamentos oportunistas pelo gestor em relação ao investidor e

protegeria também os credores, ao apresentar um patrimônio líquido “conservador” (WATTS: 2003).

No Brasil, o Conselho Federal de Contabilidade cita no artigo 7º da Resolução 750 que os componentes patrimoniais devem ser registrados pelo valor original das transações e acrescenta no inciso IV do parágrafo único: “o valor original será mantido enquanto o componente permanecer como parte do patrimônio, inclusive quando da saída deste”.

Os ativos avaliados ao seu custo de aquisição estão vinculados ao caixa desembolsado para confrontação com o fluxo a entrar quando forem vendidos ou produzirem receitas, a fim de que o lucro se materialize, finalmente na forma de dinheiro.

Ludícibus (1998, p.30) menciona que o custo histórico não reflete o valor do patrimônio, mas o valor de custo, evidenciando, de certo modo, a medição do resultado a caixa, ou seja, quanto que se paga por um bem e por quanto se vende. Assim, tal medida permitira aos acionistas, principais fornecedores de capital para a empresa, a avaliação do resultado do seu investimento (COSTA *et al*: 2000).

A Fipecafi (2001, p. 33) cita que o custo histórico é utilizado na contabilidade financeira por ser bem objetivo e praticável, conforme abaixo:

“O custo histórico é o valor de entrada que melhor atende aos conceitos de objetividade e praticabilidade, além de contribuir para a proteção do capital da empresa. Por isso, ele é o mais usado na contabilidade financeira.” (FIPECAFI, 2001, p. 33)

Assim, o custo histórico não evidencia o valor do patrimônio, conseqüentemente, as informações dos balanços devem ser complementadas para

satisfazer a necessidade de grupos de usuários que anseiam por informação da “real” situação patrimonial. Daí a necessidade de publicar informações a valores justos. Ludícibus (1998, p.30) argumenta que “De certa forma, portanto, a aceitação deste princípio decepciona os que desejariam observar, através dos demonstrativos contábeis, o retrato atualizado, em termos de valor (e mesmo de custo) da empresa.”

Neste contexto, Furlani (2005, p. 20) afirma que o custo histórico não mais atendia aos interessados em analisar a situação econômico-financeira dos Bancos nos Estados Unidos da América, confirmando deste modo a citação de Ludícibus (1998) sobre os usuários que desejam informações atualizadas das entidades em termos de valor.

Uma possível justificativa para a necessidade da aplicação de valor justo em instituições financeiras decorre da quase totalidade de seus ativos corresponderem a títulos que possuem cotações no mercado. Assim, a avaliação de instrumentos financeiros a valor justo seria aplicável por haver uma medida de mensuração verificável.

Após a introdução da avaliação a valor justo de instrumentos financeiros, autores como Barth (1994), Bernard, Merton e Palepu (1995), Barth, Beaver, Landsman (1996) procuraram avaliar se tal mudança seria útil para os usuários da informação contábil. Os trabalhos apresentam evidências de que o valor justo possui maior associação com fluxos de caixa futuros e valor de mercado do que o custo histórico.

Segundo Hendriksen e Van Breda (1992, p.496), o termo “*Fair value*” (Valor Justo) tem sido utilizado desde o final do século passado como “o montante que os investidores considerariam um ‘retorno justo’”.

De forma não exaustiva, é possível citar alguns conceitos utilizados para definir Valor Justo (*Fair Value*), conforme Costa *et al.* (2000):

“Fair value é o montante pelo qual um ativo poderia ser trocado entre um comprador consciente disposto e um vendedor consciente disposto numa transação comercial ou negociação normal (arm’s length);

Fair value é o montante pelo qual as ações seriam trocadas entre um comprador consciente disposto e um vendedor consciente disposto numa transação comercial ou negociação normal (arm’s length);

Fair value é o resultado da avaliação das evidências que estariam disponíveis a duas partes interessadas em negociação normal (arm’s length) desejando chegar a um montante pelo qual um ativo pudesse ser trocado (dado que não exista inferência de que uma troca ocorrerá);

Fair value é o montante pelo qual um ativo poderia ser transacionado entre partes conscientes do assunto e dispostas a negociar numa transação sem favorecimentos;

Fair value é uma estimativa de preço que uma entidade teria realizado se tivesse vendido um ativo ou pago se tivesse se desobrigado de um passivo na data de encerramento, numa troca em arm’s length motivada por considerações normais dos negócios. Quer dizer, é uma estimativa do preço de saída determinado por interações do mercado.“

Para o IASB (2000, p.1048), o valor justo corresponde ao “montante pelo qual um ativo poderia ser negociado, ou um passivo liquidado, entre agentes econômicos plenamente formados e independentes, cada qual buscando o melhor dos seus interesses.”

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM disciplinou sobre a mensuração e evidenciação de instrumentos financeiros a valores justos, divulgando a Instrução CVM nº 235, de 23 de março de 1995. Segundo a autarquia responsável pela regulação e fiscalização do mercado de capitais brasileiro, o valor de mercado é assim definido:

“Art. 3º - Considera-se valor de mercado, para fins desta Instrução:

I - o valor que se pode obter com a negociação do instrumento financeiro em um mercado ativo, em que comprador e vendedor possuam conhecimento do assunto e independência entre si, sem que corresponda a uma transação compulsória ou decorrente de um processo de liquidação, ou
II - na ausência de um mercado ativo para um determinado instrumento financeiro:

a) o valor que se pode obter com a negociação de outro instrumento

financeiro de natureza, prazo e risco similares, em um mercado ativo, conforme referido no inciso I deste artigo; ou
b) o valor presente líquido dos fluxos de caixa futuros a serem obtidos, ajustados com base na taxa de juros vigente no mercado, na data do balanço, para instrumentos financeiros de natureza, prazo e risco similares.”

Segundo Siegel e Shim (*apud* FIPECAFI, 2001, p.120), o *Valor justo* de Mercado (*Fair Value*) representa:

“o montante que poderia ser recebido com a venda de um ativo quando existem compradores e vendedores interessados e financeiramente capazes de concretizar a transação e inexistem circunstâncias anormais tais como liquidação, desabastecimento e emergências”.

As obrigações (passivos) excluídas no dispositivo da CVM (235/95) e do Bacen (Circular 3068/2001), embora relevantes, são passíveis de mensuração a valor justo, especialmente, as negociações com fornecedores, onde pode existir a possibilidade de extinção de uma obrigação pelo pagamento antecipado.

“Quando os fornecedores da empresa oferecem descontos para pagamento à vista para incentivá-la a pagar antes do final do período de crédito, pode não ser de seu interesse financeiro o pagamento no último dia do período de crédito. Aproveitar o desconto é uma decisão do comprador. Aqui, abordamos quando a empresa deve aproveitar um desconto para pagamento à vista que lhe está sendo oferecido.” (GITMAN, 2003, p.419)

Na citação, Gitman (2003) refere-se a dois aspectos relevantes: o primeiro diz respeito à possibilidade da obrigação ser quitada antes do prazo mediante um desconto (podendo este ser um valor justo), o qual é decorrente da livre negociação entre credor e devedor; o segundo é a alternativa que o devedor possui para quitação da obrigação, que poderá ocorrer ou não, dependendo do custo de oportunidade daquele recurso.

Conclui-se que o termo “*Fair Value*” pode ser aplicado a diferentes formas de conceituação. Aqui, há o foco para a mensuração de ativos, e não dos passivos, isto porque a Circular 3.068/2001 do Bacen alude apenas à contabilização de títulos e

valores mobiliários, que correspondem a ativos que possuem valor de mercado, não havendo preocupações como de Saunders (2000, p. 399):

“O primeiro argumento contra a contabilização a valor de mercado (VM) é a dificuldade de implantação. Isso pode ser difícil para instituições de pequeno porte, com grandes volumes de ativos não negociados, tais como pequenos empréstimos, em seus balanços. [...]. Um contra-argumento é o de que o erro na avaliação de ativos não negociados a mercado ainda tende a ser menor do que quando se usa a avaliação histórica ou contábil.[...]. Desde que seja possível especificar os fluxos de caixa correntes e futuros esperados de um ativo ou passivo, bem como uma taxa de desconto apropriada, sempre se poderá estimar valores de mercado aproximados...”

Em resumo, é possível perceber que o valor justo para um título corresponde ao valor pelo qual os agentes do mercado estão dispostos a negociar. Se os mercados são altamente ativos, a cotação de mercado seria uma *proxy* válida para o valor justo dos títulos, pois outras metodologias¹⁰ de cálculo são passíveis de manipulação do *fair value*, como concluí Bernard *et al.* (1995). Como consequência, conforme explicado por Barth (1994, p.3): “Valor justo, marcação a mercado, valor baseado no mercado, e valor de mercado contábil sempre são utilizados como sinônimos.” (tradução nossa)

2.2 INSTRUMENTOS FINANCEIROS

2.2.1 Conceitos e Classificação

O IASB (2001, p. 934) define um instrumento financeiro como sendo:

“um contrato que origina tanto um ativo financeiro de uma entidade como um passivo financeiro ou um instrumento patrimonial de outra entidade. Um ativo financeiro é qualquer ativo que seja:

¹⁰ Diversos critérios de mensuração do valor justo podem ser utilizados, como fluxo de caixa descontado, benchmarking, etc. contudo, esses critérios podem não atingir a efetividade tendo em vista o poder discricionário da entidade na escolha da taxa, mercado, etc.

caixa;
 um direito contratual para receber numerário (caixa) ou outro ativo financeiro de outra entidade;
 um direito contratual para permutar instrumento financeiro com outra entidade, sob condições potencialmente favoráveis; ou
 um instrumento patrimonial de outra entidade.
 Um passivo financeiro é qualquer passivo que representa uma obrigação contratual para:
 entregar numerário ou outro ativo financeiro com outra entidade; ou
 permutar instrumentos financeiros com outras entidades, em condições potencialmente desfavorável.
 Um instrumento patrimonial é qualquer contrato que evidencie uma participação residual nos ativos de uma entidade, após a dedução de todos os seus passivos [...].”

Segundo o FASB (SFAS 107) um instrumento financeiro é definido:

“como caixa, evidência de participação em uma empresa, ou um contrato que:
 impõe a uma entidade um obrigação contratual de entregar caixa ou outro instrumento financeiro a uma segunda entidade ou traçar outros instrumentos financeiros em termos potencialmente desfavoráveis com uma segunda entidade;
 concede à segunda entidade um direito contratual de receber caixa ou outro instrumento financeiro da primeira entidade ou trocar outros instrumentos financeiros em termos potencialmente favoráveis com a primeira [...].
 O Valor Justo dos instrumentos financeiros representa o valor corrente pelo qual referido instrumento pode ser trocado entre duas partes, sem venda ou liquidação forçada. Se o instrumento possuir cotação no mercado, o valor justo representa o seu valor de troca atualizado a valor de mercado na data do balanço.” (FASB: 1991, tradução nossa).

Segundo as definições citadas anteriormente, os títulos e valores mobiliários caracterizam-se como instrumentos financeiros, porque possuem a capacidade, em função do mercado, de serem transformados em moeda de forma imediata.

Para o IASB existem quatro categorias de ativos financeiros, divulgado pelo IAS 39:

- Ativos mantidos para negociação
- Ativos mantidos até o vencimento
- Empréstimos e valores a receber originados pela entidade

- Ativos financeiros disponíveis para venda

Os empréstimos e valores a receber originados pela entidade não fazem parte deste estudo, contudo é colocada sua definição de acordo com o IASB (2001, p. 935):

“Empréstimos e valores a receber originados pela entidade são ativos financeiros que são criados pela entidade pelo fornecimento de dinheiro, bens ou serviços diretamente a um devedor, que não tenham sido originados com a intenção de venda imediata ou no curto prazo, os quais devem ser classificados como mantidos para negociação.”

Excluindo essa classificação, as demais classificações estão assim definidas por aquele órgão, *IASB (2001, p. 935)*:

“Um ativo ou passivo financeiro mantido para negociação é aquele que foi principalmente adquirido ou mantido com o propósito de gerar um ganho por flutuações do preço no curto prazo ou por margem de negociação. Um ativo financeiro deve ser classificado como mantido para transações se, independentemente de como foi adquirido, é parte de uma carteira para a qual existe evidência de um padrão real de lucratividade no curto prazo [...]”
“Investimentos mantidos até o vencimento são ativos financeiros, com pagamentos fixos ou determináveis e vencimento fixo, que uma entidade tem a intenção positiva e a condição de manter até o vencimento [...]”
“Ativos financeiros disponíveis para venda são aqueles ativos financeiros que não são (a) empréstimos e valores a receber originados pela entidade, (b) investimentos mantidos até o vencimento ou (c) ativos financeiros para negociação.”

As classificações dadas pelo IASB encontram-se em consonância com as normas emitidas pelo FASB. O organismo norte-americano deliberou sobre a classificação dos títulos e valores mobiliários por intermédio do SFAS 115, em que foi extraída a seguinte classificação do resumo daquele pronunciamento em relação aos títulos e valores mobiliários:

“O empreendimento em títulos e valores mobiliários em que haja habilidade e intenção positiva para serem levados até o vencimento são classificados como títulos mantidos até o vencimento e divulgados e amortizados pelo custo.
Títulos e valores mobiliários que são adquiridos com a finalidade de serem vendidos no curto prazo são classificados como títulos para negociação e são divulgados pelo valor de Mercado, sendo os ganhos e perdas incluídos

no resultado.

Títulos e valores mobiliários não classificados como títulos para negociação ou mantidos até o vencimento são classificados como títulos disponíveis para venda e divulgados a valor de mercado, com os ganhos e perdas excluídos do resultado e incluídos em componente separado do patrimônio líquido.” (FASB: 1993, tradução nossa)

No Brasil, o Bacen, seguindo o tratamento dado por organismos internacionais, estabeleceu as categorias de classificação dos títulos e valores mobiliários de maneira similar, por meio da Circular 3.068/2001:

“Parágrafo 1. Na categoria títulos para negociação, devem ser registrados os títulos e valores mobiliários adquiridos com o propósito de serem ativos e freqüentemente negociados”.

“Parágrafo 2. Na categoria títulos disponíveis para venda, devem ser registrados os títulos e valores mobiliários que não se enquadrem nas categorias descritas nos incisos I e III.”

“Parágrafo 3. Na categoria títulos mantidos até o vencimento, devem ser registrados os títulos e valores mobiliários, exceto ações não resgatáveis, para os quais haja intenção e capacidade financeira da instituição de mantê-los em carteira até o vencimento.”

Eccher, Ramesh e Thiagarajan (1996), apoiados em Berger *et al.* (1990), Bernard *et al.* (1995) e Morris e Sellon (1991), afirmam que os propositores do valor de mercado argumentam que esse proporciona uma informação relevante sobre a saúde econômica de um banco em uma base mais tempestiva que o custo histórico, o que traria a possibilidade de intervenções regulamentares também mais tempestivas nas instituições problemáticas.

A similaridade na forma de classificação dos títulos e valores mobiliários nos Estados Unidos (FASB), no Brasil (Bacen) e internacionalmente (IASB) poderia ser explicada pelos esforços de regulação do setor bancário, principalmente após a aprovação do Acordo de Basileia e suas posteriores alterações.

2.2.2 Contabilização

A CVM não contemplou em sua Instrução 235/95 sobre a forma de contabilização, disciplinando apenas sobre a obrigatoriedade de evidenciação em notas explicativas.

Dessa forma, coube ao Bacen estabelecer a forma de contabilização e como a marcação a mercado impactaria as demonstrações contábeis em relação ao resultado e/ou patrimônio líquido. Assim ficou estabelecido pela Circular Bacen 3068/2001:

“Art. 2. Os títulos e valores mobiliários classificados nas categorias referidas no artigo anterior, incisos I e II, devem ser ajustados pelo valor de mercado, no mínimo por ocasião dos balancetes e balanços, computando-se a valorização ou a desvalorização em contrapartida:
I - à adequada conta de receita ou despesa, no resultado do período, quando relativa a títulos e valores mobiliários classificados na categoria títulos para negociação;
II - à conta destacada do patrimônio líquido, quando relativa a títulos e valores mobiliários classificados na categoria títulos disponíveis para venda, pelo valor líquido dos efeitos tributários.” (BRASIL: 2001)

Tanto o FASB, o IASB e quanto o Bacen são unânimes quanto ao registro dos títulos mantidos até o vencimento (*“held-to-maturity”*). A regra é a do custo histórico ou mercado, dos dois o menor. Ou seja, é constituído provisão para perda. No caso das regras internacionais existe o *Impairment of securities*, regra similar às brasileiras para o registro de perdas. Contudo, o FASB (SFAS 115) não permite que a referida provisão seja desfeita, passando o valor de mercado como novo valor de custo para os títulos “a nova base de custo não poderá ser trocada em futuros reconhecimentos do valor de mercado” (FASB: 1993).

Johnson e Swerienga (1996) criticam a regra de marcação a mercado

somente para alguns itens patrimoniais, o que pode provocar volatilidade no capital e nos resultados.

Em contraponto, autores como Hendriksen e Van Breda (1999, p. 354) são favoráveis à avaliação e contabilização dos títulos negociados pelo valor de mercado, como segue: “Este livro tem há muito tempo defendido a posição de que os títulos negociáveis sejam apresentados a seu valor justo”. E ainda acrescentam sobre os benefícios: “A proposta de ajuste a valor de mercado, portanto, poderia produzir uma revolução na regulamentação da contabilidade”. (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999, p. 355)

2.3 RECONHECIMENTO DA RECEITA E LUCRO CONTÁBIL

A utilização do valor justo, para o caso de títulos classificados como “mantidos para negociação”, incorre no impacto no resultado mediante a variação do valor de mercado no período. Tal fato demonstra que os organismos reguladores passaram a considerar a cotação de mercado como validação da receita, não mais requerendo a efetiva transferência de propriedade do título para tal reconhecimento.

De acordo com o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), especialmente o citado na Resolução 750/2003, artigo 9º, as receitas e despesas devem ser incluídas na apuração do resultado do período em que ocorrerem.

Para que a informação seja oportuna, o CFC entende que “os registros das variações patrimoniais deve ser feito mesmo na hipótese de somente existir razoável certeza de sua ocorrência”.

Iudícibus (2000, p. 59) cita que em certos casos tem-se o direito de reconhecer certos ganhos (mensurar ativos pelo valor de saída) mesmo quando ainda não for vendido:

“[...] ou porque existem condições objetivas de atribuir um valor de saída ao nosso estoque de produtos, mesmo sem ter sido vendido. Temos o direito, devido a um desses fatores, de reconhecer o aumento em nosso ativo e um conseqüente aumento de patrimônio líquido em uma conta de receita”.

Uma das questões relevantes sobre o aspecto da aplicação do valor justo e reconhecimento da receita é referente aos títulos classificados como disponíveis para venda. Neste caso, a mensuração do título acompanha as variações de mercado, mas a contrapartida ocorre em conta destacada no patrimônio líquido.

Johnson e Swerienga (1996), citando o membro do *Board* que discordou do pronunciamento do FASB a despeito do FAS 115, diz: “Ele acredita que todos títulos que estão aptos ao escopo proposto pela instrução poderia ser divulgado pelo *fair value* e convertido em *fair value* poderia ser incluído no resultado.” (tradução nossa)

Dada a possibilidade dos bancos escolherem entre as categorias “mantidos para negociação” e “disponível para venda”, haveria a mesma forma de mensuração dos ativos, mas o impacto no resultado ocorreria em momentos diferenciados. Tal fato suscita questionamento sobre quais os incentivos para as escolhas contábeis em instituições financeiras, o que se encontra fora do escopo do presente trabalho. Assim, o que se procura avaliar refere-se à informação destacada no patrimônio líquido, se esta confere informação relevante ao mercado, definida como sua relação com fluxos de caixa futuros.

Dado que a divulgação do lucro objetiva o fornecimento de informação necessária à tomada de decisão dos usuários de informações extraídas das

demonstrações contábeis, no presente estudo procura-se avaliar se a informação destacada no patrimônio líquido e que não impactou o resultado, seria relevante ao mercado. Para tanto, a relevância da informação é definida como o seu relacionamento com fluxos de caixa futuros.

Capítulo 3

3 MODELOS E RESULTADOS

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Este trabalho insere-se na tendência atual de abordagem em pesquisa utilizada em trabalhos acadêmicos no Brasil. Assim, espera-se que o desenvolvimento fundamentado de hipóteses permita chegar a conclusões baseadas em resultados decorrentes de uma metodologia empírico-analítica.

A proposta de refutabilidade das hipóteses insere-se no paradigma de pesquisa proposto por Popper (1945), visando isentar ou reduzir a utilização de juízos de valor na identificação e no relacionamento entre as variáveis em análise.

Ainda há poucos estudos empíricos brasileiros em contabilidade utilizando o setor de instituições financeiras como foco. Geralmente, os estudos realizados retiram empresas do setor financeiro de suas amostras. Dessa forma, espera-se que as conclusões apresentadas consistam em contribuições relevantes para o rol de pesquisas realizadas no Brasil.

Para avaliar se a informação contábil é relevante, geralmente sua utilidade está associada ao seu valor preditivo (HENDRIKSEN e VAN BREDA: 1999), ou seja, se esta afeta “as crenças dos agentes sobre acontecimentos futuros” (LOPES e MARTINS, 2005, p. 138).

Segundo Dechow (1994), a informação contábil é relevante para prever fluxos de caixa futuros, porque os *accruals* decorrentes das diferenças intertemporais da aplicação do regime de competência possuem poder incremental do que o fluxo de caixa corrente.

Especificamente sobre a utilização de valor justo em instituições financeiras, Barth (1994) e Barth, Beaver e Landsman (1996) apresentaram evidências de que a utilização do valor de mercado possui poder informacional incremental se comparado ao custo histórico.

Inicialmente, procura-se avaliar a relação entre o resultado contábil atual da instituição financeira e seu fluxo de caixa futuro. Assim:

$$FC_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 RP_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde:

FC_{it+1} = Fluxo de Caixa do Banco i no trimestre seguinte a t

RP_{it} = Resultado do Trimestre

ε_{it} = termo de erro da regressão.

Porém, como o resultado do período é composto pelo fluxo de caixa e pelos *accruals*, é possível desmembrar a equação (1) por estes dois componentes. Existe uma expectativa de que parte das acumulações venham a ser realizadas no curto prazo. Dessa forma, a exemplo de Pfeiffer e Elgers (1999), será utilizada a seguinte equação:

$$FC_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 FC_{it} + \beta_2 AT_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Onde:

FC_{it+1} = Fluxo de Caixa do Banco i no final do trimestre seguinte a t

FC_{it} = Fluxo de Caixa do Banco i no final do trimestre em t

AT_{it} = Acumulação do Banco i no final do Trimestre

ε_{it} = termo de erro da regressão.

A segregação do resultado em seus dois componentes principais visa verificar se ambos são relevantes e estão associados ao fluxo de caixa em t+1.

Considerando que a realização dos títulos disponíveis para venda ou sua reclassificação para títulos para negociação, bem como a efetivação do *hedge* de fluxo de caixa, são destacados em conta específica no patrimônio líquido, tal montante foi incluído como variável para avaliar sua relevância para os usuários da informação contábil, conforme a equação (3) apresentada a seguir:

$$FC_{it+1} = \varphi_0 + \varphi_1 RP_{it} + \varphi_2 DV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Onde:

FC_{it+1} = Fluxo de Caixa do Banco i no trimestre seguinte a t

RP_{it} = Resultado do Trimestre t

DV_{it} = Saldo da conta destacada no patrimônio líquido em t inerente à marcação a mercado dos títulos e valores mobiliários disponíveis para venda e derivativos (*hedge* de fluxo de caixa).

ε_{it} = termo de erro da regressão.

Da maneira similar à abertura proposta na equação (2), o resultado do período será desmembrado em seus dois componentes principais: fluxo de caixa e *accruals*, resultando na equação (4) a seguir:

$$\mathbf{FC}_{it+1} = \delta_0 + \delta_1\mathbf{FC}_{it} + \delta_2\mathbf{AT}_{it} + \delta_3\mathbf{DV}_{it} + \epsilon_{it} \quad (4)$$

Onde:

\mathbf{FC}_{it+1} = Fluxo de Caixa do Banco i no final do trimestre seguinte a t

\mathbf{FC}_{it} = Fluxo de Caixa do Banco i no final do trimestre em t

\mathbf{AT}_{it} = Acumulação do Banco i no final do Trimestre

\mathbf{DV}_{it} = Saldo da conta destacada no patrimônio líquido em t inerente à marcação a mercado dos títulos e valores mobiliários disponíveis para venda e derivativos (*hedge* de fluxo de caixa).

ϵ_{it} = termo de erro da regressão.

Aboody, Barth e Kasznik (1999) ao pesquisar os efeitos da reavaliação dos ativos com a performance futura firmas, verificou que a variação de uma variável pode melhor explicar o desempenho do período seguinte do que a variável em si.

$$\mathbf{FC}_{it+1} = \gamma_0 + \gamma_1\mathbf{x}\Delta\mathbf{FC}_{it} + \gamma_2\mathbf{x}\Delta\mathbf{DV}_{it} + \epsilon_{it} \quad (5)$$

Onde:

\mathbf{FC}_{it+1} = Variação do Fluxo de Caixa do Banco i no final do trimestre seguinte a t

$\Delta\mathbf{FC}_{it}$ = Variação do Fluxo de Caixa do Banco i no final do trimestre em t

ΔDV_{it} = Saldo da Conta Destacada dos Títulos Disponíveis para Venda do Banco i no final de t, deduzido do Saldo da Conta Destacada dos Títulos Disponíveis para Venda do Banco i no final de t -1

ε_{it} = termo de erro da regressão.

Antes de substituir o fluxo de caixa pelo resultado do período (equação 5), há a necessidade de testar a influência da marcação a mercado dos títulos disponíveis para venda na predição do resultado.

$$RP_{it+1} = \psi_0 + \psi_1 \times DV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Onde:

RP_{it+1} = Resultado do Período do Banco i no trimestre seguinte a t

DV_{it} = Saldo da conta destacada no patrimônio líquido em t inerente à marcação a mercado dos títulos e valores mobiliários disponíveis para venda e derivativos (*hedge* de fluxo de caixa).

Substituindo-se a variação do fluxo de caixa pelo resultado do período, tem-se a equação a seguinte, onde se pretende medir a influência das variáveis selecionadas.

$$RP_{it+1} = \theta_0 + \theta_1 \times RP_{it} + \theta_2 \times \Delta DV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

Onde:

RP_{it+1} = Resultado do Período do Banco i no trimestre seguinte a t

RP_{it} = Resultado do Período do Banco i no trimestre em t

ΔDV_{it} = Saldo da Conta Destacada dos Títulos Disponíveis para Venda do Banco i no final de t , deduzido do Saldo da Conta Destacada dos Títulos Disponíveis para Venda do Banco i no final de $t - 1$

ε_{it} = termo de erro da regressão.

Seguindo o exemplo de Barth, Landsman e Wahlen (1995), em todas as regressões as variáveis foram divididas pelo patrimônio líquido respectivo, visando controlar o efeito potencial do tamanho. Assim, espera-se reduzir os efeitos na escala econométrica do R^2 nas regressões utilizadas (BROWN *et al.*: 1999).

A técnica utilizada para a análise das relações entre as variáveis será a de dados em painel. Segundo Daher e De Medeiros (2004), este tipo de metodologia possibilita a avaliação do comportamento das variáveis em uma regressão levando em conta as dimensões espacial e temporal.

Quando da utilização de dados em painel, há de ser realizada a escolha sobre o melhor modelo, ou seja, se os coeficientes são constantes, fixos ou randômicos. Assim, foi utilizado o modelo de efeitos fixos após a realização dos testes de Hausman (1978) e Breusch e Pagan (1980).

3.2 COLETA DE DADOS

Os dados de bancos comerciais e múltiplos foram coletados a partir da base disponível no Banco Central do Brasil¹¹, iniciando no terceiro trimestre de 2002 até o quarto trimestre de 2004. As datas referem-se ao período de entrada em vigor da Circular 3.068/2001: sua aplicação passou a ser obrigatória durante o segundo

trimestre de 2002.

A partir desta relação original, foram levantadas as informações financeiras trimestrais (IFT) de 150 bancos. Algumas instituições foram excluídas da pesquisa por não possuírem informações trimestrais disponíveis de maneira consistente durante todo o período.

A amostra final consistiu em 1.650 observações referentes aos onze trimestres demonstrações contábeis, das quais foram extraídas as seguintes informações:

a) Fluxo de Caixa (FC) – no caso de bancos, utilizou-se como base a DOAR, pois esta evidencia a variação das disponibilidades para empresas do setor;

b) Conta destacada no patrimônio líquido (DV) referente à marcação a mercado dos títulos e valores mobiliários classificados como disponíveis e derivativos (*hedge* de fluxo de caixa) para venda.

c) Patrimônio Líquido (PL);

d) Resultado do Período (RP);

Os *accruals* totais foram calculados com base na diferença entre o resultado do período e o fluxo de caixa.

¹¹ Disponível em <http://www.bcb.gov.br>

3.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A seguir, na Tabela 1, são apresentados os resultados oriundos das equações propostas na seção 3.1 do presente capítulo.

Tabela 1: Resultado da análise de regressão.

<i>Painel A Resultado obtido com as variáveis preditoras do fluxo de caixa</i>					
<i>Fixed Effects</i>	Equação: $FC_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \times RP_{it} + \varepsilon_{it}$ (1)				
	<u>Variável</u>	<u>P-valor</u>	<u>R²</u>	<u>C. Linear</u>	<u>C. Angular</u>
	RP _{it}	0,5918	0,00		-0,014978
<i>Pooled</i>	Equação: $FC_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 \times FC_{it} + \beta_2 \times AT_{it} + \varepsilon_{it}$ (2)				
	<u>Variável</u>	<u>P-valor</u>	<u>R²</u>	<u>C. Linear</u>	<u>C. Angular</u>
	FC _{it}	0,0000			-0,356326
	AT _{it}	0,1307	0,13		-0,055892
<i>Fixed Effects</i>	Equação: $FC_{it+1} = \varphi_0 + \varphi_1 \times RP_{it} + \varphi_2 \times DV_{it} + \varepsilon_{it}$ (3)				
	<u>Variável</u>	<u>P-valor</u>	<u>R²</u>	<u>C. Linear</u>	<u>C. Angular</u>
	RP _{it}	0,6139			-0,014041
	DV _{it}	0,0186	0,00		1,35E-07
<i>Fixed Effects</i>	Equação: $FC_{it+1} = \delta_0 + \delta_1 \times FC_{it} + \delta_2 \times AT_{it} + \delta_3 \times DV_{it} + \varepsilon_{it}$ (4)				
	<u>Variável</u>	<u>P-valor</u>	<u>R²</u>	<u>C. Linear</u>	<u>C. Angular</u>
	FC _{it}	0,0000			-0,445108
	AT _{it}	0,0716			-0,072679
	DV _{it}	0,0000	0,25		0,761894
<i>Pooled</i>	Equação: $FC_{it+1} = \gamma_0 + \gamma_1 \times \Delta FC_{it} + \gamma_2 \times \Delta DV_{it} + \varepsilon_{it}$ (5)				
	<u>Variável</u>	<u>P-valor</u>	<u>R²</u>	<u>C. Linear</u>	<u>C. Angular</u>
	ΔFC_{it}	0,0000			-0,340537
	ΔDV_{it}	0,0000	0,23		-1,243919
<i>Painel B Resultado obtido com as variáveis preditoras do resultado</i>					
<i>Random Effects</i>	Equação: $RP_{it+1} = \psi_0 + \psi_1 \times DV_{it} + \varepsilon_{it}$ (6)				
	<u>Variável</u>	<u>P-valor</u>	<u>R²</u>	<u>C. Linear</u>	<u>C. Angular</u>
	DV _{it}	0,4970	0,00		0,078720
<i>Fixed Effects</i>	Equação: $RP_{it+1} = \theta_0 + \theta_1 \times RP_{it} + \theta_2 \times \Delta DV_{it} + \varepsilon_{it}$ (7)				
	<u>Variável</u>	<u>P-valor</u>	<u>R²</u>	<u>C. Linear</u>	<u>C. Angular</u>
	RP _{it}	0,0000			-0,386123
	ΔDV_{it}	0,5060	0,12		-0,205849

Como o foco das análises não consiste nos coeficientes específicos de cada empresa (no caso de efeitos fixos ou randômicos), os mesmos foram excluídos com o intuito de simplificar e melhorar a visualização dos resultados.

Os resultados da equação (1) evidenciam que o lucro ou prejuízo contábil de um trimestre não apresenta relação com o fluxo de caixa no trimestre subsequente. Dessa forma, as evidências contrastam com as de Barth, Cram e Nelson (2001), que testaram a correlação entre as provisões e a previsão dos fluxos de caixa futuros, justificável pelo fato de que pelo conservadorismo são antecipados possíveis desembolsos futuros (provisões) no momento em que ocorre o fato contábil.

Visando aprofundar a análise, os resultados da equação (2) demonstram que o fluxo de caixa de um trimestre apresenta relação estatisticamente significativa com o do trimestre seguinte, o que não ocorre em relação aos *accruals*. Ou seja, parte significativa do lucro contábil não teria relação com o caixa no trimestre seguinte.

Algumas das possíveis explicações para os resultados encontrados nas equações (1) e (2), além das próprias limitações do trabalho: os *accruals* poderiam ter relação com o caixa em períodos maiores, e não no trimestre subsequente (no caso de valores a receber, por exemplo, se este prazo fosse superior a 90 dias); o gerenciamento de resultados também poderia ser citado.

Já em relação às evidências apresentadas nas equações (3) e (4), a variável decorrente da marcação a mercado dos títulos e valores mobiliários destacada no patrimônio líquido apresenta relação com o caixa no período seguinte. A relação é positiva e economicamente significativa, pois há um incremento no poder explicativo de 13% (equação 2) para 25% (equação 4). Esse resultado evidencia que os títulos disponíveis para venda possuem correlação com o fluxo de caixa futuro,

evidenciando possíveis gerenciamentos de resultados, tendo em vista o poder discricionário dos administradores quanto a sua classificação.

A variação do saldo da conta específica referente à variação de valor de mercado dos títulos disponíveis para a venda também apresenta relação com o caixa futuro, mas tal relação é negativa (evidenciado na equação 5). Uma possível explicação para o fenômeno observado consistiria que quanto maior a desvalorização no mercado, tal fato poderia gerar um incentivo à manutenção do referido título, o que poderia explicar a relação em sentido contrário ao fluxo de caixa.

Os resultados das duas últimas equações (6) e (7) evidenciam a relação entre o saldo oriundo da marcação a mercado no patrimônio líquido e o resultado no trimestre subsequente.

Quanto ao poder preditivo em relação ao resultado, é possível observar que o saldo da conta destacada do PL não possui relação estatisticamente significativa com o resultado obtido no trimestre subsequente. Tal fato pode ser justificado porque tais títulos são marcados a mercado sem transitar pelo resultado e que a instituição financeira os manteria por mais de 90 dias (equação 6).

O resultado é corroborado quando avaliada a relação entre a variação do saldo da conta destacada (equação 7) e o resultado do trimestre seguinte.

Em suma, os resultados das sete equações sugerem que a marcação a mercado de títulos disponíveis para a venda tem relação com o fluxo de caixa no trimestre subsequente e não com o resultado.

Diferentemente das pesquisas efetuadas por Aboody, Barth e Kasznik (1999) que evidenciava a relação das reavaliações com desempenho futuro de curto e longo prazo (de um a três anos), os resultados evidenciam que os instrumentos financeiros possuem relação com o desempenho futuro de curtíssimo prazo (90 dias ou 01 trimestre). Além da diferença temporal, outra diferença está relacionada ao resultado, onde a reavaliação a fair value dos instrumentos financeiros não está relacionada com os resultados futuros enquanto naquela pesquisa tal relacionamento estava evidenciado.

Capítulo 4

4 CONCLUSÃO, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES

4.1 CONCLUSÃO

O presente trabalho foi motivado pela introdução da marcação a mercado para títulos e valores mobiliários de instituições financeiras brasileiras a partir da publicação da Circular 3.068/2001 do Banco Central do Brasil.

A mudança introduzida na mensuração e no momento de reconhecimento da receita de tais títulos foi justificada pela busca de maior aproximação com as práticas contábeis internacionais para o setor e também visando promover informações úteis para os tomadores de decisão.

Das três categorias possíveis de classificação, duas possuem tratamento similar, o da marcação a mercado, mas com impactos no resultado em momentos diferenciados. Como consequência, dada a possibilidade de discricionariedade em bancos na classificação entre mantidos para negociação e disponíveis para venda, este poderia “escolher” quando seu resultado seria impactado.

A possível ocorrência de gerenciamento de resultados advém de uma série de incentivos. Como a estrutura acionária dos bancos brasileiros é altamente concentrada, a informação contábil (principalmente o resultado) perde relevância em seu papel de redução da assimetria informacional. Trabalhos como Lopes (2001) e

Costa (2005) apresentam resultados semelhantes para empresas brasileiras de outros setores.

Um outro possível incentivo existente apenas no setor financeiro consistiria no capital mínimo exigido pela introdução dos itens existentes no Acordo da Basiléia. Porém, independentemente da categoria (“mantido para negociação” ou “disponível para venda”), o impacto no patrimônio líquido seria o mesmo.

Outros fatores poderiam influenciar as alternativas contábeis permitidas para classificação dos títulos como a carga tributária e os incentivos para redução da distribuição de dividendos.

Por meio da coleta de dados contábeis de 150 bancos brasileiros, e utilizando sete equações, o trabalho apresenta evidências que levam à aceitação da hipótese H_{1a} . Assim, há relação positiva entre o saldo destacado no patrimônio líquido e o fluxo de caixa no trimestre subsequente. A variação do saldo também se demonstrou relevante.

Dessa forma, é possível concluir que a questão de pesquisa levantada possui resposta **afirmativa**, ou seja, a parcela destacada no patrimônio líquido referente ao *hedge* de fluxo de caixa e aos títulos e valores mobiliários classificados como disponíveis para venda estão relacionados com o fluxo de caixa. Porém não está relacionado com o resultado futuro.

Em termos de objetivos específicos, entende-se que os mesmos foram atendidos, pois foram identificadas as seguintes relações entre fluxo de caixa, resultado e saldo da conta específica no patrimônio líquido:

1. O saldo da conta destacada e sua variação estão relacionados com fluxos

de caixa futuros, incorrendo em poder preditivo;

2. O saldo da conta destacada no patrimônio líquido e sua variação não possuem relação com o resultado do trimestre subsequente;
3. Os *accruals* não possuem relação com o fluxo de caixa do trimestre seguinte.

4.2 LIMITAÇÕES

Conforme explica Verrecchia (1998), modelos baseados somente na contabilidade não são suficiente para projetar resultados e fluxo de caixa. Assim, buscou-se testar se as variáveis contábeis podem ser utilizadas nas predições, não sendo inclusa nesta pesquisa as mudanças nas variáveis macroeconômicas, ou ainda, uma relação de volume e taxa para as operações de intermediação financeira, além de uma série de fatores como a estrutura de capital entre outras variáveis relevantes na formação do patrimônio líquido e do resultado, as quais ficam melhor explicadas nos dizeres de Reis e Martins (2001):

“ O valor do patrimônio líquido em determinado período depende das decisões tomadas tanto no período em questão como em períodos precedentes. As alterações no patrimônio líquido de um período para outro são motivadas por mudanças endógenas relativas a: resultado das operações, reavaliação de ativos, aumentos de capital, pagamento de dividendos e outros ganhos e perdas de capital realizados no período.

O resultado das operações é composto pelas receitas e despesas provenientes da intermediação financeira, cujos ativos e passivos são considerados como variáveis do modelo, bem como pelas receitas e despesas oriundas da prestação de serviços, pelo pagamento de despesas administrativas e tributos, pelos efeitos da depreciação, entre outras.”

Outra limitação importante diz respeito aos dados obtidas, que em função de os bancos não os publicar, possíveis falhas de divulgação das informações do Bacen não podem ser verificadas.

Além disso, não se podem verificar as metodologias de apuração do valor de mercado, onde pesquisa feita na Dinamarca por Palepu, Merton e Bernard (1995) evidencia gerenciamento do *fair value*.

4.3 SUGESTÕES PARA FUTURAS PESQUISAS

As sugestões estão relacionadas aos fatores limitativos desta pesquisa, tendo em vista que muitas variáveis não foram inclusas.

Sugere-se um debate mais aprofundado sobre os motivos que levaram os órgãos reguladores a emanar normas sobre a marcação a mercado com o registro das reavaliações (remarcação a mercado) em contrapartida ao patrimônio líquido.

Sugere-se pesquisa sobre a influência dos títulos disponíveis para venda, bem como sobre o gerenciamento de resultados com acumulações ligadas aos instrumentos financeiros.

REFERÊNCIAS

ABOODY, David; BARTH, Mary E.; KASZNIK, Ron. Revaluation of fixed assets and future firm performance: Evidence from the UK. *Journal of Accounting & Economics*, 26 (1999), p. 149-178.

_____. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2003

BARTH, Mary E. Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks. *The Accounting Review*, Vol. 69, No. 1 (Jan., 1994), 1-25. Disponível para assinante em: <www.jstor.org>. Acesso em: 29/06/2005.

BARTH, Mary E; BEAVER, William H.; LANDSMAN, Wayne R. Value-Relevance of Banks' Fair Value Disclosures under SFAS No.107. *The Accounting Review*. Vol. 71, No. 4 (Oct., 1996), 513-537. Disponível para assinante em: <www.jstor.org>. Acesso em: 29/06/2005.

BARTH, Mary E.; CRAM, Donald P.; NELSON, Karen K. Accruals and the Prediction of Future Cash Flows. *The Accounting Review*. Vol. 76, No.1, January 2001, pp. 27-58.

BARTH, Mary E.; LANDSMAN, Wayne R.; WAHLEN, James M. Fair Value Accounting: Effects on banks' earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flows. *Journal of Banking & Finance*. 19, (June, 1995), 577-605.

BERNARD, Victor L.; MERTON, Robert C.; PELEPU, Krishna G. Mark-to-Market Accounting for Banks and Triffs: Lessons from the Danish Experience. *Journal of Accounting Research*. Vol. 33, No 1 (Spring, 1995), 1-32. Disponível para assinante em: <www.jstor.org>. Acesso em: 29/06/2005.

BOARD, J.G.L.; WALKER, M. Intertemporal and Cross-Sectional Variation in the Association Between Unexpected Accounting Rates of Return and Abnormal Returns. *Journal of Accounting Research*. Vol. 28, nº 1, Spring 1990. Disponível para assinante em: <www.jstor.org>. Acesso em: 05/01/2006.

BRASIL. Banco Central do Brasil – **Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF)**. Brasília, DF: 1987.

_____. **Circular 1.273, de 29 de dezembro de 1987**. Institui, para adoção obrigatória a partir do Balanço de 30.06.88, o PLANO CONTÁBIL DAS INSTITUIÇÕES DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL - Cosif. Disponível em: <<http://www.bc/servicos/legis2/Detalhe.asp>>. Acesso em: 17/03/2004

_____. **Circular 3.068, de 8 de novembro de 2001**. Estabelece critérios para registro e avaliação contábil de títulos e valores mobiliários. Disponível em: <<http://www.bc/servicos/legis2/Detalhe.asp>>. Acesso em: 18/03/2004.

_____. **Circular 3.082, de 30 de janeiro de 2002.** Estabelece e consolida critérios para registro e avaliação contábil de instrumentos financeiros derivativos. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BUSCANORMA>>. Acesso em: 19/10/2004.

_____. **Circular 3.129, de 27 de junho de 2002.** Altera critérios para registro e avaliação contábil de títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos, permitindo que aqueles classificados na categoria títulos mantidos até o vencimento possam ser objeto de *hedge* para fins de registro e avaliação contábil.. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BUSCANORMA>>. Acesso em: 19/10/2004.

_____. **Circular 3.150, de 11 de setembro de 2002.** SECRE - Estabelece critérios para registro e avaliação contábil de instrumentos financeiros derivativos, contratados de forma associada a operação de captação ou aplicação de recursos. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BUSCANORMA>>. Acesso em: 19/10/2004.

_____. **Carta-Circular 3.023, de 13 de junho de 2002** - SECRE - Cria, exclui e altera subgrupo, desdobramento de subgrupo, títulos e subtítulos do Cosif e esclarece acerca de procedimentos para registro dos títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BUSCANORMA>>. Acesso em: 19/10/2004.

_____. **Carta-Circular 3.026, de 05 de julho de 2002** - DENOR - Cria e mantém títulos e subtítulos no Cosif, esclarece acerca dos critérios a serem observados para o ajuste decorrente da aplicação do disposto nas Circulares 3.068, de 2001, e 3.082, de 2002, e estabelece outros procedimentos. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BUSCANORMA>>. Acesso em: 19/10/2004.

_____. **Carta-Circular 3.073, de 30 de dezembro de 2002** - SECRE - Cria títulos e subtítulos no Cosif e esclarece acerca de procedimentos para registro dos derivativos de crédito. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BUSCANORMA>>. Acesso em: 19/10/2004.

_____. **Comunicado 14.259, de 10 de março de 2006** - SECRE - Comunica procedimentos para a convergência das normas de contabilidade e auditoria aplicáveis às instituições financeiras e às demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil com as normas internacionais promulgadas pelo International Accounting Standards Board (IASB) e pela International Federation of Accountants. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BUSCANORMA>>. Acesso em: 12/03/2006.

BREUSCH, T. S. & PAGAN, A. R. The Lagrange Multiplier Test and Its Application to Model Specification in Econometrics. **Review of Economic Studies**, vol. 47, pp. 239-254, 1980.

BROWN, S.; LO, K. & LYS, T. Use of R² in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 28, pp. 83-115, 1999.

CARVALHO, Luis Nelson Guedes. **Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos**. 1996. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo.

CARVALHO, Luis Nelson Guedes; FUGI, Alessandra Hirano. Earning Management no contexto bancário brasileiro. **XXIX ENANPAD**, 2005. Brasília (DF) – Brasil.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução 235, de 23 de março de 1995**. Dispõe sobre a divulgação, em Nota Explicativa, do valor de mercado dos instrumentos financeiros, reconhecidos ou não nas demonstrações financeiras das companhias abertas e dá outras providências. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 25/06/2002.

_____. **Instrução 247, de 27 de março de 1996**. Dispõe sobre a avaliação de investimentos em sociedades coligadas e controladas e sobre os procedimentos para elaboração e divulgação das demonstrações contábeis consolidadas, para o pleno atendimento aos Princípios Fundamentais de Contabilidade: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 22/08/2003.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução 750, de 29 de dezembro de 1993**. Dispõe sobre Princípios Fundamentais de Contabilidade (P.F.C.). Disponível em: <<http://www.cfc.org.br>>. Acesso em: 12/02/2003.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Resolução 3.181, de 29 de março de 2004**. Estabelece procedimentos para a alienação de títulos públicos federais classificados na categoria títulos mantidos até o vencimento. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BUSCANORMA>>. Acesso em: 19/01/2006.

COSTA, Fábio Moraes. **Ajustes aos US-GAAP: Estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADRs negociados na bolsa de Nova Iorque**. 2005. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo.

COSTA, Fábio Moraes; PIGATTO, José Alexandre M.; LISBOA, Lázaro P. Valor Justo em Contabilidade. In.: Anais do Congresso Brasileiro de Contabilidade. Goiânia/GO. 2000.

DAHER, Cecílio Elias & DE MEDEIROS, Otávio Ribeiro. Testando Teorias Alternativas sobre a Estrutura de Capital nas Empresas Brasileiras. In: Congresso USP de Contabilidade, 4. **Anais...** São Paulo/SP. 2004 – Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA/USP.

DECHOW, Patricia M. Accounting Earning and Cash Flows as measures of firms performance - The role of accounting accrual. **Journal of Accounting & Economics**. No 18, 1994. p. 3-42.

DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; AMY, P. Sweeney. Detecting Earning Management. **The Accounting Review**. Vol. 70, n° 2, April 1995. Disponível para assinante em: <www.jstor.org>. Acesso em: 13/12/2005.

DELGADO, Maria Del Mar; LARA, Luis Castrillo. Detecting Earning Management in a Spanish Context. **Documentos de Trabajo “Nuevas Tendências en Dirección de Empresas**. DT 09/01. Universidad de Burgos.

ECCHER, E. A., RAMESH, K e THIAGARAJAN, S. R. Fair value disclosures by bank holding companies. *Journal of Accounting and Economics*, Rochester, n. 22, p. 79-117, 1996.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (Fasb) – **Statement 107 - Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities**. Stanford: 1991.

_____. – **Statement 115 - Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities**. Stanford: 1993.

_____. – **Statement 133 - Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities**. Stanford: 1998.

FRANCO, Hilário. **Estrutura, Análise e Interpretação de Balanços**. 14a. Edição. São Paulo: Atlas, 1980.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS. **Avaliação de Empresas**: da Mensuração contábil à econômica/FIPECAFI; organizador: Eliseu Martins. São Paulo: Atlas, 2001.

_____. Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações**: aplicável também às demais sociedades. Diretor responsável: IUDÍCIBUS, Sergio; Coordenador técnico: MARTINS, Eliseu; Supervisor de equipe de trabalho: GELBCKE, Ernesto Rubens. São Paulo: Atlas, 2000.

FURLANI, José Reynaldo de Almeida. **O efeito da Alteração nos Critérios de avaliação de instrumentos financeiros na volatilidade do patrimônio de referência das instituições financeiras brasileiras**. 2005. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis – Universidade de Brasília, da Universidade Federal da Paraíba, da Universidade Federal de Pernambuco e da Universidade Federal do Rio Grande do Norte). Brasília DF.

GABRIEL, Fabiano. **O Impacto do fim da correção monetária na rentabilidade e adequação de capital dos bancos no Brasil**. 2004. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: 1996.

GITMAN, Lawrence J.; MADURA, Jeff. **Administração Financeira: Uma Abordagem Gerencial**. Tradução da obra Introduction to Finance por Maria Lúcia G. L. Rosa; Revisão Técnica Rubens Famá. São Paulo: Pearson Addison wesley, 2003

GUIMARÃES, Rui Campos; CABRAL, José A. Sarsfield. **Estatística-Edição Revista**. Portugal: Editora McGrall Ltda, 1997.

HECKMAN, Philip E. Credit Standing and the Fair Value of Liabilities: A Critique. **Thomas P. Bowles Jr. Symposium: Fair Valuation of Contingent Claims and Benchmark Cost of Capital**. April 10-11, 2003 Georgia State University, Atlanta, GA

HENDRICKSEN, Eldon S.; BREDA, Michael F. Van. **Teoria da Contabilidade**. Tradução da obra Accounting Theory por Antônio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

_____. **Accounting Theory**. Fifth Edition. Irwin McGraw-Hill Companies, Inc.: 1992

HORNGREN, Charles T.; SUNDEM, Gary L.; STRATTON, William O. **Contabilidade Gerencial**. Traduzido para o português por Elias Pereira. São Paulo: Prentice Hall, 2004.

HORNGREN, Charles T.; HARRISON JR, Walter T.; BAMBER, Linda Smith. **Accounting**. 4th ed. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall, 1998.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD COMMITTEE – IASC. **Normas Internacionais de Contabilidade 2001**: texto completo de todas as normas internacionais de contabilidade e interpretações SIC existentes em 1^o de janeiro de 2001. Instituto dos Auditores Independentes do Brasil. São Paulo: IBRACON, 2002.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. São Paulo: Atlas, 1998.

_____. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2000.

_____.; LOPES, Alexandro Broedel, (coordenadores). **Teoria avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

_____.; MARION, José Carlos. Dicionário de Termos de Contabilidade. São Paulo: Atlas, 2001.

JOHNSON, L. Todd.; SWIERINGA, Robert. J. Anatomy of an agenda decision: Statement no. 115. **Accounting Horizons. Sarasota**: Jun. 1996. Disponível em: <<http://mgv.mim.edu.my/Articles/00011/970112.Htm>>. acesso em: 13/09/2005

KAZMIER, Leonard J. **Estatística Aplicada à Administração e Economia**. Tradução da obra *Shaum's Outline of Theory and Problems of Business Statistics* por Carlos Augusto Crusius; Revisão técnica Jandyra M. Fachel. São Paulo: MacGraw-Hill do Brasil, 1982.

LEVINE, David M.; BERENSON, Mark L.; STEPHAN, David. **Estatística**: teoria e aplicações. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

LIMA, Iran Siqueira; LIMA, Hercules Vander. O comportamento dos Dividendos versus Lucros Anormais. **XXVII ENANPAD, 2003. Atibaia (SP) – Brasil**. Disponível em: <<http://www.hmzconsulting.com.br/artigos.asp?codigoartigo=13>>. acesso em: 06/01/2005

LISBOA, Lázaro Plácido; PIGATTO, José Alexandre Magrini; COSTA, Fábio Moraes. “Valor Justo” em Contabilidade. **XVI Congresso Brasileiro de Contabilidade, Goiânia – Brasil**. Disponível em: <<http://www.cfc.org.br/uparq/trabalhos/329.doc>>. acesso em: 23/01/2004.

LITTLETON. A. C. Value or Cost. **The Accounting Review**. Vol. 10, No. 3 (Sep., 1935), pp. 269-73.

LOPES, Alexsandro Broedel. **A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à Bovespa**. 2001. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo.

MARTINEZ, Antônio Lopo. **"Gerenciamento" dos Resultados Contábeis: Estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo.

MARTINS, Eliseu; REIS, Solange Garcia: Planejamento do Balanço Bancário: Desenvolvimento de Um modelo Matemático de Otimização do Retorno Econômico Ajusta do Risco. **Revista Contabilidade & Finanças FIECAFI – FEA – USP**,

McGUIRE, Patrick M. Bank ties and bond market access: evidence on investment-cash flow sensitivity in Japan. **BIS Working Papers**. No 151, March 2004. Disponível em: < <http://papers.ssrn.com>>. acesso em: 10/01/2006

MORGAN. Donald P. Bank Commitment Relationships, Cash Flow Constraints, and Liquidity Management. **FRBNY Staff Reports No. 108**. January 1999. Disponível em: < <http://papers.ssrn.com>>. acesso em: 10/01/2006

NISSIM, Doron. Reliability of Banks' Fair Value Disclosure for Loans. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 20: 355–384, 2003

NIYAMA, Jorge Katsumi.; GOMES, Amaro L. Oliveira. **Contabilidade de Instituições Financeiras**. São Paulo: Atlas, 2002.

OHLSON, James A.; ZHANG, Xiao-Jun. Accrual Accounting and Equity Valuation. **Journal of Accounting Research**. Vol 36, Studies on Enhancing the Financial Reporting Model (1998), p. 85-111

PAREJA, Inácio Vélez. Cash flow valuation in an inflationary world. The case of world bank for regulated firms. **Working Paper submitted at the CLADEA Annual Conference 2005**. Santiago, Chile 20-22 October 2005. Disponível em: < <http://papers.ssrn.com>>. acesso em: 10/01/2006

_____. Valoración de flujos de caja en inflación. El caso de la regulación en el banco mundial. **XXV Jornadas Sociedad Argentina de Docentes en Administración Financiera**. Córdoba, Argentina, 21-23 de septiembre de 2005. Disponível em: < <http://papers.ssrn.com>>. acesso em: 10/01/2006

PFEIFFER, Ray J. Jr.; ELGERS, Pieter T. Controlling for Lagged Stock Price Responses in Pricing Regressions: An Application to the Pricing of Cash Flows and Accruals. **Journal of Accounting Research**. Vol 37, No. 1 (Spring, 1999), p. 239-247.

POPPER, Karl S. **"Prediction and Prophecy in the Social Sciences," in Conjectures and retations**. 2ª ed. New York: Harper & Row. [1945] 1965a. pp. 336-46.

REICHELSTEIN, Stefan. Providing Managerial Incentives: Cash Flows versus Accrual Accounting. **Journal of Accounting Research**. Vol 38, No. 2 (autumn, 2000), p. 243-269.

SAUNDERS, Anthony. **Administração de Instituições Financeiras**. São Paulo: Atlas, 2000

VERRECCHIA, Robert E. Discussion of Accrual Accounting and Equity Valuation. **Journal of Accounting Research**. Vol 36, Studies on Enhancing the Financial Reporting Model (1998), p. 113-115

WATTS, Ross L. Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. **Accounting Horizons**, vol. 17, n. 3, pp. 207-221, Sep. 2003.

ANEXO A – Lista de Bancos Pesquisados

SEQ	APELIDO	CGC	BANCO
1	A.J.RENNER	92.874.270	BCO A.J. RENNER S.A.
2	ABC BRASIL	28.195.667	BCO ABC BRASIL S.A.
3	ABN - AMRO BANK	33.066.408	BCO ABN AMRO REAL S.A.
4	ALFA	03.323.840	BCO ALFA S.A.
5	ALVORADA	33.870.163	BCO ALVORADA S.A.
6	AM EXPRESS BANK	59.438.325	AMERICAN EXPRESS BANK BM S.A.
7	AMERICAN EXPRESS	60.419.645	BCO AMERICAN EXPRESS S.A.
8	ARBI	54.403.563	BCO ARBI S.A.
9	BANCO BGN	00.558.456	BCO BGN S.A.
10	BANCO DO BRASIL	00.000.000	BCO DO BRASIL S.A.
11	BANCO IBI	04.184.779	BCO IBI S.A. - BM
12	BANCOOB	02.038.232	BANCOOB
13	BANDEPE	10.866.788	BCO PERNAMBUCO S.A.-BANDEPE
14	BANERJ	33.885.724	BCO BANERJ S.A.
15	BANESE	13.009.717	BCO DO EST. DE SE S.A.
16	BANESPA	61.411.633	BCO EST SAO PAULO S.A. BANESPA
17	BANESTADO	76.492.172	BCO BANESTADO S.A.
18	BANESTES	28.127.603	BCO BANESTES S.A.
19	BANIF	33.884.941	BANIF BRASIL
20	BANKBOSTON	60.394.079	BANKBOSTON BCO MULTIPLO S.A.
21	BANKBOSTON, N.A.	33.140.666	BANKBOSTON, N.A.
22	BANPARA	04.913.711	BCO DO EST. DO PA S.A.
23	BANRISUL	92.702.067	BCO DO EST. DO RS S.A.
24	BANSICREDI	01.181.521	BCO COOPERATIVO SICREDI S.A.
25	BARCLAYS	61.146.577	BCO BARCLAYS S.A.
26	BASA	04.902.979	BCO DA AMAZONIA S.A.
27	BBM	15.114.366	BCO BBM S.A.
28	BEC	07.196.934	BCO DO EST. DO CE S.A.
29	BEG	01.540.541	BCO BEG S.A.
30	BEM	06.271.464	BANCO BEM
31	BEP	06.833.131	BCO DO EST. DO PI S.A.
32	BESC	83.876.003	BCO DO EST. DE SC S.A.
33	BICBANCO	07.450.604	BCO INDUSTRIAL E COMERCIAL S.A
34	BMB	17.184.037	BCO MERCANTIL DO BRASIL S.A.
35	BMC	07.207.996	BCO BMC S.A.
36	BMG	61.186.680	BCO BMG S.A.
37	BNB	07.237.373	BCO DO NORDESTE DO BRASIL S.A.
38	BNP PARIBAS	01.522.368	BCO BNP PARIBAS BRASIL S.A.
39	BOAVISTA INTERATL	33.485.541	BCO BOAVISTA INTERATLANTICO
40	BONSUCESSO	71.027.866	BANCO BONSUCESSO S.A.
41	BPN BRASIL	61.033.106	BPN BRASIL BM S.A.
42	BRADESCO	60.746.948	BCO BRADESCO S.A.
43	BRASCAN	33.923.111	BCO BRASCAN S.A.
44	BRB	00.000.208	BRB - BCO DE BRASILIA S.A.
45	BRP	00.517.645	BCO RIBEIRAO PRETO S.A.
46	BUENOS AIRES	44.189.447	BCO LA PROVINCIA DE B AIRES
47	BVA	32.254.138	BCO BVA S.A.
48	CACIQUE	33.349.358	BCO CACIQUE S.A.

49	CAIXA	00.360.305	CAIXA ECONOMICA FEDERAL
50	CALYON BRASIL	75.647.891	BCO CALYON S.A.
51	CAPITAL	15.173.776	BCO CAPITAL S.A.
52	CARGILL	03.609.817	BCO CARGILL S.A.
53	CEDULA	33.132.044	BCO CEDULA S.A.
54	CITIBANK	33.479.023	BCO CITIBANK S.A.
55	CITIBANK, N.A.	33.042.953	CITIBANK N.A.
56	CLASSICO	31.597.552	BCO CLASSICO S.A.
57	CNH CAPITAL	02.992.446	BCO CNH CAPITAL S.A.
58	COML SUDAMERIS	61.230.165	BCO COM E INV SUDAMERIS S.A.
59	CREDIBEL	69.141.539	BCO CREDIBEL S.A.
60	CRUZEIRO DO SUL	62.136.254	BCO CRUZEIRO DO SUL S.A.
61	CSFB	32.062.580	BCO CREDIT SUISSE FIRST BOSTON
62	DAIMLERCHRYSLER	02.831.756	BCO DAIMLERCHRYSLER S.A.
63	DAYCOVAL	62.232.889	BCO DAYCOVAL S.A.
64	DEUTSCHE BANK	62.331.228	DEUTSCHE BANK S.A.BCO ALEMAO
65	DIBENS	61.199.881	BCO DIBENS S.A.
66	DRESDNER AG	60.044.112	DRESDNER BANK LATEINAMERIKA AK
67	DRESDNER BRASIL	29.030.467	DRESDNER BANK BRASIL S.A. BM
68	EMBLEMA	00.795.423	BCO EMBLEMA S.A.
69	FATOR	33.644.196	BCO FATOR S.A.
70	FIAT	61.190.658	BCO FIAT S.A.
71	FIBRA	58.616.418	BCO FIBRA S.A.
72	FICSA	61.348.538	BCO FICSA S.A.
73	FINASA	57.561.615	BCO FINASA S.A.
74	FININVEST	33.098.518	BCO FININVEST S.A.
75	FORD	90.731.688	BCO FORD S.A.
76	GE CAPITAL	62.421.979	BCO GE CAPITAL S.A.
77	GENERAL MOTORS	59.274.605	BCO GENERAL MOTORS S. A.
78	GERDAU	00.183.938	BCO GERDAU S.A.
79	GUANABARA	31.880.826	BCO GUANABARA S.A.
80	HIPERCARD	03.012.230	HIPERCARD
81	HONDA	03.634.220	BCO HONDA S.A.
82	HSBC (LLOYDS)	33.852.567	BANCO HSBC S.A.
83	HSBC BANK BRASIL	01.701.201	HSBC BANK BRASIL SA BCO MULTIP
84	INDUSTRIAL	31.895.683	BCO INDUSTRIAL DO BRASIL S.A.
85	INDUSVAL	61.024.352	BCO INDUSVAL S.A.
86	ING BANK	49.336.860	ING BANK N.V.
87	INTERCAP	58.497.702	BCO INTERCAP S.A.
88	INVESTCRED	61.182.408	BANCO INVESTCRED UNIBANCO S.A.
89	ITAU	60.701.190	BCO ITAU S.A.
90	ITAU BBA (BEMGE)	17.298.092	BCO ITAÚ-BBA S.A.
91	ITAUSAGA	59.601.047	BANCO ITAUSAGA
92	J. SAFRA	03.017.677	BCO. J.SAFRA S.A.
93	JOHN DEERE	91.884.981	BANCO JOHN DEERE S.A.
94	JP MORGAN (CHASE)	33.172.537	BCO J.P. MORGAN S.A.
95	JPMORGAN(GUARANTY)	46.518.205	JPMORGAN CHASE BANK
96	KEB DO BRASIL	02.318.507	BCO KEB DO BRASIL SA
97	LAGE LANDEN	05.040.481	BANCO DE LAGE LANDEN BRASIL
98	LEMON BANK	48.795.256	LEMON BANK BANCO MULTIPLO S.A.
99	LLOYDS TSB BANK	61.383.170	LLOYDS TSB BANK PLC
100	LUSO BRASILEIRO	59.118.133	BCO LUSO BRASILEIRO S.A.
101	MATONE	92.894.922	BCO MATONE S.A.
102	MAXIMA	33.923.798	BCO MÁXIMA S.A.

103	MAXINVEST	80.271.455	BCO MAXINVEST S.A.
104	MERCANTIL SP	61.065.421	BCO MERCANTIL DE SAO PAULO S.A
105	MODAL	30.723.886	BCO MODAL S.A.
106	MORADA	43.717.511	BANCO MORADA S.A
107	MORGAN ST DEAN	02.801.938	BCO MORGAN STANLEY D WITTER S.
108	NACION ARGENTINA	33.042.151	BCO LA NACION ARGENTINA
109	NOSSA CAIXA	43.073.394	BCO NOSSA CAIXA S.A.
110	OPPORTUNITY	33.857.830	BCO OPPORTUNITY S.A.
111	OURINVEST	78.632.767	BCO OURINVEST S.A.
112	PACTUAL	30.306.294	BCO PACTUAL S.A.
113	PANAMERICANO	59.285.411	BCO PANAMERICANO S.A.
114	PARANA BANCO	14.388.334	PARANA BCO S.A.
115	PAULISTA	61.820.817	BCO PAULISTA S.A.
116	PEBB	39.114.764	BCO PEBB S.A.
117	PECUNIA	60.850.229	BCO PECUNIA S.A.
118	PINE	62.144.175	BCO PINE S.A.
119	POTTENCIAL	00.253.448	BCO POTTENCIAL S.A.
120	PROSPER	33.876.475	BCO PROSPER S.A.
121	PSA FINANCE BRASIL	03.502.961	BCO PSA FINANCE BRASIL S.A.
122	RABOBANK	01.023.570	BCO RABOBANK INTL BRASIL S.A.
123	RENDIMENTO	68.900.810	BCO RENDIMENTO S.A.
124	RODOBENS	33.603.457	BANCO RODOBENS
125	RURAL	33.124.959	BCO RURAL S.A.
126	RURAL MAIS	33.074.683	BANCO RURAL MAIS S.A.
127	SAFRA	58.160.789	BCO SAFRA S.A.
128	SANTANDER (BOZANO)	33.517.640	BCO SANTANDER S.A.
129	SANTANDER BRASIL	61.472.676	BCO SANTANDER BRASIL S.A.
130	SANTANDER MERIDION	90.400.888	BCO SANTANDER MERIDIONAL S.A.
131	SCHAHIN	50.585.090	BCO SCHAHIN S.A.
132	SOCIETE GENERALE	61.533.584	BCO SOCIETE GENERALE BRASIL
133	SOFISA	60.889.128	BCO SOFISA S.A.
134	SUDAMERIS	60.942.638	BCO SUDAMERIS BRASIL S.A.
135	SUMITOMO	60.518.222	BCO SUMITOMO MITSUI BRASILEIRO
136	TOKYO-MITSUBISHI	60.498.557	BCO TOKYO-MITSUBISHI BRASIL SA
137	TOYOTA	02.977.348	BCO TOYOTA DO BRASIL S.A.
138	TRIBANCO	17.351.180	BCO TRIANGULO S.A.
139	TRICURY	57.839.805	BCO TRICURY S.A.
140	UBS	30.131.502	BANCO UBS
141	UNIBANCO	33.700.394	UNIBANCO-UNIAO BCOS BRAS S.A.
142	UNICO (ANTIGO BNL)	00.086.413	BANCO ÚNICO
143	UNION - BRASIL	50.290.345	UNION-BRASIL S.A. ADM BENS PAR
144	URUGUAI	74.828.799	BCO COMERCIAL URUGUAI S.A.
145	URUGUAY BANK	51.938.876	BCO LA REP ORIENTAL URUGUAY
146	VOLKSWAGEN	59.109.165	BCO VOLKSWAGEN S.A
147	VOLVO	58.017.179	BCO VOLVO BRASIL S.A.
148	VOTORANTIM	59.588.111	BCO VOTORANTIM S.A.
149	VR	78.626.983	BCO VR S.A.
150	WESTLB	61.088.183	BCO WESTLB BRASIL S.A.