



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA (UnB)  
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E GESTÃO DE  
POLÍTICAS PÚBLICAS (FACE)  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS (CCA)  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS (PPGCONT)

**RELEVÂNCIA INFORMACIONAL DOS ATIVOS FISCAIS DIFERIDOS NA  
INDÚSTRIA BANCÁRIA BRASILEIRA**

**LEANDRO DIAS GUIA**

BRASÍLIA – DF  
2018

**LEANDRO DIAS GUIA**

**RELEVÂNCIA INFORMACIONAL DOS ATIVOS FISCAIS DIFERIDOS NA  
INDÚSTRIA BANCÁRIA BRASILEIRA**

Dissertação apresentada como requisito parcial  
à obtenção do título de Mestre em Ciências  
Contábeis do Programa de Pós-Graduação em  
Ciências Contábeis da UnB.

Linha de Pesquisa: Contabilidade e Mercado  
Financeiro.

**Orientador: Prof. Dr. José Alves Dantas**

Brasília – DF  
2018

## Ficha catalográfica

DIAS GUIA, Leandro.  
RELEVÂNCIA INFORMACIONAL DOS ATIVOS FISCAIS DIFERIDOS NA  
INDÚSTRIA BANCÁRIA BRASILEIRA / Leandro Dias Guia. – Brasília, 2018.  
83 f.

Orientador: Prof. Dr. José Alves Dantas.

Dissertação (Mestrado) – Universidade de Brasília, Faculdade de Economia,  
Administração e Ciências Contábeis e Atuariais – FACE. Programa de Pós-  
Graduação em Ciências Contábeis, Brasília, 2018.  
Bibliografia.

1. Relevância Informacional. 2. Bancos. 3. Ativos Fiscais Diferidos. I. Dantas, José  
Alves. II. Título.

**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UnB**

Reitor:

Profa. Dra. Márcia Abrahão Moura

Vice-Reitor:

Prof. Dr. Enrique Huelva

Decana de Pesquisa e Pós-graduação:

Profa. Dra. Helena Eri Shimizu

Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas  
Públicas:

Prof. Dr. Eduardo Tadeu Vieira

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais:

Prof. Dr. José Antônio de França

Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UnB:

Prof. Dr. César Augusto Tibúrcio Silva

**LEANDRO DIAS GUIA**

**RELEVÂNCIA INFORMACIONAL DOS ATIVOS FISCAIS DIFERIDOS NA  
INDÚSTRIA BANCÁRIA BRASILEIRA**

Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília.

Data da aprovação: 25/01/2018

**Comissão Avaliadora:**

---

Prof. Dr. José Alves Dantas  
Orientador – UnB

---

Prof. Dr. Jorge Katsumi Niyama  
Membro Examinador Interno – PPGCont/UnB

---

Prof. Dr. Fernando Caio Galdi  
Membro Examinador Externo – FUCAPE

Brasília – DF  
2018

*Dedico aos meus pais,  
Maria Helena e Milton*

## **AGRADECIMENTOS**

Ao meu orientador, Prof. Dr. José Alves Dantas, pela atenção, pelos conhecimentos compartilhados, pelo profissionalismo e também pela amizade. Para mim foi uma honra e uma oportunidade ímpar de aprendizado, motiva-me a seguir em frente. Muito obrigado!

À minha família, meus pais, Maria Helena e Milton, e irmãos, Luciane e Leonardo.

Aos amigos que me incentivaram à jornada das atividades acadêmicas, André Marcelo, Ananias Neto, Carlos Milane, Elmo Dias e aos inúmeros amigos não citados, obrigado!

Ao programa de pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, pela oportunidade e aos professores do mestrado e doutorado pelo aprendizado proporcionado, incentivos e esforços, inspiram-me a ir além nessa jornada.

Aos amigos do mestrado, pelo convívio e participação em seminários, artigos, debates e atividades do curso.

*“Não se deve ir atrás apenas de objetivos fáceis, também é preciso buscar o que só pode ser alcançado por meio dos maiores esforços”.*

Albert Einstein



## RESUMO

Este estudo investiga a relevância informacional para o mercado de capitais do acentuado nível de Ativos Fiscais Diferidos (AFD) na indústria bancária brasileira. Os AFD são questionados quanto à capacidade de geração de benefícios econômicos e de controle da entidade e têm origem nas assimetrias entre o lucro contábil e fiscal. Na indústria bancária, especialmente, onde os ativos têm a função de intermediação financeira, esse tema é ainda mais controverso, devido os AFD serem desprovidos de substância econômica, e potencialmente sinalizarem ao mercado de capitais riscos adicionais e possível fragilidade dos bancos, como a redução na qualidade do capital próprio, lucros e distorções nos indicadores econômico-financeiros. Por outro lado, existem correntes que defendem os AFD, e argumentam que esses itens indicam previsibilidade de lucros futuros, sensação de persistência de resultados e volume significativo de despesas pagas antecipadamente que fluirão em benefícios econômicos futuros. As posições contrárias e favoráveis aos AFD encontram abrigo em autores e na Teoria da Contabilidade. Com base nesses aspectos, a pesquisa investigou o valor informacional dos AFD na indústria bancária brasileira. Para tanto, foram desenvolvidas as hipóteses em que o estoque de AFD tem associação negativa ( $H_{IA}$ ) ou positiva ( $H_{IB}$ ) com o valor de mercado dos bancos de capital aberto. Para testar empiricamente as hipóteses formuladas, foram utilizados os modelos Market-to-Book (MTB) e Ohlson (1995). Para a realização dos testes empíricos foram utilizados dados no período entre 2000 e 2017 de bancos de capital aberto. Os resultados apresentaram evidências de relação negativa e relevante entre o volume do estoque de AFD dos bancos e o valor de mercado dessas entidades, corroborando a hipótese de associação negativa ( $H_{IA}$ ). Como principais contribuições do estudo à literatura podem ser destacadas a identificação de que no mercado brasileiro, as assimetrias existentes entre o resultado tributário e societário dos bancos, origem dos ativos fiscais diferidos, pesam negativamente no valor de mercado dessas instituições. Além disso, devido ao peso atribuído pelos investidores aos ativos fiscais diferidos na indústria bancária brasileira, esses itens podem sinalizar eventual anomalia e potenciais consequências ao sistema. O resultado da pesquisa contribui também no sentido de informar que essas assimetrias deveriam ser reduzidas, sinalizando para as autoridades regulatória do sistema e tributária que uma solução deve ser encontrada, dado os efeitos negativos que provocam no sistema.

**Palavras-chave:** Relevância Informacional; Bancos; Valor de Mercado; AFD; Ativos Fiscais Diferidos.

## ABSTRACT

This study investigates the informational value relevance for the capital market of the significant level of Deferred Tax Assets (DTA) in the Brazilian banking industry. The DTAs ability to generate economic and control benefits of the entity are questioned and they originate from the asymmetries between the accounting and tax profit. In the banking industry, especially where assets have the role of financial intermediation, this issue is even more controversial, due to DTAs being devoid of economic substance, and for potentially signaling to the capital market additional risks and possible bank fragility, such as the reduction in the quality of equity, profits and distortions in economic and financial indicators. On the other hand, there are segments that defend DTAs, and argue that these items indicate predictability of future profits, a sense of persistence of results and significant volume of prepaid expenses that will flow into future economic benefits. Opposing and favorable positions regarding DTAs find coverage in authors and in the Accounting Theory. Based on these aspects, the research investigated the informational value of DTAs in the Brazilian banking industry. For this purpose, we developed the hypotheses of the reserve of DTA as having negative ( $H_{IA}$ ) or positive ( $H_{IB}$ ) association with the market value of publicly traded banks. To empirically test the formulated hypotheses, we used the Market-to-Book (MTB) and Ohlson (1995) model. For the empirical tests we used data from publicly traded banks in the period between 2000 and 2017. The results showed evidence of relevant and negative relationship between the volume of banks' DTA reserve and the market value of these entities corroborating the hypothesis of negative association ( $H_{IA}$ ). The main contributions of the study to the literature are the identification that the asymmetries between the tax and corporate results of banks in the Brazilian market, and the origin of deferred tax assets, have a negative impact on the market value of these institutions. In addition, due to the weight attributed by investors to deferred tax assets in the Brazilian banking industry, these items may signal a possible anomaly and potential consequences to the system. The result of this research also contributes to inform that these asymmetries should be reduced, signaling to the regulatory system and tax authorities that a solution must be found, given the negative effects they cause in the system.

**Keywords:** Value Relevance; Banks; Market Value; DTA; Deferred Tax Assets.

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1:</b> Consequência dos AFD para o capital próprio dos bancos. ....	32
<b>Figura 2:</b> Relação negativa testável dos AFD na indústria bancária brasileira.....	41
<b>Figura 3:</b> Relação positiva testável dos AFD na indústria bancária brasileira.....	43

## LISTA DE QUADROS

**Quadro 1:** Fundamentos e sinais esperados para as variáveis de controle do modelo MTB. .47

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1:</b> Estatísticas descritivas do modelo (3.1), para a base de dados completa e winsorizada.....	52
<b>Tabela 2:</b> Análise Univariada e Matriz de Correlação do modelo (3.1), para a base de dados completa e winsorizada. ....	54
<b>Tabela 3:</b> Teste Variance Inflation Factor ou VIF, no modelo (3.1), para a base de dados completa e winsorizada. ....	56
<b>Tabela 4:</b> Testes ADF-Fisher e PP-Fisher das variáveis do modelo (3.1), para a base de dados completa e winsorizada. ....	57
<b>Tabela 5:</b> Testes de Chow do modelo (3.1), para a base de dados completa e winsorizada. ....	58
<b>Tabela 6:</b> Teste de Hausman para efeitos fixos contra efeitos aleatórios do modelo (3.1), para a base de dados completa e winsorizada.....	58
<b>Tabela 7:</b> Resultado das regressões do modelo (3.1), para a base de dados completa e winsorizada, com efeitos fixos cross-section. ....	59
<b>Tabela 8:</b> Resultado das regressões do modelo (3.1), para a base de dados completa e winsorizada, com efeitos fixos cross-section, amostra dos bancos com ações de maior liquidez. ....	63
<b>Tabela 9:</b> Estatísticas descritivas do modelo (3.3), para a base de dados completa e winsorizada.....	65
<b>Tabela 10:</b> Análise Univariada e matriz de correlação das variáveis do modelo (3.3), para a base de dados completa e winsorizada. ....	66
<b>Tabela 11:</b> Teste Variance Inflation Factor ou VIF, no modelo (3.3), para a base de dados completa e winsorizada. ....	67
<b>Tabela 12:</b> Testes ADF-Fisher e PP-Fisher das variáveis do modelo (3.3), para a base de dados completa e winsorizada. ....	68
<b>Tabela 13:</b> Testes de Chow do modelo (3.3), para a base de dados completa e winsorizada.....	68
<b>Tabela 14:</b> Teste de Hausman para efeitos fixos contra efeitos aleatórios do modelo (3.3) .....	69
<b>Tabela 15:</b> Resultado das regressões do modelo (3.3), para a base de dados completa e winsorizada, com efeitos fixos cross-section. ....	69

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

- AASB** – Australian Accounting Standards Board
- AFD** – Ativos Fiscais Diferidos
- AVP** – Ajuste a Valor Presente
- BCB** – Banco Central do Brasil
- BCBS** – Basel Committee on Banking Supervision
- CMN** – Conselho Monetário Nacional
- CPC** – Comitê de Pronunciamentos Contábeis
- CSLL** – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
- CVM** – Comissão de Valores Mobiliários
- DTA** – Deferred Tax Assets
- FASB** – Financial Accounting Standards Board
- EF** – Efeitos Fixos
- IAS** – International Accounting Standards
- IASB** – International Accounting Standards Board
- IB** – Índice de Basileia
- IBGE** – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
- IFRS** – International Financial Reporting Standards
- IRPJ** – Imposto sobre a Renda da Pessoa Jurídica
- MTB** – Market-to-Book
- PCLD** – Provisões para Créditos de Liquidação Duvidosa
- PFD** – Passivos Fiscais Diferidos
- PIB** – Produto Interno Bruto
- PL** – Patrimônio Líquido
- PR** – Patrimônio de Referência
- RE** – Efeitos Aleatórios
- ROE** – Return On Equity
- SFAS** – Statement of Financial Accounting Standards
- SFN** – Sistema Financeiro Nacional
- TPC** – Teoria Positiva da Contabilidade
- UE** – União Europeia
- UKGAAP** – Generally Accepted Accounting Practice in the United Kingdom
- USGAAP** – United States Generally Accepted Accounting Principles

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>17</b>
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO .....	17
1.2	PROBLEMA DE PESQUISA .....	20
1.3	OBJETIVOS.....	21
1.4	JUSTIFICATIVA.....	21
1.5	ORGANIZAÇÃO .....	22
<b>2</b>	<b>REFERENCIAL TEÓRICO E REVISÃO DA LITERATURA.....</b>	<b>23</b>
2.1	DEFERRED TAX ASSETS E A TEORIA DA CONTABILIDADE .....	23
2.1.1	Argumentos Favoráveis ao Reconhecimento dos Ativos Fiscais Diferidos.....	25
2.1.2	Argumentos Contrários ao Reconhecimento dos Ativos Fiscais Diferidos .....	27
2.2	NORMATIZAÇÃO DOS ATIVOS FISCAIS DIFERIDOS.....	28
2.2.1	Tratamento Contábil.....	28
2.2.2	Tratamento Prudencial.....	29
2.3	PROBLEMÁTICA DA AUSÊNCIA DE AJUSTE A VALOR PRESENTE DOS AFD .....	32
2.4	ATIVOS FISCAIS DIFERIDOS NOS BANCOS BRASILEIROS .....	34
2.5	ESTUDOS SOBRE OS ATIVOS FISCAIS DIFERIDOS.....	35
2.6	RELEVÂNCIA INFORMACIONAL DOS AFD.....	37
2.7	RELEVÂNCIA INFORMACIONAL DOS AFD NOS BANCOS BRASILEIROS.....	39
2.7.1	Enfoque Negativo aos Ativos Fiscais Diferidos.....	40
2.7.2	Enfoque Positivo aos Ativos Fiscais Diferidos .....	42
<b>3</b>	<b>METODOLOGIA.....</b>	<b>44</b>
3.1	DEFINIÇÃO DOS MODELOS PARA OS TESTES EMPÍRICOS .....	44
3.1.1	Modelo Market-to-Book (MTB) .....	44
3.1.2	Modelo de Ohlson (1995).....	48
3.2	SELEÇÃO DA AMOSTRA E FONTE DE DADOS.....	49
3.3	TESTES DE ROBUSTEZ.....	50
<b>4</b>	<b>APURAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS .....</b>	<b>51</b>
4.1	MODELO MARKET-TO-BOOK (MTB) .....	51
4.1.1	Estatísticas Descritivas .....	51
4.1.2	Análise Univariada e Matriz de Correlação .....	54
4.1.3	Testes de Robustez .....	55
4.1.4	Estimação do Modelo Market-to-Book (MTB).....	58
4.2	MODELO DE OHLSON (1995) .....	64
4.2.1	Estatísticas Descritivas .....	65
4.2.2	Análise Univariada e Matriz de Correlação .....	66
4.2.3	Testes de Robustez .....	67
4.2.4	Estimação do Modelo de Ohlson (1995).....	69
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>71</b>
	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>74</b>
	<b>APÊNDICES .....</b>	<b>81</b>
	APÊNDICE A. BANCOS DE CAPITAL ABERTO REGISTRADOS NA BM&FBovespa NO PERÍODO 2000 A 2017. ....	81
	APÊNDICE B. BANCOS QUE INTEGRAM A AMOSTRA, COM AÇÕES NEGOCIADAS NA BM&FBovespa, NO PERÍODO ENTRE 2000 A 2017. ....	82

APÊNDICE C. AMOSTRA DAS AÇÕES DE MAIOR LIQUIDEZ DOS BANCOS NA BM&FBOVESPA, NO PERÍODO ENTRE 2000 A 2017. ....	83
--	----



# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Contextualização

Este estudo investiga a relevância informacional para o mercado de capitais do expressivo nível de ativos fiscais diferidos na indústria bancária brasileira, as controvérsias envolvendo estes itens patrimoniais e potenciais implicações às entidades bancárias.

O centro das discussões é um tipo de ativo peculiar, questionado quanto à capacidade de geração de benefícios econômicos e controle da entidade, em favor da competência contábil. Os ativos fiscais diferidos (AFD), *deferred tax assets (DTA)*, também denominados créditos tributários, têm origem na assimetria entre os critérios contábeis e fiscais de mensuração do lucro ou nas diferentes bases de mensuração de ativos e passivos, e existem como representação de determinado benefício econômico a ser realizado futuramente, sob forma de redução de tributos.

No âmbito da indústria bancária, em especial, tendo em vista as características necessárias aos ativos para a atividade de intermediação financeira, esse tema é ainda mais controverso. Exemplo dessa controvérsia está presente nas exigências globais da manutenção de padrões mínimos de capital próprio dos bancos, cujas regras exigem a exclusão dos AFD na apuração do capital regulatório, em razão da baixa qualidade atribuída a esses ativos para a resiliência necessária ao sistema bancário mundial, conforme disciplina o *Basel Committee on Banking Supervision (BCBS, 2011)*.

A maior preocupação com a indústria bancária se justifica devido às consequências potencialmente desastrosas para todo o sistema financeiro, com alto custo à sociedade e à economia real, caso se materialize o risco sistêmico, com a falência dos bancos e consequente crise de confiança no sistema (BCBS, 2011; MISHKIN; EAKINS, 2012).

As assimetrias na medição do lucro contábil e do resultado para fins fiscais podem ser de natureza permanentes (irreversíveis) ou temporárias (reversíveis no futuro). As diferenças temporárias ou reversíveis, caracterizam-se por serem despesas ou receitas que poderão, sob certas condições, no futuro tornarem-se dedutíveis ou tributáveis (para fins fiscais), dando origem ao reconhecimento do ativo ou passivo fiscal diferido. Assim, os ativos fiscais diferidos são uma espécie de benefício econômico sobre resultados futuros e serão consumidos quando as despesas originárias passarem a ser dedutíveis para fins fiscais.

Dessa forma, a Contabilidade conseguiu “solucionar” e tornar “visíveis” as assimetrias na medição de lucros (societário e fiscal), alocando as despesas tributárias não reconhecidas no

período em ativos diferidos (quando temporárias ou reversíveis). Esses ativos deverão ser consumidos nos exercícios seguintes, de modo a solucionar ou transpor as assimetrias temporárias.

Os AFD de diferenças temporárias surgem em razão de determinadas despesas na apuração do resultado do exercício em critérios contábeis de acordo com padrões societários não serem dedutíveis no mesmo momento da apuração do resultado para fins tributários. A realização desses ativos ou créditos ocorrerá quando, no período permitido, puderem reduzir a base de apuração do lucro fiscal, materializando-se o benefício reconhecido como ativo (SHIELD, 1957; NURNBERG, 1971; KAM, 1990; BROWN; COLLINS; THORNTON, 1993; WOLK; DODD; ROZYCKI, 2008). Além disso, os AFD também podem surgir de prejuízos fiscais, desde que exista previsão legal permitindo sua compensação em eventual lucro tributável futuro.

Se em contextos econômicos nos quais a assimetria entre os critérios contábeis e fiscais não é tão relevante, os AFD podem até não afetar de forma significativa a estrutura patrimonial das entidades bancárias. Todavia, quando se trata de instituições que atuam em jurisdições com fortes discrepâncias nesses critérios, como é o caso da indústria bancária brasileira, pode sinalizar risco e possível fragilidade dos bancos, o que pode se traduzir em argumento para a relevância dessa informação para os agentes do mercado de capitais.

Além disso, outra característica do mercado financeiro brasileiro, o patamar elevado de taxas de juros, pode acentuar esse risco, devido à ausência de substância econômica dos AFD, o que justifica a investigação do valor informacional dos AFD na indústria bancária brasileira.

Esse tipo de discussão é coerente com a preocupação externada por Skinner (2008), para quem o fenômeno da crescente relevância dos AFD, estranhos às características da atividade de intermediação financeira, pode ser interpretado como causador de sérias distorções nas demonstrações financeiras dos bancos, ao examinar a crise bancária de 2008 ocorrida no Japão.

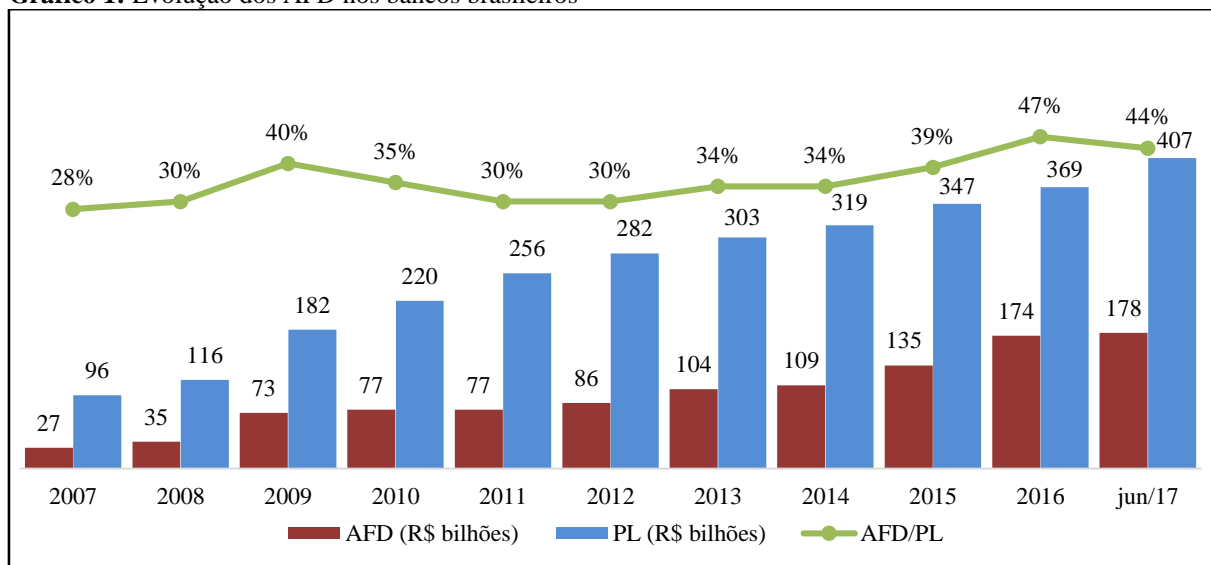
A preocupação em relação ao tema se justifica também pelo fato da relevância desses ativos revelar severa esterilização nos ativos dos bancos, por serem desprovidos de substância econômica (não rentabilizam), razão pela qual podem contribuir para a elevação do custo do crédito.

Além disso, dependem de lucros tributários futuros para a geração de benefício econômico, situação agravada pela ausência de ajuste a valor presente, em fluxos de caixa futuros de longo horizonte temporal (até 10 anos) e a ativação dos AFD fundamenta-se em premissas altamente subjetivas (MOODY'S, 2015; STANDARD & POOR'S, 2016).

Consequências desse fenômeno podem apontar para a fragilização do patrimônio líquido – na ausência de lucros tributários futuros os créditos tributários serão lançados como perdas – piora na qualidade dos lucros, redução do capital regulatório, além de causar distorções nos indicadores econômico-financeiros dos bancos (GRAUL; LEMKE, 1976; SKINNER, 2008; BCBS, 2011; BADENHORST; FERREIRA, 2016).

No Gráfico 1 é apresentada a evolução dos Ativos Fiscais Diferidos (AFD), Patrimônio Líquido (PL) e a relação percentual entre os AFD e o PL dos bancos brasileiros de capital aberto, constantes da amostra do Apêndice B, no período de jun/2007 a jun/2017.

**Gráfico 1:** Evolução dos AFD nos bancos brasileiros



**Fonte:** Elaboração do autor, com base nas demonstrações financeiras dos bancos.

Observa-se, além da presença significativa dos AFD na estrutura patrimonial dos bancos, que a partir de 2011 houve crescente participação na proporção dos AFD em relação PL, com ênfase para o ano de 2016, onde alcançou a razão de 47%, com redução em jun/2017 para 44%. Destaca-se, assim, o potencial risco associado ao capital próprio dos bancos, decorrente do acentuado nível de AFD.

Na indústria bancária brasileira, conforme verificado nas demonstrações financeiras, os principais eventos que originam os AFD, objeto do presente estudo, são as provisões para créditos de liquidação duvidosa, provisões para passivos contingentes, ajustes ao valor de mercado de títulos, valores mobiliários, derivativos e demais provisões.

Na arena dos agentes econômicos no mercado de capitais, a utilidade da informação contábil, além de consistir num dos principais objetivos da Contabilidade, reafirma sua contribuição para a tomada de decisões econômicas. Nesse sentido, a depender da percepção dos investidores quanto à predição enunciada nas demonstrações financeiras, o fenômeno da

magnitude dos AFD nas entidades bancárias brasileiras pode interferir no valor de mercado dessas entidades sob diferentes perspectivas.

Ao interpretarem tal fenômeno como redução na qualidade dos lucros, do patrimônio líquido, dos ativos e na elevação dos riscos aos quais os bancos estão expostos, despertarão cautela e efeito negativo no valor de mercado.

Numa ótica inversa e até contraintuitiva, porém compreensível, os investidores podem interpretar esse fato como um volume significativo de despesas pagas antecipadamente pelos bancos e que fluirão em benefícios econômicos futuros, atribuindo valor positivo ao relevante estoque de AFD.

O efeito negativo no valor de mercado seria coerente, por exemplo, com os alertas emitidos pelas agências de classificação de riscos Moody's (2015) e Standard & Poor's (2016) e com Skinner (2008), ao estudar determinada crise dos bancos no Japão.

Por outro lado, o efeito positivo encontraria abrigo em estudos feitos em outros mercados, como Ayers (1998) nos Estados Unidos da América (EUA) e Badenhorst e Ferreira (2016) na Austrália e Reino Unido. Também seria coerente ao revelar as intenções que justificam os atuais modelos contábeis (BRGAAP, IFRS e USGAAP) de reconhecimento e mensuração dos AFD, tais como percepção de persistência resultados, sensação de maximização do valor atual das entidades (atuais sócios ou donos não suportam o efeito da redução de capital com despesas atribuíveis a períodos futuros), suposta vedação de transferência indevida de riqueza entre sócios em diferentes períodos de reporte, entre outros.

Assim, ao pesquisar a relevância informacional para o mercado de capitais dos ativos fiscais diferidos na indústria bancária brasileira, explora-se o valor preditivo transmitido por essas informações, num segmento específico de empresas, contribuindo em certa medida para um dos papéis da Contabilidade na sociedade.

## 1.2 Problema de Pesquisa

Considerando o exposto na contextualização, a magnitude dos ativos fiscais diferidos na indústria bancária brasileira e, ainda, os aspectos relacionados às características, qualidade, controvérsias e potenciais consequências para as instituições bancárias (discutidas mais à frente), o presente estudo se propõe a levantar evidências empíricas que permitam responder ao seguinte problema de pesquisa: **Os ativos fiscais diferidos na indústria bancária brasileira têm relevância informacional para o mercado de capitais? Se sim, em que sentido?**

### 1.3 Objetivos

Tendo em vista o problema de pesquisa, o estudo tem como objetivo geral avaliar se os ativos fiscais diferidos influenciam e, em que sentido, o valor de mercado das instituições bancárias de capital aberto, além de discutir a problemática e potenciais repercussões aos bancos.

Para o alcance do objetivo principal, propõe-se o atingimento dos seguintes objetivos específicos:

- a) Levantar e verificar a dimensão dos ativos fiscais diferidos reconhecidos pelos bancos brasileiros de capital aberto no período de março de 2000 a junho de 2017;
- b) Analisar, sob perspectiva histórica, as controvérsias envolvendo os AFD;
- c) Verificar, com fundamento teórico, os eventuais incentivos para o reconhecimento dos AFD e as potenciais consequências desta prática contábil para a indústria bancária;
- d) Avaliar se o mercado de capitais atribui valor informacional aos ativos fiscais diferidos reportados pelos bancos brasileiros, por meio da investigação de relação entre o nível de AFD reconhecidos e o valor de mercado dos bancos.

### 1.4 Justificativa

O estudo contribui para o avanço da literatura sobre a relevância e utilidade para o mercado de capitais brasileiro das informações providas pela Contabilidade, investigando especificamente as instituições financeiras, onde será avaliado um fenômeno crescente na indústria bancária brasileira: o reconhecimento de ativos fiscais diferidos. A importância de se investigar os AFD nesse segmento pode ser destacada pelas diversas implicações que esse fenômeno traz aos bancos, e conseqüentemente ao mercado, tais como:

- a) A influência que a baixa qualidade de ativos na estrutura patrimonial dos bancos pode exercer nos investidores, revelando o valor desta informação contábil para o mercado de capitais;
- b) A forma como conceitualmente os AFD são definidos e abordados pela literatura e sua esterilidade para a atividade de intermediação financeira;
- c) O modo como assimetrias crescentes entre a medição contábil e fiscal na apuração de resultados podem afetar a percepção dos investidores sobre a qualidade dos lucros, ativos, patrimônio líquido e a solidez das instituições bancárias;

- d) O peso que esses ativos podem exercer sobre o capital próprio das instituições, fragilizando o patrimônio líquido;
- e) A ausência de rentabilização desses ativos para os bancos, contrariando a função dos ativos para essas entidades;
- f) A ausência de ajuste a valor presente, colidindo com o conceito da essência econômica na mensuração e com as previsões de fluxos de caixa futuros, como representação apropriada do valor dos ativos no tempo.

Nesse sentido, alertas têm sido emitidos por agências internacionais de rating sobre o fenômeno dos ativos fiscais diferidos nos bancos brasileiros (MOODY'S, 2015; STANDARD & POOR'S, 2016). Além disso, os resultados da pesquisa poderão sinalizar se os investidores captam e reagem aos sinais de fragilidade de ativos, capital e qualidade dos lucros reportados pelos bancos brasileiros, bem como oferecer elementos para a evolução da normatização contábil, tributária e do mercado de capitais, focada na indústria bancária, além de uso e reflexão pelas próprias entidades bancárias.

## 1.5 Organização

Além dessa parte inicial, com a contextualização, definição do problema de pesquisa, especificação dos objetivos e a justificativa do estudo, o estudo contempla:

- as abordagens na literatura contábil das controvérsias envolvendo os AFD, a normatização nacional e internacional do tema, bem como tratamento contábil e prudencial. Além disso, os estudos e pesquisas realizados sobre impostos diferidos. A revisão da literatura é finalizada com a relevância informacional e são desenvolvidas as hipóteses de pesquisa (Seção 2).
- os procedimentos metodológicos empregados para atingir os objetivos, em seguida a definição dos modelos para testar empiricamente as relações previstas nas hipóteses com o uso de dados em painel, por fim será apresentada a forma de seleção de amostra e a fonte de dados (Seção 3).
- análise dos resultados, testes de robustez e a síntese dos testes de hipóteses, relacionando-se os fundamentos teóricos com as revelações baseadas nas evidências empíricas apuradas (Seção 4).
- considerações finais, limitações e sugestão de pesquisas futuras (Seção 5).

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO E REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1 Deferred Tax Assets e a Teoria da Contabilidade

Sob o prisma teórico, o AFD é considerado uma espécie singular de ativo, questionável quanto à geração de riqueza e controle da entidade, existente em favor da competência contábil como representação necessária de determinados benefícios econômicos futuros (CAREY, 1944; BLACK, 1966; REVSINE, 1969).

Esses benefícios econômicos futuros serão realizados quando as despesas originárias passarem a ser dedutíveis para fins fiscais. O consumo destes ativos reduzirá, no período permitido, a base de apuração do lucro fiscal, materializando-se o benefício reconhecido como ativo (BROWN; COLLINS; THORNTON, 1993; WOLK; DODD; ROZYCKI, 2008).

Todavia, as controvérsias na ativação de despesas com tributos sobre o lucro atingem premissas conceituais imprescindíveis na evolução da literatura contábil. Especificamente nos conceitos de confrontação entre receitas e despesas, essência econômica na mensuração dos ativos e, fundamentalmente, previsões de fluxo de caixa futuros como representação apropriada do valor dos ativos no tempo (HERRING; JACOBS; DAVIDSON; SKELTON, 1977; VAN BREDA; FERRIS, 1989).

Uma das razões para a existência dos AFD é explicada por meio do conceito da vedação de transferência de riqueza entre sócios em diferentes períodos de reporte contábil. Nesse sentido, pode ser interpretada de acordo com as teorias de maximização de valor atual da firma de Jensen e Meckling (1976). Sob essa ótica, os atuais sócios (donos) não deveriam suportar despesas (redução de capital) referentes a períodos futuros, portanto, ajustadas na forma de ativação.

Além disso, razões teóricas mais profundas podem auxiliar no entendimento do padrão de reconhecimento e mensuração desses ativos, contrariando definições consagradas onde repousam conceitos da Teoria da Contabilidade. Nesse sentido, destacam-se os incentivos existentes dos gestores que, de acordo com a Teoria Positiva da Contabilidade de Watts e Zimmermann (1986), tendem a buscar continuamente a maximização dos ganhos (bem-estar), fatores que podem indicar a forma pela qual os atuais critérios contábeis foram determinados.

Como consequência desses incentivos, as teorias da captura e do grupo de interesse econômico contribuem na compreensão de como indústrias, por meio do poder econômico, buscam se impor à normatização, pois compreendem que as decisões tomadas por esses entes terão impacto direto na gestão e nos resultados das suas atividades e por isso buscarão maneiras

de influenciar decisões normativas de modo a serem vantajosas para os seus negócios, da mesma forma que fortes grupos são formados para blindar interesses econômicos particulares (STIGLER, 1971; BECKER, 1983; BEAVER, 1998; CAO, 2006).

Conforme abordado em Niyama (2014), o objetivo da teoria da Contabilidade é explicar e prever a prática contábil. Assim, a Teoria Positiva da Contabilidade esclarece que a teoria no âmbito contábil não é divorciada da realidade, e deve incorporar a visão científica na compreensão dos efeitos das escolhas contábeis, tendo presente premissas, dentre as quais, destacam-se (i) os diversos interesses dos agentes na busca da maximização da sua utilidade econômica ou riqueza e (ii) os processos e julgamentos contábeis afetam os custos contratuais e políticos e, portanto, a riqueza desses agentes.

De acordo com Nurnberg (1971), a teoria do proprietário é a mais consistente quando os tributos sobre o lucro são vistos como despesas da empresa. Contudo, ao considerar os tributos sobre o lucro como uma parte da distribuição dos resultados, refletiria mais adequadamente a teoria da entidade.

Do ponto de vista do proprietário, os tributos sobre o lucro são considerados uma despesa necessária quando as empresas realizam operações lucrativas. Por outro lado, como a teoria da entidade considera investidores e credores como fornecedores de capital, os tributos sobre o lucro seriam uma forma de distribuição da riqueza gerada, assim como os dividendos aos investidores e os juros aos credores (NURNBERG, 1971).

Shield (1957) defende a ótica da teoria do proprietário como aplicação aos ativos fiscais diferidos. Segundo o autor, as demonstrações contábeis devem servir principalmente aos investidores. Por conseguinte, os tributos sobre o lucro são despesas que, quando necessário, devem ser alocadas em ativos e passivos, com a finalidade de atender aos maiores interessados nas demonstrações contábeis, para os quais as informações foram preparadas.

O papel informacional dos impostos sobre o lucro pode ser importante fonte de análises das divergências existentes entre a contabilidade societária e o sistema de impostos. Enquanto a contabilidade societária busca capturar a relevância econômica dos eventos, o sistema de regras fiscais é um processo com viés econômico de interesse do Estado, onde os legisladores buscam obter maior arrecadação de recursos, estimular ou desestimular determinado setor ou atividade, etc. Não obstante essas assimetrias, a contabilidade societária e o sistema de impostos devem estar alinhados em alguma medida (HANLON; HEITZMAN, 2010).

Schultz e Johnson (1998) realizaram estudo abrangente sob a perspectiva teórica das controvérsias mais frequentemente debatidas a respeito do tratamento contábil dos tributos sobre o lucro, iniciando desde os primeiros padrões emitidos para o USGAAP, nas décadas de



1930 e 1940 nos periódicos profissionais da área contábil e na década de 1950 nos normativos, e sua evolução nos anos de 1960, 1980 e 1990. Portanto, as discussões de maior relevância sobre o tema foram abordadas. Essas discussões tratavam principalmente de não se reconhecer ativos e passivos fiscais diferidos, do reconhecimento parcial, total e da ausência de desconto a valor presente na mensuração desses itens, além de outros temas.

De acordo com Schultz e Johnson (1998), várias abordagens sobre diferentes critérios de reconhecimento e mensuração dos impostos sobre o lucro foram tratadas por normatizadores, profissionais de Contabilidade e comunidade acadêmica. Contudo, por tão controverso o tema, nenhum grupo na perspectiva histórica dominou o debate. Provavelmente em razão da grande variedade de alternativas contábeis de reconhecimento e mensuração, discrepâncias entre a coerência teórica (estrutura conceitual) e procedimentos de natureza prática. Esses elementos não permitiram um consenso sobre o tema. As assimetrias contínuas entre o lucro societário e fiscal não permitirão que as discussões deixem de existir.

No entanto, ressaltam Schultz e Johnson (1998), a profissão contábil será permanentemente chamada a avaliar os impactos dos julgamentos sobre os critérios de reconhecimento e mensuração dos tributos sobre o lucro das entidades.

### **2.1.1 Argumentos Favoráveis ao Reconhecimento dos Ativos Fiscais Diferidos**

Na perspectiva favorável ao reconhecimento dos AFD, os argumentos postos são de que os tributos sobre o lucro devem ser considerados despesas do negócio, tendo em vista que o governo propicia o ambiente adequado para realização dos negócios, e como todas as despesas, estão sujeitas ao conceito de confrontação e competência contábil.

Embora a confrontação não esteja diretamente relacionada a uma receita, a despesa de tributos sobre o lucro deve ser registrada em referência ao período em que ocorreu e não necessariamente quando o valor foi pago. Caso isso não ocorra, a competência contábil seria violada (KAM, 1990).

Outro argumento favorável defende que, se o tributo sobre o lucro não fosse diferido, o montante da despesa ficaria sujeito a ampla variabilidade, fazendo com que o lucro líquido flutuasse. Dessa forma, o lucro líquido não seria a melhor representação de desempenho da entidade em relação às suas operações, mas seria influenciado pelo fluxo de caixa do valor do tributo (WOLK; DODD; ROZYCKI, 2008).

Além disso, de acordo com Shield (1957) e Kam (1990), caso não fosse admitido o diferimento, os usuários das demonstrações financeiras seriam induzidos a erro, principalmente

a respeito dos fluxos de caixa futuros da entidade. Não haveria informação sobre as reversões devido às diferenças temporárias entre a contabilidade e o lucro fiscal.

Segundo Brown, Collins e Thornton (1993), os ativos fiscais diferidos devem ser interpretados sob uma perspectiva agregada. De acordo com essa ótica, seria impossível que todos os tipos de ativos atendessem, de forma ampla, absoluta e completa a definição de ativo, uma vez que a definição estabelece padrões a serem seguidos, e a falta de completude dos padrões deve ser complementada pela capacidade de julgamento profissional dos contadores e auditores.

De acordo com Wolk, Dodd e Rozycki (2008), a alocação de impostos sobre lucro é uma das questões mais controversas que já surgiu na teoria da contabilidade e gerou debates acalorados visto sob uma retrospectiva de 40 anos. De acordo com os autores, a despesa com impostos sobre o lucro deve ser alocada, quando necessário e praticável, em ativos fiscais diferidos, de forma que a demonstração de resultados do exercício reflita a despesa atribuível a determinado resultado.

Essa alocação parece estar fundamentada no conceito da confrontação. No entanto, a confrontação tal como é empregada na alocação de impostos sobre o lucro é diferente de todas as outras aplicações desse conceito. Sob a ótica da confrontação, as despesas devem ser confrontadas com as receitas, de modo que o resultado deve representar os esforços (despesas) que deram origem as realizações (receitas).

Ainda conforme Wolk, Dodd e Tearney (2008), a alocação dos impostos sobre o lucro, quando há diferenças temporárias, não pode ser interpretada como instrumento de suavização de resultados, uma vez que a administração não tem escolha, por ser um tratamento objeto da normatização contábil.

De acordo com Kam (1990), como os princípios contábeis exigem a confrontação de despesas com as receitas, o pagamento de tributos sobre o lucro tornou-se uma questão contábil, portanto fora dos princípios.

Kam (1990) afirma que, sob o argumento de a demonstração de resultados não parecer distorcida, a contabilidade teve que alocar o pagamento do tributo, independentemente do imposto real pago ou a pagar, em uma medida razoavelmente aceitável. Desde 1942, nos Estados Unidos da América (EUA) já existiam orientações sobre a alocação de tributos entre períodos para melhor apresentar as demonstrações financeiras numa realidade de assimetrias entre o sistema contábil e o fiscal. Contudo, vários questionamentos persistem até hoje, tais como o ativo não ser contabilizado a valor presente e a questão do uso de alíquotas vigentes ou esperadas de tributos.

Ademais, as despesas com tributos sobre o lucro não são comparáveis às outras despesas, o que torna inaplicável o conceito de confrontação e o princípio da competência. Despesas são incorridas na expectativa de geração de receitas, mas esse princípio não se aplica as despesas com tributos sobre o lucro. Essas despesas são apuradas e pagas quando o lucro tributável é apurado (BEECHY, 2007).

O reconhecimento dos AFD é coerente porque a Contabilidade, em situação de normalidade, pressupõe que uma entidade esteja com os negócios em continuidade, a menos que haja evidência em contrário. Dessa forma, espera-se que os lucros tributáveis continuem no futuro, de modo que a alocação ocorra quando necessário.

Ainda assim, embora os impostos sobre o lucro sejam pagos sobre o lucro tributável e não sobre transações individuais, existe relação econômica direta entre as transações apresentadas nas demonstrações financeiras de um período e seu efeito fiscal. Não se deve utilizar como base o efeito caixa sem considerar os eventos que poderão ser compensados futuramente (BROWN; COLLINS; THORNTON, 1993).

### **2.1.2 Argumentos Contrários ao Reconhecimento dos Ativos Fiscais Diferidos**

Na literatura contábil, o reconhecimento de ativos fiscais diferidos enfrenta forte oposição. Sob a ótica contrária à alocação, pode ser destacado que o diferimento pressupõe que haverá lucro tributável no futuro e que as regras para fins fiscais serão as mesmas do presente. Portanto, premissas questionáveis (CAREY, 1944; GRAUL; LEMKE, 1976).

Além disso, os tributos sobre o lucro são pagos num montante agregado e não em itens individuais de receitas e despesas, enquanto as diferenças temporárias são baseadas em itens específicos, como exemplo das provisões não admitidas no sistema fiscal. Dessa forma, a alocação de tributos sobre o lucro é frágil por duas razões: concentram-se em transações específicas e não na totalidade das operações e tenta relacionar tributo sobre o lucro com lucro contábil (BEECHY, 2007).

A ótica contrária à alocação ganha força com os argumentos de que os impostos sobre o lucro deveriam ser considerados uma “taxa” sobre operações lucrativas. Assim, quando uma operação lucrativa for realizada, essa “taxa” deveria ser registrada como despesa. Outra razão é que os tributos sobre o lucro representariam uma distribuição do lucro em vez de uma despesa. Eles surgem após o lucro ser produzido e não antes. Assemelham-se aos dividendos, sendo pagos na existência de lucro. Argumenta-se também que a conta AFD é estabelecida quando o tributo sobre o lucro é alocado. Todavia, inexistente obrigação presente do agente arrecadador em

pagar ou ressarcir a entidade que reconhece o ativo, caso contrário esse agente deveria reconhecer um passivo, portanto trata-se apenas de um procedimento contábil (SKINNER; MILBURN, 2001).

Healy e Palepu (2012) defendem a visão de que crescentes assimetrias nos critérios de medição contábil e fiscal dos resultados podem sinalizar gradual deterioração da qualidade dos lucros e do capital reportados ao longo do tempo e, por óbvio, com consequente redução na qualidade da informação financeira.

## **2.2 Normatização dos Ativos Fiscais Diferidos**

### **2.2.1 Tratamento Contábil**

Nas normas de Contabilidade, o tema de impostos sobre o lucro é disciplinado internacionalmente pela International Accounting Standard 12, Income Taxes (IAS 12<sup>1</sup>), do International Accounting Standards Board (IASB). Nos Estados Unidos, pela Statement of Financial Accounting Standards No. 109, Accounting for Income Taxes (SFAS No. 109), do Financial Accounting Standards Board (FASB), e no Brasil, pelo Pronunciamento Técnico CPC 32<sup>2</sup> Tributos sobre o Lucro, do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).

Destacam-se pontos importantes das normas, tais como:

- a) O reconhecimento dos ativos fiscais diferidos deve ocorrer quando se tratar de uma recuperação provável;
- b) O diferimento se baseia nas taxas de tributação sobre o lucro vigentes ou substancialmente em vigor;
- c) Ativos fiscais diferidos devem ser contabilizados pelo valor do efeito fiscal futuro das diferenças temporárias, contudo, limitado ao que é provável de ser consumido com os lucros futuros tributáveis; e
- d) Sobre o valor dos ativos fiscais diferidos não devem ser realizados descontos a valor presente.

---

<sup>1</sup> Em abril de 2001, o IASB adotou a IAS 12 – Impostos Sobre a Renda, que foi originalmente emitida pelo Comitê de Normas Internacionais de Contabilidade em outubro de 1996. A IAS 12 – Impostos Sobre a Renda substituiu partes da IAS 12 – Contabilização de Impostos Sobre a Renda (emitida em julho de 1979).

<sup>2</sup> A aprovação do Pronunciamento Técnico CPC 32 – Tributos Sobre O Lucro pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis está registrada na Ata da 37ª Reunião Ordinária do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, realizada no dia 17 de julho de 2009.

Para os bancos brasileiros, a norma que rege o registro contábil dos créditos tributários é a Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 3.059, de 20 de dezembro de 2002, e atualizações promovidas pela Resolução CMN nº 3.355, de 31 de março de 2006 e Resolução CMN nº 4.441, de 29 de outubro de 2015. Esses normativos estabelecem os critérios a serem observados para registro dos ativos fiscais diferidos. De forma geral, segue os padrões contábeis internacionais com especificidades adicionais.

Dentre os critérios, está a obrigatoriedade de estudo técnico que demonstre a probabilidade de ocorrência de obrigações futuras com impostos e contribuições (lucros para fins tributários) que indiquem a realização do crédito tributário no prazo máximo, em regra, de até dez anos (prazo de registro dos créditos), embora com justificativa esse prazo possa ser superior. Esse estudo técnico tem o objetivo de sustentar as previsões de consumo dos créditos.

Além disso, os bancos devem ter histórico de lucros tributáveis em, pelo menos, três dos últimos cinco exercícios e, apresentarem a acurácia de consumo dos AFD de, no mínimo, 50% dos valores previstos no estudo técnico.

Por se tratar de julgamentos contábeis críticos, o CMN também determinou que auditor independente se manifeste quanto à adequação dos procedimentos para a constituição e manutenção dos AFD, quando relevantes, inclusive no que se refere às premissas utilizadas para a elaboração e revisão semestral do estudo técnico que justifique sua realização.

A norma também caracteriza diferenças temporárias como despesas apropriadas no exercício e ainda não dedutíveis para fins de imposto de renda e contribuição social, mas cujas exclusões ou compensações futuras, para fins de apuração de lucro real, estejam explicitamente estabelecidas ou autorizadas pela legislação tributária.

### **2.2.2 Tratamento Prudencial**

No âmbito da regulação bancária internacional, Basileia III (*Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*), com o objetivo de aprimorar a capacidade dos bancos de enfrentar crises financeiras e absorver choques, de modo a tornar o sistema financeiro mais resiliente e, por consequência, reduzir o alto custo à sociedade e à economia real decorrente de crises bancárias, trouxe elementos para elevar a qualidade, consistência e transparência da base de capital. Isso se dá por meio de regras mais rígidas relacionadas à elegibilidade de instrumentos a serem considerados no capital regulatório dos bancos, além de outros requerimentos. Como exemplo desse posicionamento, Basileia III

determinou a dedução dos ativos fiscais diferidos da composição do Patrimônio de Referência (PR), tendo em vista a baixa qualidade atribuída aos AFD (BCBS, 2011).

Nesse contexto, segundo a Moody's (2015), os países que criaram leis autorizando que os ativos fiscais diferidos dos bancos se transformassem em direito de crédito junto aos governos, embora busquem melhorar a qualidade dos AFD e os qualifiquem para compor o capital regulatório, a depender da relevância desses ativos, essa medida pode sinalizar fragilização do capital dos bancos.

A agência de rating Moody's relaciona os países que editaram leis para auxiliar os bancos na adequação de capital decorrente do impacto das regras de Basileia III. Os países são Itália, Espanha, Portugal, Grécia e Brasil. O estudo revela que a forma mais segura de conversão dos AFD é o realizado pela Itália, em razão do curto tempo para realização dos AFD e sua linearidade. Contudo, a agência aponta que os bancos desses países devem buscar a substituição dos ativos fiscais diferidos que ainda contam como capital regulatório por outras formas de capital mais seguras – elegíveis conforme Basileia III.

A agência de rating elenca os motivos de considerar os ativos fiscais diferidos como de baixa qualidade para contar como capital regulatório: a realização dos AFD depende de eventos futuros, lucros tributáveis ainda incertos e podem levar muitos anos para se concretizarem ou não ocorrerem; o valor dos AFD não é descontado a valor presente, em alguns casos com defasagem de vários anos; o estudo feito pelos bancos para respaldar o reconhecimento dos AFD é fundamentado em premissas subjetivas, assim como, o reforço ou a reversão de provisões que ensejarem novos AFD, podem causar oscilações indevidas no cálculo do capital de regulatório dos bancos; e os bancos podem se comprometer com medidas para forçar a realização dos AFD que podem afetar carteiras de crédito rentáveis e importantes para a continuidade dos negócios.

De acordo com a Moody's (2015), em junho de 2013 a União Europeia regulamentou a forma de cálculo do capital regulatório dos bancos nos países que compõem o bloco (regulamentação decorrente das regras de Basileia III). Nessa regulamentação foi determinado que os bancos devem deduzir do cálculo de capital regulatório os AFD que dependam de geração de lucros tributários futuros, admitindo, porém, algumas exceções na apuração do capital regulatório:

- a) Os ativos fiscais diferidos devem ser apenas decorrentes de diferenças temporárias;
- b) Devem ser substituídos de forma automática e obrigatória por crédito junto ao governo, caso o banco reporte prejuízos nas demonstrações financeiras anuais, ou no caso de liquidação ou insolvência;

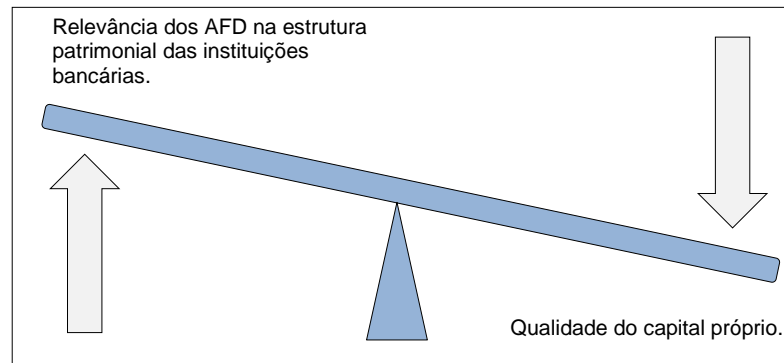
- c) A legislação tributária nacional (país europeu integrante da UE) deve dispor sobre a forma de compensação desses AFD contra qualquer obrigação fiscal do banco ou empresa incluída na consolidação para fins fiscais e sujeitas à supervisão; e
- d) Quando o montante dos créditos fiscais exceder as obrigações fiscais (qualquer que seja o valor), o valor que exceder deverá ser substituído por um crédito junto ao governo do país europeu em que o banco está constituído.

No Brasil a Medida Provisória nº 608, de 28 de fevereiro de 2013, convertida na Lei 12.838, de 9 de julho de 2013, instituiu o crédito tributário presumido, apurado com base nos AFD decorrentes de provisão para crédito de liquidação duvidosa para compor o Patrimônio de Referência dos bancos.

De acordo com a Lei 12.838/2013, os créditos presumidos oriundos de provisões para créditos de liquidação duvidosa (PCLD) correspondem à aplicação das alíquotas de Imposto sobre a Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) sobre as diferenças entre as despesas com provisões para crédito de liquidação duvidosa dos bancos, utilizadas na apuração do resultado do exercício de acordo com os padrões contábeis societários (contabilidade financeira), e as despesas autorizadas como dedução para determinação do lucro tributário. A Lei estabelece critérios para que os créditos tributários presumidos, decorrentes de PCLD, sejam ressarcidos em espécie ou em títulos da dívida pública mobiliária federal.

Na Figura 1, sob a premissa da literatura contábil de baixa qualidade atribuída aos ativos fiscais diferidos e baseado na regulação decorrente da supervisão bancária internacional e nos alertas das agências internacionais de rating, é demonstrado que, quanto maior a relevância dos créditos tributários na estrutura patrimonial do banco, pior a qualidade de capital próprio da instituição bancária.

**Figura 1:** Consequência dos AFD para o capital próprio dos bancos.



**Fonte:** elaborada pelo autor, com base em BCBS (2011), Healy e Palepu (2012), Moody's (2015) e Standard & Poor's (2016).

### 2.3 Problemática da Ausência de Ajuste a Valor Presente dos AFD

A ausência de ajuste a valor a presente de que padecem os impostos diferidos colide com a evolução da literatura contábil na mensuração dos ativos e pode impactar negativamente a percepção dos agentes do mercado de capitais.

Frente à importância do valor preditivo que se espera das informações contábeis, a vedação ao ajuste a valor presente dos AFD, principalmente se esses itens alcançarem saldos relevantes na estrutura patrimonial das entidades, compromete premissas conceituais imprescindíveis na evolução da Contabilidade. O resultado pode ser o comprometimento da essência econômica na mensuração dos ativos e, fundamentalmente, da predição de fluxos de caixa futuros como representação apropriada do valor dos ativos no tempo (BLACK, 1966; REVSINE, 1969; HERRING; JACOBS; DAVIDSON; SKELTON, 1977; VAN BREDA; FERRIS, 1989; KAM, 1990; WOLK; DODD; TEARNEY, 2008).

Na normatização contábil internacional, as bases para conclusão da IAS 12 trazem uma discussão não abrangente das conclusões dos membros do conselho do IASB, deixando de tratar de diversos temas controversos da norma, entre eles, o ajuste a valor presente (AVP). A norma veda o AVP dos AFD, considerando alguns fatores de natureza prática, tais como a exigência de uma programação de consumo das diferenças temporárias, vista como de complexa aplicação, e questões de definição de taxas de desconto.

O normatizador contábil norte-americano (FASB) apresenta argumentos semelhantes para a não aplicação desse ajuste nas bases para conclusão do SFAS No. 109, onde a maioria dos respondentes do memorando de discussão do ano de 1983 (há 34 anos), foram contrários ao valor do fluxo de realização do estoque dos AFD representarem adequadamente o valor do dinheiro no tempo (valor presente ou descontado).



A importância preditiva para as demonstrações financeiras na aplicação do ajuste a valor presente nos ativos é abordada no Brasil pelo CPC 12, e esclarece que este ajuste permite a correção de julgamentos acerca de eventos passados registrados e traz melhoria na forma pela qual eventos presentes são reconhecidos e mensurados. Além disso, obtêm-se demonstrações financeiras com maior grau de relevância, característica qualitativa considerada imprescindível. Todavia, consoante ao CPC 32, o CPC 12 veda a aplicação do AVP aos AFD, não obstante, as potenciais distorções que poderão ser causadas.

Sob o mesmo prisma, o CPC 32 determinou que os AFD não devem ser ajustados a valor presente. Sob o argumento de que não haveria uma “determinação confiável” sobre a base a ser descontada, que exigiria uma programação detalhada da periodicidade de cada diferença temporária, considerada de complexa aplicação.

Dessa forma, optou-se por não se exigir o desconto a valor presente. E sob o argumento de que permitir, mas não exigir o desconto a valor presente resultaria em perda de comparabilidade entre entidades, optou-se então, por não exigir e nem permitir o desconto a valor presente desses itens patrimoniais.

Contudo, tais questões não se aplicam à realidade da indústria bancária brasileira, uma vez que já existe previsão de consumo dos AFD, feita de acordo com estudo técnico, conforme Resolução CMN nº 3.059/2002 e, também, já há disclosure em nota explicativa do valor presente dos créditos ativados, com aplicação de desconto calculado com base nas taxas médias de captação de cada instituição bancária, ou quando inexistentes, pelo custo médio de capital, de acordo com a Circular do BCB nº 3.171/2002.

Nesse ponto, as normas vigentes no âmbito do sistema financeiro no Brasil, ao determinarem a necessidade de estudo sobre o fluxo previsto para a realização do AFD, bem como o ajuste a valor presente dos ativos fiscais diferidos, embora apenas para efeitos de disclosure, representaram um avanço em relação às demais normas de contabilidade – BRGAAP, IFRS e USGAAP.

Embora o foco desse estudo sejam os AFD, alguns autores realizaram pesquisas sobre os impostos diferidos ativos e passivos, como Amir e Kirschenheiter (2001), onde argumentam que o ajuste dos impostos diferidos pelo valor presente líquido preservaria as relações contábeis clássicas. O autor investigou pontos conflitantes sobre a relevância informacional do valor dos impostos diferidos e qual seria o método que melhor representasse as relações contábeis clássicas. Concluiu, com base no modelo de Feltham e Ohlson (1995), que o passivo fiscal diferido contabilizado na forma do SFAS 109 (USGAAP) superestima o valor desse

componente patrimonial e as relações contábeis clássicas só seriam mantidas se os impostos diferidos fossem ajustados ao seu valor presente líquido.

Estudos feitos por Bierman (1961) e Drake (1962) reforçaram o entendimento de que os diferimentos de benefícios e pagamentos futuros deveriam ser apresentados pelo seu valor presente. Os autores argumentam que o custo de um ativo depreciable é equivalente aos fluxos de caixa líquidos antecipados que esse ativo irá gerar, descontados a uma taxa apropriada. A dedução adicional proporcionada pela depreciação acelerada para fins fiscais, que dá origem ao imposto diferido sobre esses ativos, é apenas mais um desses fluxos de caixa. Reforçam que os impostos diferidos são uma espécie de ativos “contra operacionais” e devem ser registrados pelo seu valor presente.

Com o propósito de demonstrar através de testes empíricos o fundamento teórico de que os passivos fiscais diferidos podem representar uma mensuração inadequada e gerar impactos sobre os lucros e o valor contábil do patrimônio líquido, Amir e Kirschenheiter (2001) relatam que as principais críticas ao USGAAP se concentram no fato de que, ao contrário de outros passivos de longo prazo, os passivos fiscais diferidos não são descontados para refletir o valor temporal do dinheiro (saídas de caixa futuras). Já no Reino Unido (UKGAAP) para não causar tanta distorção pela ausência de desconto a valor presente, o reconhecimento dos tributos diferidos exige uma alocação parcial, de modo que apenas as diferenças temporárias que se espera reverterem em um futuro previsível de até cinco anos são reconhecidas como impostos diferidos.

## **2.4 Ativos Fiscais Diferidos nos Bancos Brasileiros**

Do ponto de vista histórico, os bancos brasileiros passaram a ser fortemente impactados com os ativos fiscais diferidos decorrentes de diferenças temporárias a partir da Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, que, dentre outros efeitos, vedou a dedução de provisões (regra geral) na apuração do lucro para fins tributários.

Aliado a esse evento, a Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996 e suas alterações<sup>3</sup>, determinou rígidos critérios para dedução de perdas de crédito da base de cálculo dos tributos sobre o lucro. Em síntese, as deduções das perdas com operações de crédito só passaram a ser permitidas, de acordo com esse ordenamento legal, se fossem atendidas condições como: declaração de insolvência do devedor, em sentença do Poder Judiciário; operações de crédito

---

<sup>3</sup> Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, Lei nº 12.715, de 17 de setembro de 2012, Lei nº 12.844, de 19 de julho de 2013, Lei nº 12.973, de 13 de maio de 2014 e Lei nº 13.097, de 19 de janeiro de 2015.

sem garantia até R\$ 5 mil, vencidas há mais de seis meses; operações de crédito acima de R\$ 5 mil até R\$ 30 mil, vencidas há mais de um ano; operações superiores a R\$ 30 mil, vencidas há mais de um ano em cobrança judicial; operações com garantia vencidas há mais de dois anos em cobrança judicial.

Além disso, com a evolução do sistema bancário brasileiro na apuração da provisão para crédito de liquidação duvidosa (PCLD), a partir da Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 2.682, de 21 de dezembro de 1999, onde foi adotado o padrão de perda esperada nas operações de crédito, com agravamento da PCLD para as perdas incorridas, os efeitos na evolução dos ativos fiscais diferidos foram relevantes. A maior parte das diferenças temporárias é gerada em razão do processo de reconhecimento da PCLD, conforme evidenciado nas demonstrações financeiras dos bancos, aliada a outras diferenças temporárias.

## **2.5 Estudos sobre os Ativos Fiscais Diferidos**

Tendo em vista as controvérsias que envolve o tema dos ativos fiscais diferidos, o propósito desta Seção é apresentar pesquisas sobre AFD, mercado de capitais e instituições bancárias.

Guenther e Sansing (2000) concluíram, por meio de estudo empírico, que diferenças entre o valor contábil e de mercado de ativos fiscais diferidos, refletem as diferenças dos passivos fiscais diferidos associados aos ativos. Esse estudo foi realizado sobre as depreciações aceleradas nos Estados Unidos da América (EUA). O modelo utilizado pelos autores mostra que o tempo esperado para realização dos tributos diferidos parece não afetar o valor de mercado da empresa.

Contudo, Guenther e Sansing (2000) esclarecem que, dada a limitação da pesquisa realizada, não sugerem que os tributos diferidos não tenham implicações sobre o valor de mercado das empresas. Os autores concluem afirmando que os tributos diferidos afetam os lucros e também fornecem informações que podem auxiliar na previsão de resultados futuros. De certo que lucros contábeis e tributários atuais e futuros claramente têm implicações relacionadas com o valor da empresa.

Chludek (2011) investigou a relação empírica entre os AFD e o fluxo de caixa das empresas, com objetivo de avaliar os impactos no fluxo de caixa presente e futuro dos ativos fiscais diferidos, utilizando dados de 474 empresas americanas, no período de 16 anos. O autor concluiu que a magnitude dos fluxos de caixas gerados com os ativos fiscais diferidos é

estatisticamente pequena, e que globalmente, a importância econômica do fluxo de caixa de impostos diferidos tende a ser baixa.

Skinner (2008) realizou pesquisa empírica acerca do uso dos ativos fiscais diferidos pelos bancos japoneses no período da crise financeira internacional de 1998. Segundo o autor, as evidências mostraram como as forças políticas e reguladoras influenciaram na aplicação de normas contábeis que afetam a prática dos reportes financeiros no mercado de capitais. Ficou evidenciado que os bancos mais fracos do Japão reconheceram elevados níveis de ativos fiscais diferidos no período de crise. O reconhecimento desses ativos ocorreu apesar da baixa expectativa de lucros futuros que o justificasse, culminando, nos exercícios seguintes, na impossibilidade de realização desses créditos.

De acordo com a pesquisa de Skinner (2008), a força política usou a contabilidade, através dos ativos fiscais diferidos, para reduzir os custos dos bancos em aportar capital próprio e, também, reduzir desgastes políticos, seja pela necessidade do próprio governo injetar capital nos bancos, seja pela força que o setor financeiro exercia sobre o governo.

Essa visão pode ser explicada pelas teorias já abordadas no referencial teórico que tratam da maximização atual do valor da firma, dos incentivos existentes na determinação dos critérios contábeis (teoria positiva da Contabilidade), aliado à teoria da captura e do grupo de interesse econômico.

Além disso, Skinner (2008) demonstra que a política de permissão do uso dos ativos fiscais diferidos na composição do capital regulatório dos bancos no Japão, incompatível com as regras do BCBS, fez com que o capital dos bancos em situação de crise se tornassem ainda mais frágeis, na medida em que deixava de exigir novos aportes de capital próprio. O estudo mostra que quando um País não segue as regras de exigência mínima de capital regulatório (robustez dos níveis de capital), todo o sistema financeiro daquele País fica fragilizado. Em síntese, o estudo demonstra que a aparente saúde financeira gerada pelos ativos fiscais diferidos contando como capital regulatório pode indicar sérios problemas de capitalização do sistema.

Hanlon e Heitzman (2010) relatam que as instituições financeiras, pelas características de investimentos em instrumentos financeiros e a complexidade envolvida em diversas transações, geralmente são retiradas de amostras de estudos empíricos relacionados à contabilidade e a tributação sobre o lucro. Os autores investigaram as informações sobre os tributos contidas nas demonstrações financeiras e como essas informações podem revelar indícios sobre os lucros atuais e futuros, medidas empíricas de evasão fiscal e a importância dos impostos sobre as decisões de negócios. O resultado do estudo trouxe evidências sobre os

*tradeoffs* entre incentivos fiscais e de relatórios financeiros para as decisões "reais" das empresas.

## **2.6 Relevância Informacional dos AFD**

A relevância informacional contida nas demonstrações financeiras consiste num dos principais objetivos da Contabilidade. Sob essa ótica, Dantas, Medeiros e Lustosa (2006) argumentam que estudos que procuram medir a reação dos investidores às informações contábeis se concentram em identificar de que forma e em qual dimensão essas informações são efetivamente úteis para o processo decisório. A premissa é que, nas decisões tomadas com o objetivo de maximizar a riqueza, os investidores consideram o impacto de variáveis macroeconômicas e específicas das empresas. Dessa forma, como a Contabilidade tem por missão identificar e mensurar as variáveis específicas, espera-se que as informações contábeis divulgadas ao mercado sejam consideradas pelos investidores (DANTAS; MEDEIROS; LUSTOSA, 2006).

Sob o aspecto da utilidade, qualidade e relevância informacional dos ativos e passivos fiscais diferidos, pode-se destacar algumas pesquisas empíricas realizadas internacionalmente. Ressalta-se que pesquisas desta natureza são incomuns no mercado brasileiro. Além disso, pesquisas específicas sobre o valor informacional para os investidores de itens patrimoniais da indústria bancária brasileira também são incomuns.

Tendo em vista a importância da relevância informacional contida nos ativos fiscais diferidos, os autores Badenhurst e Ferreira (2016) revisaram a literatura sobre esses ativos e investigaram a percepção dos investidores a respeito desses ativos durante a crise financeira dos anos de 2007 e 2008. Os autores concluíram por meio de testes empíricos que, em momento de crise nos mercados, a relevância informacional dos AFD tem impacto significativo sobre os agentes do mercado de capitais, revelando associação negativa entre o reconhecimento dos ativos fiscais diferidos com o valor de mercado das empresas.

A análise de Badenhurst e Ferreira (2016) foi realizada comparativamente em companhias australianas e do Reino Unido. Os resultados apontaram que o ambiente regulatório diferenciado desses países também exerce influência na reação dos investidores aos ativos fiscais diferidos.

Ayers (1998) investigou se os passivos fiscais diferidos líquidos (PDF), divulgados de acordo com a SFAS nº 109, são capazes de fornecer informações adicionais relevantes para o valor de mercado das empresas. Os resultados dos testes empíricos evidenciaram que a

divulgação dos PFD tem valor informacional relevante. Foi realizado comparativo entre a divulgação do SFAS n. 109 com o APB n. 11 – *Accounting Principles Board* (norma anterior, com menor nível de disclosure dos PFD). Além disso, foi observado que quando há divulgação dos AFD e dos PFD, sem a compensação de saldos, e ainda quando as contas são ajustas às alíquotas de impostos vigentes no período de publicação, a relevância informacional mostrou-se maior. De acordo com Ayres (1998), o estudo foi inovador ao avaliar a influência dos PFD no valor de mercado das companhias.

Chang, Herbohn e Tutticci (2009) investigaram a relevância informacional dos impostos diferidos reportados pelas empresas australianas no período de 2001 a 2004, dos setores de energia, materiais, industriais, bens de consumo, saúde, financeiro, tecnologia da informação, telecomunicações e serviços de utilidade pública, sob o padrão contábil daquele País, disciplinado pela norma local AASB 1020 - *Accounting for Income Taxes do Australian Accounting Standards Board*, convergente ao IAS 12 do IASB. Os resultados obtidos sugeriram que os ativos fiscais diferidos reportados representam, de certa forma, espécie de “poupança” para impostos futuros, embora o não reconhecimento de ativos tributários diferidos possa ser interpretado como um sinal de prováveis perdas futuras. Dessa forma, se por um lado, os saldos podem ser percebidos positivamente como representando economias fiscais futuras, por outro o saldo de ativos fiscais diferidos não reconhecidos pode ser interpretado negativamente como um sinal de perdas futuras, especialmente nos setores industriais e de energia. De maneira geral, os resultados dos modelos de retornos forneceram evidências de que o mercado percebe os ativos tributários diferidos como representando provável redução de impostos futuros e passivos tributários diferidos como representando os custos fiscais futuros.

Hanlon (2005) investigou o papel das diferenças temporárias sobre a qualidade, persistência dos lucros, *accruals* e fluxos de caixa e a relevância informacional contida nessas diferenças. De acordo com a autora, os resultados da pesquisa indicaram que nos períodos de maiores diferenças entre o lucro contábil e tributário a persistência dos resultados foi inferior aos períodos de diferenças menores. A afirmação foi especialmente encontrada quando o lucro contábil é superior ao lucro tributário, gerando passivos fiscais diferidos. Em relação à relevância informacional, os resultados foram não conclusivos ou variados. De uma maneira geral, as diferenças temporárias parecem influenciar a percepção dos investidores a respeito da persistência dos lucros, contudo, as maiores diferenças parecem não impactar as respostas dos investidores quanto à ineficiência de persistência dos lucros.

## 2.7 Relevância Informacional dos AFD nos Bancos Brasileiros

Conforme destacado no objetivo, o propósito do presente estudo é avaliar se, e em que sentido, os ativos fiscais diferidos influenciam o valor de mercado das instituições bancárias brasileiras de capital aberto.

Pesquisas sobre a relevância da informação contábil para o mercado de capitais é de extrema importância para a avaliação de sua utilidade. Dessa forma, Lopes (2001) destaca que a Contabilidade, como linguagem dos negócios e provedora de informações, depende diretamente de avaliações empíricas que possibilitem a verificação efetiva da utilização dos números contábeis por seus usuários. O reconhecimento cada vez mais comum do papel dos mercados de capitais para o desenvolvimento econômico da sociedade aumenta a importância de pesquisa que contribuem para o entendimento do comportamento e formação de preços nestes mercados e do papel da informação contábil nesse processo.

A indústria bancária brasileira tem reconhecido AFD de forma crescente ao longo do tempo, o principal reflexo desse reconhecimento fica evidenciado por meio da representatividade desses ativos no capital próprio dos bancos. Na data-base dezembro/2016, por exemplo, os AFD representaram em média 47% do patrimônio líquido dos bancos de capital aberto do País.

No atual contexto contábil, voltado à exposição a riscos, a evolução da adoção de políticas contábeis calcadas em padrões que retratem a essência econômica das transações, fez com que os critérios de avaliação de riscos assumissem maior importância para os bancos ao apurarem o lucro. A exemplo do uso da experiência e de modelos próprios no cálculo de provisões, levando em conta, dentre outras variáveis, experiências em situações semelhantes de perdas, cenários e ciclos econômicos, etc.

Diante desse quadro, implicações para o setor bancário brasileiro poderão ter várias faces. O reconhecimento significativo de ativos de baixa de qualidade pode se refletir na piora dos indicadores de retorno e, conseqüentemente, no valor de mercado dos bancos, porque trata-se de ativos que inflam os balanços de forma estéril, sem contribuir na geração de riqueza.

Outro aspecto diz respeito à crescente necessidade de geração de lucros tributáveis condizentes com o consumo desses créditos, pois caso os bancos não alcancem lucros compatíveis por um longo espaço temporal (dez anos), o sistema poderá enfrentar sérias conseqüências de descapitalização. Essa discricionariedade em melhor retratar os impactos dos riscos assumidos no lucro não é admitida pelo sistema tributário, elevando a geração de AFD. As maiores discrepâncias no reconhecimento desses ativos mostram-se nas provisões para

créditos de liquidação duvidosa, conforme constatado nas demonstrações financeiras dos bancos.

No enfoque do valor informacional, a relevância dos AFD na estrutura patrimonial dos bancos pode sinalizar aos agentes do mercado de capitais que lucros tributáveis ocorrerão no futuro proporcionando conforto em relação à geração de riqueza de longo prazo, ou pode indicar severas pressões à administração dessas entidades para geração de resultados crescentes e nem sempre alcançáveis, despertando cautela por parte dos investidores.

No presente estudo, considerando a questão de pesquisa, a problemática dos AFD em bancos, o referencial teórico e a revisão da literatura, são desenvolvidas hipóteses de pesquisa para direcionar os testes empíricos, apontando o comportamento esperado das variáveis de acordo com a literatura na explicação da relevância informacional dos ativos fiscais diferidos na indústria bancária brasileira. As hipóteses são desenvolvidas considerando o enfoque negativo e o positivo dos AFD, conforme Seções 2.7.1 e 2.7.2, destacadas a seguir.

### **2.7.1 Enfoque Negativo aos Ativos Fiscais Diferidos**

Considerando o que foi abordado no decorrer desta pesquisa, podem ser ressaltados como aspectos negativos ao reconhecimento dos ativos fiscais diferidos os argumentos apresentados a seguir.

A manutenção de montantes significativos de ativos fiscais diferidos representa um risco adicional às entidades bancárias, devido à esterilidade desses itens – desprovidos de substância econômica e a redução da qualidade do patrimônio líquido e dos lucros dos bancos, posições condizentes com Skinner (2008), Moody's (2015) e Standard & Poor's (2016).

Herring, Jacobs, Davidson e Skelton (1977) e Van Breda e Ferris (1989) ressaltam que o reconhecimento dos ativos fiscais diferidos rompe com o conceito de confrontação entre receitas e despesas do período. Alertam ainda que a mensuração desses ativos, pelo valor nominal, contraria à essência econômica das predições de fluxos de caixa futuros, como representação apropriada do valor dos ativos no tempo.

Skinner e Milburn (2001) salientam que os impostos sobre o lucro, principal origem dos AFD, deveriam ser considerados uma “taxa” sobre operações lucrativas, portanto, reconhecidos integralmente como despesa quando a entidade reporta lucros. Ressaltam ainda a inexistência de obrigação presente dos agentes arrecadadores com a entidade que reconhece os ativos fiscais diferidos.



Healy e Palepu (2012) externam a visão de que contínuas e crescentes assimetrias nos critérios de medição contábil e fiscal dos lucros podem sinalizar redução da qualidade da informação financeira, sendo vetores de distorções nas demonstrações financeiras. Além disso, os AFD são questionados quanto à capacidade de geração de benefícios econômicos e efetivo controle pela entidade.

Outro argumento está relacionado às premissas subjetivas que dão suporte ao deferimento das despesas sobre o lucro que, entre outros aspectos, pressupõem lucros tributários futuros da entidade, portanto premissas questionáveis, advertem Carey (1944) e Graul e Lemke (1976), desde a edição das primeiras normas norte-americanas sobre impostos diferidos.

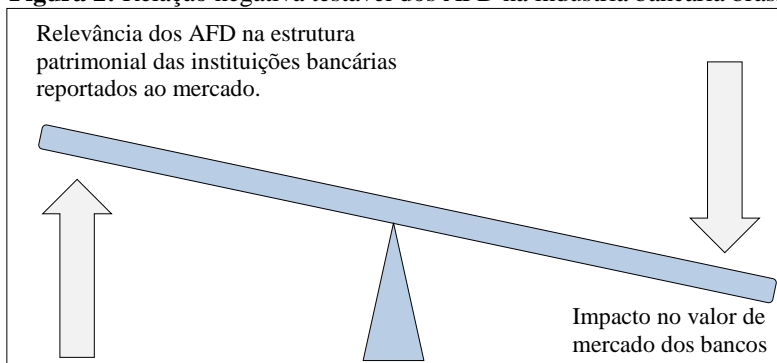
Beechy (2007) observa que os tributos sobre o lucro são pagos num montante agregado e não em itens individuais de receitas e despesas, enquanto as diferenças temporárias são baseadas em itens específicos, como as provisões dos bancos, não admitidas no momento de seu reconhecimento pelo no sistema fiscal. Assim, os AFD são frágeis porque se concentram em transações específicas e não na totalidade das operações, e tenta relacionar tributo sobre o lucro com o lucro contábil.

Nesse sentido, os ativos fiscais diferidos dos bancos brasileiros podem ter valor informacional e exercerem influência negativa na formação do valor de mercado dessas entidades.

Com base nesses argumentos, conforme sintetizado na Figura 2, é formulada a seguinte hipótese de pesquisa a ser testada empiricamente:

**H<sub>1A</sub>:** No mercado de capitais brasileiro há associação **negativa** entre a magnitude dos Ativos Fiscais Diferidos na estrutura patrimonial dos bancos e o valor de mercado dessas entidades.

**Figura 2:** Relação negativa testável dos AFD na indústria bancária brasileira.



**Fonte:** elaborada pelo autor, com base em Skinner (2008).

## 2.7.2 Enfoque Positivo aos Ativos Fiscais Diferidos

Por outro lado, contrapondo à visão anterior, há argumentos para se prever que a relação dos agentes do mercado de capitais ao elevado estoque de AFD dos bancos seja positiva, uma vez que estes componentes patrimoniais tendem a transmitir algumas percepções, dentre as quais, destacam-se as elencadas abaixo.

Os investidores podem perceber esse fenômeno como um volume significativo de despesas com tributos sobre o lucro pagas antecipadamente pelos bancos, e que fluiriam em benefícios econômicos futuros, assegurando longo horizonte de previsibilidade de lucros tributários futuros e geração de valor pela a entidade (CHANG; HERBOHN; TUTTICCI, 2009).

Os ativos fiscais diferidos tendem a transmitir sensação de maximização do valor atual das entidades, tendo em vista que os atuais ou donos não suportam o efeito da redução de capital com despesas atribuíveis a períodos futuros, além da percepção de persistência resultados. Ou seja, veda-se a transferência indevida de riqueza entre sócios em diferentes períodos de reporte, argumentos coerentes com Ayers (1998), Badenhorst e Ferreira (2016), Beaver (1998), Jensen e Meckling (1976).

A sensação de maximização do valor atual da firma também revela as intenções que justificam os atuais modelos contábeis de reconhecimento e mensuração dos AFD, alinhando-se à teoria da captura e do grupo de interesse econômico, resultando em maiores ganhos presentes e satisfação imediata dos agentes econômicos do mercado de capitais, posições consonantes com Cao (2006) e Watts e Zimmermann (1986).

O reconhecimento dos AFD é positivo para o mercado de capitais porque a Contabilidade, em situação de normalidade, pressupõe que uma entidade esteja com os negócios em continuidade, a menos que haja evidência em contrário. Dessa forma, espera-se que entidades com relevante estoque de AFD obtenham os lucros futuros para consumo desses ativos.

Kam (1990) alerta que, caso não fosse admitido o reconhecimento dos AFD, os usuários das demonstrações financeiras seriam induzidos a erro, principalmente a respeito dos fluxos de caixa futuros da entidade. Não haveria informação sobre as reversões devido às diferenças temporárias entre a contabilidade e o lucro fiscal.

Wolk, Dodd e Tearney (2008) afirmam que, se o tributo sobre o lucro não fosse diferido, as despesas ficariam sujeitas a ampla variabilidade, fazendo com que o lucro líquido e o PL flutuassem indevidamente. Dessa forma, o lucro líquido não seria a melhor representação de

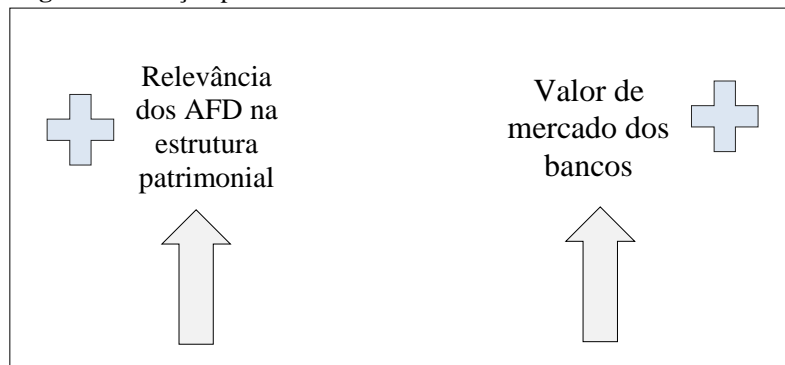
desempenho da entidade em relação às suas operações, mas seria influenciado pelo fluxo de caixa do valor do tributo.

Ainda conforme Wolk, Dodd e Tearney (2008), outro argumento positivo ao reconhecimento dos ativos fiscais diferidos é que esse critério contábil não pode ser interpretado suavização de resultados, uma vez que a administração não tem escolha, por ser um padrão objeto da normatização.

Considerando esses argumentos, de acordo com a Figura 3, é formulada a seguinte hipótese de pesquisa a ser testada empiricamente:

**H<sub>1B</sub>:** No mercado de capitais brasileiro há associação **positiva** entre a magnitude dos Ativos Fiscais Diferidos na estrutura patrimonial dos bancos e o valor de mercado dessas entidades.

**Figura 3:** Relação positiva testável dos AFD na indústria bancária brasileira.



**Fonte:** elaborada pelo autor, com base em Badenhurst e Ferreira (2016).

De acordo com a literatura explorada, o desenvolvimento da pesquisa do valor informacional dos AFD nos bancos brasileiros levou a argumentos contrários e favoráveis ao reconhecimento desses itens patrimoniais. Assim, as hipóteses desenvolvidas são mutuamente excludentes.

### 3 METODOLOGIA

Do ponto de vista metodológico, esta pesquisa pode ser classificada como empírica, analítica e de natureza quantitativa. De acordo com Martins (2004), trata-se de abordagem com coleta, tratamento e análise de dados quantitativos, notadamente práticos, com resultados e propostas incrementais. Busca-se a relação causal entre as variáveis descritas e valida a prova científica por meio de instrumentos, significância e detalhamento dos procedimentos operacionais empregados. Dispõe de fundamentação teórica robusta, condizente as hipóteses a serem testadas por meio de tratamento estatístico aos dados coletados, conforme Barros e Lehfeld (2007) e Appolinário (2007).

Para estruturação da metodologia, serão seguidas as seguintes etapas: definição dos modelos para testes empíricos, seleção da amostra e fonte de dados.

#### 3.1 Definição dos modelos para os Testes Empíricos

Para testar empiricamente o valor informacional, bem como as relações previstas nas hipóteses  $H_{IA}$  e  $H_{IB}$ , serão utilizados o modelo Market-to-Book (MTB) e, adicionalmente, o modelo de Ohlson (1995).

O modelo Market-to-Book (MTB) considera que o valor de mercado das entidades é influenciado pelas principais informações disponíveis de mercado e contábeis e será desenvolvido na Subseção 3.1.1. O modelo de Ohlson (1995) foi idealizado na premissa de que o valor de mercado da empresa pode ser explicado pelas informações contábeis e será destacado na Subseção 3.1.2. A pesquisa admite a hipótese de eficiência de mercado, no mercado de capitais brasileiro.

Os distintos arcabouços teóricos (MTB e Ohlson) e variáveis aplicados na presente investigação tem o objetivo de permitir maior poder explicativo e tratamento ao valor informacional dos AFD nos bancos brasileiros, de modo a explorar as diversas possibilidades da relação entre valor de mercado dos bancos e valor contábil dessas entidades.

##### 3.1.1 Modelo Market-to-Book (MTB)

O modelo MTB foi desenvolvido a partir de estudos empíricos do mercado de capitais realizados por Stattman (1980), Rosenberg, Reid e Lanstein (1985), Fama e French (1992), Fama e French (1995), Edvinsson e Malone (1997) e Roos, Edvinsson e Dragonetti (1997). Este

modelo considera que o índice Valor de Mercado das ações sobre o Patrimônio Líquido das entidades é influenciado pelas principais informações disponíveis de mercado e contábeis.

As variáveis utilizadas no modelo MTB da presente investigação busca os principais fatores disponíveis que podem influenciar o valor de mercado dos bancos brasileiros de capital aberto, no sentido de obter maior poder explicativo ao valor informacional do estoque de AFD, além de identificar em que sentido a magnitude desses ativos pode interagir com o valor de mercado das entidades bancárias.

A relevância informacional para o mercado de capitais dos impostos diferidos (ativos e passivos) foi avaliada em diversas perspectivas nos estudos realizados por Ayers (1998) e Badenhorst e Ferreira (2016), em mercados internacionais. Não foi identificado na literatura explorada, estudo dessa natureza no setor bancário brasileiro.

Na investigação da relevância informacional dos AFD nos bancos brasileiros para o mercado de capitais, o modelo MTB foi desenvolvido conforme abaixo:

$$MTB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AFD_{i,t} + \beta_2 Tam_{i,t} + \beta_3 IB_{i,t} + \beta_4 ROE_{i,t} + \beta_5 DIV_{it} + \beta_6 IBOV_t + \beta_7 PIB_t + \beta_8 CriEx_t + \varepsilon_{it} \quad (3.1)$$

Onde:

- $MTB_{i,t}$  : (Market-to-Book) é a relação entre o valor de mercado e o valor contábil (patrimônio líquido), do banco  $i$ , no momento  $t$ , em que o valor de mercado é obtido pela multiplicação do valor da cotação da ação pela quantidade de ações.
- $AFD_{i,t}$  : índice de estoque de ativos fiscais diferidos dos bancos, corresponde ao estoque de ativos fiscais diferidos, apurado através do valor nominal (reconhecido nas demonstrações financeiras) dos ativos fiscais diferidos dividido pelo ativo total e, alternadamente, pelo patrimônio líquido, do banco  $i$ , no momento  $t$ .
- $Tam_{i,t}$  : equivale à medida de tamanho dos bancos, apurada por meio do logaritmo natural dos ativos totais do banco  $i$ , no momento  $t$ .
- $IB_{i,t}$  : índice que indica o nível de capitalização ponderado pelo risco do banco  $i$ , no momento  $t$ , representado pelo Índice de Basileia.
- $ROE_{i,t}$  : índice de rentabilidade do banco, mede o retorno gerado sobre o patrimônio líquido (return on equity) do banco  $i$ , no período  $t$ , calculado pela divisão entre o lucro líquido (após impostos) e o patrimônio líquido médio.
- $DIV_{it}$  : dividendos pagos por ação no banco  $i$ , no período  $t$ . Indicador capaz de capturar parte da explicação do valor de mercado do banco por meio do pagamento efetivo de dividendos aos acionistas no período.
- $IBOV_t$  : Ibovespa, corresponde ao principal indicador desempenho dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de capitais brasileiro, obtido por meio variação percentual trimestral da carteira teórica de ativos da BM&FBovespa.

- $PIB_t$  : Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro, é um índice que indica a atividade econômica no Brasil em determinado período. Variável capaz de capturar os ciclos econômicos, apurada através do índice de variação percentual do PIB no período  $t$ .
- $CriEx_t$  : refere-se ao período da severa crise financeira internacional, na forma de variável *dummy*, assumindo **1** para nos anos de 2008, 2009 e 2010.
- $\varepsilon_{it}$  : Termo de erro da regressão, assumindo a normalidade dos resíduos, ou seja,  $\sim N(0, \sigma^2)$ .

A variável (*AFD*) será mensurada de duas maneiras, alternadamente. Inicialmente como proporção dos AFD sobre os ativos totais (*AFD/AT*), de modo a capturar a proporção de ativos fiscais diferidos nos ativos totais dos bancos. Em outra dimensão, a variável (*AFD*) será mensurada na proporção dos ativos fiscais diferidos sobre o patrimônio líquido (*AFD/PL*), com o objetivo de explorar em diferentes meios a representatividade dos ativos fiscais diferidos na estrutura patrimonial dos bancos. Dessa forma, no modelo MTB, serão investigadas essas duas formas de interação dos AFD com a formação e valor de mercado dos bancos de capital aberto do País.

Para o propósito de testar as hipóteses de pesquisa  $H_{IA}$  e  $H_{IB}$ , a variável de interesse é a *AFD*, calculada como proporção dos ativos totais ou do patrimônio líquido. Tendo por base o referencial teórico e a revisão da literatura realizados no presente estudo, há argumentos plausíveis que sustentam a possibilidade de ocorrer relação negativa ou positiva com a variável dependente *MTB*. Portanto, o resultado dos testes empíricos evidenciará qual o comportamento dos agentes do mercado de capitais brasileiro à magnitude dos ativos fiscais diferidos dos bancos.

No intuito de assegurar a robustez dos achados foram acrescentados ao modelo as variáveis de controle *Tam*, *IB*, *ROE*, *DIV*, *IBOV*, *PIB* e *CriEx*, com o objetivo de capturar os efeitos do tamanho dos bancos, estrutura de capital, rentabilidade, ciclos econômicos, política de distribuição de dividendos e dos anos de severa crise financeira internacional, na relação Market-to-Book (MTB) dos bancos integrantes da amostra.

O Quadro 1 sintetiza as variáveis, fundamentos, comportamento esperado, bem como o sinal associado às variáveis independentes, de acordo com as relações normalmente esperadas para esses os indicadores.

**Quadro 1:** Fundamentos e sinais esperados para as variáveis de controle do modelo MTB.

Variável	Comportamento Esperado	Sinal
<i>Tam</i>	O tamanho do banco pode exercer influência no seu valor de mercado, tendo em vista algumas características do segmento bancário, como a sinalização de maior solidez e confiança. Todavia, de acordo com Berk (1997), a teoria de finanças prediz que o tamanho da empresa e seu valor mercado tem correlação negativa, considerando empresas de todos os segmentos. Entretanto, nas investigações empíricas de Beck (1997), quando a proxy de tamanho das empresas correspondia ao seu valor contábil, os resultados não apresentaram significância estatística. Dessa forma, no presente estudo a variável <i>Tam</i> , representada pelo logaritmo natural dos ativos totais dos bancos, não tem relação esperada definida com a variável dependente <i>MTB</i> .	?
<i>IB</i>	Tratando-se da estrutura de capital, representada por meio do Índice de Basileia ( <i>IB</i> ), argumenta-se que quanto maior o indicador de capitalização do banco, embora contraintuitivo, maior seria a sensação de risco ao qual a entidade bancária estaria exposta, de acordo com Akhigbe, Madura e Marciniak (2012). Portanto, é esperada relação negativa entre o <i>IB</i> e o <i>MTB</i> , conforme Akhigbe, Madura e Marciniak (2012).	-
<i>ROE</i>	O retorno sobre o patrimônio líquido é um dos principais indicadores de performance dos bancos. Tendo por base o pressuposto de que os agentes do mercado de capitais tendem a valorizar as empresas de maior rentabilidade e retorno, espera-se que <i>ROE</i> apresente relação positiva com a variável <i>MTB</i> .	+
<i>DIV</i>	O pagamento de dividendos é uma forma de remuneração dos investidores dos bancos no mercado de capitais. Silva e Dantas (2015) investigaram a relação entre a política de dividendos e valor de mercado dos bancos brasileiros de capital aberto, os achados indicaram que os dividendos não são estatisticamente significantes com o valor de mercado dos bancos. Assim, na presente pesquisa não se tem definida a relação esperada para essa variável de controle.	?
<i>IboV</i>	Índice Bovespa é um indicador do desempenho médio das cotações das ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, resultado de uma carteira teórica de ativos, formado pelas ações com maior volume negociado na BM&FBovespa. Os maiores bancos de capital aberto do Brasil compõem esse indicador. As empresas que compõem o Ibovespa variam de acordo com a negociabilidade das ações e os critérios da Bolsa. Assim, a relação esperada com o <i>MTB</i> é positiva, devido os principais bancos fazerem parte do índice. Essa variável de controle visa retirar o efeito do Ibovespa no <i>MTB</i> .	+
<i>PIB</i>	O Produto Interno Bruto – <i>PIB</i> é a variável de controle que representará os ciclos econômicos do Brasil. Pressupõe-se que o aumento da atividade econômica do País reflita-se em valorização das empresas e dos bancos de capital aberto, tendo em vista a maior produção de bens, serviços e geração de riqueza local. Dessa forma, é esperada relação positiva com a variável <i>MTB</i> .	+

<i>CriEx</i>	Em relação à variável <i>CriEx</i> , espera-se que nos anos de mais intensa crise nos mercados internacionais, por se tratar de variável dummy que assume 1 nos anos de 2008, 2009 e 2010, e 0 nos demais anos, é esperada relação positiva, de acordo com Badenhorst e Ferreira (2016).	+
--------------	--	---

### 3.1.2 Modelo de Ohlson (1995)

Como mecanismo alternativo para testar empiricamente as relações previstas nas hipóteses formuladas, será utilizado o modelo de Ohlson (1995), modificado por Collins, Maydew e Weiss (1997), que considera a relação entre as informações contábeis e o valor de mercado da empresa. Nesse modelo, a formação do valor de mercado da empresa é composta pelos resultados contábeis e o patrimônio líquido. Lopes (2001) realizou estudo abrangente com o enfoque positivo da relevância informacional da Contabilidade no mercado de capitais brasileiro, valendo-se do arcabouço teórico de Ohlson (1995).

Cabe destacar que a utilização de dois modelos operacionais, com arcabouços teóricos distintos, com o objetivo de investigar a relevância informacional dos AFD dos bancos no mercado de capitais brasileiro, funciona como um elemento para assegurar a robustez dos achados.

Amir e Kirschenheiter (2001) e Chang, Herbohn e Tutticci (2009) realizaram estudos sobre a relevância informacional dos impostos diferidos utilizando o modelo de Ohlson (1995), adaptando variáveis conforme as abordagens e características das pesquisas.

O modelo de Ohlson (1995), modificado por Collins, Maydew e Weiss (1997), foi desenvolvido conforme o modelo (3.2).

$$VME_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PL_{i,t} + \beta_2 LL_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.2)$$

Sendo:

$VME_{i,t}$  : Valor de mercado da companhia  $i$ , ao final do exercício  $t$ ;

$PL_{i,t}$  : Patrimônio Líquido da companhia  $i$ , ao final do exercício  $t$ ;

$LL_{i,t}$  : Lucro líquido da companhia  $i$ , ao final do exercício  $t$ ;

$\varepsilon_{i,t}$  : Termo de erro da regressão.

Para os propósitos do presente estudo de investigar a relevância informacional do volume de AFD na indústria bancária brasileira, o modelo (3.2) foi complementado para testar as hipóteses ( $H_{1A}$  e  $H_{1B}$ ) de pesquisa do presente estudo, expresso da seguinte maneira:



$$VMEa_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PLa_{i,t} + \beta_2 LLa_{i,t} + \beta_3 AFDa_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.3)$$

Em que:

$VMEa_{i,t}$  : Valor de mercado por ação do banco  $i$ , ao final do exercício  $t$ ;

$PLa_{i,t}$  : Patrimônio Líquido por ação do banco  $i$ , ao final do exercício  $t$ ;

$LLa_{i,t}$  : Lucro Líquido por ação do banco  $i$ , ao final do exercício  $t$ ;

$AFDa_{i,t}$  : Ativos Fiscais Diferidos por ação do banco  $i$ , ao final do exercício  $t$ ;

$\varepsilon_{i,t}$  : Termo de erro da regressão, assumindo a normalidade dos resíduos, ou seja,  $\sim N(0, \sigma^2)$ .

Conforme a fundamentação teórica e hipóteses formuladas  $H_{IA}$  e  $H_{IB}$  do presente estudo, a variável de interesse  $AFDa$  poderá ter sinal negativo ou positivo, respectivamente. Além disso, conforme prevê o modelo de Ohlson (1995), espera-se sinais positivos de  $\beta_1$  e  $\beta_2$  – parâmetros representativos das variáveis  $PLa$  e  $LLa$ .

### 3.2 Seleção da Amostra e Fonte de Dados

Para a realização dos testes empíricos, consubstanciado na estimação dos modelos, a amostra é composta pelos bancos de capital aberto do Sistema Financeiro Nacional (SFN), no período de março de 2000 a junho de 2017, listados na BM&FBovespa, com periodicidade dos dados trimestral.

Com a finalidade obter maior número de observações, de modo a proporcionar maior robustez aos achados, foram utilizados dados inclusive de bancos descontinuados por processos de aquisição, fusão, incorporação, liquidação, etc., e outros bancos que foram constituídos durante o período da amostra, seguindo Dantas (2012).

No Apêndice A estão listados os bancos de capital aberto no período indicado, antes dos da retirada daqueles que não tiveram observação de negociação de ações na BM&FBovespa, de acordo com a Economática<sup>®</sup>. No Apêndice B são relacionados os bancos que integram a amostra, após o filtro de observações de negociação. Além disso, o Banco Panamericano foi retirado da amostra devido as ocorrências de fraudes na gestão do Banco, o que levou a um comportamento incomum no seu valor de mercado e determinados saldos contábeis. No Apêndice C estão filtrados os bancos com as categorias de ações de maior liquidez, no período de março de 2000 a junho de 2017, listados na BM&FBovespa.

Os dados contábeis dos bancos que compõem a amostra foram extraídos das demonstrações financeiras e arquivos de balancetes, obtidos nas páginas eletrônicas das

entidades, do Banco Central do Brasil (BCB) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), disponíveis na internet. Também foram obtidos dados referentes aos preços de ações desses bancos negociadas BM&FBovespa disponíveis no banco de dados Economatica<sup>®</sup>, além dos dados macroeconômicos obtidos no Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE e nas séries temporais disponíveis na internet na página do BCB.

### 3.3 Testes de Robustez

Foram efetuados procedimentos para assegurar a robustez e acurácia dos resultados apurados no presente estudo com o método de dados em painel com controle dos efeitos seccionais. Inicialmente foi realizada a winsorização em 1% na base de dados como forma de tratar outliers, seguindo Brooks (2014), Hastings et al. (1947) e Kothari, Leone e Wasley (2005). Este procedimento consiste em substituir valores que ultrapassem os limites inferiores e superiores estabelecidos, foi realizado de maneira automatizada em programa computacional, as estatísticas são apresentadas comparativamente em base completa e winsorizada.

Além disso, foram realizados os testes ADF-Fisher e PP-Fisher, de modo a verificar o cumprimento da premissa de estacionariedade das séries, assegurando a não ocorrência de regressões espúrias.

Na verificação de não ocorrência de multicolinearidade entre as variáveis dos modelos, elaborou-se a matriz de correlação de Pearson, sendo determinado limite de 0,80 do coeficiente de correlação entre os regressores dos modelos testados, seguindo Gujarati e Porter (2011); Larson e Farber (2004).

Por meio do teste de Hausman foi definido o método de dados em painel aplicável aos modelos, se efeitos fixos ou efeitos variáveis, seguindo Hausman (1978).

Foi utilizado o método de erros padrões SUR (PCSE) nos efeitos fixos seccionais (cross-section SUR PCSE), o qual gera parâmetros robustos, de modo a mitigar o risco de heterocedasticidade e autocorrelação nos resíduos, ainda que possam estar presentes.

Para ficar demonstrado que a utilização de dados em painel traz ganho de informação, foi realizado o teste de Chow, seguindo Dantas, Galdi, Capelletto e Medeiros (2013).

Por fim, para reforçar a inexistência de multicolinearidade, foi realizado o cálculo do Variance Inflation Factor, ou VIF, que avalia a colinearidade entre as séries, estabelecendo-se o valor do parâmetro no limite de 10, seguindo Paulo (2007).

## 4 APURAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Com base na metodologia descrita na Seção 3, a apuração e análise dos resultados para testar as hipóteses estabelecidas na Seção 2.7 terá a seguinte organização: a Seção 4.1 trata da análise dos dados e dos resultados dos testes do modelo (3.1) – Market-to-Book, utilizando a variável de interesse *AFD*, apurada em função dos Ativos Totais e do Patrimônio Líquido; e a Seção 4.2 aborda a análise dos dados e resultados dos testes aplicando o modelo de Ohlson (1995).

As Seções 4.1 e 4.2 estão organizadas iniciando com a análise das estatísticas descritivas das variáveis dos modelos, em seguida com a análise univariada e a matriz de correlação de Pearson; após são realizados os testes de robustez Variance Inflation Factor ou VIF; de raiz unitária ADF-Fisher e PP-Fisher; o teste de Chow e finalizando com o teste de Hausman. Por fim, são feitas as estimações do modelo MTB na Seção 4.1.4 e do modelo de Ohlson (1995) na Seção 4.2.4.

### 4.1 Modelo Market-to-Book (MTB)

O modelo (3.1) – Market-to-Book, descrito na Seção 3.1.1, busca capturar o valor informacional dos ativos fiscais diferidos por meio da variável de interesse *AFD*, representada pelos Ativos Fiscais Diferidos como proporção dos Ativos Totais e do Patrimônio Líquido dos bancos, como forma de propiciar robustez aos achados.

Além disso, será utilizada a base completa de dados e a base winsorizada a 1%, como forma de lidar com potenciais efeitos dos outliers, que poderá produzir ganho à aplicação do modelo, seguindo Brooks (2014), Hastings et al. (1947) e Kothari, Leone e Wasley (2005).

#### 4.1.1 Estatísticas Descritivas

A sequência de apuração dos resultados será iniciada pela a análise das estatísticas descritivas da variável dependente *MTB* e das variáveis independentes *AFD*, *Tam*, *IB*, *ROE*, *DIV*, *IBOV*, *PIB* e *CriEx*, incluindo as duas formas de mensuração do *AFD*, utilizando a base de dados completa e winsorizada a 1%. As estatísticas descritivas dessas variáveis estão apresentadas na Tabela 1.

**Tabela 1:** Estatísticas descritivas do modelo (3.1), para a base de dados completa e winsorizada.

Base de dados completa										
	<i>MTB</i>	<i>AFD/AT</i>	<i>AFD/PL</i>	<i>Tam</i>	<i>IB</i>	<i>ROE</i>	<i>DIV</i>	<i>IBOV</i>	<i>PIB</i>	<i>CriEx</i>
Média	1,3127	0,0250	0,2570	16,7870	0,1787	0,0339	0,1432	0,0264	0,0061	0,1714
Mediana	1,0090	0,0230	0,2286	16,3880	0,1678	0,0372	0,0205	0,0203	0,0025	0,0000
Máximo	6,7589	0,1093	1,6800	21,0920	0,6415	0,4059	5,1330	0,3888	0,0510	1,0000
Mínimo	0,0255	0,0000	0,0000	12,3990	0,0703	-2,4843	0,0000	-0,2695	-0,0512	0,0000
Desvio p.	0,9156	0,0176	0,2128	1,99570	0,0542	0,1010	0,3399	0,1326	0,0270	0,3769
Base de dados winsorizada (1%)										
	<i>MTB</i>	<i>AFD/AT</i>	<i>AFD/PL</i>	<i>Tam</i>	<i>IB</i>	<i>ROE</i>	<i>DIV</i>	<i>IBOV</i>	<i>PIB</i>	<i>CriEx</i>
Média	1,2818	0,0265	0,2668	17,2990	0,1786	0,0350	0,1440	0,0235	0,0059	0,2068
Mediana	1,0090	0,0250	0,2457	16,5030	0,1698	0,0351	0,0345	0,0228	0,0029	0,0000
Máximo	4,3095	0,1093	1,6800	21,0920	0,5862	0,4059	5,1330	0,3888	0,0510	1,0000
Mínimo	0,2455	0,0000	0,0000	14,3440	0,0725	-0,2226	0,0000	-0,2695	-0,0512	0,0000
Desvio p.	0,8103	0,0175	0,2204	1,76270	0,0501	0,0372	0,3482	0,1276	0,0269	0,4051

Onde: *MTB* (Market-to-Book) é a relação entre o valor de mercado e o valor contábil do banco *i*, no momento *t*; *AFD/AT* é o índice de ativos fiscais diferidos em relação ao ativo total do banco *i*, no momento *t*; *AFD/PL* é o índice de ativos fiscais diferidos em relação ao patrimônio líquido do banco *i*, no momento *t*; *Tam* é a medida de tamanho dos bancos, apurada por meio do logaritmo natural dos ativos totais do banco *i*, no momento *t*; *IB* é o Índice de Basileia do banco *i*, no momento *t*; *ROE* (return on equity) é o retorno sobre o patrimônio líquido do banco *i*, no período *t*; *DIV* são os dividendos pagos por ação no banco *i*, no período *t*; *IBOV* é o Ibovespa, indicador desempenho dos ativos de maior negociabilidade do mercado de capitais brasileiro; *PIB* é o Produto Interno Bruto do Brasil no período *t*; *CriEx* é uma variável dummy, assumindo 1 nos anos de 2008, 2009 e 2010 e 0 nos demais anos.

De acordo com a Tabela 1, a variável *MTB* apresenta relativa variabilidade, considerando-se o valor máximo do índice de 6,75 e o mínimo de 0,02, com desvio padrão de 0,91. Demonstra também que embora a quantidade de bancos com observação de ação negociada em bolsa seja baixa (vide Apêndice B), o indicador *MTB* varia consideravelmente, para os diferentes bancos e períodos. Em outras palavras, existem bancos altamente valorizados pelo mercado, bem como subavaliados em relação ao valor contábil, demonstrando a sensibilidade do mercado em relação a essas entidades. A base winsorizada em 1% dessa variável apresenta melhora nos extremos e no desvio padrão, tendo a relação mínima de valor de mercado das ações sobre o PL de 0,24, a máxima de 4,30 e o desvio padrão de 0,81.

A variável *AFD*, índice de interesse do estudo, quando está representada pelos ativos totais (*AFD/AT*), ressalta-se o valor máximo de participação, chegando a 10% dos ativos, e em média de 2% dos ativos dos bancos. *AFD* em relação ao *AT* apresentou média e mediana semelhantes, ou seja, pouca variabilidade, baixo desvio padrão e dispersão dos valores.

Para a variável de interesse alternada *AFD/PL* (ativos fiscais diferidos em relação ao patrimônio líquido), observa-se maior amplitude entre os valores mínimos e máximos em relação a *AFD/AT*, alcançando acentuada relação no extremo máximo, com os *AFD* representado 1,68 ou 168% do PL do banco, fato que pode sinalizar algumas situações, tais

como dificuldades de consumo dos créditos tributários e potencial problema de descapitalização do banco.

Ressalta-se também na variável *AFD/PL* a média em 25%, indicando a marcante presença dos AFD no PL dos bancos. Esse indicador é relevante porque pode apresentar mais claramente a exposição dos bancos numa eventual dificuldade de alcançarem os lucros tributários projetados para o longo prazo.

Nesse cenário, por exemplo, do banco não se alcançar continuamente os lucros tributários projetados para consumir os créditos tributários, pode, por força da regulação dos AFD, impedir a continuidade da ativação de novos créditos tributários. Além disso, num cenário extremo, obrigar o banco a baixar os créditos ativados (impacto no resultado), fragilizando o patrimônio líquido e, eventualmente, forçando os sócios a aportarem capital.

Além disso, com essa representação acentuada de créditos tributários no PL, os bancos são continuamente exigidos a alcançarem lucros tributários crescentes, minimamente para o consumo dos AFD previstos, fato que pode levar a práticas contábeis mais arrojadas, como o gerenciamento de resultados e a ausência da prudência necessária à gestão de entidades bancárias.

Sob prisma inverso, se em determinado período o banco obtiver expressivo lucro tributário, poderá vislumbrar a possibilidade aumento do consumo dos AFD, o que representaria redução dos tributos a pagar naquele período. Esse fato poderia estimular o banco a promover ações que anteciparia o consumo dos créditos tributários, como a alienação de carteiras de crédito ou outros mecanismos aceitos pelas regras fiscais para dedução dos créditos tributários nos impostos a pagar. Esses são exemplos de como os ativos fiscais diferidos não estão desvinculados da gestão das entidades bancárias.

O tamanho dos bancos, variável *Tam*, composta pelo logaritmo natural dos ativos totais, evidencia a acentuada diferença de tamanho entre os bancos, característica da indústria bancária brasileira, com o valor máximo de 21 e o mínimo de 12.

No *ROE*, variável do principal indicador de performance dos bancos, observa-se baixa dispersão dos dados pelo desvio padrão. A série apresenta média e mediana do retorno sobre o PL em torno de 3,5%, por trimestre.

Os dividendos pagos por ação é a variável *DIV*, buscando captar o comportamento do valor de mercado do banco por meio da remuneração aos acionistas. A variável apresenta média R\$ 0,14 por ação, embora com considerável variabilidade, tendo em vista a mediana de R\$ 0,02 por ação, e o desvio padrão em torno de R\$ 0,33 por ação.

#### 4.1.2 Análise Univariada e Matriz de Correlação

Concluída a etapa de análise das estatísticas descritivas das variáveis na Seção anterior, seguindo no encadeamento de análises do modelo (3.1), agora inicia-se o processo de análise univariada e também da matriz de correlação das variáveis do modelo Market-to-Book, utilizando a base completa e a winsorizada. Nessa análise são detalhadas as interações entre as variáveis de forma distinta. Na Tabela 2 é apresentada a análise univariada e a matriz de correlação do modelo (3.1).

**Tabela 2:** Análise Univariada e Matriz de Correlação do modelo (3.1), para a base de dados completa e winsorizada.

Base de dados completa										
	<i>MTB</i>	<i>AFD/AT</i>	<i>AFD/PL</i>	<i>Tam</i>	<i>IB</i>	<i>ROE</i>	<i>DIV</i>	<i>IBOV</i>	<i>PIB</i>	<i>CriEx</i>
<i>MTB</i>	1									
<i>AFD/AT</i>	-0,0551	1								
<i>AFD/PL</i>	-0,0040	0,7944	1							
<i>Tam</i>	0,3700	0,2813	0,3854	1						
<i>IB</i>	-0,1093	-0,1651	-0,4016	-0,1511	1					
<i>ROE</i>	0,1869	-0,0940	-0,0469	0,0971	0,0053	1				
<i>DIV</i>	-0,0495	0,1080	0,0447	-0,0414	0,0470	-0,0561	1			
<i>IBOV</i>	0,1437	-0,0246	-0,0428	-0,0280	0,1177	-0,0376	-0,0360	1		
<i>PIB</i>	0,0978	-0,0595	-0,0438	-0,0360	0,0177	0,0497	-0,0484	-0,0340	1	
<i>CriEx</i>	0,0665	-0,1160	-0,1117	-0,0181	0,0179	0,0391	-0,0667	-0,0219	0,0841	1

Base de dados winsorizada (1%)										
	<i>MTB</i>	<i>AFD/AT</i>	<i>AFD/PL</i>	<i>Tam</i>	<i>IB</i>	<i>ROE</i>	<i>DIV</i>	<i>IBOV</i>	<i>PIB</i>	<i>CriEx</i>
<i>MTB</i>	1									
<i>AFD/AT</i>	-0,0338	1								
<i>AFD/PL</i>	-0,0100	0,7952	1							
<i>Tam</i>	0,4294	0,2934	0,3925	1						
<i>IB</i>	-0,0876	-0,1655	-0,4187	-0,1461	1					
<i>ROE</i>	0,3780	-0,1573	-0,0541	0,1965	-0,0284	1				
<i>DIV</i>	-0,0294	0,1098	0,0451	-0,0333	0,0579	0,0496	1			
<i>IBOV</i>	0,1265	-0,0169	-0,0400	-0,0296	0,1274	0,0498	-0,0258	1		
<i>PIB</i>	0,0858	-0,0535	-0,0409	-0,0340	0,0174	0,0660	-0,0501	-0,0335	1	
<i>CriEx</i>	0,0883	-0,1144	-0,1114	-0,0264	0,0275	0,0614	-0,0662	-0,0207	0,0876	1

Onde.: *MTB* (Market-to-Book) é a relação entre o valor de mercado e o valor contábil do banco *i*, no momento *t*; *AFD/AT* é o índice de ativos fiscais diferidos em relação ao ativo total do banco *i*, no momento *t*; *AFD/PL* é o índice de ativos fiscais diferidos em relação ao patrimônio líquido do banco *i*, no momento *t*; *Tam* é à medida de tamanho dos bancos, apurada por meio do logaritmo natural dos ativos totais do banco *i*, no momento *t*; *IB* é o Índice de Basileia do banco *i*, no momento *t*; *ROE* (return on equity) é o retorno sobre o patrimônio líquido do banco *i*, no período *t*; *DIV* são os dividendos pagos por ação no banco *i*, no período *t*; *IBOV* é o Ibovespa, indicador desempenho dos ativos de maior negociabilidade do mercado de capitais brasileiro; *PIB* é o Produto Interno Bruto do Brasil no período *t*; *CriEx* é uma variável dummy, assumindo 1 nos anos de 2008, 2009 e 2010 e 0 nos demais anos.

Destaca-se algumas evidências iniciais na análise univariada da variável de interesse *AFD*. Quando os ativos fiscais diferidos estão na proporção dos ativos totais ( $AFD/AT$ ), a variável apresenta relação negativa com *MTB*, em relação aos *AFD* na proporção do *PL*, também há relação negativa. Considerando o resultado da relação da análise univariada entre as variáveis *MTB* e *AFD*, evidenciando relação negativa, observa-se um primeiro indício de que a hipótese de pesquisa  $H_{IA}$  deve fazer sentido. Contudo, apenas na análise univariada não é possível concluir sobre a hipótese de pesquisa.

Na análise univariada das demais variáveis do modelo (3.1), os sinais correspondem as relações esperadas com a variável dependente *MTB*.

No entanto, a matriz de correlação tem o propósito de verificar indícios de multicolinearidade entre as variáveis do modelo *MTB*. Verifica-se que nos resultados da matriz de correlação à inexistência de problemas de multicolinearidade entre as variáveis do modelo (3.1).

Observa-se que, entre as variáveis explicativas do modelo (3.1), a maior amplitude de correlação verificada ocorreu nas variáveis *IB* e  $AFD/PL$ , com valores dos coeficientes de correlação de 0,40 e 0,41, nas bases completa e winsorizada, respectivamente. Neste estudo, o parâmetro utilizado como limite de amplitude é de 0,80 no valor dos coeficientes de correlação apurados, seguindo Gujarati e Porter (2011) e Larson e Farber (2004).

#### 4.1.3 Testes de Robustez

Além da análise das estatísticas descritivas das variáveis, dos testes da matriz de correlação e da análise univariada, preliminarmente à regressão é necessário certificar a robustez dos dados. Com esse propósito, serão efetuados os procedimentos de teste de Variance Inflation Factor ou VIF, testes de raiz unitária ADF-Fisher e PP-Fisher, teste de Chow e o teste de Hausman.

Na Tabela 3 são apresentados os resultados dos testes VIF no modelo (3.1), no sentido de reforçar a avaliação da ausência de problemas de multicolinearidade utilizando parâmetros mais robustos.

Tabela 3: Teste Variance Inflation Factor ou VIF, no modelo (3.1), para a base de dados completa e winsorizada.

Base de dados completa				
Variável	Teste VIF	Coef. VIF	Teste VIF	Coef. VIF
<i>MTB</i>	1,0536	0,0438	1,0894	1,5630
<i>AFD/AT</i>	1,2332	2,7885		
<i>AFD/PL</i>			1,2625	3,0221
<i>Tam</i>	1,0435	0,0031	1,0536	0,0866
<i>IB</i>	1,1318	0,1340	1,1381	0,1257
<i>ROE</i>	1,0219	0,0252	1,0426	0,0242
<i>DIV</i>	1,1005	0,0018	1,0863	0,0019
<i>IBOV</i>	1,0338	1,7714	1,0275	1,8388
<i>PIB</i>	1,0449	0,0079	1,0857	0,0086
<i>CriEx</i>	1,0205	0,0798	1,0206	0,0801
Base de dados winsorizada (1%)				
Variável	Teste VIF	Coef. VIF	Teste VIF	Coef. VIF
<i>MTB</i>	1,0026	0,0365	1,1683	2,9000
<i>AFD/AT</i>	1,0600	0,1385		
<i>AFD/PL</i>			1,0379	0,0661
<i>Tam</i>	1,0355	0,2053	1,0553	0,1276
<i>IB</i>	1,0985	0,0955	1,0552	0,2557
<i>ROE</i>	1,0490	0,0090	1,1086	0,0019
<i>DIV</i>	1,0255	0,0016	1,0297	1,3611
<i>IBOV</i>	1,0654	0,0302	1,0805	0,0064
<i>PIB</i>	1,0427	0,0009	1,0138	0,0580
<i>CriEx</i>	1,1852	1,5262	1,0379	0,0661

Onde.: *MTB* (Market-to-Book) é a relação entre o valor de mercado e o valor contábil do banco *i*, no momento *t*; *AFD/AT* é o índice de ativos fiscais diferidos em relação ao ativo total do banco *i*, no momento *t*; *AFD/PL* é o índice de ativos fiscais diferidos em relação ao patrimônio líquido do banco *i*, no momento *t*; *Tam* é a medida de tamanho dos bancos, apurada por meio do logaritmo natural dos ativos totais do banco *i*, no momento *t*; *IB* é o Índice de Basileia do banco *i*, no momento *t*; *ROE* (return on equity) é o retorno sobre o patrimônio líquido do banco *i*, no período *t*; *DIV* são os dividendos pagos por ação no banco *i*, no período *t*; *IBOV* é o Ibovespa, indicador desempenho dos ativos de maior negociabilidade do mercado de capitais brasileiro; *PIB* é o Produto Interno Bruto do Brasil no período *t*; *CriEx* é uma variável dummy, assumindo 1 nos anos de 2008, 2009 e 2010 e 0 nos demais anos.

Os resultados apresentados na Tabela 3 não ultrapassam o parâmetro estabelecido para confirmar a inexistência de problemas de multicolinearidade, reforçando as evidências de que não há esse tipo de problema nas variáveis do modelo (3.1). Valores inferiores a 10 indicam a inexistência de multicolinearidade, seguindo Paulo (2007).

Para se identificar possíveis raízes unitárias nas séries do modelo (3.1), o que poderia indicar regressões espúrias, foram feitos os testes ADF-Fisher e PP-Fisher nas variáveis não binárias. Os resultados dos testes ADF-Fisher e PP-Fisher nas variáveis não binárias do modelo (3.1) apresentados na Tabela 4, confirmam a ausência de raízes unitárias nas séries e afastam a possibilidade de ocorrência de regressões espúrias.



**Tabela 4:** Testes ADF-Fisher e PP-Fisher das variáveis do modelo (3.1), para a base de dados completa e winsorizada.

Base de dados completa				
Variável	Teste ADF-Fisher		Teste PP-Fisher	
	Estatística	P-Valor	Estatística	P-Valor
<b><i>MTB</i></b>	163,0233	0,0000	149,2880	0,0000
<b><i>AFD/AT</i></b>	96,1012	0,0002	120,4330	0,0001
<b><i>AFD/PL</i></b>	195,0355	0,0000	192,3784	0,0000
<b><i>Tam</i></b>	872,5841	0,0000	957,4566	0,0000
<b><i>IB</i></b>	169,4933	0,0000	178,4947	0,0000
<b><i>ROE</i></b>	752,4131	0,0000	1026,564	0,0000
<b><i>DIV</i></b>	614,3471	0,0000	625,1701	0,0000
<b><i>IBOV</i></b>	1166,318	0,0000	1165,968	0,0000
<b><i>PIB</i></b>	241,8239	0,0000	1156,133	0,0000
Base de dados winsorizada (1%)				
Variável	Teste ADF-Fisher		Teste PP-Fisher	
	Estatística	P-Valor	Estatística	P-Valor
<b><i>MTB</i></b>	203,1940	0,0000	197,1770	0,0000
<b><i>AFD/AT</i></b>	80,3785	0,0005	85,00281	0,0003
<b><i>AFD/PL</i></b>	172,2630	0,0000	169,4719	0,0000
<b><i>Tam</i></b>	808,4959	0,0000	941,4473	0,0000
<b><i>IB</i></b>	138,7596	0,0000	150,2138	0,0000
<b><i>ROE</i></b>	639,3664	0,0000	743,7743	0,0000
<b><i>DIV</i></b>	357,2767	0,0000	402,9668	0,0000
<b><i>IBOV</i></b>	798,3611	0,0000	803,4250	0,0000
<b><i>PIB</i></b>	214,3513	0,0000	925,3754	0,0000

Onde.: ***MTB*** (Market-to-Book) é a relação entre o valor de mercado e o valor contábil do banco *i*, no momento *t*; ***AFD/AT*** é o índice de ativos fiscais diferidos em relação ao ativo total do banco *i*, no momento *t*; ***AFD/PL*** é o índice de ativos fiscais diferidos em relação ao patrimônio líquido do banco *i*, no momento *t*; ***Tam*** é à medida de tamanho dos bancos, apurada por meio do logaritmo natural dos ativos totais do banco *i*, no momento *t*; ***IB*** é o Índice de Basileia do banco *i*, no momento *t*; ***ROE*** (return on equity) é o retorno sobre o patrimônio líquido do banco *i*, no período *t*; ***DIV*** são os dividendos pagos por ação no banco *i*, no período *t*; ***IBOV*** é o Ibovespa, indicador desempenho dos ativos de maior negociabilidade do mercado de capitais brasileiro; ***PIB*** é o Produto Interno Bruto do Brasil no período *t*.

Na sequência dos testes de robustez no modelo (3.1), depois avaliar a ausência de raízes unitárias nas séries, no intuito de verificar que a utilização de dados em painel na presente pesquisa traz ganho de informação, foi realizado o teste de Chow, seguindo Dantas, et al. (2013). Na Tabela 5 são apresentados os resultados do teste de Chow no modelo (3.1).

**Tabela 5:** Testes de Chow do modelo (3.1), para a base de dados completa e winsorizada.

Base de dados completa			
Chow Stat	$F_{(36;2544, 5\%)}$	$F_{(36;2544, 1\%)}$	Conclusão
82,3284	1,4214	1,6362	Rejeita $H_0$ ( $>$ F crítico)
Base de dados winsorizada (1%)			
Chow Stat	$F_{(36; 2544, 5\%)}$	$F_{(36; 2544, 1\%)}$	Conclusão
91,1633	1,4214	1,6362	Rejeita $H_0$ ( $>$ F crítico)

De acordo com os resultados da Tabela 5, com a rejeição da hipótese nula de que os resultados apurados sem a consideração da heterogeneidade individual são apropriados, fica demonstrado que a utilização dos dados em painel e efeitos fixos traz ganho de informação.

Com o intuito de definir qual modelo é o mais indicado nas regressões, efeitos fixos (FE) ou efeitos aleatórios (RE), realizou-se o teste de Hausman, conforme detalhado na Tabela 6.

**Tabela 6:** Teste de Hausman para efeitos fixos contra efeitos aleatórios do modelo (3.1), para a base de dados completa e winsorizada.

Base de dados completa				
AFD/AT			AFD/PL	
Hausman Test	Estatística	P-valor	Estatística	P-valor
Cross-section random	44,1846	0,0000	50,9329	0,0000
Base de dados winsorizada (1%)				
AFD/AT			AFD/PL	
Hausman Test	Estatística	P-valor	Estatística	P-valor
Cross-section random	57,6094	0,0000	54,5892	0,0000

Onde: *AFD/AT* é o índice de ativos fiscais diferidos em relação ao ativo total do banco *i*, no momento *t*; *AFD/PL* é o índice de ativos fiscais diferidos em relação ao patrimônio líquido do banco *i*, no momento *t*;

De acordo com os parâmetros definidos por Hausman (1978), onde os resultados dos testes (P-valor) com efeitos fixos contra efeitos aleatórios ficarem no intervalo entre 0,00 e 0,01, indica a utilização do modelo cross-section com efeitos fixos.

Tendo em vista os resultados dos testes (P-valor) apresentados na Tabela 6 para efeitos fixos contra efeitos aleatórios do modelo (3.1), em ambas as bases, fica evidenciado que o modelo cross-section com efeitos fixos é o indicado para o modelo (3.1) com as variáveis de interesse *AFD/AT* e *AFD/PL*.

#### 4.1.4 Estimação do Modelo Market-to-Book (MTB)

Depois de realizados todos os testes de robustez nas variáveis do modelo (3.1), assegurando a robustez dos dados, o modelo a ser aplicado e que a utilização dos dados em

painel e efeito fixo traz ganho de informação, o passo seguinte consiste em promover a análise multivariada do modelo MTB.

Conforme apresentado na Seção 2.7, as hipóteses desenvolvidas neste estudo visam avaliar se os ativos fiscais diferidos presentes na estrutura patrimonial dos bancos têm relevância informacional para o mercado de capitais, e caso exista relevância, se essa associação é positiva ou negativa.

Para capturar a presença dos ativos fiscais diferidos nos bancos de diferentes formas, foram utilizadas duas maneiras de mensuração dos *AFD* na estrutura patrimonial dos bancos. Os *AFD* foram mensurados na proporção dos ativos totais (*AFD/AT*) e na proporção do patrimônio líquido (*AFD/PL*).

A Tabela 7 apresenta os resultados das regressões do modelo (3.1), com as variáveis de interesse *AFD/AT* e *AFD/PL* para as bases de dados completa e winsorizada. Foi utilizado o modelo de dados em painéis com efeitos fixos seccionais. Para resguardar os resultados das regressões, foi utilizado o método de erros padrões SUR (PCSE), o qual gera parâmetros robustos mesmo na presença de indícios de autocorrelação e heteroscedasticidade nos resíduos.

**Tabela 7:** Resultado das regressões do modelo (3.1), para a base de dados completa e winsorizada, com efeitos fixos cross-section.

Modelo testado:				
$MTB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AFD + \beta_2 Tam_{i,t} + \beta_3 IB_{i,t} + \beta_4 ROE_{i,t} + \beta_5 DIV_{i,t} + \beta_6 IBOV_t + \beta_7 PIB_t + \beta_8 CriEx_t + \varepsilon_{it}$				
Variável	<i>AFD/AT</i>		<i>AFD/PL</i>	
	Base completa	Base wins. (1%)	Base completa	Base wins. (1%)
<b>C</b>	1,7075 (0,0000) ***	1,5536 (0,0000) ***	1,6705 (0,0000) ***	1,5307 (0,0000) ***
<i>AFD/AT</i> <sub>i,t</sub>	-12,6873 (0,0000) ***	-12,9514 (0,0000) ***		
<i>AFD/PL</i> <sub>i,t</sub>			-1,0419 (0,0000) ***	-1,0273 (0,0000) ***
<i>Tam</i> <sub>i,t</sub>	1,1814 (0,0001) ***	0,9397 (0,0003) ***	1,3827 (0,0000) ***	1,1317 (0,0000) ***
<i>IB</i> <sub>i,t</sub>	-1,0782 (0,0024) ***	-0,5678 (0,1121)	-1,2636 (0,0002) ***	-0,9167 (0,0115) **
<i>ROE</i> <sub>i,t</sub>	0,7542 (0,0000) ***	2,3416 (0,0000) ***	0,8017 (0,0000) ***	2,5226 (0,0000) ***
<i>DIV</i> <sub>it</sub>	-0,0165 (0,7109)	-0,0469 (0,2897)	-0,007941 (0,8451)	-0,0355 (0,3859)
<i>IBOV</i> <sub>t</sub>	1,0624 (0,0002) ***	0,8172 (0,0007) ***	1,0629 (0,0001) ***	0,8246 (0,0005) ***

<i>PIB<sub>t</sub></i>	1,9584 (0,1489)	1,2862 (0,2704)	1,9618 (0,1422)	1,2735 (0,2670)
<i>CriEx<sub>t</sub></i>	0,1645 (0,0762) *	0,1750 (0,0297) **	0,1699 (0,0640) *	0,1814 (0,0224) **
Período	2000-2017	2000-2017	2000-2017	2000-2017
Nº Obs.	1.675	1.642	1.675	1.642
R <sup>2</sup>	0,5982	0,6530	0,5978	0,6526
R <sup>2</sup> Ajustado	0,5873	0,6434	0,5870	0,6430
Estatística F	55,1600	68,3040	55,0810	68,1920
F (P-Valor)	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

Onde: *MTB* (Market-to-Book) é a relação entre o valor de mercado e o valor contábil do banco *i*, no momento *t*; *AFD/AT* é o índice de ativos fiscais diferidos em relação ao ativo total do banco *i*, no momento *t*; *AFD/PL* é o índice de ativos fiscais diferidos em relação ao patrimônio líquido do banco *i*, no momento *t*; *Tam* é à medida de tamanho dos bancos, apurada por meio do logaritmo natural dos ativos totais do banco *i*, no momento *t*; *IB* é o Índice de Basileia do banco *i*, no momento *t*; *ROE* (return on equity) é o retorno sobre o patrimônio líquido do banco *i*, no período *t*; *DIV* são os dividendos pagos por ação no banco *i*, no período *t*; *IBOV* é o Ibovespa, indicador desempenho dos ativos de maior negociabilidade do mercado de capitais brasileiro; *PIB* é o Produto Interno Bruto do Brasil no período *t*; *CriEx* é uma variável dummy, assumindo 1 nos anos de 2008, 2009 e 2010 e 0 nos demais anos.

Nível de significância: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \* 10%. P-valor entre parênteses.

Inicialmente, observa-se o poder explicativo do modelo aplicado ao mercado de capitais brasileiro na amostra dos bancos de capital aberto, na base completa com o R<sup>2</sup> de 59% e ajustado de 58%, nos modelos com as variáveis de interesse *AFD/AT* e com *AFD/PL*, respectivamente. Na base winsorizada o poder explicativo do modelo sobe para o R<sup>2</sup> de 65% de explicação do Market-to-Book dos bancos.

A variável de interesse *AFD/AT*, que representa os ativos fiscais diferidos na proporção dos ativos totais, apresentou relação negativa e significativa com o Market-to-Book dos bancos, em ambas as bases. Dessa forma, demonstra que o estoque de ativos fiscais diferidos dos bancos, além de ter valor informacional estatisticamente significativa para os agentes do mercado de capitais, pesa negativamente no valor de mercados dessas entidades, corroborando *H<sub>IA</sub>* e, por consequência, rejeitando *H<sub>IB</sub>*.

Isso sinaliza que, para o mercado de capitais brasileiro, a manutenção de montantes significativos de ativos fiscais diferidos tende a indicar um risco adicional às entidades bancárias.

Conforme os argumentos apresentados na hipótese confirmada (*H<sub>IA</sub>*), é possível que esse risco adicional encontre explicação em algumas características dos ativos fiscais diferidos, entre as quais, destacam-se (i) a esterilidade desses itens para instituições bancárias, que reduz a qualidade do patrimônio líquido e dos lucros dos bancos; (ii) os questionamos quanto à capacidade de geração de benefícios econômicos futuros dos AFD e do efetivo controle pela entidade sobre esses ativos; (iii) a potencial redução da qualidade da informacional das

demonstrações financeiras, uma vez que mensuração desses ativos, pelo valor nominal, contraria à essência econômica das predições de fluxos de caixa futuros, como representação apropriada do valor dos ativos no tempo e (vi) às premissas subjetivas que dão suporte ao reconhecimento dos AFD que, entre outros aspectos, pressupõem lucros tributários futuros da entidade, portanto premissas questionáveis.

Assim, os resultados são coerentes com a corrente de autores contrários aos AFD, especialmente, em instituições bancárias, conforme Skinner (2008); BCBS (2011); Moody's (2015); e Standard & Poor's (2016).

A relevância informacional dos AFD na proporção do PL também se apresenta negativa e estatisticamente significativa, como ocorreu na proporção dos ativos totais ( $AFD/AT$ ). Corroborando em diferentes mensurações dos AFD os resultados de relação negativa com o valor de mercado dos bancos de capital aberto no Brasil.

Isso significa que no mercado brasileiro, talvez pela dimensão dos AFD dos bancos, os investidores interpretam eventuais consequências desses itens nas decisões de investimento em ações dos bancos, atribuindo peso negativo ao estoque de ativos fiscais diferidos dos bancos.

Essa visão é condizente com as posições de alguns autores, abordadas no decorrer deste estudo, externadas por Carey (1944), Black (1966), Revsine (1969), Graul e Lemke (1976), Herring, Jacobs, Davidson e Skelton (1977), Beechy (2007) e Healy e Palepu (2012).

Embora os critérios de reconhecimento e mensuração dos ativos fiscais diferidos sejam objeto de norma contábil, a sinalização da dimensão desses componentes nas demonstrações financeiras é negativa para o mercado de capitais, conforme revelado nos resultados na Tabela 7, coerente com algumas questões teóricas tratadas nesta pesquisa, tais como:

- a) Assimetrias crescentes entre o lucro societário e fiscal podem impactar negativamente o valor de mercado dos bancos;
- b) Ausência de substância econômica dos AFD, principalmente em bancos, contraria a função de ativos nessas entidades (rentabilizar);
- c) Redução da percepção da qualidade dos lucros e do capital dos bancos;
- d) Violação do princípio da confrontação entre receitas e despesas do período;
- e) Controvérsias a respeito do respaldo teórico e econômico nos critérios de reconhecimento e mensuração dos AFD; e
- f) Ausência de ajuste a valor presente, podendo indicar potencial superestimação patrimonial.

Para a variável *Tam*, que representa o tamanho dos bancos por meio logaritmo natural dos ativos totais, não havia relação esperada definida com a variável dependente *MTB*. Devido

à indefinição se quando a proxy de tamanho das empresas corresponde ao seu valor contábil apresentaria significância estatística com o valor de mercado, de acordo com Berk (1997).

Todavia, *Tam* apresentou relação positiva e significativa, indicando que, no mercado de capitais brasileiro, o tamanho da instituição bancária influencia no seu valor mercado, e quanto maior, o valor de mercado tende a ser maior, sinalizando também que o tamanho pode indicar sensação de solidez e confiança, essencial no setor de intermediação financeira. Contudo, contrariando o exposto por Berk (1997), de que a teoria de finanças prediz que o tamanho da empresa e seu valor mercado tem correlação negativa.

O resultado da regressão com a base completa para a variável *IB*, que representa o Índice de Basileia, apresentou relação negativa. Embora contraditório, Akhigbe, Madura e Marciniak (2012) argumentam que quanto maior o indicador de capitalização do banco, maior a sensação de risco ao qual a entidade bancária estaria exposta. Portanto, foi confirmada a relação negativa esperada entre o Índice de Basileia e o *MTB* dos bancos. Todavia, no modelo com a variável de interesse *AFD/AT*, o *IB* não foi significativa na base winsorizada.

A variável *ROE*, que representa o retorno sobre o PL dos bancos, apresentou relação positiva e significativa em ambas as bases, confirmando o pressuposto de que os agentes do mercado de capitais tendem a valorizar as empresas de maior rentabilidade e retorno, e revelando a importância da performance dos bancos para os agentes do mercado de capitais brasileiro.

Os dividendos distribuídos por ação pelos bancos (*DIV*) revelaram não haver significância estatística com o valor de mercado dessas entidades. Sobre esse tema, Silva e Dantas (2015) investigaram especificamente a relação entre a política de dividendos e valor de mercado dos bancos brasileiros de capital aberto, os achados indicaram que os dividendos não são estatisticamente significantes com o valor de mercado dos bancos. Corroborando os resultados da presente pesquisa.

A variável *IBOV* – índice da carteira teórica da Bovespa – teve confirmada a relação positiva com o *MTB*. Devido os principais bancos de capital aberto do País pertencerem ao Ibovespa, esperava-se que o comportamento da variável fosse positivo com o *MTB*.

Os ciclos econômicos do Brasil, representado por meio do Produto Interno Bruto – *PIB* não apresentou relação com significância estatística com o valor de mercado dos bancos, indicando, portanto, que os ciclos econômicos brasileiros pouco influenciam na decisão de investimento em ações dos bancos.

O período de mais intensa crise nos mercados internacionais, representado pela variável dummy *CriEx*, apresentou a relação positiva com *MTB*, coerente com pesquisa realizada por Badenhorst e Ferreira (2016).

Na Tabela 8 são apresentados os resultados da estimação do modelo Market-to-Book (MTB), considerando as ações de maior liquidez dos bancos, no período entre 2000 e 2017, conforme amostra constante do Apêndice C. Tendo em vista a retirada de categorias de ações da amostra, o número de observações reduz de 1.675 para 998 na base de dados completa.

**Tabela 8:** Resultado das regressões do modelo (3.1), para a base de dados completa e winsorizada, com efeitos fixos cross-section, amostra dos bancos com ações de maior liquidez.

Modelo testado:				
$MTB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AFD + \beta_2 Tam_{i,t} + \beta_3 IB_{i,t} + \beta_4 ROE_{i,t} + \beta_5 DIV_{i,t} + \beta_6 IBOV_t + \beta_7 PIB_t + \beta_8 CriEx_t + \varepsilon_{it}$				
Variável	AFD/AT		AFD/PL	
	Base completa	Base wins. (1%)	Base completa	Base wins. (1%)
<b>C</b>	7,1255 (0,0000) ***	6,5661 (0,0000) ***	7,1409 (0,0000) ***	1,3553 (0,0000) ***
<b>AFD/AT<sub>i,t</sub></b>	-12,7240 (0,0000) ***	-13,4435 (0,0000) ***		
<b>AFD/PL<sub>i,t</sub></b>			-1,0028 (0,0000) ***	-0,9228 (0,0000) ***
<b>Tam<sub>i,t</sub></b>	0,3040 (0,0000) ***	0,2808 (0,0000) ***	0,3086 (0,0000) ***	0,1718 (0,0000) ***
<b>IB<sub>i,t</sub></b>	-1,4384 (0,0004) ***	-0,7431 (0,0692) *	-1,5240 (0,0000) ***	-1,8104 (0,0002) ***
<b>ROE<sub>i,t</sub></b>	0,7514 (0,0001) ***	1,6878 (0,0000) ***	0,7953 (0,0001) ***	5,2484 (0,0000) ***
<b>DIV<sub>it</sub></b>	-0,0721 (0,1131)	-0,1092 (0,1134)	-0,0529 (0,1657)	-0,7482 (0,1861)
<b>IBOV<sub>t</sub></b>	1,0130 (0,0037) ***	0,7000 (0,0086) ***	0,9903 (0,0040) ***	1,0007 (0,0000) ***
<b>PIB<sub>t</sub></b>	1,9857 (0,2262)	0,9676 (0,4906)	2,0903 (0,1969)	2,4624 (0,1050)
<b>CriEx<sub>t</sub></b>	0,1408 (0,0193) **	0,1642 (0,0839) *	0,1419 (0,1881)	0,0684 (0,0281) **
Período	2000-2017		2000-2017	
Nº Obs.	998		998	
R <sup>2</sup>	0,6119		0,6099	
R <sup>2</sup> Ajustado	0,6011		0,5990	
Estatística F	56,6400		68,5343	
F (P-Valor)	0,0000		0,0000	

---

Onde: *MTB* (Market-to-Book) é a relação entre o valor de mercado e o valor contábil do banco *i*, no momento *t*; *AFD/AT* é o índice de ativos fiscais diferidos em relação ao ativo total do banco *i*, no momento *t*; *AFD/PL* é o índice de ativos fiscais diferidos em relação ao patrimônio líquido do banco *i*, no momento *t*; *Tam* é à medida de tamanho dos bancos, apurada por meio do logaritmo natural dos ativos totais do banco *i*, no momento *t*; *IB* é o Índice de Basileia do banco *i*, no momento *t*; *ROE* (return on equity) é o retorno sobre o patrimônio líquido do banco *i*, no período *t*; *DIV* são os dividendos pagos por ação no banco *i*, no período *t*; *IBOV* é o Ibovespa, indicador desempenho dos ativos de maior negociabilidade do mercado de capitais brasileiro; *PIB* é o Produto Interno Bruto do Brasil no período *t*; *CriEx* é uma variável dummy, assumindo 1 nos anos de 2008, 2009 e 2010 e 0 nos demais anos.

Nível de significância: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \* 10%. P-valor entre parênteses.

---

A relevância informacional da variável de interesse (*AFD*) nas duas mensurações (*AFD/AT*) e (*AFD/PL*) mantém-se negativa e estatisticamente significativa. Além disso, o poder explicativo do modelo também permanece em 66% na base winsorizada.

Os resultados dos sinais e a significância estatística das variáveis de controle com a variável dependente *MTB* do modelo Market-to-Book permanecem inalterados, exceto o Índice de Basileia que apresenta significância estatística em todas as bases e a Crise Financeira Internacional, que na base winsorizada com a variável de interesse *AFD/PL* não apresenta significância estatística.

#### 4.2 Modelo de Ohlson (1995)

Não obstante todos os resultados apresentados na Seção anterior da relação entre os ativos fiscais diferidos e o valor de mercado dos bancos, como mecanismo alternativo de teste das relações previstas nas hipóteses formuladas, será utilizado outro tipo de formulação teórica para verificar se os resultados persistem ou não, por meio do modelo de Ohlson (1995).

O arcabouço teórico de Ohlson (1995), adaptado por Collins, Maydew e Weiss (1997), é amplamente utilizado para investigar a *value relevance* das informações contábeis para o mercado de capitais, baseado na premissa de que o patrimônio líquido e os lucros ao longo do tempo são capazes de explicar o valor de mercado das empresas, conforme Amir e Kirschenheiter (2001) e Chang, Herbohn e Tutticci (2009).

No presente estudo, o modelo foi complementado para investigar a interação dos ativos fiscais diferidos com o valor de mercado dos bancos de capital aberto atuantes do País. De acordo com a fundamentação teórica e hipóteses formuladas  $H_{IA}$  e  $H_{IB}$ , a variável de interesse do modelo *AFDa*, poderá ter sinal negativo ou positivo, respectivamente.

Cabe destacar que devido à metodologia de apuração das variáveis que compõem o modelo (preço único por ação, patrimônio líquido por ação e lucro líquido por ação) na base de dados da Economática<sup>®</sup>, onde agrega todos os tipos de ações (ordinárias e preferenciais) num



cálculo unificado por período, faz com que o número de observações (eventos) nos testes com o modelo de Ohlson seja menor em comparação ao modelo MTB – 423 e 1.675, respectivamente.

Todavia, a presente pesquisa buscou explorar a maior gama de possibilidades de testes do *value relevance* dos AFD na indústria bancária brasileira, de modo a corroborar ou não o resultado do modelo Market-to-Book (MTB) e a assegurar a robustez dos achados, valendo-se de modelos teóricos distintos.

#### 4.2.1 Estatísticas Descritivas

De maneira similar à sequência de apuração dos resultados do modelo anterior, a análise de resultados do modelo de Ohlson (1995) será iniciada pelas estatísticas descritivas das variáveis do modelo, utilizando a base de dados completa e winsorizada a 1%. A Tabela 8 expõe as estatísticas descritivas das variáveis do modelo (3.3), considerando a base completa e winsorizada a 1%.

**Tabela 9:** Estatísticas descritivas do modelo (3.3), para a base de dados completa e winsorizada.

Variável	Base de dados completa				Base winsorizada (1%)			
	<i>VMEa</i>	<i>PLa</i>	<i>LLa</i>	<i>AFDa</i>	<i>VMEa</i>	<i>PLa</i>	<i>LLa</i>	<i>AFDa</i>
Média	10,5570	12,6280	0,3236	3,3062	10,0370	14,7430	0,7526	3,6230
Mediana	7,2818	9,0169	0,2840	1,3449	7,2818	8,1611	0,2938	0,8685
Máximo	75,1060	94,201	26,9830	42,3730	61,5360	86,4100	26,9830	42,3730
Mínimo	0,3181	0,0011	-261,8900	0,0001	0,7223	0,0012	-3,2607	0,0003
Desvio pad.	10,6720	44,1510	8,2716	5,5087	8,8562	67,0140	2,1886	6,3684

Onde: *VMEa* é o valor de mercado por ação do banco *i*, ao final do exercício *t*; *PLa* é o Patrimônio Líquido por ação do banco *i*, ao final do exercício *t*; e *LLa* é o Lucro Líquido por ação do banco *i*, ao final do ano *t*; e *AFDa* são os Ativos Fiscais Diferidos por ação do banco *i*, ao final do exercício *t*.

Observa-se que o valor de mercado por ação (*VMEa*) dos bancos no mercado de capitais brasileiro apresenta elevado desvio padrão, de se considerar que o período é de 17 anos (2000 a 2017), evidenciando diferentes comportamentos do mercado de capitais em relação a valorização das ações de entidades bancárias.

O Patrimônio Líquido por ação (*PLa*) também apresenta considerável variabilidade e dispersão, devido a média, mediana e desvio padrão evidenciados.

Verifica-se que em média os bancos têm R\$ 12,62 de patrimônio líquido por ação, enquanto o valor de mercado em média é de R\$ 10,55 por ação. Isso indica que o valor

patrimonial em média dos bancos brasileiros de capital aberto é maior do que o valor de mercado.

O Lucro Líquido por ação (*LLa*), apesar do mínimo e máximo apresentaram distância considerável, na base winsorizada tem comportamento das medidas de tendência central pouco menos disperso em relação às demais séries, indicando persistência de resultados no setor.

A série da variável *AFDa* apresenta média e mediana pouco distantes, apesar da acentuada variabilidade entre o máximo e mínimo de ativos fiscais diferidos por ação dos bancos.

#### 4.2.2 Análise Univariada e Matriz de Correlação

Concluída a etapa de análise das estatísticas descritivas apresentada na Seção anterior, será realizada análise da matriz de correlação e da análise univariada das variáveis do modelo (3.3), nas bases completa e a winsorizada. Na Tabela 9 é apresentada a análise univariada e a matriz de correlação do modelo (3.3).

**Tabela 10:** Análise Univariada e matriz de correlação das variáveis do modelo (3.3), para a base de dados completa e winsorizada.

Variável	Base de dados completa				Base winsorizada (1%)			
	<i>VMEa</i>	<i>PLa</i>	<i>LLa</i>	<i>AFDa</i>	<i>VMEa</i>	<i>PLa</i>	<i>LLa</i>	<i>AFDa</i>
<i>VMEa</i>	1				1			
<i>PLa</i>	-0,1062	1			-0,1021	1		
<i>LLa</i>	0,1869	-0,0586	1		0,2213	-0,0608	1	
<i>AFDa</i>	-0,1186	0,6474	-0,0723	1	-0,1143	0,6473	-0,0762	1

Onde: *VMEa* é o valor de mercado por ação do banco *i*, ao final do exercício *t*; *PLa* é o Patrimônio Líquido por ação do banco *i*, ao final do exercício *t*; e *LLa* é o Lucro Líquido por ação do banco *i*, ao final do ano *t*; e *AFDa* são os Ativos Fiscais Diferidos por ação do banco *i*, ao final do exercício *t*.

Inicialmente, verifica-se na análise univariada o sinal da variável de interesse *AFDa* com a variável dependente *VMEa*. O sinal negativo já pode indicar um indício inicial de interação entre o valor de mercado por ação dos bancos com os ativos fiscais diferidos por ação. Tendo em vista que por meio da análise univariada não se consegue concluir sobre as hipóteses de pesquisa, esse registro de interação fica com uma impressão inicial.

De acordo com a Tabela 9, a variável *AFDa* apresenta moderada correlação com *PLa*, dentro do limite definido na metodologia. Nesta pesquisa, utilizou-se o parâmetro como limite de amplitude de 0,80 no valor dos coeficientes de correlação apurados, de acordo com Gujarati e Porter (2011) e Larson e Farber (2004), previstos na metodologia de pesquisa, Seção 3.3. As

demais variáveis apresentam baixa correlação. Assim, o modelo não apresenta problema de correlação entre as séries.

#### 4.2.3 Testes de Robustez

Os testes de robustez tratados nesta Seção são necessários para assegurar a robustez dos dados e dos achados da pesquisa. Na sequência serão realizados os testes de VIF (Variance Inflation Factor), raiz unitária, com os procedimentos ADF-Fisher e PP-Fisher, o teste de Chow e o teste de Hausman.

Na Tabela 10 são apresentados os resultados dos testes VIF no modelo (3.3), de modo a reforçar a verificação de problemas de multicolinearidade utilizando parâmetros mais robustos.

**Tabela 11:** Teste Variance Inflation Factor ou VIF, no modelo (3.3), para a base de dados completa e winsorizada.

Base de dados completa		
	Teste VIF	Coef. VIF
<i>VMEa<sub>it</sub></i>	2,6430	1,7489
<i>PLa<sub>it</sub></i>	2,0782	1,7296
<i>LLa<sub>it</sub></i>	2,0701	1,7165
<i>AFDa<sub>it</sub></i>	1,0132	1,0182
Base de dados winsorizada (1%)		
	Teste VIF	Coef. VIF
<i>VMEa<sub>it</sub></i>	1,6741	0,0436
<i>PLa<sub>it</sub></i>	1,7296	0,0100
<i>LLa<sub>it</sub></i>	1,7165	0,0001
<i>AFDa<sub>it</sub></i>	1,0182	0,0681

Onde: *VMEa* é o valor de mercado por ação do banco *i*, ao final do exercício *t*; *PLa* é o Patrimônio Líquido por ação do banco *i*, ao final do exercício *t*; e *LLa* é o Lucro Líquido por ação do banco *i*, ao final do ano *t*; e *AFDa* são os Ativos Fiscais Diferidos por ação do banco *i*, ao final do exercício *t*.

De acordo com os resultados evidenciados na Tabela 10, o parâmetro no valor de 10 estabelecido para confirmar a inexistência de problemas de multicolinearidade não é extrapolado, reforçando que não há problema de multicolinearidade nas variáveis do modelo (3.3), seguindo Paulo (2007).

Com o intuito de assegurar a ausência de raízes unitárias nas séries do modelo (3.3), fato que poderia comprometer a qualidade das regressões, foram realizados os testes ADF-Fisher e PP-Fisher nas variáveis. Na Tabela 11 são apresentados os resultados dos testes, confirmando

a não existência de raízes unitárias nas séries e afastando a possibilidade de regressão espúria no modelo (3.3).

**Tabela 12:** Testes ADF-Fisher e PP-Fisher das variáveis do modelo (3.3), para a base de dados completa e winsorizada.

Base de dados completa				
Variável	Teste ADF-Fisher		Teste PP-Fisher	
	Estatística	P-Valor	Estatística	P-Valor
<i>VMEa<sub>it</sub></i>	41,368	0,0124	37,512	0,0231
<i>PLa<sub>it</sub></i>	64,329	0,0048	55,236	0,0349
<i>LLa<sub>it</sub></i>	230,99	0,0000	254,04	0,0000
<i>AFDa<sub>it</sub></i>	84,137	0,0000	76,878	0,0001
Base de dados winsorizada (1%)				
Variável	Teste ADF-Fisher		Teste PP-Fisher	
	Estatística	P-Valor	Estatística	P-Valor
<i>VMEa<sub>it</sub></i>	45,112	0,0620	41,524	0,0120
<i>PLa<sub>it</sub></i>	68,474	0,0002	70,526	0,0001
<i>LLa<sub>it</sub></i>	87,780	0,0000	92,842	0,0000
<i>AFDa<sub>it</sub></i>	59,771	0,0010	58,863	0,0013

Onde: *VMEa* é o valor de mercado por ação do banco *i*, ao final do exercício *t*; *PLa* é o Patrimônio Líquido por ação do banco *i*, ao final do exercício *t*; e *LLa* é o Lucro Líquido por ação do banco *i*, ao final do ano *t*; e *AFDa* são os Ativos Fiscais Diferidos por ação do banco *i*, ao final do exercício *t*.

Assim como no modelo MTB, foi realizado o teste de Chow no modelo de Ohlson para evidenciar a existência de efeitos individuais, justificando a utilização dos dados em painel, de acordo com a Tabela 12.

**Tabela 13:** Testes de Chow do modelo (3.3), para a base de dados completa e winsorizada.

Base de dados completa			
Chow Stat	$F_{(17;1202, 5\%)}$	$F_{(17;1202, 1\%)}$	Conclusão
56,9669	1,6313	1,9803	Rejeita $H_0 (> F \text{ crítico})$
Base de dados winsorizada (1%)			
Chow Stat	$F_{(17; 1202, 5\%)}$	$F_{(17; 1202, 1\%)}$	Conclusão
56,7011	1,6313	1,9803	Rejeita $H_0 (> F \text{ crítico})$

Conforme demonstrado na Tabela 12, rejeitando-se a hipótese nula de que os resultados apurados sem a consideração da heterogeneidade individual são apropriados, fica demonstrado os dados em painel e efeitos fixos traz ganho de informação.

Conforme detalhado na Tabela 13, foi realizado o teste de Hausman para definir qual modelo é o mais indicado, se efeitos fixos (FE) ou efeitos aleatórios (RE).

**Tabela 14:** Teste de Hausman para efeitos fixos contra efeitos aleatórios do modelo (3.3)

Base de dados completa		
Hausman Test	Estatística	P-valor
Cross-section random	60,9190	0,0000
Base de dados winsorizada (1%)		
Hausman Test	Estatística	P-valor
Cross-section random	42,3719	0,0000

Observa-se, de acordo com o P-valor (0,000) do Hausman Test (RE), que em ambas as bases (completa e winsorizada), o modelo indicado para as regressões é cross-section com efeitos fixos.

#### 4.2.4 Estimação do Modelo de Ohlson (1995)

Os resultados apurados nas regressões do modelo MTB (3.1) apresentaram relação negativa e estatisticamente relevante dos *AFD* com a variável dependente *MTB*, aceitando a hipótese  $H_{IA}$ . Para corroborar os achados da pesquisa e demonstrar a robustez dos resultados sobre os AFD dos bancos no mercado de capitais brasileiro, foi aplicado, adicionalmente, o modelo operacional e o arcabouço teórico de Ohlson (1995).

A Tabela 14 apresenta os resultados da regressão do modelo (3.3), de acordo com Ohlson (1995).

**Tabela 15:** Resultado das regressões do modelo (3.3), para a base de dados completa e winsorizada, com efeitos fixos cross-section.

Variável	Modelo testado:	
	$VMEa_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PLa_{i,t} + \beta_2 LLa_{i,t} + \beta_3 AFDa_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	
	Base completa	Base winsorizada (1%)
<b>C</b>	12,6966 (0,0000) ***	12,3367 (0,0000) ***
<b><i>PLa<sub>i,t</sub></i></b>	0,03187 (0,0092) ***	0,0298 (0,0066) ***
<b><i>LLa<sub>i,t</sub></i></b>	-0,4788 (0,1451)	-0,2628 (0,3145)
<b><i>AFDa<sub>i,t</sub></i></b>	-0,4709 (0,0001) ***	-0,4375 (0,0000) ***
Período	2000-2017	2000-2017
Nº Obs.	423	414
R <sup>2</sup>	0,4724	0,4781
R <sup>2</sup> Ajustado	0,4461	0,4516
Estatística F	17,9970	18,0050
F (P-Valor)	0,0000	0,0000

---

Onde: *VMEa* é o valor de mercado por ação do banco *i*, ao final do exercício *t*; *PLa* é o Patrimônio Líquido por ação do banco *i*, ao final do exercício *t*; e *LLa* é o Lucro Líquido por ação do banco *i*, ao final do ano *t*; e *AFDa* são os Ativos Fiscais Diferidos por ação do banco *i*, ao final do exercício *t*.  
Nível de significância: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \* 10%. P-valor entre parênteses.

---

Observa-se o poder explicativo do modelo de Ohlson (1995) aplicado aos bancos no mercado de capitais brasileiro, explicando 47% do valor de mercado por ação dos bancos, no período de 2000 a 2017.

Os Ativos Fiscais Diferidos por ação (*AFDa*) apresentam relação negativa e relevante, em ambas as bases, com o valor de mercado por ação dos bancos, corroborando o resultado apresentado no modelo anterior (3.1) e os argumentos que sustentam a hipótese de relação negativa (*H<sub>IA</sub>*). Assim, fica evidenciado por meio de dois diferentes mecanismos de teste das relações previstas nas hipóteses, que a relação entre o valor de mercado dos bancos e os ativos fiscais diferidos é negativa e relevante.

A confirmação através de modelos com formulações teóricas distintas da relação negativa e da relevância informacional dos ativos fiscais diferidos com o valor de mercado de mercado dos bancos evidenciadas na presente investigação é importante para ratificar os riscos e potenciais consequências aos investidores do acentuado estoque de AFD nos bancos, fato que se mostra sensível ao mercado de capitais.

Os resultados revelam também que, conforme previsto, o Patrimônio Líquido por ação tem relação positiva e relevante com o valor de mercado por ação.

Todavia, o Lucro Líquido por ação (*LLa*) não apresenta relação significativa com o valor de mercado por ação dos bancos, nesse caso, contrariando premissa de resultado esperado do modelo teórico de Ohlson (1995).

Internacionalmente, os ativos fiscais diferidos foram investigados com objetivos distintos, utilizando a base teórica de Ohlson (1995) por Amir e Kirschenheiter (2001) e Chang, Herbohn e Tutticci (2009).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A relevância informacional para o mercado de capitais dos impostos diferidos (ativos e passivos) foi avaliada em diversas perspectivas nos estudos realizados por Ayers (1998), Amir e Kirschenheiter (2001), Chang, Herbohn e Tutticci (2009) e Badenhurst e Ferreira (2016).

Convém destacar que estudos sobre a relevância informacional de impostos diferidos para o mercado de capitais são incomuns na literatura nacional. Foram exploradas pesquisas teóricas e empíricas internacionais, onde as discussões das diversas repercussões dos AFD na estrutura patrimonial das entidades não estão pacificadas, com correntes favoráveis e contrárias a atual prática normatizada de reconhecimento e mensuração desses itens.

Essa polêmica se acentua quando os ativos fiscais diferidos são relevantes nas entidades bancárias. Fato que motivou as agências internacionais de classificação de risco a chamarem a atenção para esse fenômeno na indústria bancária brasileira, Moody's (2015) e Standard & Poor's (2016).

O problema de pesquisa do presente estudo centrou-se no questionamento se os ativos fiscais diferidos na indústria bancária brasileira têm relevância informacional para o mercado de capitais, e em que sentido essa relevância se apresenta.

Os objetivos foram o de levantar a dimensão dos ativos fiscais diferidos reconhecidos pelos bancos brasileiros, de abordar, sob perspectiva histórica, as controvérsias envolvendo esses itens, de discutir, com fundamento teórico, os incentivos e as potenciais consequências que esses ativos representam para os bancos e avaliar se o mercado de capitais brasileiro atribui valor informacional ao estoque de AFD dos bancos.

As razões e os fundamentos de se investigar os AFD nesse segmento podem ser destacadas pelas potenciais implicações que podem causar aos bancos e ao mercado, bem como o modo como assimetrias crescentes entre a medição contábil e fiscal na apuração de resultados podem afetar a percepção dos investidores e a solidez das instituições bancárias.

A maior sensibilidade com o fenômeno dos AFD na indústria bancária também pode ser justificada devido às consequências potencialmente danosas para todo o sistema financeiro, com alto custo à sociedade e à economia real, caso se materialize o eventual risco sistêmico, e consequente crise de confiança no sistema.

Os principais argumentos que sustentam os critérios de reconhecimento e mensuração dos ativos fiscais diferidos nos modelos contábeis - BRGAAP, IFRS e USGAAP - são da vedação de transferência indevida de riqueza entre sócios em diferentes períodos de reporte, o

que resultaria em percepção de persistência dos resultados, e o impedimento de oscilações indevidas no patrimônio líquido das entidades. Além de não compelirem os atuais sócios ou donos a suportarem efeitos de redução de capital – seus investimentos – com despesas atribuíveis a períodos futuros.

No decorrer do estudo, foram identificadas, na literatura, características dos AFD, ressaltando que são ativos: (i) desprovidos de substância econômica (não rentabilizam), portanto, estranhos à atividade de intermediação financeira; (ii) questionados quanto ao controle da entidade; (iii) contestados quando a geração de benefícios econômicos futuros; (iv) registrados pelo valor nominal, seus fluxos não são ajustados ao valor presente, assim, podem indicar potencial superestimação patrimonial; e (v) potencialmente fragilizadores do patrimônio líquido dos bancos.

No desenvolvimento das hipóteses de pesquisa, foi levantado que os agentes do mercado de capitais poderiam interpretar o fenômeno dos AFD nos bancos como redução na qualidade dos lucros, do patrimônio líquido, dos ativos e na elevação dos riscos aos quais os bancos estão expostos, despertando cautela e efeito negativo no valor de mercado.

Numa ótica inversa, os investidores poderiam perceber esse fenômeno como um volume significativo de despesas com tributos sobre o lucro pagas antecipadamente pelos bancos e que fluiriam em benefícios econômicos futuros, atribuindo valor positivo ao relevante estoque de AFD.

Para testar as hipóteses de pesquisa foram utilizados os modelos Market-to-Book (MTB) e o de Ohlson (1995). O MTB considera que o índice valor de mercado das ações sobre o patrimônio líquido das entidades é influenciado pelas principais informações disponíveis de mercado e contábeis. Já o modelo de Ohlson (1995) considera que a formação do valor de mercado das empresas é composta principalmente pelos resultados contábeis e o patrimônio líquido.

Na abrangência dos testes empíricos foram utilizados dados dos bancos de capital aberto no período entre março de 2000 e junho de 2017. Além disso, foram utilizadas as bases completas de dados e winsorizadas, sendo que no modelo MTB foram realizadas duas formas de mensuração dos ativos fiscais diferidos (na proporção dos ativos totais e do patrimônio líquido dos bancos), e no modelo de Ohlson (1995) a mensuração da variável dos AFD foi na proporção do número de ações dos bancos.

Os resultados dos testes empíricos revelaram que os AFD têm relevância informacional para o mercado de capitais, e está associado negativamente ao valor de mercado dos bancos



atuantes no País. Esses resultados foram corroborados nos dois modelos utilizados nas duas bases de dados, ou seja, por meio das quatro possibilidades.

As razões econômicas para a associação negativa entre o valor de mercado dos bancos e a relevância dos ativos fiscais diferidos foram abordadas no decorrer deste estudo, com ênfase para a o risco de não realização dos AFD, desprovimento de substância econômica e potencial superavaliação patrimonial desses itens.

Dessa forma, como principais contribuições do estudo à literatura pode ser destacada a identificação de que no mercado brasileiro, as assimetrias existentes entre o resultado tributário e societário dos bancos, origem dos ativos fiscais diferidos, pesam negativamente no valor de mercado dessas instituições. Além disso, devido ao peso atribuído pelos investidores aos ativos fiscais diferidos na indústria bancária brasileira, esses itens podem sinalizar eventual anomalia e potenciais consequências ao sistema. O resultado da pesquisa contribui também no sentido de informar que essas assimetrias deveriam ser reduzidas, sinalizando para as autoridades regulatória do sistema e tributária que uma solução deve ser encontrada, dado os efeitos negativos que provocam no sistema.

As entidades bancárias, pela natureza de suas atividades, estão em constante evolução no reconhecimento e mensuração dos riscos, com impacto em provisões, fundamentais para assegurar a solidez do sistema. Todavia, enquanto essas despesas (ajustes aos riscos) não forem consideradas ao mesmo tempo pelo sistema tributário, a indústria bancária tenderá a continuar com o peso negativo que essa assimetria causa na estrutura patrimonial dos bancos.

Como principal limitação, destaca-se que este estudo teve por foco a percepção dos investidores e, ao ter essa perspectiva, limitou-se aos bancos de capital de aberto, que são razoavelmente poucos em relação a todos os bancos do sistema financeiro brasileiro.

Como sugestão de estudos futuros, seria importante desenvolver pesquisas com uma abrangência maior do sistema, englobando também os bancos de capital fechado, na perspectiva do funcionamento do mercado bancário propriamente dito. Nesse caso, a avaliação poderia ser do impacto dos ativos fiscais diferidos sobre o custo de crédito, sobre a valoração dos demais ativos e passivos das instituições bancárias, e até do reconhecimento e consumo dos ativos fiscais diferidos como mecanismo de gerenciamento de resultados dos bancos.

## REFERÊNCIAS

AMIR, E.; KIRSCHENHEITER, M.; WILLARD, K. The aggregation and valuation of deferred taxes. **Review of Accounting Studies**, v. 6, n. 2-3, p. 275-297, 2001.

AYERS, B. C. Deferred tax accounting under SFAS No. 109: An empirical investigation of its incremental value-relevance relative to APB n. 11. **Accounting Review**, p. 195-212, 1998.

APPOLINÁRIO, F. **Dicionário de metodologia científica: um guia para a produção do conhecimento científico**. Atlas. 2007.

BADENHORST, W. M.; FERREIRA, P. H. (2016). The Financial Crisis and the Value-relevance of Recognised Deferred Tax Assets. **Australian Accounting Review**, v. 26, n. 3, p. 291-300, 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Circular N° 3.171, de 30 de dezembro de 2002**, estabelece procedimentos para reconhecimento, registro contábil e avaliação de créditos tributários e obrigações fiscais diferidas, 2002.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION [BCBS]. **Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems - revised version June 2011**.

BARROS, A. J. D. S.; LEHFELD, N. A. D. S. **Fundamentos de metodologia científica**. 3. ed. São Paulo: Person Prentice Hall, 2007.

BEAVER, W. H. Financial Reporting: **An Accounting Revolution**. 3th Prentice Hall International. 1998.

BEECHY, T. H. The Make-Believe World of Future Income Taxes/L'univers Fictif Des Impôts Futurs. **Accounting Perspectives**, v. 6, n. 3, p. 221-229, 2007.

BECKER, G. S. A theory of competition among pressure groups for political influence. **The quarterly journal of economics**, v. 98, n. 3, p. 371-400, 1983.

BIERMAN, H. Depreciable assets -timing of expense recognition. **The Accounting Review**, v. 36, n. 4, 613-618, 1961.

BLACK, H. A. Excerpts from accounting research study No. 9: Interperiod allocation of corporate income taxes. **Journal of Accountancy (pre-1986)**, v. 122, n. 000001, 63. 1966.

BERK, J. B. Does size really matter?. **Financial Analysts Journal**, v. 53, n. 5, p. 12-18, 1997.

BRASIL. **Lei nº 12.838, de 9 de julho de 2013**. Dispõe sobre crédito presumido apurado com base em créditos decorrentes de diferenças temporárias oriundos de provisões para créditos de liquidação duvidosa nas condições que estabelece e dispõe sobre os títulos de crédito e instrumentos emitidos por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, para composição de seu patrimônio de referência. Diário Oficial da União. Brasília, DF, 2013.

BRASIL. **Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995**. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências, 1995.

BRASIL. **Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996** e alterações pelas **Leis 12.431 (2011), 12.715 (2012), 12.844 (2013), 12.973 (2014) e 13.097 (2015)**. Dispõe sobre a legislação tributária federal, as contribuições para a seguridade social, o processo administrativo de consulta e dá outras providências, 1996.

BROWN, G. A.; COLLINS, R.; THORNTON, D. B. Professional judgment and accounting standards. **Accounting, Organizations and Society**, v. 18, n. 4, p. 275-289, 1993.

BROOKS, C.. **Introductory econometrics for finance**. Cambridge university press, 2014.

CAO, Z. et al. Accounting and litigation risk. **Yale School of Management**, 2006.

CAREY, J. L. What are corporate income taxes? **Journal of Accountancy (pre-1986)**, v. 77, n. 000006, 425.

CHANG, C.; HERBOHN, K.; TUTTICCI, I. Market's perception of deferred tax accruals. **Accounting & Finance**, v. 49, n. 4, p. 645-673, 2009.

CHLUDEK, A. K. **On the Relation of Deferred Taxes and Tax Cash Flow**. 2011. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=1778265> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1778265>>. Acesso em: 21 jan. 2017.

COLLINS, D. W.; MAYDEW, E. L.; WEISS, I. S. Changes in Value-Relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, p. 39-67, 1997.

COMITÊ, D. P. C. **Pronunciamento Técnico CPC 12**: Ajuste a Valor Presente. 2008.

COMITÊ, D. P. C. **Pronunciamento Técnico CPC 32**: Tributos sobre o Lucro. 2009.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). **Resolução (CMN) Nº 3.059, de 20 de dezembro de 2002**, dispõe sobre registro contábil de créditos tributários das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, 2002.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). **Resolução (CMN) Nº 3.355, de 31 de março de 2006**, altera a Resolução 3.059, de 2002, que dispõe sobre o registro contábil de créditos tributários das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, 2006.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). **Resolução (CMN) Nº 4.441, de 29 de outubro de 2015**, altera a Resolução nº 3.059, de 20 de dezembro de 2002, que dispõe sobre o registro contábil de créditos tributários das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, 2015.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). **Resolução (CMN) Nº 2.682, de 21 de dezembro de 1999**, dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa, 1999.

DANTAS, J. A.; **Auditoria em instituições financeiras: determinantes de qualidade no mercado brasileiro**. Ciências Contábeis – Universidade de Brasília. Tese de Doutorado, 2012. Disponível em: [http://repositorio.unb.br/bitstream/10482/11751/1/2012\\_JoseAlvesDantas.pdf](http://repositorio.unb.br/bitstream/10482/11751/1/2012_JoseAlvesDantas.pdf). Acesso em: fev. 2017.

DANTAS, J. A.; DE MEDEIROS, O. R.; LUSTOSA, P. R. B. Reação do mercado à alavancagem operacional: um estudo empírico no Brasil. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 17, n. 41, p. 72-86, 2006.

DANTAS, J. A., GALDI, F. C., CAPELLETTO, L.R., MEDEIROS, O. R. Discricionariedade na mensuração de derivativos como mecanismo de gerenciamento de resultados em bancos. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 11, n. 1, 2013.

DANTAS, J. A.; PAULO, E.; MEDEIROS, O. R. Conservadorismo condicional na indústria bancária brasileira em situações de maior percepção de risco. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 2, p. 83-103, 2013.

DRAKE, D. F. The service potential concept and inter-period tax allocation. **The Accounting Review**, 37(4), 677-684, 1962.

EDVINSSON, L.; MALONE, M. S. **Intellectual capital**: realizing your company's true value by finding its hidden brainpower. 1997.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. Size and B/M factors in earnings and returns. **The Journal of Finance**, v. 1, p. 131-156, 1995.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. The cross-section of expected stock returns. **The Journal of Finance**, v. 47, n. 2, p. 427-465, 1992.

FASB – **SFAS nº 109: Accounting for Income Taxes**. NY, 1992.

FELTHAM, G. A.; OHLSON, J. A. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. **Contemporary accounting research**, v. 11, n. 2, p. 689-731, 1995.

GRAUL, P. R.; LEMKE, K. W. On the economic substance of deferred taxes. **Abacus**, v. 12, n. 1, p. 14-31, 1976.

GUENTHER, D. A.; SANSING, R. C. Valuation of the firm in the presence of temporary book-tax differences: The role of deferred tax assets and liabilities. **The Accounting Review**, v. 75, n. 1, p. 1-12, 2000.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria Básica-5**. AMGH Editora, 2011.

HANLON, Michelle. The persistence and pricing of earnings, accruals, and cash flows when firms have large book-tax differences. **The accounting review**, v. 80, n. 1, p. 137-166, 2005.

HANLON, M.; HEITZMAN, S. A review of tax research. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2, 127-178, 2010.

HASTINGS J., C.; MOSTELLER, F.; TUKEY, J. W.; et al. Low moments for small samples: a comparative study of order statistics. **The Annals of Mathematical Statistics**, p. 413-426, 1947.

HAUSMAN, J. A. Specification tests in econometrics. **Econometrica: Journal of the Econometric Society**, p. 1251-1271, 1978.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. **Business analysis valuation: Using financial statements**. Cengage Learning, 2012.

HODDER, L. D.; HOPKINS, P. E.; WAHLEN, J. M. Risk- Relevance of Fair-Value Income Measures for Commercial Banks. **The Accounting Review**, v. 81, n. 2, p. 337-375, 2006.

IASB – **IAS nº 12: Income Taxes**. London: 2004.

JENSEN, H.; JACOBS, F.; DAVIDSON, S. et al. Controversy over expected behavior of deferred tax credits. **Journal of Accountancy**, v. 143, n. 4, p. 53-59, 1977.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KAM, V. **Accounting theory**. New York: Wiley, 1990. p. 14-18.

KOTHARI, J.; BARONE, E. **Advanced Financial Accounting: An International Approach**. **Financial Times/ Prentice Hall**. 2011.

LARSON, R.; FARBER, B.; CYRO; Tradução Técnica Patarra. **Estatística aplicada**. Prentice Hall, 2004.

LOPES, A. B. **A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA**. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo. 2001.

MARTINS, G. A. Manual para elaboração de monografias e dissertações. São Paulo: Atlas, 2002. **Iberoamerican Journal of Industrial Engineering**, Florianópolis, SC, Brasil, v. 7, n. 13, 2004.

MISHKIN, F. S.; EAKINS, S. G. **Financial Markets & Institutions**. 7. ed. Boston: Prentice Hall, 2012.

MOODY'S C. **Impact of DTA Conversion Laws on Moody's Rated Banks, Banks - Italy, Spain, Portugal, Brazil, Greece.** 2015. Disponível em: <[www.moodys.com/researchandratings/region/latin-america-caribbean](http://www.moodys.com/researchandratings/region/latin-america-caribbean)>. Acesso em: 23 jan. 2017.

NIYAMA, J. K. **Teoria avançada da contabilidade.** J. K. Niyama, organizador. São Paulo: Atlas, 2014. p. 20-21.

NURNBERG, H. **Cash movements analysis of the accounting for corporate income taxes.** Division of Research, Graduate School of Business Administration, Michigan State University. 1971.

OHLSON, J. A. Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuation. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 661-687, 1995.

PAULO, E. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados.** Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, 2007.

REVSINE, L. Some Controversy concerning "Controversial Accounting Changes". **The Accounting Review**, v. 44, n. 2, p. 354-358, 1969.

ROOS, J.; EDVINSSON, L.; DRAGONETTI, N. C. **Intellectual capital:** Navigating the new business landscape. Springer, 1997.

ROSENBERG, B.; REID, K.; LANSTEIN, R. Persuasive evidence of market inefficiency. **The Journal of Portfolio Management**, v. 11, n. 3, p. 9-16, 1985.

SCHULTZ, S. M., & JOHNSON, R. T. Income tax allocation: the continuing controversy in historical perspective. **The Accounting Historians Journal**, p. 81-111, 1998.

SHIELD, H. J. Allocation of income-taxes. **Journal of Accountancy**, v. 103, n. 4, p. 53-60, 1957.

SILVA, A. O.; DANTAS, J. A. Impacto da política de dividendos no valor de mercado das instituições financeiras no Brasil. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 5, p. 43-63, 2015.

SKINNER, D. J. The rise of deferred tax assets in Japan: The role of deferred tax accounting in the Japanese banking crisis. **Journal of Accounting and Economics**, v. 46, n. 2, p. 218-239, 2008.

SKINNER, R. M.; MILBURN, J. A. **Accounting standards in evolution**. 2nd ed. Toronto: Prentice-Hall, 2001.

STATTMAN, D.. Book values and stock returns. **The Chicago MBA: A journal of selected papers**, v. 4, n. 1, p. 25-45, 1980.

STIGLER, G. J. The theory of economic regulation. **The Bell journal of economics and management science**, p. 3-21, 1971.

STANDARD & POOR'S RATINGS SERVICES. **Relatório: Bancos brasileiros enfrentam um longo e difícil ciclo de desalavancagem, enquanto aumentam os empréstimos problemáticos**. McGraw Hill Financial. 2016.

VAN BREDA, M. F.; FERRIS, K. R. Accounting For Deferred Income Taxes: Understanding The New Approach. **Journal of Managerial Issues**, p. 76-85, 1989.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accounting theory**. 1986.

WOLK, H. I.; DODD, J. L.; ROZYCKI, J. J. **Accounting theory: conceptual issues in a political and economic environment**. v. 2. Sage. 2008.



## APÊNDICES

### Apêndice A. Bancos de capital aberto registrados na BM&FBovespa no período 2000 a 2017.

Nome	Classe	Código
Abc Brasil	ON	ABCB3
Abc Brasil	PN	ABCB4
Abc Brasil	UNT N2	ABCB11
Alfa Financ	ON	CRIV3
Alfa Financ	PN	CRIV4
Alfa Invest	ON	BRIV3
Alfa Invest	PN	BRIV4
Amazonia	ON	BAZA3
America do Sul	PNA	BASU5
Banco Bec	ON	BECE3
Banco Bec	PN	BECE4
Banco Indus	ON	21377
Banco Indus	PN	21377
Banco Pan	ON	BPAN3
Banco Pan	PN	BPAN4
Banco Pan	PN Resg	BPAN12
Banco Patag	Ord	BPAT33
Banco Santand	Com	BSAN33
Bandeirantes	PN	BBCM4
Banese	ON	BGIP3
Banese	PN	BGIP4
Banespa	ON	BESP3
Banespa	PN	BESP4
Banestado	PN	BEPA4
Banestes	ON	BEES3
Banestes	PN	BEES4
Banex S/A	ON	LOSA3
Banex S/A	PN	LOSA4
Bank Of Ameri	Com	BOAC34
Bank Of New	Com	BONY34
Banorte	ON	BNNE3
Banpara	ON	BPAN3
Banrisul	ON	BRSR3
Banrisul	PNA	BRSR5
Banrisul	PNB	BRSR6
Banrisul	UnN1	BRSR11
BCN	PN	BCNA4
Bemge	ON	BEMG3
Bemge	PN	BEMG4
Besc	ON	BSCT3
Besc	PNA	BSCT5
Besc	PNB	BSCT6

Nome	Classe	Código
Bicbanco	ON	BICB3
Bicbanco	PN	BICB4
Bicbanco	UnN1	BICB11
Boavista	PN	BBV4
Bradesco	ON	BBDC3
Bradesco	ON	BBDO
Bradesco	PN	BBD
Bradesco	PN	BBDC4
Bradesco	PN	BBDN
Brasil	ON	BBAS3
Brasil	PN	BBAS4
BRB Banco	ON	BSLI3
BRB Banco	PN	BSLI4
Btgp Banco	ON	BPAC3
Btgp Banco	PNA	BPAC5
Btgp Banco	UNT	BPAC11
Cia de Cred	ON	22993
Cia de Cred	PN	22993
Citigroup Inc	Com	CTGP34
Cruzeiro Sul	ON	CZRS3
Cruzeiro Sul	PN	CZRS4
Daycoval	ON	DAYC3
Daycoval	PN	DAYC4
Economico	ON	BCE3
Economico	PN	BCE4
Est Piaui	ON	BPIA3
Finansinos	ON	FNCN3
Francesbras	ON	BFB3
Indusval	ON	IDVL3
Indusval	PN	IDVL4
ItauUnibanco	ON	ITUB3
ItauUnibanco	ON	ITUB-
ItauUnibanco	PN	ITUB
ItauUnibanco	PN	ITUB4
ItauUnibanco	PN	ITUBN
Jpmorgan	Com	JPMC34
Merc Brasil	ON	BMEB3
Merc Brasil	PN	BMEB4
Merc Financ	ON	MERC3
Merc Financ	PN	MERC4
Merc Invest	ON	BMIN3
Merc Invest	PN	BMIN4

Nome	Classe	Código
Merc S Paulo	PN	BMCT4
Mercantil do B	ON	15890
Nacional	ON	BNAC3
Nacional	PN	BNAC4
Nord Brasil	ON	BNBR3
Nord Brasil	PN	BNBR4
Nossa Caixa	ON	BNCA3
Parana	ON	PRBC3
Parana	PN	PRBC4
Parana	UnN1	PRBC11
Pine	ON	PINE3
Pine	PN	PINE4
Progresso	PN	BPRG4
Real	ON	REAL3
Real	PN	REAL4
Renner Part	ON	RNPT3
Renner Part	PN	RNPT4
Santander BR	ON	BSBR
Santander BR	ON	SANB3
Santander BR	PN	BSBR
Santander BR	PN	SANB4
Santander BR	UNT	SANB11
Santander BR	UNT	BSBRN
Santander BR	UNT	BSBR
Santander Noroe	PN	BNET4
Sofisa	ON	SFSA3
Sofisa	PN	SFSA4
Sudameris	ON	BFIT3
Sudameris	PN	BFIT4
Ubs Group Ag	Com	UBSG34
Unibanco	ON	UBBR3
Unibanco	PN	UBBR4
Unibanco	UnN1	UBBR11
Unibanco	UnN1	UBB-old
Unibanco Hld	ON	UBHD3
Unibanco Hld	PNB	UBHD6
US Bancorp	Com	USBC34
Wells Fargo	Com	WFCO34
Abc Brasil	R SUB	ABCB10
Merc Brasil	DIR	BMEB1
Merc Brasil	R SUB	BMEB9
-	-	-

Fonte: dados da pesquisa.

**Apêndice B.** Bancos que integram a amostra, com ações negociadas na BM&FBovespa, no período entre 2000 a 2017.

Banco	Classe Ação	Cód. Ação
ABC-BRASIL	PN	ABCB4
ALFA FINANC	ON	CRIV3
ALFA FINANC	PN	CRIV4
ALFA INVEST	ON	BRIV3
ALFA INVEST	PN	BRIV4
BANCO DA AMAZONIA S.A.	ON	BAZA3
BANCO DAYCOVAL S.A.	PN	DAYC4
BANCO DO ESTADO DE SERGIPE S.A.	ON	BGIP3
BANCO DO ESTADO DE SERGIPE S.A.	PN	BGIP4
BANCO DO NORDESTE DO BRASIL S.A.	ON	BNBR3
BANCO DO NORDESTE DO BRASIL S.A.	PN	BNBR4
BANCO NOSSA CAIXA S.A.	ON	BNCA3
BANESTES	ON	BEES3
BANESTES	PN	BEES4
BANRISUL	ON	BRSR3
BANRISUL	PNA	BRSR5
BANRISUL	PNB	BRSR6
BANCO DO BRASIL	ON	BBAS3
BANCO DO BRASIL	PN	BBAS4
BRADESCO	ON	BBDC3
BRADESCO	PN	BBDC4
BRB	ON	BSLI3
BRB	PN	BSLI4
INDUSVAL	ON	IDVL3
INDUSVAL	PN	IDVL4
ITAU	ON	ITUB3
ITAU	PN	ITUB4
MERCANTIL DO BRASIL	ON	BMEB3
MERCANTIL DO BRASIL	PN	BMEB4
PINE	PN	PINE4
SANTANDER	ON	SANB3
SANTANDER	PN	SANB4
SANTANDER	UNT	SANB11
SOFISA	PN	SFSA4
UNIBANCO	ON	UBBR3
UNIBANCO	PN	UBBR4
UNIBANCO	UnN1	UBBR11

Fonte: dados da pesquisa

**Apêndice C.** Amostra das ações de maior liquidez dos bancos na BM&FBovespa, no período entre 2000 a 2017.

Banco	Classe Ação	Cód. Ação
ABC-BRASIL	PN	ABCB4
ALFA FINANC	PN	CRIV4
ALFA INVEST	PN	BRIV4
BANCO DA AMAZONIA S.A.	ON	BAZA3
BANCO DAYCOVAL S.A.	PN	DAYC4
BANCO DO ESTADO DE SERGIPE S.A.	PN	BGIP4
BANCO DO NORDESTE DO BRASIL S.A.	ON	BNBR3
BANCO NOSSA CAIXA S.A.	ON	BNCA3
BANESTES	ON	BEES3
BANRISUL	ON	BRSR3
BANCO DO BRASIL	ON	BBAS3
BRADESCO	PN	BBDC4
BRB	PN	BSLI4
INDUSVAL	PN	IDVL4
ITAU	PN	ITUB4
MERCANTIL DO BRASIL	PN	BMEB4
PINE	PN	PINE4
SANTANDER	PN	SANB4
SOFISA	PN	SFSA4
UNIBANCO	ON	UBBR3

Fonte: dados da pesquisa