

 <p><i>UnB</i> Universidade de Brasília</p>	 <p>UFPB Universidade Federal da Paraíba</p>	 <p><i>UFRN</i> Universidade Federal do Rio Grande do Norte</p>
<p>Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis</p>		

Carlos Jorge Fontainhas Mendes

**MENSURAÇÃO A VALOR JUSTO E GERENCIAMENTO DE
RESULTADOS: Uma Análise dos Bancos Comerciais e Múltiplos no
Cenário Internacional**

Brasília - DF
2015

Carlos Jorge Fontáinhas Mendes

**MENSURAÇÃO A VALOR JUSTO E GERENCIAMENTO DE
RESULTADOS: Uma Análise dos Bancos Comerciais e Múltiplos no
Cenário Internacional**

Tese apresentada ao Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN, como requisito para a obtenção do título de Doutor em Ciências Contábeis.

Orientadora:
Prof. Doutora Fátima de Sousa Freire

**Brasília - DF
2015.**

Ficha catalográfica elaborada automaticamente,
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

M538m Mendes, Carlos Jorge
Mensuração a valor justo e gerenciamento de resultados: uma análise dos bancos comerciais e múltiplos no cenário internacional / Carlos Jorge Mendes; orientador Fátima Freire. -- Brasília, 2015. 139 p.

Tese (Doutorado - Doutorado em Ciências Contábeis) -- Universidade de Brasília, 2015.

1. Valor Justo. 2. Gerenciamento de Resultados. 3. Bancos Comerciais. I. Freire, Fátima, orient. II. Título.

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA (UnB)

Reitor

Prof. Dr. Ivan Marques de Toledo Camargo

Vice-Reitora

Prof. Dr. Sônia Nair Bão

Decano de Pesquisa e Pós-Graduação

Prof. Dr. Jaime Martins de Santana

Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da

Informação e Documentação (FACE)

Prof. Dr. Roberto de Goes Ellery Júnior

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)

Prof. Dr. José Antônio de França

**Coordenador-Geral do Programa Multi-Institucional e Inter-regional de PósGraduação
em Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN**

Prof. Dr. Rodrigo de Souza Gonçalves

TERMO DE APROVAÇÃO

MENSURAÇÃO A VALOR JUSTO E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: Uma Análise dos Bancos Comerciais e Múltiplos no Cenário Internacional

Carlos Jorge Fontainhas Mendes

Tese apresentada ao Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN, como requisito para a obtenção do título de Doutor em Ciências Contábeis.

Banca Examinadora:

Prof.^a Fátima de Souza Freire, Pós-doutor, Orientadora

Prof. Dr. José Alves Dantas, Examinador Interno

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Lustosa, Examinador Interno

Prof. Dr. Vicente Lima Crisóstomo, Examinador Externo

Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha, Examinador Externo

Brasília, 22 de abril de 2015.

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho a todos que me viram nascer...

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Deus pela vida, saúde e por todas as dádivas agraciadas ao longo da vida e pelas que ainda virão;

Aos meus pais, pela atenção, educação e todo o amor que me têm dedicado;

Ao governo brasileiro, que, através da CAPES, auxiliou-me financeiramente com uma bolsa de estudo, no quadro do programa PEC-PG;

À UnB - Universidade de Brasília e ao Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis pelo acolhimento durante esta caminhada;

À Fundação Getúlio Vargas que me disponibilizou o acesso aos dados para esta pesquisa, através dos terminais da *Bloomberg* instalados na biblioteca da FGV-Rio de Janeiro;

À Professora Doutora Fátima de Sousa Freire, pela amizade, compreensão e orientação na elaboração do trabalho;

A todos os professores e ao pessoal do *staff* do Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis, pelo atendimento sempre que solicitado;

Aos colegas mestrandos e doutorandos do Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis, pela amizade e acolhimento;

A todos, que de uma forma ou de outra, contribuíram para que o sucesso de mais esta etapa da minha vida, na construção do saber, fosse uma realidade.

EPÍGRAFE

*O tempo nem sempre está a seu favor,
por isso, tire sempre o melhor proveito dele.*

RESUMO

O gerenciamento de resultados é um fenômeno que pode acontecer nas empresas quer por ajuste do resultado com o intuito de atingir metas de referência, quer para evitar a excessiva flutuação do lucro, mantendo os *stakeholders* confiantes no desempenho econômico e financeiro da empresa, ou com a finalidade de reduzir os lucros correntes perante alguma situação específica de mercado, objetivando um aumento nos lucros futuros. As motivações que levam a essa prática prendem-se aos incentivos relacionados ao mercado de capitais, contratuais e aos incentivos referentes à regulação. A aplicação do método de avaliação a valor justo abre possibilidades de manipulação de informações contábeis tendo em vista a existência de três níveis crescentes de subjetividade no processo de mensuração. Buscou-se verificar quais incentivos são associados à perspectiva de gerenciamento de resultado no processo de mensuração a valor justo dos ativos financeiros nos bancos comerciais. Dados contábeis de 736 bancos de 125 países, listados na *Bloomberg database* serviram de base para verificar possível relação entre as *proxies* de gerenciamento de resultados (nível 1 e 2 de valor justo) e as *proxies* de incentivo ao gerenciamento de resultado (custo político, desempenho dos bancos, governança corporativa, remuneração variada de executivos, suavização de lucro e evitar reportar pequenas perdas). Foi utilizada a análise de correlação de Spearman, assim como, regressão com dados em painel no período entre 2008 e 2012. Os resultados mostram que, apesar da IFRS 7 recomendar, poucos são os bancos (736, cerca de 27% da população) que, na base de dados utilizado, divulgam em seus relatórios financeiros os ativos e passivos que são avaliados pelo valor justo. Os resultados mostram também que, em média, cerca de 80% dos ativos que são avaliados a valor justo, são avaliados no nível 2 de subjetividade. Os resultados sugerem que, a política de remuneração de executivos se associado positivamente à perspectiva de gerenciamento de resultado nos bancos da América do Norte, o custo político e a política de remuneração de executivos tem uma associação positiva nos bancos da Europa. Já em outras regiões, o desempenho dos bancos, apresentou uma associação positiva com a perspectiva de gerenciamento de resultados.

Palavras-chave: Valor justo. Gerenciamento de resultados. Bancos comerciais.

ABSTRACT

The earnings management is a phenomenon that can happen in enterprises or by setting gains in order to achieve goals of reference or to avoid excessive fluctuation of profit, keeping confident stakeholders in the economic and financial performance of the enterprise, or with the purpose of reducing the current profits before a specific market situation, aiming an increase in future profits. The motivations that lead to this practice are related to incentives associated to capital markets, contracts and incentives related to the regulation. The application of the fair value valuation method opens possibilities for accounting information manipulation given the existence of three increasing levels of subjectivity in the measurement process. We sought to determine which incentives are associated to earnings management perspective in the measurement process to fair value of financial assets at commercial banks. Accounting data of 736 banks from 125 countries, listed in Bloomberg database served as a basis to check possible relationship between earnings management proxies (level 1 and 2 of fair value) and the proxies of incentives for earnings management (political cost, banks performance, corporate governance, varied remuneration of executives, profit smoothing and avoidance to report small losses). We used Pearson correlation analysis, as well as regression with panel data for the period between 2008 and 2012. The results show that despite the recommended IFRS 13, there are few banks (736, about 27% of the population) that, in the database used, disclose in their financial reports the assets and liabilities that are measured by fair value. The result also shows that, on average, about 80% of the assets that are measured by fair value are assessed at level 2 of subjectivity. The results suggest the executives' remuneration policy is positively associated to the earnings management perspective in the North America banks, the political cost and the executives' remuneration policy has a positive association in European banks. But, in other regions, the performance of banks showed a positive association with the perspective to earnings management.

Keywords: Fair value. Earnings Management. Commercial banks.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Gerenciamento de Resultados Versos Contabilidade Fraudulenta.....	30
Quadro 3 – Expetativas das Relações Entre IGR e Proxy de PGR.....	40
Quadro 2 – Características das Variáveis Pesquisadas.....	64

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Bancos que Divulgam Relatórios Financeiros e Informação Sobre Ativos e Passivos avaliados a Valor Justo por Regiões	68
Tabela 2 – Bancos que Divulgam Informação Sobre Ativos e Passivos avaliados a Valor Justo.....	69
Tabela 3 – Proporção dos Ativos Avaliados a Valor Justo em Cada Nível.....	70
Tabela 4 - Correlação de Spearman das variáveis pesquisadas	72
Tabela 5 - Resultado da análise de correlação para a região de América do Norte....	74
Tabela 6 - Resultado da análise de correlação para a região da Europa.....	75
Tabela 7 - Resultado da análise de correlação para Outras regiões.....	75
Tabela 8 - Estimativas <i>Pooled Regression</i> (MQO): América do Norte.....	77
Tabela 9 - Estimativas <i>Pooled Regression</i> (MQO): Europa.....	78
Tabela 10 - Estimativas <i>Pooled Regression</i> (MQO): Outras regiões.....	79

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ACCA - Association of Chartered Certified Accountants

ANS - Agencia Nacional de Saúde Suplementar

AT - Total do Ativo

BACEN - Banco Central do Brasil

BNSA - Banco Nacional S.A.

CEO - Chief Executive Officer

CFO - Chief Executive Officer

COSIF - Plano de Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional

CP - Custo político,

CPC - Comissão de Pronunciamento Contábil

CVM - Comissão de Valor Mobiliário

DB - Desempenho dos bancos,

DEFIN - Departamento de Informações do Sistema Financeiro

DF - Demonstrações Financeiras

DIESSE - Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos

DINFO - Divisão de Informações Cadastrais, Contábeis e Econômico-Financeiras

ED - Exposure Draft

ERP - Evitar reportar perdas

FAS - Financial Accounting Standards

FASB - Financial Accounting Standards Board

FBS - Financial Stability Board

FFV - Full Fair Value

FVO - Fair Value Option

GC - Governança corporativa,

GPVJ - Ganhos e perdas de valor justo

GR - Gerenciamento de Resultado

IAS - International Accounting Standards

IASB - International Accounting Standards Board

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IF - Instituições Financeiras

IFRS - International Financial Reporting Standards

IGR - Incentivos ao Gerenciamento de Resultado

KS - Kang & Sivaramakrishna

MFO - Municipal finance Officers

MQG - Mínimos Quarados Generalizados

MQO - Mínimos Quarados Ordinários

NPM - New Public Management

OHADA - Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires

PLD - Provisões para perdas com liquidação duvidosa

PN1 - Proporção dos Ativos Avaliados no Nível 1

PPC - Provisão Para Perdas de Crédito

RE - Política de remuneração variável dos executivos,

ROA - Retorno Sobre Ativos

SEC - U.S. Securities and Exchange Commission

SFAS - Statement of Financial Accounting Standards

SFAS - Statement of Financial Accounting Standards

SL - Suavização de lucros,

SOX - Lei Sarbanes-Oxley

TV - Televisão

TVM - Títulos de Valor Mobiliários

US-GAAP - Generally Accepted Accounting Principles (United States)

SUMÁRIO

TERMO DE APROVAÇÃO	4
DEDICATÓRIA	5
AGRADECIMENTOS.....	6
EPIGRAFE	7
RESUMO	8
ABSTRACT	9
LISTA DE QUADROS	10
LISTA DE TABELAS	11
LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS	12
1 INTRODUÇÃO	16
1.1 Problema da Pesquisa	18
1.2 Os Objetivos.....	20
1.3 Justificativas e Relevância do Estudo.....	20
1.4 Organização do Estudo	21
2 REFERENCIAL TEÓRICO	23
2.1 Teoria Contratual da Firma	23
2.1.1 Os Custos de Transação e o Comportamento dos Agentes	24
2.1.2 A Teoria de Agência.....	26
2.2 Gerenciamento de Resultados <i>Versus</i> Fraude Contábil.....	29
2.3 Formulação das Hipóteses de Trabalho	31
2.4 Evidências de Gerenciamento de Resultado em Intuições Financeiras no Brasil.....	40
2.5 Evidências de Gerenciamento de Resultados Vinculados ao Valor Justo em Intuições Financeiras no Exterior	43
2.6 Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação a Valor Justo dos Ativos e Passivos Financeiros	48
2.7 Aspectos Polêmicos Relacionados à Adoção do Valor Justo	51
3 PROCEDIMENTO METOLÓGICOS	60
3.1 População e Plano Amostral	60
3.2 Delimitação do Período	62
3.3 Identificação das Variáveis	62
3.4 Instrumentos de Análise de Dados	65

3.5	Especificação do Modelo Estatístico	66
3.6	Limitações do Estudo	67
4	RESULTADOS	68
4.1	Análise da Estatística Descritiva	68
4.2	Análise Empírica	71
4.3	Resumo dos Resultados	80
5	CONCLUSÕES E PERSPECTIVAS.....	81
	REFERÊNCIAS	84
	Apêndice A – Bancos que Divulgam Relatórios Financeiros e Mensuração a Valor Justo	98
	Apêndice B – Divulgação de Ativos Avaliados a Valor Justo por Período.....	101
	Apêndice C – Divulgação de Passivos Avaliados a Valor Justo por Período	104
	Apêndice D – Proporção dos Ativos Avaliados nos Níveis 1, 2 e 3 com Relação ao Total dos Ativos Avaliados pelo Valor Justo.....	107
	Apêndice E – Proporção dos Passivos Avaliados nos Níveis 1, 2 e 3 com Relação ao Total dos Passivos Avaliados pelo Valor Justo.....	113
	Apêndice F – Output do software SPSS dos coeficientes de correlação para as regiões América do Norte, Europa e outras regiões.....	119
	Apêndice G – Output do software Gretl das regressões com dados em painel Modelo PN1 - América do Norte.....	122
	Apêndice H – Output do software Gretl das regressões com dados em painel Modelo PN1 – Europa.....	128
	Apêndice I – Output do software Gretl das regressões com dados em painel Modelo PN1 – Outras regiões.....	134

1 INTRODUÇÃO

A adoção do valor justo (*fair value*) como critério de avaliação de ativo foi uma das mornas que gerou o maior *frisson* no meio empresarial, pois a forma de sua mensuração é complexa e permite a obtenção de resultados muitas vezes incertos (LANDSMAN, 2007; DEANS, 2007; BOUGEN; YOUNG, 2012). Além disso, mesmo que seguindo os princípios do FASB (*Financial Accounting Standards Board*) e da IASB (*International Accounting Standards Board*), há ainda uma multiplicidade de atributos e regras e as entidades têm que fazer significativos ajustes para se chegar ao preço adequado de uma determinada transação, o que ocasiona questões controversas quanto ao uso do valor justo.

O valor justo como critério de avaliação e mensuração faz parte das normas do FASB (*Financial Accounting EUA Standards Board*), desde os anos 1990. Foi implementado pelo IASB (*International Accounting Standards Board*) por meio de um acordo assinado em 2002. O objetivo foi trazer, para uma base comum, um conjunto de regulamentos, privilegiando a contabilidade baseada em princípios em detrimento da baseada em regras. Em dezembro de 2003, o FASB e o IASB publicaram um projeto que contemplava algumas decisões importantes sobre as estimativas relativas ao valor justo.

Após várias consultas públicas, foi publicado, em 12 de maio de 2011, o (*International Financial Reporting Standards*) IFRS 13 - *Fair Value Measurement* com os três níveis de mensuração propostos no ED/2009/5, a saber: Nível 1, que requer o uso de preços listados num mercado ativo para ativos e passivos idênticos; Nível 2, que requer o uso de preços listados (de cotação) para ativos e passivos semelhantes em mercados ativos; e Nível 3, que requer o uso de técnicas de avaliação. Verifica-se que no nível 1 não existe a possibilidade de ajustar os preços de cotação. No nível 2, podem ser realizados ajustes nos preços, se for necessário, pois os ativos são semelhantes e não idênticos. No nível 3, como as estimativas são realizadas, segundo critérios estabelecidos pelos próprios gestores, existe grande possibilidade em se realizar ajustes no preço.

Segundo Stephen (2007), a mensuração do Valor Justo identifica três níveis de “entradas” para determinar o preço de mercado, caracterizado por níveis crescentes de subjetividade. No nível 1, onde a subjetividade é praticamente nula, existem outras questões importantes a serem levadas em consideração, sendo elas:

1. O valor justo pode gerar bolhas nos preços dos ativos apresentados nas demonstrações financeiras. Em uma bolha, os preços ineficientes são contabilizados no balanço patrimonial, influenciando, assim, o valor patrimonial da empresa. Os ganhos por meio das bolhas também refletem-se através da demonstração de resultados;
2. Para capturar o valor adicionado (da exposição a preços de mercado), é necessário uma correspondência entre os valores justos de todos os ativos e passivos, não deixando nada ficar de fora. O perigo reside quando um ativo é avaliado pelo valor justo e o passivo correspondente não o é.

No nível 2, existem questões relacionadas com a integridade dos gestores. Mesmo os gestores honestos tendem a um viés subjetivo, em decorrência do otimismo em suas avaliações. A competência e a independência dos auditores, avaliadores e os conselhos de administração também devem ser avaliadas, juntamente com a eficácia dos controles (STEPHEN, 2007).

No nível 3, o valor justo é baseado em uma estimativa do preço que permite refletir os pressupostos da entidade que relata sobre os pressupostos que os participantes no mercado utilizariam na precificação do ativo ou passivo (STEPHEN, 2007).

No Brasil, o assunto foi inicialmente discutido pelo Banco Central do Brasil (BACEN) e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que culminou com a publicação da Circular n.º 3.068/01 e da Circular n.º 3086/2002 do BACEN, estabelecendo as diretrizes para a mensuração dos instrumentos financeiros. Posteriormente, a CVM estabeleceu que as companhias abertas brasileiras ficariam obrigadas a avaliar certos tipos específicos de ativos pelo valor justo e divulgariam os resultados nas demonstrações financeiras, a partir do exercício financeiro de 2010.

Em 7 de dezembro de 2012, foi publicado o CPC 46 – Mensuração a Valor Justo, tendo por base o IFRS 13 (IASB). O valor justo é definido no parágrafo 9 como sendo: “(...) o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração”.

O valor justo é definido como sendo o preço de saída em uma transação entre os participantes de um mercado, na data de mensuração, ou melhor, o que seria obtido na venda de um ativo ou cedido para transferir um passivo. Mesmo havendo tal definição, não há um

critério bem definido quanto à melhor forma de sua utilização, o que pode ser confirmado nos mecanismos tratados pelos elaboradores das normas (DEACONU; BUIGA, 2010).

Na aplicação do valor justo para ativos, a mensuração presume o maior e melhor uso dos ativos pelos participantes de mercado, considerando o uso do ativo que seja fisicamente possível, legalmente permitido e financeiramente viável. Já na aplicação do valor justo para passivos, a mensuração presume que o passivo seja transferido para um participante de mercado, na data da mensuração, e que o risco de não-desempenho relacionado ao passivo seja o mesmo, antes e depois da transferência. O risco de não-desempenho refere-se ao risco de uma obrigação não ser cumprida e afetar o valor pelo qual o passivo será transferido (KING, 2009).

1.1 Problema da Pesquisa

A controvérsia quanto à contabilidade baseada no valor justo recai, principalmente, em dois pontos fundamentais: a questão da relevância e da confiabilidade das informações reportadas. Segundo Laux e Leuz (2009), o valor justo para os ativos ou passivos refletem as condições atuais do mercado e, portanto, fornecem informações oportunas, aumentando a transparência das informações reportadas. Laux e Leuz (2009) afirmam que os opositores à utilização do valor justo defendem que não é relevante e é potencialmente enganosa, em particular para os ativos que são mantidos por um longo período de maturação. Esses autores destacam que os preços podem ser distorcidos pelas ineficiências do mercado, a irracionalidade dos investidores ou problemas de liquidez. Enfatizam, também, que o valor justo é baseado em modelos não confiáveis, e que contribui para a prociclicidade do sistema.

É importante reconhecer que ao dar uma maior flexibilidade à gestão, para lidar com os elevados problemas de avaliação pelo valor justo, ao mesmo tempo, se abre a porta a uma possível manipulação nos resultados (LAUX; LEUZ 2009). Deste modo, a flexibilidade dos princípios e das normas contábeis podem possibilitar a apresentação de informações pautadas em interesses e conveniências particulares que, mesmo em conformidade com a norma vigente, retratem ou não, de forma fidedigna, a realidade econômica e financeira da entidade (FUJI, 2004; CHRISTENSEN; NIKOLAEV, 2009).

Landsman (2007) relata que em pesquisa realizada nos Estados Unidos, quanto à qualidade da contabilidade a valor justo, as informações geradas eram úteis para os investidores, mas afetadas pela quantidade de erros na sua mensuração, perdendo confiabilidade e credibilidade.

Dando aos gestores possibilidades de escolhas quanto aos critérios a serem utilizados no processo de mensuração a valor justo, eles tendem a dar preferência aos ativos e passivos avaliados nos níveis onde existem subjetividade no processo de mensuração, possibilitando, desta forma, apresentar informações que tragam benefícios particulares aos envolvidos na elaboração dos relatórios financeiros.

Conforme Watts e Zimmerman (1990), as escolhas de práticas contábeis realizadas pelo gestor podem ter por finalidade minimizar os custos contratuais, quais sejam: custo de transação, custo de agência, custo de informação, custo de renegociação e custo de falência. Além da hipótese dos custos contratuais, Watts e Zimmerman (1986) sugerem a hipótese do plano de remuneração dos administradores, hipótese dos custos políticos e a hipótese do grau de endividamento para auxiliarem na explicação das escolhas de práticas contábeis.

Segundo Martinez (1997), são diversas as motivações, ou incentivos para gerenciamento de resultados por parte dos gestores, que podem ser classificadas em: motivações vinculadas ao mercado de capital, que têm o propósito de modificar a percepção dos investidores quanto ao risco de investir nas ações da empresa; motivações contratuais, que têm como objetivo benefícios econômicos na administração dos contratos; motivações regulatórias, que têm como propósito evitar o desgaste da imagem da empresa ou a inveja de outros setores.

No caso específico das instituições financeiras, a pressão dos bancos em se manterem estáveis no mercado, tendo que reportar resultados trimestrais satisfatórios, tanto aos acionistas, como aos demais *stakeholders*, além de cumprirem com as regras prudenciais impostas tanto pelas autoridades monetárias nacionais (bancos centrais) como pelas internacionais (Acordos de Basileia) pode levar a práticas contábeis oportunistas.

Estudos já realizados apresentam evidências que as instituições financeiras utilizam de critérios contábeis baseados no valor justo para gerenciar resultados (GEBHARDT; ET

AL., 2003; FUJI, 2000; KARAOGLU, 2005; SONG, 2008; AL-KHADASH; ABDULLATIF, 2009; BRATTEN; ET AL., 2013; LAGHI; ET AL., 2012; DECHOW, ET AL., 2010).

Levando em conta as considerações e constatações acima relatadas, faz-se o seguinte questionamento: **Quais incentivos são associados à perspectiva de gerenciamento de resultado, no processo de mensuração a valor justo dos ativos financeiros, nos bancos comerciais e múltiplos?**

1.2 Os Objetivos

O estudo em pauta tem por objetivo verificar quais incentivos são associados à perspectiva de gerenciamento de resultados no processo de mensuração a valor justo, dos ativos financeiros, nos bancos comerciais e múltiplos nas diversas regiões geoeconômicas.

Para realização do estudo foi necessário identificar uma *proxy* de perspectiva de gerenciamento de resultado relacionadas ao processo de mensuração a valor justo, assim como, aqueles relacionados aos principais incentivos que levam à prática de gerenciamento de resultado nas instituições financeiras. Buscou-se ainda verificar as relações entre os incentivos que podem levar a prática de gerenciamento de resultado (custo político, desempenho dos bancos, governança corporativa, remuneração variada de executivos, suavização de lucro e evitar reportar pequenas perdas) e a *proxy* perspectiva de gerenciamento de resultado (proporção dos ativos avaliados no nível 1).

1.3 Justificativas e Relevância do Estudo

As informações financeiras que os bancos reportam aos usuários externos são muito relevantes, quer pela importância destas instituições no sistema financeiro, quer pela participação no mercado de capitais. A contabilidade a valor justo traz consigo a questão da confiabilidade das informações, tendo em conta a subjetividade existente nos três níveis de hierarquia. Essa questão pode abalar a confiança dos agentes do mercado, caso as informações reportadas não sejam fidedignas. Sendo assim, um adequado processo de evidênciação de informações quantitativas e qualitativas sobre os ativos avaliados a valor justo contribui para uma melhor transparência e qualidade das informações divulgadas aos usuários externos.

Desta forma, podem ser evitadas especulações sobre o desempenho dos bancos e a sua situação patrimonial e financeira.

Ainda, o estudo justifica-se uma vez que a demanda pela transparência sugere uma informação contábil clara e confiável (ou seja, fidelidade representacional), sendo essencial para o aumento da credibilidade do mercado acionário e dos bancos e das empresas de forma geral (KADOUS; KOONCE; THAYER, 2012). Além disso, Kraft (2005) já alertava pela necessidade de avanços e melhorias nas técnicas de avaliação da contabilidade a valor justo, bem como flexibilização da norma ao longo do tempo e a implicação de um terceiro agente para validação dos dados avaliados.

A presente pesquisa traz contribuições importantes, uma vez que permite identificar quais os principais incentivos têm maior relação com perspectiva de gerenciamento de resultado por meio de da avaliação a valor justo nos bancos comerciais e múltiplos, além de possibilitar a compreensão de como esses incentivos interferem no processo de mensuração de ativos a valor justo.

1.4 Organização do Estudo

O estudo está organizado da seguinte forma:

- a) o primeiro capítulo apresenta a introdução ao tema, comtemplando as seguintes informações: (i) contextualização do problema de pesquisa; (ii) objetivos da pesquisa e (iii) importância do estudo.
- b) o segundo capítulo é dedicado ao referencial teórico e à revisão de literatura, abordando os seguintes temas: (i) teoria contratual da firma e teoria de agência; (ii) diferenças entre o gerenciamento de resultados e a fraude contábil; (iii) formulação das hipóteses de trabalho; (iv) evidências de gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil; (v) evidências de gerenciamento de resultados vinculados ao valor justo em intuições financeiras no exterior; (vi) reconhecimento, mensuração e evidenciação a valor justo dos ativos e passivos financeiros e (vii) aspectos polêmicos relacionados à adoção do valor justo.
- c) no terceiro capítulo são apresentados os procedimentos metodológicos da pesquisa, comtemplando as seguintes informações: (i) população e plano amostral; (ii)

delimitação do período; (iii) identificação das variáveis; (iv) instrumentos de análise de dados utilizados; (v) especificação dos modelos estatísticos; (vi) limitações do estudo.

- d) o quarto capítulo, que apresenta a apuração e a análise dos resultados.
- e) o quinto capítulo, que apresenta as conclusões e perspectivas do estudo, buscando relacionar a fundamentação teórica com as evidências empíricas apuradas, assim como apresentar sugestões para futuras pesquisas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria Contratual da Firma

Em 1937, Ronald Coase, em seu artigo “A Natureza da Firma”, fez algumas críticas aos fundamentos relacionados ao conceito neoclássico da firma. Os dois aspectos mais importantes observados por Coase residem no fato de que a economia neoclássica considera a firma meramente como uma função de produção e, não considera os custos de funcionamento do mercado. Para Coase (1937), a firma ultrapassa as fronteiras estabelecidas numa relação mecânica (vetores insumo/produto) associada a uma determinada tecnologia. O autor conceitua a firma como uma relação orgânica entre os diversos agentes do mercado, onde essa relação se realiza através de contratos, sejam eles explícitos ou implícitos, com o objetivo de executar a atividade produtiva. Com relação aos custos de funcionamento do mercado, a teoria neoclássica considera o mecanismo de preços dos fatores de produção como o único alocador de recursos do sistema econômico. Coase (1937) defende a ideia de que, para o mercado funcionar, é necessário que existam custos associados a esse funcionamento, tais como, custos de desenho, estruturação, monitoramento e garantia da implementação dos contratos.

Neste sentido, Coase (1937) introduziu ao conceito neoclássico da firma outros tipos de custos além dos custos de produção já reconhecidos. Esses custos são denominados de custos de transação e fazem parte das relações de produção das organizações. Assim, para a minimização dos custos, a firma deve se preocupar não só com os custos dos fatores de produção, mas também com os custos necessários ao funcionamento do sistema econômico.

A partir dos conceitos implementados por Coase (1937), a firma perde a idoneidade da conceituação neoclássica, baseada exclusivamente no controle dos custos dos fatores de produção e assume uma nova dimensão como instância privilegiada de organização de esforços produtivos, regendo interesses e solucionando conflitos inerentes à sociedade capitalista, sem necessariamente perder o foco na obtenção do maior retorno econômico possível (SILVA FILHO, 2006).

A Teoria dos Contratos apresenta alguns elementos relevantes que permitem a busca da formatação eficiente dos contratos, de tal modo que a arquitetura da firma reflita um

arranjo que induza os agentes a cooperarem, visando a maximização do valor da empresa, quais sejam: compreender os elementos associados à formatação e ao desenho dos contratos; definição de direitos de propriedade sobre os resíduos; definir as formas de monitoramento e cláusulas de ruptura contratual (ZYLBERZSTAJN, 2000).

Conforme a Teoria Positiva (WATTS; ZIMMERMAN, 1986), a contabilidade é tida como instrumento para monitorar e regular os contratos entre a empresa e os *stakeholders*. Com isso, os contratos estabelecidos entre a empresa e os *stakeholders* dependem de números contábeis. Os exemplos de remuneração variável de executivos baseados no lucro contábil e, contratos de dívida que contém cláusulas com restrições ou penalidades vinculadas aos números contábeis - Grau de endividamento - são duas situações clássicas. Neste sentido, as escolhas contábeis passam a ter efeitos econômicos tanto para as empresas como para os *stakeholders* e, assim, possibilitar a prática de gerenciamento de resultado.

2.1.1 Os Custos de Transação e o Comportamento dos Agentes

A teoria dos custos de transação foi amplamente estudada por Williamson nas décadas de 1970 e 1980. Para Williamson (1981), as firmas e os mercados são estruturas de governança, que definem o arcabouço de contratos explícitos ou implícitos, no qual as transações são realizadas.

Na teoria dos custos de transação, a racionalidade limitada e o comportamento oportunista são as duas características comportamentais dos agentes. A racionalidade limitada representa a dificuldade dos agentes econômicos em processar informações e resolver problemas complexos (SIMON, 1957).

Williamson (1981) considera ainda que os agentes desejam ser racionais, mas só conseguem sê-lo parcialmente. Como o ambiente onde as atividades econômicas decorrem são complexos, os agentes, ao tomarem decisões, não conseguem atingir a plena racionalidade, o que os leva à impossibilidade de formular contratos completos e daí a necessidade de se estruturar formas sofisticadas de governança.

Williamson (1981, p. 6) define oportunismo como "a busca do auto-interesse (*self-interested*) com avidez", ou seja, uma ação de astúcia, onde um agente busca satisfazer os seus interesses à custa de outros. Conforme Zylberzstajn (2000), o oportunismo implica no reconhecimento de que os agentes buscam o auto-interesse, lançando mão de critérios baseados na manutenção de informações privilegiadas, rompendo contratos *ex-post* com a

intenção de apropriar-se de "quase rendas" associadas àquela transação e, em última análise, ferindo códigos de ética tradicionalmente aceitos pela sociedade.

Segundo Williamson (1975), são três as características principais que se destacam nos agentes quando realizam suas transações no mercado:

1. **Frequência:** Se relaciona ao número de vezes em que uma determinada transação é realizada entre os agentes e está associado aos custos redundantes e ao grau de dependência. O desenho dos contratos entre as partes, geralmente, é diferente para transações que ocorram uma única vez e para as que possam repetir por períodos estabelecidos, uma vez que nas transações repetitivas pode haver ensejo para o surgimento de reputação.
2. **Incerteza:** Esta característica está associada aos efeitos não previsíveis e não passíveis de terem uma função de probabilidade conhecida a elas associada. Por esse fato, fica praticamente impossível elaborar contratos que minimizem os impactos externos.
3. **Especificidade dos Ativos:** Se relaciona à perda de valor de determinados ativos, quando envolvidos em determinada transação e esta não se concretizar, seja por rompimento do contrato, ou outros motivos.

Conforme Zylberstajn (2000), as características acima mencionadas podem influenciar os custos de transação. A reputação pode ser visualizada como a perda potencial de uma renda futura por uma das partes, caso haja o rompimento do contrato de modo oportunista, impedindo a continuidade da transação. Sendo assim, o desenho das salvaguardas contratuais será afetado por esta característica. Quanto à incerteza, pode levar ao rompimento contratual não oportunista e está associada ao surgimento de custos transacionais irremediáveis, motivados por uma das características comportamentais consideradas pela teoria, que é a racionalidade limitada. Já a alta especificidade de ativos significa que uma, ou ambas as partes envolvidas na transação ficarão prejudicadas, caso esta não venha a se concretizar. Ficarão prejudicadas por não encontrarem uso alternativo que mantenha o valor do ativo desenvolvido para uma determinada transação.

A racionalidade limitada e o comportamento oportunista são dois aspectos que podem ter como consequência o gerenciamento de resultado. Por um lado, a impossibilidade de elaborar contratos completos e, por outro lado, a busca do auto-interesse com "astúcia" incentivam a ações discricionárias, com o objetivo de atingir interesses particulares dos envolvidos na elaboração das demonstrações contábeis.

2.1.2 A Teoria de Agência

A teoria da agência e a do direito de propriedade estão intimamente ligadas com a análise da firma proposta por Coase (1937) e com o desenvolvimento da economia de informação.

A teoria de agência analisa os conflitos e custos resultantes da separação entre a propriedade e o controle do capital. A teoria é discutida e analisada principalmente por Jensen e Meckling (1976). Os dois autores definem uma relação de agência como um contrato sob o qual o principal, que pode ser uma ou mais pessoas, contrata outra pessoa (o agente) para desempenhar algum serviço de seu interesse, o qual envolve delegação de alguma autoridade para tomada de decisão para o agente.

A existência de uma diretoria contratada, que não participa necessariamente do capital da empresa, conduz ao problema da separação entre a propriedade e o controle (JENSEN; MECKLING, 1976). Por conseguinte, a teoria de agência apresenta-se como um arcabouço teórico voltado para análise das relações entre participantes de sistemas em que a propriedade e o controle do capital são destinados a figuras distintas, dando espaço à formação de conflitos resultantes da existência de interesses diferenciados entre os indivíduos.

Segundo Jensen e Meckling (1976), a delegação de poderes e autoridade por parte do principal ao agente leva à transferência de riqueza entre o principal e o agente. Com isso o primeiro faz uso de mecanismos para limitar as divergências de interesse e entusiasmar o segundo para tomada de decisões, o que resultariam no melhor resultado possível a favor do principal. A implementação de tais mecanismos incorre em custos para o principal, denominados custos de agência.

Jensen e Meckling (1976) distinguem três categorias de custos de agenciamento:

1. Despesas de monitoramento pelo principal - gastos resultantes da atividade de avaliação e acompanhamento dos gestores (agentes) no que se refere às suas atuações para melhor atender aos interesses dos proprietários (principal). Inclui os gastos com a estruturação de sistemas de informações, com controles, com auditorias e outras despesas diretas, com o intuito de evitar uma situação de oportunismo por parte do agente.
2. Despesas com coberturas de seguros - gastos incorridos pela empresa para criar mecanismos de proteção contra danos causados por atos desonestos (oportunismo) do agente, tais como contratos de seguros com o objetivo de cobrir perdas para a empresa decorrentes de atitudes de oportunismo de seus administradores (agentes).

3. Perdas residuais - São as perdas decorrentes das divergências de comportamento ocorridas entre as decisões tomadas pelos agentes e as que maximizariam o bem-estar do principal. Podem ser consideradas como perdas de oportunidades de tomada de decisão para o principal.

Arrow (1985) destaca que a assimetria informacional pode gerar problemas de informação e de ação oculta na relação entre o agente e o principal. A informação oculta resulta do fato de o agente poder fazer observações que o principal não pode, uma vez que as informações do principal são geralmente os resultados alcançados pelo agente, ao fim de cada processo ou tomada de decisão e, sendo assim, o principal não tem instrumentos para conferir se o agente utilizou as informações da melhor forma possível em relação aos seus interesses.

A ação oculta está relacionada ao esforço do agente. A informação que o agente pode considerar sem grande utilidade, para o principal, pode ter grande valor, pois aumenta a probabilidade de um resultado favorável. Na ausência dessas informações a ação do agente, que está oculta ao principal, e assim ele não tem como identificar o nível real de esforço aplicado nas ações do agente, no sentido de alcançar o total de seus interesses.

A questão da assimetria de informação, atrelada à impossibilidade de contratos perfeitos, cria incentivos para que o agente tenha comportamento oportunista nas suas ações, visando o bem-estar pessoal em detrimento dos interesses do principal nas escolhas de práticas contábeis a serem adotadas. Segue, como exemplo, algumas pesquisas que analisam o comportamento dos agentes, tendo por base a nova abordagem do conceito de firma proposta por Coase (1937).

Sato (2007) analisa o risco moral no setor de assistência suplementar de saúde no Brasil. Partindo da premissa que a indução da demanda por serviços de saúde é no mínimo questionável, o autor concluiu que o setor de assistência supletiva à saúde no Brasil é muito complexo, com inúmeros atores e motivações que, em grande parte dos casos, são divergentes entre si. Por isso, é possível encontrar inúmeros conflitos de interesse no setor, como são os casos dos beneficiários e das operadoras de planos de saúde, onde cada um deles age de forma a maximizar seus benefícios. Essas divergências levam ao surgimento do problema de agência, onde os atores que estão no papel de principal, em determinado relacionamento (a ANS – Agência Nacional de Saúde - ou as operadoras de saúde), passam a controlar o comportamento de seus agentes (operadoras e beneficiários de planos de saúde), com vários mecanismos de coerção, como o monitoramento e a punição.

O autor concluiu que é justamente desse controle que incorrem os chamados custos de agência responsáveis pela elevação de um custo de oportunidade. O autor chama a atenção

sobre a necessidade de criação de mecanismos que reduzam esses custos de agência e maximizem os benefícios por todos os atores do mercado de plano de saúde. Aconselha a criação da ANS, cujo papel é importante no sentido de se reduzir as assimetrias de informações que existem nesse mercado, onde as operadoras têm grande supremacia sobre os seus beneficiários.

Cupertino (2006) investiga as fraudes ocorridas na gestão dos lucros do Banco Nacional S.A. (BNSA), uma das maiores instituições financeiras brasileiras da década de 90. A análise abordou tanto os aspectos motivadores, quanto os efeitos na composição patrimonial da entidade. O BNSA teve sua intervenção decretada pelo Banco Central do Brasil, em 1995, assim que foi identificada a existência de ativos insolventes, tendo como causa uma gestão fraudulenta dos lucros. O autor encontrou evidências de gerenciamento fraudulento de lucros, praticado pela administração. Demonstrou, também, a possibilidade de haver interesses antagônicos entre o agente e o principal, conforme abordado pela teoria da agência. Na persecução dos objetivos específicos do trabalho, identificou-se que: (i) um total de 45,6 milhões de reais foi agregado ao resultado, com a finalidade de gerenciamento do lucro; (ii) a neutralização do seu efeito no patrimônio líquido do Banco evidenciou que o Banco já acusava Passivo a Descoberto, desde 1990 e que o patrimônio líquido da entidade era negativo em mais de 20 bilhões de reais, no final do ano de 1995. O estudo também revelou que os lucros, criados artificialmente, permitiram a distribuição de dividendos e a venda das ações por parte dos administradores (enquanto as ações ainda tinham valor de mercado).

Bebchuk e Spamann (2010) analisaram questões relacionadas ao risco moral e às estruturas de remuneração dos bancos que criam incentivos para a assunção de riscos excessivos e como tais estruturas devem ser reformadas. A pesquisa identificou alguns fatores-chave que forneceram executivos do banco com incentivos para assumir riscos excessivos, quais sejam: i) a remuneração excessivamente focada em resultados de curto prazo; ii) as reformas de governança corporativa que visam alinhar acordos de remuneração dos executivos com os interesses dos acionistas dos bancos; iii) remuneração de executivos como um elemento importante da regulação financeira.

O estudo também mostrou que esses fatores continuam presentes e que as reformas de governança corporativa que visam reforçar a ligação entre as estruturas de remuneração e os interesses dos acionistas não podem eliminá-los. Além disso, identificou as mudanças nas estruturas de remuneração que podem resolver a fonte de incentivos excessivos para a tomada

de riscos identificados. Segundo os autores, o artigo apresentou uma base normativa e uma estrutura conceitual para regular a remuneração dos executivos em bancos.

2.2 Gerenciamento de Resultados *Versus* Fraude Contábil

Na literatura acadêmica, três autores se destacam quanto à conceituação de gerenciamento de resultado: Schipper (1989) e Healy e Wahlen (1999). Schipper (1989) define o termo como sendo a prática de intervenção proposital no processo de divulgação externa dos relatórios contábeis com a intenção de obter algum ganho privado. Healy e Wahlen (1999) argumentam que o gerenciamento de resultados ocorre quando os administradores utilizam julgamento nos relatórios financeiros para ludibriar os *stakeholders* sobre o desempenho econômico da empresa, ou para influenciar resultados de contratos que dependem dos números contábeis publicados.

Schipper (1989) destaca que o gerenciamento pode ocorrer em qualquer parte do processo de divulgação externa e pode tomar várias formas, tanto sob a perspectiva do lucro econômico, onde gerenciamento é resultado do comportamento oportunista dos administradores, quanto na perspectiva informacional em que o gerenciamento se revela na qualidade da informação sobre o valor da empresa.

Beneish (2001) acredita que gerenciamento de resultado é uma espécie de fraude, uma vez que se enquadra no conceito de fraude definida pela *National Association of Certified Fraud Examiner*: “uma ou mais ações intencionadas para iludir outras pessoas e causá-las perdas financeiras”. No entanto, Martinez (2001) argumenta que gerenciamento de resultado não constitui fraude contábil, visto que se opera dentro dos limites do que prescreve a legislação contábil, em que os administradores realizam suas escolhas não em função do que dita a realidade dos negócios, mas visando atender motivações particulares e criar artificialmente resultados bem definidos, não sendo estes expressar a realidade latente no negócio. Dechow e Skinner (2000) diferenciam gerenciamento de resultado e fraude, defendendo que enquanto que a primeira é praticada dentro das normas da GAAP, a segunda é praticada mediante a violação das práticas contábeis geralmente aceites. O quadro 1 apresenta de forma sucinta as diferenças entre gerenciamento de resultado e fraude contábil.

Quadro 1 - Gerenciamento de resultado versus contabilidade fraudulenta

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS	
Decisões puramente contábeis de acordo com as Normas/Princípios contábeis	Práticas aceitáveis com impacto no fluxo de caixa
<p>Contabilidade "Conservadora"</p> <p>a) Reconhecimento muito elevado de provisões;</p> <p>b) Aceleração de despesas de depreciação;</p> <p>c) Reconhecer de receitas apenas quando da cobrança.</p>	<p>Visando Reduzir o Fluxo de Caixa</p> <p>a) Retardas vendas;</p> <p>b) Acelerar gastos associados a propaganda e publicidade, treinamento e P&D;</p> <p>c) Aumentar despesas de natureza não-operacional (banquetes, brindes, doações).</p>
<p>Contabilidade "Agressiva"</p> <p>a) Evitar ou reduzir o reconhecimento de provisões;</p> <p>b) Reduzir as quotas de depreciação e amortização;</p> <p>c) Reconhecimento de receita durante a produção.</p>	<p>Visando Aumentar Fluxo de Caixa</p> <p>a) Antecipar ou cancelar vendas;</p> <p>b) Adiar a realização de despesas necessárias de propaganda & publicidade, treinamento ou P&D;</p> <p>c) Aumentar receitas não-operacionais pela venda de ativos da empresa.</p>
CONTABILIDADE FRAUDULENTA	
Que violem as Normas/Princípios Contábeis	Práticas Inadequadas
<p>a) Registrar vendas fictícias;</p> <p>b) antecipar (documentalmente) a data de realização das vendas;</p> <p>c) Superestimar o estoque pelo registro de inventário fictício.</p>	<p>a) Receber e não efetuar a entrega do produto;</p> <p>b) Não cumprir com os compromissos financeiros;</p> <p>c) Não pagar tributos lançados.</p>

Fonte: Adaptado de Dechow e Skinner (2000).

A CVM (2007) define gerenciamento de resultado como o julgamento arbitrário no processo de publicação das demonstrações financeiras com o objetivo de influenciar ou manipular os números apresentados, ainda que dentro dos limites prescritos pela legislação contábil e fiscal.

Parfet (2000) faz uma importante separação demonstrando os dois extremos em que a definição de gerenciamento pode se situar: *bad earnings management* - representa gerenciamento inadequado dos resultados, por meio da criação de artifícios contábeis ou alterações de estimativas; e *good earnings management* - que são práticas adequadas de gerenciamento de resultados, tais como: cumprir o que está estipulado no orçamento, ter

metas, supervisionar resultados, organizar operações internas, motivar empregados e prover informações aos investidores. Essas práticas configuram uma boa administração de negócios e produzem valor aos acionistas.

2.3 Formulação das Hipóteses de Trabalho

Conforme Martinez (2001), o gerenciamento de resultados pode ser classificado em três modalidades, de acordo com o tipo de motivação envolvida: *Target Earnings* (lucro alvo) - refere ao ajuste do resultado com o intuito de se atingir metas de referência que podem ser acima ou abaixo do resultado do período; *Income Smoothing* (alisamento de resultado) – tem por objetivo evitar a excessiva flutuação do lucro, mantendo os *stakeholders* confiantes no desempenho econômico e financeiro da empresa; *Big Bath Accounting* - visa reduzir os lucros correntes, perante alguma situação específica de mercado, objetivando um aumento nos lucros futuros.

Healy e Wahlen (1999) classificam a pesquisa empírica em gerenciamento de resultado de acordo com três tipos de incentivos: **i) incentivos relacionados ao mercado de capitais** – está relacionado com o fato de não desapontar o mercado, quando há um *gap* entre o desempenho da empresa e as expectativas de analistas e investidores; **ii) incentivos contratuais** – Refere-se à utilização da informação contábil para auxiliar no monitoramento e na regulação de contratos entre a empresa e seus vários *stakeholders*; **iii) incentivos relacionados à regulação** – Acontece quando a empresa pode ter algum benefício com a prática de gerenciamento, em decorrência do ambiente legal.

Com a finalidade de responder à questão de pesquisa, foram formuladas as hipóteses para os testes empíricos, baseadas na literatura existente, destacando o comportamento esperado entre a *proxy* de perspectiva de gerenciamento de resultado no processo de mensuração e avaliação a valor justo dos ativos financeiros e os incentivos que podem levar à prática de gerenciamento de resultados (custo político, desempenho dos bancos, governança corporativo, remuneração de executivos, suavização de lucros e evitar reportar pequenas perdas).

Como os ativos avaliados no nível 1 levam em consideração os preços cotados no mercado, partiu-se da premissa de que quanto menor a proporção desses ativos em relação ao total dos ativos avaliados a valor justo, maiores são as possibilidades de gerenciar resultado,

uma vez que, tem-se uma maior proporção nos ativos avaliados nos níveis 2 e 3. Vale lembrar que a metodologia utilizada para avaliar os ativos financeiros dos bancos com característica do nível 2 e 3 não considera os mesmos parâmetros daqueles do nível 1, o que leva a uma maior subjetividade quanto à técnica de apuração do seu valor justo.

No caso da variável custo político, o trabalho Watts e Zimmerman (1986) aponta três hipóteses da perspectiva oportunística da teoria positiva da contabilidade: a hipótese do plano de incentivo (*bonus plan hypothesis*); a hipótese do grau de endividamento (*debt/equity hypothesis*) e a hipótese do tamanho ou dos custos políticos (*political cost hypothesis*).

Na hipótese do tamanho, ou dos custos políticos, presume-se que grandes empresas inseridas em setores sensíveis às questões políticas estão mais sujeitas a determinados custos relacionados à evidenciação de seus elevados ganhos. Esses custos são denominados custos políticos. Como forma de evitar esses custos, as empresas recorrem a dispositivos que permitem minimizar sua exposição ao público, como, campanhas de responsabilidade social na mídia, a adoção de estratégias de *lobby* e seleção de procedimentos contábeis que reduzam seus ganhos.

Pesquisas têm sido realizadas em setores importantes da economia, como por exemplo, as empresas de óleo e gás, de indústria farmacêutica, energia elétrica, água e saneamento, TV a cabo e de indústria química, relacionadas aos custos políticos e à prática de manipulação de informação contábil, destacando-se os trabalhos de Kern e Moris (1991); Cahan et al. (1997); Key (1997); Makar e Alam (1998); Han e Wang (1998); Godfrey e Jones (1999); Milne (2002); Beekes (2003); Gelb e Greenstein (2004).

Esses estudos apresentaram evidências de que as grandes empresas têm uma maior tendência em minimizar seus resultados do que as pequenas. De forma geral, os autores concluem que as empresas de maior porte atraem maior visibilidade política quer dos órgãos governamentais, quer das instituições reguladoras e, por conseguinte, buscam reduzir os custos políticos fazendo uso de artifícios contábeis. Presume-se, com isso, que grandes bancos tendem a apresentarem menor participação possível de ativos avaliados no nível 1. Diante disso, tem-se a seguinte hipótese:

Hipótese 1: O tamanho dos bancos está positivamente relacionado com a *proxy* de perspectiva de gerenciamento de resultado.

Quanto à variável desempenho dos bancos, espera-se que para bancos com bom desempenho será menos provável se envolverem em gerenciamento de resultado para aumento do lucro (BECKER, DEFOND, JIAMBALVO, E SUBRAMANYAM, 1998).

Neffati et al. (2011) analisaram a relação entre o desempenho bancário e gerenciamento de resultados relacionados a 54 fusões de bancos norte-americanos, no período 1998-2004. Através da análise de fronteiras de eficiência para medir o desempenho bancário constataram que existe uma forte heterogeneidade no desempenho das fusões bancárias. Concluíram, também, que o *déficit* é uma motivação para gerenciar os resultados e que os bancos menos eficientes são mais propensos a gerenciar resultados. Levando em consideração que maiores proporções de ativos no nível 1 não favorece a prática de gerenciamento de resultado, tem-se então a segunda hipótese:

Hipótese 2: Bancos com melhores desempenhos apresentam uma associação negativa com a *proxy* de perspectiva de gerenciamento de resultado.

No que se refere à governança corporativa, pesquisas têm demonstrado que a governança corporativa é uma ferramenta que pode mitigar o gerenciamento de resultado. Os trabalhos de Dechow et al. 1996, Leuz et al. (2003), Chang et al. (2007), Cornett et al. (2009) encontraram correlação negativa entre esses dois construtos. No cenário brasileiro, destacam-se os trabalhos de Martinez (2001), Ramos e Martinez (2006), que corroboraram com os estudos internacionais, possibilitando assim inferir que níveis mais elevados de governança, realmente, podem mitigar o comportamento oportunista por parte dos gestores e com isso reduzir o gerenciamento de resultados.

Por outro lado, o estudo de Shah et al. (2009), que analisa a relação entre a qualidade de governança corporativa e gerenciamento de resultados no mercado paquistanês, e o trabalho de Erfurth e Bezerra (2013), que investigam essa relação no mercado brasileiro para diferentes níveis de governança corporativa das empresas listados na Bovespa, não encontraram evidências de que níveis diferenciados de governança resultem em menores práticas de gerenciamento de resultados. Contrariando esse resultado e corroborando com os estudos anteriores, o trabalho de Piccoli et al. (2014) apresentou evidências de que a discricionabilidade na divulgação de prejuízos e de quedas nos lucros é mais pronunciada nas empresas tradicionais, mostrando que as práticas de governança corporativa preconizadas por empresas pertencentes ao novo mercado mitigam, mas não impedem, totalmente, a discricionabilidade.

Além dos estudos que analisam os níveis de governança corporativa, outras pesquisas (XIE; DADLF, 2001; GONZALEZ; MECA, 2014; MARTINEZ; ET AL., 2010; BARROS, ET AL., 2013) analisam o mecanismo interno de governança corporativa, o papel dos auditores e dos conselhos, concluindo que a atividade do conselho e do comitê de auditoria e

sofisticação financeira dos seus membros podem ser fatores importantes na limitação da propensão dos gerentes a se envolver em gerenciamento de resultados. Concluem, ainda, que o papel dos auditores externos é limitado e que os conselhos são mais ativos no monitoramento dos *insiders*, reduzindo as práticas de gerenciamento de resultado; a tolerância para *earnings management* pode ser explicada pelo perfil do Conselho de Administração; a intensidade de gerenciamento de resultados é menor em empresas que apresentam presença mais marcante de atributos de Governança. O resultado desses estudos permitem inferir que existe um *trade-off* entre estruturas de governança corporativa e escolhas contábeis direcionadas a gerenciar resultados contábeis.

Com a convergência às normas internacionais de contabilidade e a adoção do FAS 157 abriu-se a possibilidade para novas formas de gerenciamento de resultado, que não sejam através dos *accruals*, mas devido à subjetividade no processo de mensuração a valor justo, possibilitando, assim, novas pesquisas com o objetivo de verificar as relações entre os mecanismos de governança corporativa e o processo de mensuração e avaliação a valor justo.

Fiechter e Meyer (2008) examinam se os mecanismos de governança corporativa reduzem a discricção nas provisões para perdas com liquidação duvidosa (PPCLD) e estimativas de valor justo para gerenciar o lucro nos bancos, durante a crise financeira de 2008. Os autores não encontraram evidências consistentes, de que os melhores mecanismos de governança corporativa, efetivamente, reduzem o uso discricionário de PPCLD e a mensuração a valor justo, no nível 3, para suavizar ganhos.

Song (2010) constatou que a *value relevance* do valor justo, nos níveis 1 e 2, é maior que a do nível 3. Encontraram evidências de que a *value relevance* do valor justo, especialmente do nível 3 é maior para as empresas com uma forte governança corporativa. Os autores concluíram que os resultados da pesquisa reforçam a relevância da mensuração do valor justo sob o FAS 157, e que os mecanismos de governança corporativa mais fracos podem reduzir a relevância de tais medidas. Levando em consideração que maiores proporções de ativos no nível 1 não favorece a prática de gerenciamento de resultado, formula-se então a terceira hipótese:

Hipótese 3: Bancos com elevado nível de governança corporativa apresentam uma associação negativa com a *proxy* de perspectiva de gerenciamento de resultado

Na variável política de remuneração de executivos, Jensen e Meckling (1976) destacam que existem dificuldades em garantir que o agente tome decisões que vá ao encontro

dos interesses do principal, neste sentido, a remuneração variável dos executivos baseada em bônus, de acordo com o lucro que tem sido utilizado como forma de minimizar o conflito de agência. Lambert (2001) frisa que atrelar a remuneração dos executivos aos planos de incentivos é uma forma que busca alinhar os interesses entre o principal e o agente, tendo em vista que os gestores assumem muitos riscos na tentativa de atingir os resultados esperados.

No entanto, conforme Watts e Zimmerman (1978), a hipótese do plano de incentivo (*Bonus plan hypothesis*), na sua perspectiva oportunística, presume que os gestores das organizações com planos de bonificação são mais propensos em escolher procedimentos contábeis que antecipam os lucros, aumentando, dessa forma, a remuneração destes executivos.

Os trabalhos de Healy (1985), Gaver et al. (1995), Holthausen e Sloan (1995) tendo por base a hipótese do plano de incentivo (*Bonus plan hypothesis*), proposta por Watts e Zimmerman (1978), procuram verificar a relação entre a compensação destinada aos executivos e o comportamento do lucro.

Healy (1985) analisa a relação entre as decisões da contabilidade gerencial e os bônus destinados aos executivos das 250 maiores corporações industriais norte-americanas listadas pela Fortune Directory em 1980. Verificou que os gestores adotam procedimentos contábeis para reduzir o lucro, quando os seus bônus atingirem o limite, ou quando verificarem que é impossível atingir o resultado desejado adotando procedimentos para aumentar o lucro, quando seus bônus não atingirem o limite.

Gaver et al. (1995) analisam a relação entre *accruals* discricionários e os limites do plano de bônus para uma amostra de 102 empresas, no período 1980-1990. Ao contrário do que Healy (1985) preconiza, os autores constataram que, quando o lucro está abaixo do limite inferior, os gestores utilizam artifícios para aumentá-lo (e vice-versa). Além disso, os autores defendem que os resultados são mais consistentes com a hipótese de suavização de resultados do que com a hipótese de bônus proposta por Healy (1985).

Por outro lado, Holthausen e Sloan (1995), usando dados confidenciais de planos de bônus, investigam em que medida os executivos manipulam os lucros para maximizar o valor dos bônus pagos no curto prazo. Assim como Healy (1985), com base em uma amostra de 443 empresas norte-americanas, encontraram evidências consistentes que dão conta que os gestores manipulam lucros para baixo, quando estão no limite superior de seus contratos de bônus. No entanto, não encontraram evidências de que os gestores manipulam os lucros para baixo, quando estão abaixo do limite do mínimo necessário para receber qualquer bônus.

Outros estudos como, por exemplo, o de Lewellen et al. (1987) apresentam resultados que evidenciam os efeitos indesejados dos planos de incentivo em relação aos resultados das empresas. Os autores constataram que gestores prestes a aposentadoria pouco se preocupam com o investimento em atividades de pesquisa e desenvolvimento, visto que esse tipo de investimento diminui o lucro presente, reduzindo, desta forma, os bônus recebidos. No contexto brasileiro, destaca-se o trabalho realizado por Silva (2010) que corrobora com o de Healy (1985), sugerindo que nas empresas onde se adotam a política de remuneração variável para os executivos são mais propensas à prática de gerenciamento de resultados contábeis.

Em relação à indústria bancária, destacam-se o estudo de Wong (2011) que investigam a associação entre os incentivos financeiros destinados aos CEO's e CFO's, no período pré e pós a lei Sarbanes-Oxley (SOX). Concluiu que a intenção da SOX em mitigar o gerenciamento de resultado foi alcançada, visto que as evidências mostraram que os incentivos financeiros destinados aos CEO's e CFO's são positivamente relacionados com a utilização, de forma discricionária, das provisões para perdas com liquidação duvidosa no período pré-SOX. Após a introdução da SOX não foi encontrada associação entre incentivos financeiros destinados aos CEO's e gerenciamento de resultado. Cheng et al. (2009) constatou que os gerentes de bancos com elevados incentivos de capital são mais propensos a gerenciar os seus resultados, mas apenas quando os rácios de capital estão mais próximos dos mínimos exigidos pelos reguladores. Este resultado indica que no setor bancário, o potencial de intervenção regulatória induz, ao invés de mitigar, o gerenciamento de resultados decorrentes de incentivos de capital.

Os resultados dos estudos acima mencionados permitem inferir que os gestores das empresas, com plano de remuneração variável e com base nos lucros, são propensos em ter comportamento oportunista para satisfazer interesses particulares. Bancos com maiores proporções de ativos avaliados nos níveis 2 e 3 possibilita aos executivos maiores espaços de manobra, no processo de avaliação a valor justo, tendo como finalidade aumentarem a sua remuneração. Com isso, espera-se que bancos que apresentam maior compensação a executivos, em relação ao lucro, apresentam menor participação de ativos e passivos avaliados no nível 1. Assim, a quarta hipótese será:

Hipótese 4: A remuneração destinada aos executivos escalonada pelo lucro líquido se associa, positivamente, com a *proxy* de perspectiva de gerenciamento de resultado.

Quanto a variável Suavização de Lucros (*Income Smoothing*), esse fenômeno, nos bancos, tem sido pesquisado por vários autores, ao longo de décadas, a maioria dos estudos tem encontrado uma associação positiva entre PPCLD e gerenciamento de resultado. Os

estudos de Ma (1988) e Collins et al. (1995) concluíram que as provisões para perdas com liquidação duvidosa, em conjunto com as baixas de crédito, foram utilizadas pelos bancos para alisamento de resultados. Greenawalt e Sinkey (1988) constataram que os bancos regionais norte-americanos tendem a envolver-se em alisamento de resultado mais do que os dos centros financeiros.

Bhat (1996) constatou que bancos que não se encontravam com boa saúde financeira se envolveram de forma mais agressiva na prática de alisamento de resultados do que os restantes. Por outro lado, os estudos de Wetmore e Tijolo (1994), Beatty et al. (1995) e Ahmed et al (1999) não encontraram nenhuma associação entre as provisões para perdas com liquidação duvidosa e alisamento de resultados.

Pesquisas mais recentes têm demonstrado que as medidas adotadas para inibir essa prática têm surtido algum efeito, mas não o eliminando totalmente. Conforme Oosterbosch (2009), o nível de gerenciamento de resultados, de fato, diminuiu nos bancos europeus, desde a adoção do IFRS. No entanto, as evidências sugerem que os requisitos de divulgação de informações pormenorizadas, relativas à contabilidade de perdas de crédito, não detém os gerentes dos bancos de usarem provisão para perdas de crédito PPCLD, ao seu critério, para alisamento de resultados.

Anandarajan (2006) encontrou indícios de que os bancos australianos usam PPCLD para gestão de capital, mas nenhuma evidência sugere que houve uma mudança nesse comportamento, após a implementação do Acordo de Basileia, de 1988. Pelo contrário, o gerenciamento de resultados tornou-se mais acentuado no período pós-Basileia. Verificou, também, que os bancos comerciais listados envolvem-se de forma mais agressiva no gerenciamento de resultados, usando PPCLD dos bancos comerciais não cotadas.

Duru e Tsitinidis (2013) constataram que existe algum grau de suavização de resultados, por meio de provisões para créditos de liquidação duvidosa, por parte dos gerentes de banco, tanto nos US-GAAP como nos IFRS.

Fonseca e González (2008), analisando os bancos de 41 países, concluíram que o alisamento de resultados por meio de provisões para perdas de liquidação duvidosa varia de país para país, dependendo das instituições, regulação, supervisão, estrutura financeira e de desenvolvimento financeiro. Os resultados da pesquisa sugerem ainda que a suavização diminui de acordo com a proteção dos investidores, a extensão da evidenciação contábil,

restrições nas atividades bancárias e supervisão oficial e privada, enquanto aumenta com orientação para o mercado e desenvolvimento do sistema financeiro.

Para os autores, a influência negativa de supervisão privada confirma que o reforço da disciplina do mercado, Pilar 3 do novo Acordo de Basileia fez, não só reduz o risco do banco, mas também cria incentivos para alisar os lucros, bem como melhorar a confiabilidade das demonstrações financeiras dos bancos.

Para que os bancos suavizem os lucros, por meio do processo de mensuração a valor justo, é necessário que tenham, em suas carteiras, ativos avaliados nos níveis 2 e 3 onde existe possibilidade de escolha do ativo de referência e do método a ser utilizado na avaliação. Sendo assim, quanto menor a proporção de ativos no nível 1 maiores são as possibilidades de gerenciar resultados. Assim, a quinta hipótese de pesquisa é:

Hipótese 5: Bancos que suavizam resultados apresentam uma associação positiva com a *proxy* de perspectiva de gerenciamento de resultado.

No que se refere a evitar que as empresas apresentem um pequeno prejuízo no final do exercício, elas podem manipular o reconhecimento das receitas e despesas, aumentando as receitas e/ou reduzindo as despesas. Este procedimento tem por base a desproporcional interpretação negativa do mercado com relação às empresas que apresentam um pequeno prejuízo das que apresentam um pequeno lucro.

Conforme Dechow et al. (2000), a perda (redução ganhos) pode transmitir um sinal para os avaliadores externos, em especial, os avaliadores de crédito e analistas de ações, afetando negativamente os *ratings* de crédito das empresas e o seu custo da dívida. Burgstahler e Dichev (1997) constataram que raramente são observadas pequenas perdas e pequenos decréscimos nos lucros, enquanto que pequenos ganhos ou aumento nos lucros são largamente observados, o que constitui evidência de gerenciamento de resultado para evitar perdas ou lucros declinantes. Os trabalhos de DeGeorge et al. (1999), Beatty et al. (2002) para os EUA; Gore et al. (2001) para o Reino Unido; Martinez (2001, 2004) e Fuji (2004) para o mercado brasileiro encontraram evidências sugerindo que as empresas adotam esse comportamento.

Pesquisas recentes têm dedicado especial atenção às instituições financeiras, dentre as quais o trabalho de Kanagaretnam (2013), que levam em consideração que a religiosidade é uma importante fonte de moralidade e ética comportamental. Baseado em uma amostra internacional de bancos e medidas de nível nacional para várias dimensões da religião, o

estudo analisou como as diferenças na religiosidade entre países afetam o gerenciamento de resultados. Os resultados confirmaram a hipótese de que o menor grau de gerenciamento de resultados está associado a sociedades que têm maior religiosidade. Na análise *cross-country* foram encontradas evidências sugerindo que a religiosidade está negativamente relacionada com o gerenciamento de resultados para evitar perdas e bater os ganhos do ano anterior. A pesquisa de Hamdi et al. (2012) encontrou evidências que confirmam a hipótese de que os bancos islâmicos gerenciam resultados para evitar perdas ou reduzir os ganhos. Os autores constataram que esse fenômeno, nas instituições bancárias islâmicas, não é observado com frequência, ou seja, as instituições bancárias islâmicas manipulam os ganhos, mas não tanto quanto as instituições que não sejam islâmicas.

Desta forma, para que os bancos possam apresentar um pequeno lucro é necessário ter, em suas carteiras, um quantidade elevada de ativos avaliados nos níveis que permitam uma maior manipulação (nível 2 e 3) e poucos avaliados no nível 1.

Hipótese 6: Bancos que apresentam pequenos lucros estão associados positivamente com a *proxy* de perspectiva de gerenciamento de resultado.

No quadro 3, que se segue, são apresentados os incentivos ao gerenciamento de resultados (IGR) utilizados como variáveis independentes no presente estudo, sendo eles: custo político, desempenho dos bancos, efeito de alavancagem, governança corporativa, política de remuneração de executivos, suavização de lucros, evitar reportar pequenas perdas. São também apresentados, nesse mesmo quadro, os sinais esperados em relação a cada uma das *proxies* de perspectiva gerenciamento de resultado (GR).

Quadro 2 - Expetativas das relações entre IGR e Proxy de perspectiva de GR

Incentivos ao Gerenciamento de Resultado	Principais Autores	Sinal Esperado
Custo político	Watts e Zimmerman (1986), Kern e Moris (1991), Cahan <i>et al.</i> (1997), Key (1997), Makar e Alam (1998), Han e Wang (1998), Godfrey e Jones (1999), Milne (2002); Beekes (2003)	+
Desempenho dos bancos	Becker et al. (1998), Neffati et al (2011)	-
Governança corporativa	Dechow et al (1996), Leuz et al (2003), Chang et al (2007), Comett et al (2009) Martinez (2001), Ramos e martinez (2006), Shah et al (2009), Erfurth e Bezerra (2013) Piccoli et al (2014), Martinez et. al (2010), Barros et. al (2013)	-
Remuneração de executivos	Jensen e Meckling (1976), Watts e Zimmerman (1978), Healy (1985), Gaver, Gaver, e Austin (1995), Holthausen e Sloan (1995), Lewellen et al. (1987), Silva (2010), Wong (2011)	+
Suavização de lucros	Ma (1988), Collins et al (1995), Greenawalt e Sinkey (1988), Bhat (1996), Wetmore e Tijolo (1994), Beatty et al (1995) e Ahmed et al (1999), Oosterbosch (2009) Anandarajan (2006), Duru and Tsitinidis (2013), Fonseca e González (2008)	+
Evitar reportar pequenas perdas	Dechow et al., (2000), Burgstahler e Dichev (1997), DeGeorge et al. (1999), Beatty et al. (2002), Gore et al. (2001), Martinez, (2001, 2004), Fuji (2004), Kanagaretnam (2013)	+

Fonte: Elaboração do Autor

2.4 Evidências de Gerenciamento de Resultado em Intuições Financeiras no Brasil

Fuji (2004) investiga se existe gerenciamento de resultado nas instituições financeiras que atuam no Brasil, por meio da conta de provisão pra crédito de liquidação duvidosa. O estudo também teve por objetivo identificar práticas que permitam evitar perdas e sustentar desempenho recente. A autora constatou a utilização da provisão para créditos de liquidação duvidosa com a finalidade de suavização de resultados.

Zendersky (2005) verificou se os conglomerados financeiros que atuam no Brasil utilizam as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa e os ganhos ou as perdas não realizados com os títulos e valores mobiliários classificados na categoria “para negociação” com a finalidade de gerenciamento de resultados. A pesquisa utiliza, no desenvolvimento da análise, a abordagem sobre as acumulações discricionárias combinada com a metodologia de

estimação, em dois estágios. O estudo analisa as acumulações discricionárias dos conglomerados financeiros de março de 2000 a dezembro de 2004. Os resultados da pesquisa demonstraram que os conglomerados financeiros em atuação no Brasil constituem uma parcela discricionária de provisões sobre as operações de crédito, com a finalidade de gerenciarem os resultados. Além disso, foi constatado que os ganhos ou as perdas não realizados, relativos aos títulos e valores mobiliários classificados na categoria “para negociação”, são usados como complementares do componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa, no gerenciamento de resultados.

Cupertino (2006) investigou a gestão fraudulenta de lucros do Banco Nacional S.A. uma das maiores instituições financeiras brasileiras da década de 90, tanto nos seus aspectos motivadores, quanto em relação aos seus efeitos na composição patrimonial da entidade. O BNSA teve sua intervenção decretada pelo Banco Central do Brasil, em 1995, após ser identificada a existência de ativos insolventes, originados por gerenciamento fraudulento dos lucros da entidade. A pesquisa forneceu evidências de gerenciamento fraudulento de lucros, praticado pela administração. Demonstrou, também, que pode haver interesses inconciliáveis entre o agente e o principal. Verificou-se que o total dos valores agregados ao resultado, visando ao gerenciamento do lucro, foi de 45.6 milhões de reais e que a neutralização do seu efeito no patrimônio líquido do Banco evidenciou que este já acusava passivo a descoberto, desde o ano de 1990, e que o patrimônio líquido da entidade era negativo em mais de 20 bilhões de reais, no final do ano de 1995. O autor também constatou que os lucros criados artificialmente permitiram a distribuição de dividendos e a venda das ações por parte dos administradores enquanto as ações ainda tinham valor de mercado.

Monteiro e Grateron (2006) analisaram o impacto da adoção do valor justo na volatilidade dos resultados e do capital dos bancos brasileiros correspondente ao mês de junho de 2002, ano da adoção da Circular 3.068 do Banco Central do Brasil. Realizaram uma análise comparativa entre as volatilidades, com e sem os efeitos da nova regulamentação, além de verificarem se havia utilização de prática de alisamento de resultados relacionados ao ajuste pelo valor justo. Os autores concluíram que o novo método de contabilização de instrumentos financeiros teve um impacto significativo na volatilidade do capital próprio do banco. Os resultados da pesquisa sugerem a prática de suavização de resultados, quando são efetuados ajustes nos títulos de valor imobiliário TVM.

Galdi e Pereira (2007) investigaram se os bancos brasileiros utilizaram a metodologia de contabilização de derivativos como instrumento para o gerenciamento de resultados. O objetivo da metodologia do trabalho foi conceder argumentos empíricos para a seguinte

questão de pesquisa: Os bancos brasileiros utilizam a contabilização de derivativos (com base no *fair value*) para o gerenciamento de resultados? Conforme os autores, as evidências apontam existir um relacionamento significativo e inverso entre o lucro antes do resultado com derivativos e o resultado com derivativos, o que é o esperado, considerando-se que as instituições utilizariam, primordialmente, as operações com derivativos para finalidades de *hedge*.

Também, foi encontrada uma relação significativa e inversa entre o resultado com títulos e valores mobiliários e o resultado com derivativos, indicando que estes são utilizados como instrumentos de *hedge* para proteger a variação dos primeiros. Contudo, não se pode estabelecer uma relação significativa entre o resultado com derivativos e os resultados com intermediação financeira, que também seriam itens importantes a serem objetos de *hedge*, dado sua relevância para os bancos.

Dentro das hipóteses levantadas, as evidências não indicam a utilização de suavização dos resultados (*income smoothing*) e/ou de *big bath accounting* pelos bancos brasileiros, a partir da metodologia de contabilização de derivativos. Adicionalmente, as evidências apontam para uma relação estatisticamente significativa entre a variação das contas de ativo e passivo de derivativos no balanço (que são avaliadas pelo *fair value*) e o resultado com derivativos. Esse relacionamento é consistente com a metodologia de contabilização de derivativos pelo seu valor de mercado (*fair value*), instituída pela Circular 3.082/2002 do Banco Central do Brasil.

Xavier (2007) investigou se existem indícios suficientes para afirmar que os bancos comerciais no Brasil praticam alguma modalidade de gerenciamento de resultado. Para isso, foi verificado se os conglomerados bancários brasileiros utilizam os ágios em investimentos, em concordatas e coligadas, as operações com títulos e valores imobiliários, as provisões para operações de crédito ou os passivos contingentes para gerenciar resultados. Os resultados demonstraram que dois dos três bancos que possuíam ágio em investimentos em concordatas e coligadas efetivamente utilizaram amortização para gerenciar seus resultados. Cinquenta e cinco por cento dos bancos selecionados utilizaram a classificação dos títulos e valores mobiliários para praticar gerenciamento de resultados. Com relação à provisão para crédito, seis bancos usaram-na para gerenciar seus resultados, outros seis não a usaram e para cinco bancos os resultados foram inconclusivos. Os resultados também foram inconclusivos para os passivos contingentes.

Perlingeiro (2009) verifica se existem práticas relacionadas ao gerenciamento de resultados, a partir de escolhas contábeis que sejam provenientes do impacto a contabilização

de derivativos das instituições financeiras brasileiras. O autor concluiu que os bancos no Brasil, independente do seu tamanho, origem, níveis diferenciados de governança corporativa e acompanhamento por analistas utilizam a contabilização de derivativos como instrumento de gerenciamento de resultado.

Gabriel e Corrar (2010) investigaram se existe gerenciamento de resultados contábeis no contexto das instituições bancárias no Brasil com foco na conta de títulos e valores mobiliários. Considerando os aspectos de subjetividade e julgamento relacionados à classificação e mensuração dos títulos e valores mobiliários (TVM's), a pesquisa teve como objetivo responder ao seguinte questionamento: existe gerenciamento de resultados contábeis no contexto das instituições bancárias no Brasil, com foco para a conta de TVM's? Os resultados demonstram que os bancos utilizam parte do ajuste ao valor de mercado para gerenciar seus resultados, e que a necessidade de cumprimento dos limites operacionais mínimos e apresentação de uma situação estável, ao longo do tempo, para os *stakeholders* e, principalmente, para a autoridade supervisora do sistema financeiro pode ser uma das motivações. Por outro lado, os autores enfatizam que ainda não é possível afirmar que gerenciar resultados e/ou capital, tal como apontado neste trabalho, é prejudicial aos demais *stakeholders* e ao sistema financeiro.

Galdi e Câmara (2012) investigaram a existência de prática de gerenciamento de resultados nas instituições financeiras brasileiras por meio da realização de operações de securitização. Os autores encontraram resultados alinhados com a literatura internacional, conforme o trabalho realizado por Dechow, Myers e Shakespeare (2010) sobre o gerenciamento de resultados, partindo do pressuposto de que o ganho com a securitização é uma forma de gerenciar resultados, em função da flexibilidade das regras contábeis, relativas ao registro pelo valor justo.

2.5 Evidências de Gerenciamento de Resultados Vinculados ao Valor Justo em Intuições Financeiras no Exterior

Gebhardt et al. (2003) analisaram os efeitos, nas demonstrações financeiras dos bancos, de três conjuntos de regras contábeis para instrumentos financeiros: i) o IAS, anterior ao IAS 39 entrar em vigor, ii) o US GAAP, iii) o Full Fair Value (FFV). Desenvolveram um modelo de simulação que captura as características essenciais de um banco moderno universal, como bancos de investimento e atividades de banco comercial. Efetuaram

simulações para diferentes estratégias (total e parcialmente cobertos), utilizando dados históricos de períodos de subida e descida das taxas de juro. Os autores concluíram que:

1. Na utilização do velho IAS um banco totalmente coberto pode apresentar ganhos econômicos de zero em suas demonstrações financeiras;
2. Como no velho IAS existem muitos critérios, os bancos também podem apresentar lucro ou prejuízo;
3. Por causa das regras de contabilização de *hedge* restritivas, os bancos não podem apresentar adequadamente suas atividades de gestão de risco das melhores práticas no âmbito da IAS atual ou US-GAAP;
4. Contrariamente às afirmações do setor bancário a contabilidade baseada no FFV reflete adequadamente a economia das atividades bancárias.

Karaoglu (2005) investigou se os bancos usam vendas de empréstimos e securitizações (transferências de empréstimo) para gerenciar o capital regulatório e os ganhos. O autor encontrou evidências que levam às seguintes conclusões:

1. Os bancos utilizam os ganhos de transferências de empréstimos para influenciar os ganhos reportados e capital regulatório após o controle de outras motivações econômicas;
2. Os ganhos podem ser atribuídos tanto a *cherry-picking* de empréstimos, cujos valores de mercado são superiores a seus valores contábeis, como também da supervalorização dos lucros retidos que sejam provocados pelo valor justo de mercado, no caso de securitizações;
3. O uso da securitização para a gestão das demonstrações financeiras está positivamente associada ao grau de discricionariedade dos relatórios financeiros à disposição dos gestores.

O autor enfatiza que o capital regulatório parece desempenhar um papel significativo na decisão de transferir empréstimos, enquanto que o gerenciamento de resultados é mais importante no cálculo dos ganhos condicionais reportados sobre a realização de uma transferência, sobretudo no caso da securitização.

Song (2008) investiga três questões relacionadas à *fair value option (FVO)* do FAS 159 nos bancos americanos. Em primeiro lugar, examina os fatores que estão associados à adoção do FVO. Em segundo lugar, verifica se as empresas utilizam o FVO como pretendido pelo FASB: reduzir a volatilidade dos lucros e simplificar o tratamento da contabilização de *hedge*.

Por fim, o autor analisa o *value relevance* dos ganhos e perdas não realizados e reconhecidos devido ao FVO. O autor concluiu que os determinantes do uso da FVO estão associados com as motivações oportunistas, tais como gerenciamento de resultados e carteiras de reestruturação. Encontrou também duas evidências: (1) que os bancos exploram a prestação de ajuste de transição permitido pelo FAS 159 para remover títulos disponíveis para venda, com perda de posições, sem relatar as perdas em ganhos, e (2) divulgar lucros maiores do que os lucros alvos, administrando os ganhos através da FVO. Por fim, constatou-se que as perdas não realizadas são reconhecidas devido ao FVO, ao passo que os ganhos não realizados não são. O autor afirma que, no geral, o FVO parece induzir efeitos indesejáveis.

Al-Khadash e Abdullatif (2009) analisaram a introdução das IFRS nos países em desenvolvimento, mais precisamente na Jordânia. O estudo tem como objetivo fornecer evidências sobre o efeito da mensuração a valor justo dos instrumentos financeiros no desempenho financeiro (lucro por ação) das empresas. A amostra do estudo inclui bancos comerciais e de investimento da Jordânia e abrange o período de 2002-2006. Os pesquisadores fazem uma comparação dos resultados contábeis reportados sob a avaliação de instrumentos financeiros a valor justo e a custo histórico para o mesmo conjunto de anos.

O estudo conclui que o desempenho financeiro de um banco é geralmente afetado significativamente pela valorização dos instrumentos financeiros avaliados a valor justo. Revela, também, que há um aumento extremamente elevado do lucro por ação na aplicação do valor justo, na avaliação dos instrumentos financeiros, em comparação com quando os ganhos são calculados, sem adicionar os ganhos e perdas. Os autores afirmam que no caso de alguns dos países em desenvolvimento, como a Jordânia, onde os mercados financeiros são ineficientes, a utilização da contabilidade baseada no valor justo para instrumentos financeiros pode distorcer os resultados das empresas e enganar os usuários das demonstrações contábeis.

Bratten et al. (2013), baseados em investigações anteriores que constataram que os bancos utilizam as provisões para perdas de crédito (PPC) e ganhos e perdas realizados em vendas de investimentos para gerenciar lucros divulgados, investigam se a frequência da utilização dessas ferramentas de gerenciamento de resultados pelos bancos depende da sua exposição à contabilidade pelo justo valor. Os autores defendem que os bancos com maior exposição à contabilidade a valor justo são mais propensos a substituir o gerenciamento de resultados baseado nas PPC por gerenciamento de resultados baseado em transação (ou seja, o gerenciamento de resultados alcançados por cronometrar a realização de ganhos/perdas). Verificaram também, em que medida a especialização do auditor afeta o uso dessa ferramenta de gerenciamento de resultados.

Os autores concluíram que os bancos com altos níveis de utilização de valor justo utilizam a parte discricionária da provisão para perdas de crédito (PPCLD) para suavização de seus ganhos, em menor grau do que outros bancos. Além disso, os bancos com alto níveis de utilização de valor justo fazem *Trade off* entre a utilização da PPC e a utilização de ganhos e perdas, em maior grau que os outros bancos. Os autores também encontraram evidências consistentes que comprovam que, quanto mais especializados são os auditores, mais é possível mitigar a utilização da parte discricionária da PPC e do *timing* de ganhos e perdas para realização de suavização de resultados.

Laghi et Al. (2012), tendo como finalidade verificar se as soluções propostas nas normas adotadas pela contabilidade do valor justo realmente melhoram o nível de *disclosure* e a utilidade das informações para os investidores, analisam o nível real da transparência e da utilidade da hierarquia de valor justo nos bancos americanos, europeus e da América Latina. Os autores concluíram que:

1. O valor justo no nível 3 é o critério mais subjetivo na mensuração de instrumento financeiros, mostrando baixa relevância em bancos dos Estados Unidos e muito menos relevância na Itália;
2. Divulgação na hierarquia do valor justo não é amplamente adotada: considerando uma amostra potencial de mais de 2.500 bancos cotados, apenas 281 divulgam atualmente em três diferentes níveis de valor justo, conforme solicitado pelos princípios contábeis (IFRS 7 e SFAS 157);
3. Os resultados da análise de regressão mostram que as variáveis investigadas - capitalização de mercado, o lucro líquido e três níveis de valor justo - são bastantes associados, nos pressupostos específicos, mas eles não oferecem informação única e clara para os investidores em termos de utilidade para a sua estratégia de alocação de capital.

Como síntese, os autores afirmam que, mesmo se os princípios da hierarquia de valor justo permitir uma melhor compreensão sobre as tendências em valor e composição das carteiras de instrumentos financeiros dos bancos, eles sofrem de duas limitações principais: (i) problemas de subjetividade na estimativa de valor, (ii) a volatilidade de curto prazo em resultados, devido a mudanças em variáveis macroeconômicas.

Dechow et al. (2010) investigaram se os gerentes usam a discricção proporcionada pelas regras contábeis do valor justo para gerenciar resultados referentes aos ganhos de securitização de ativos. A pesquisa englobou todas as empresas registradas na SEC, a partir de setembro de 2000 a dezembro de 2005, período em que vigora a SFAS Nº 140, exigindo que

as empresas divulguem mais detalhes sobre suas securitizações. A pesquisa teve três objetivos. O primeiro objetivo foi determinar se os gerentes usam o alto grau de julgamento e discricção obtido através da implementação de regras de contabilidade de valor justo para relatar maiores ganhos para melhorar a percepção de seu desempenho. Os Resultados mostraram que as empresas são mais propensas a relatar maiores ganhos, quando os ganhos de pré-securitização são baixos ou estão abaixo do nível do ano anterior. Isto sugere que os gerentes usam a flexibilidade disponível ao aplicarem regras de contabilidade de valor justo para gerenciar ganhos.

O segundo objetivo foi examinar se a compensação dos *CEO's* é menos sensível aos ganhos de securitização do que outros ganhos. Para isso, investigaram a relação entre as taxas de desconto e os ganhos ou perdas decorrentes de securitização. Os resultados mostraram que as taxas de desconto são mais baixas, em média, quando as empresas relatam perdas de securitização, em vez de ganhos de securitização. Estas taxas de desconto mais baixas reduzem o tamanho da perda relatado.

Encontraram também o agrupamento de taxas de descontos escolhidas em 10% e 12%, sugerindo que a escolha da taxa de desconto pelos gestores pode ser arbitrária. Os autores descobriram, igualmente, que as empresas que adotam altas taxas de desconto (mais de 18%) tendem a relatar ganhos ou perdas extremamente grandes. Os autores sugeriram que a escolha de altas taxas de desconto pode ser motivada por incentivos de plano de bônus.

O terceiro objetivo foi investigar se os conselhos de administração desempenham um papel de monitoramento para determinar tanto o tamanho dos ganhos relatados como a determinação da sensibilidade da remuneração do *CEO* aos ganhos de securitização relatados. Para isso, analisaram se a compensação *CEO* é sensível aos ganhos reportados e se os ganhos são tratados como um componente regular de rendimentos para fins de compensação. Os resultados mostraram que a compensação *CEO* é sensível aos ganhos relatados e que os ganhos parecem ser tratados como um componente regular de remuneração. Os autores concluíram afirmando que os resultados sugerem que os ganhos de securitizações são usados para suavizar os ganhos e que os *CEO's* são compensados em esses ganhos como se fossem parte de um remuneração regular, embora os ganhos não possam ser realizados em dinheiro.

2.6 Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação a Valor Justo dos Ativos e Passivos Financeiros

As instituições financeiras que estão sujeitas à regulamentação do Banco Central do Brasil devem utilizar o Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF). Este documento relata, no item (1.1.1.1), que tem por objetivo uniformizar os registros contábeis dos atos e fatos administrativos praticados, que as instituições financeiras devem racionalizar a utilização de contas, estabelecer regras, critérios e procedimentos necessários à obtenção e divulgação de dados, possibilitar o acompanhamento do sistema financeiro, bem como a análise, a avaliação do desempenho e o controle, de modo que as demonstrações financeiras elaboradas expressem, com fidedignidade e clareza, a real situação econômico-financeira da instituição e dos conglomerados financeiros.

No seu capítulo 1, o documento apresenta os procedimentos contábeis que devem ser observados pelas instituições financeiras e, no capítulo 2, o elenco das contas em que as operações devem ser registradas. Já no capítulo 3, a forma de elaboração e apresentação dos documentos contábeis.

O CPC 39, no parágrafo décimo primeiro (11), define os conceitos de ativo financeiro, passivo financeiro, instrumento financeiro e instrumento patrimonial. O processo de reconhecimento dos instrumentos financeiros é regulamentado pelo CPC 38 - Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração. O reconhecimento de um ativo, conforme este pronunciamento, no seu parágrafo décimo quarto (14), “A entidade deve reconhecer o ativo financeiro ou o passivo financeiro nas suas demonstrações contábeis quando, e apenas quando, a entidade se tornar parte das disposições contratuais do instrumento”.

Já o processo de desreconhecimento é regulamentado nos parágrafos 17, 18, 19 e 20. O parágrafo 17 estabelece que “A entidade deve desreconhecer um ativo financeiro quando, e apenas quando: (a) os direitos contratuais aos fluxos de caixa de ativo financeiro expiram; ou (b) ela transfere o ativo financeiro (...)”. Os parágrafos 18 e 19 definem as diretrizes para a efetivação da transferência de um ativo e o parágrafo 20 estabelece os critérios para avaliar até que ponto a entidade retém os riscos e benefícios da propriedade do ativo financeiro.

O desreconhecimento do passivo financeiro é retratado no parágrafo 39 e estabelece que “a entidade deve remover um passivo financeiro (ou parte de passivo financeiro) de sua

demonstração contábil, quando, e apenas quando, for extinto – isto é, quando a obrigação especificada no contrato for retirada, cancelada ou expirar”.

O processo de mensuração é regulamentado nos parágrafos 43 a 47. O parágrafo 43 estabelece as diretrizes para a mensuração inicial de ativos e de passivos financeiros como segue: “quando um ativo financeiro ou um passivo financeiro é inicialmente reconhecido, a entidade deve mensurá-lo pelo seu valor justo, mas no caso de ativo financeiro ou passivo financeiro que não seja pelo valor justo por meio do resultado, os custos de transação que sejam diretamente atribuíveis à aquisição ou emissão do ativo financeiro ou passivo financeiro”.

O parágrafo 44 chama atenção para a seguinte situação: “quando a entidade usa a contabilização pela data de liquidação para um ativo que é posteriormente mensurado pelo custo ou pelo custo amortizado, o ativo é reconhecido inicialmente pelo seu valor justo na data da negociação”.

A mensuração posterior de ativos financeiros é regulamentada no parágrafo 46 e estabelece que: “após o reconhecimento inicial, a entidade deve mensurar os ativos financeiros, incluindo os derivativos que sejam ativos, pelos seus valores justos sem nenhuma dedução dos custos de transação em que possa incorrer na venda ou em outra alienação, exceto quanto aos seguintes ativos financeiros:

1. empréstimos e contas a receber conforme definidos no item 9, que devem ser mensurados pelo custo amortizado usando o método dos juros efetivos;
2. investimentos mantidos até o vencimento conforme definidos no item 9, que devem ser medidos pelo custo amortizado usando o método dos juros efetivos; e
3. investimentos em instrumentos patrimoniais que não tenham preço de mercado cotado em mercado ativo e cujo valor justo não possa ser confiavelmente medido e derivativos que estejam ligados a e devam ser liquidados pela entrega desses instrumentos patrimoniais não cotados, os quais devem ser medidos pelo custo”.

A norma ainda estabelece que: “os ativos financeiros que sejam designados como posições protegidas estão sujeitos a mensuração segundo os requisitos da contabilidade de *hedge* contidos nos itens 89 a 102. Todos os ativos financeiros, exceto aqueles mensurados pelo valor justo por meio do resultado, estão sujeitos a revisão quanto à perda do valor recuperável de acordo com os itens 58 a 70 e o Apêndice A, itens AG84 a AG93”.

A mensuração posterior de passivos financeiros é abordada no parágrafo 47 e estabelece que “após o reconhecimento inicial, a entidade deve mensurar todos os passivos financeiros pelo custo amortizado usando o método dos juros efetivos, exceto no caso de:

- (a) passivos financeiros mensurados pelo valor justo por meio do resultado.
Esses passivos, incluindo derivativos que sejam passivos, devem ser medidos pelo valor justo, exceto no caso de passivo derivativo que esteja ligado a e deva ser liquidado pela entrega de instrumento patrimonial não cotado, cujo valor justo não possa ser confiavelmente mensurado, o qual deve ser mensurado pelo custo;
- (b) passivos financeiros que surjam quando uma transferência de ativo financeiro não se qualifica para desreconhecimento ou quando se aplica a abordagem do envolvimento continuado. Os itens 29 e 31 aplicam-se à mensuração de tais passivos financeiros;
- (c) os contratos de garantia financeira conforme definidos no item 9. Após o reconhecimento inicial, o emitente desse contrato deve medi-lo (a não ser que se aplique o item 47(a) ou (b) pelo mais alto dos seguintes valores:
- (i) a quantia determinada segundo o Pronunciamento Técnico CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes; e
 - (ii) a quantia inicialmente reconhecida (ver item 43) menos, quando apropriado a amortização cumulativa reconhecida de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 30 – Receitas;
- (d) compromissos para conceder um empréstimo a uma taxa de juros inferior à do mercado. Após o reconhecimento inicial, o emitente de tal compromisso deve medi-lo (a não ser que se aplique o item 47(a) pelo mais alto dos seguintes valores:
- (i) a quantia determinada segundo o Pronunciamento Técnico CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes; e
 - (ii) a quantia inicialmente reconhecida (ver item 43) menos, quando apropriado, a amortização cumulativa reconhecida de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 30 – Receitas”.

A norma ainda estabelece que os passivos financeiros designados como posições protegidas estão sujeitos aos requisitos da contabilidade de *hedge* dos itens 89 a 102.

A evidenciação é regulamentada no CPC 40 Instrumentos Financeiros: Evidenciação. As questões relacionadas ao valor justo são abordadas nos parágrafos 25 a 29, em que se destacam dois aspectos importantes: a comparabilidade, no parágrafo 25, e os critérios utilizados no processo de mensuração, no parágrafo 27.

Parágrafo 25 - “Exceto o que foi estabelecido no item 29, para cada classe de ativo financeiro e passivo financeiro (ver item 6), a entidade deve divulgar o valor justo daquela classe de ativos e passivos de forma que permita ser comparada com o seu valor contábil”.

Parágrafo 27 - “A entidade deve divulgar para cada classe de instrumentos financeiros os métodos e, quando uma técnica de avaliação for usada, os pressupostos aplicados na determinação do valor justo de cada classe de ativo financeiro ou passivo financeiro”.

2.7 Aspectos Polêmicos Relacionados à Adoção do Valor Justo

Desde a sua implementação, o valor justo tem sido alvo de duras críticas que se tornaram mais severas durante o período da crise financeira de 2008. Richard Aitken-Davies (2009), então presidente do ACCA (the Association of Chartered Certified Accountants), com o objetivo de demonstrar a importância do valor justo, apresentou as justificativas para as principais vantagens da contabilidade baseada em valor justo, quais sejam:

Clareza - Entre as vantagens do valor justo é que ele é um conceito claro, o valor que uma empresa pode obter com a venda ou liquidação do item no presente momento. Obviamente, que essa ação pode não ser concretizada, mas se deve recordar que os itens mensurados pelo valor justo são apenas aqueles mantidos para negociação, disponíveis para venda ou que a entidade optou por declarar pelo valor justo.

Transparência - Os valores justos são inerentemente mais transparentes, quando baseado em preços cotados em mercados ativos, que muitas vezes exigem menos hipóteses do que o custo histórico. Também são transparentes no sentido de que a posição - bom ou mau - é claramente observada, particularmente quando os valores estão caindo. Não faz sentido “esconder por debaixo do tapete” os problemas de queda de valor na esperança de que as coisas venham a melhorar mais tarde.

Informações adicionais - Valor justo também tem a vantagem de ser um conceito mais rico em informações, uma vez que é um valor baseado no mercado que representa o resultado das opiniões de todos os participantes do mercado e não apenas de um único participante, ou seja, a empresa que reporta a informação, como é o caso do custo histórico.

Menos sujeito a "ganhos de gestão" - Os críticos reclamam que os valores justos são excessivamente sujeitos a manipulações. Na prática, porém, a principal alternativa para

o justo valor é o custo histórico, o que pode sem dúvida ser ainda mais sujeitos ao "gerenciamento de resultados". Para os investimentos avaliados pelo custo histórico, mas com um valor facilmente realizável, a quantidade de lucro é muito influenciada simplesmente se a gestão optar por vender ou não os ativos no período. Lucro ou prejuízo pode ser fabricado pela "*churning*" dos ativos.

Para Iudícibus (2007) a adoção do valor justo acontece de forma muito rápida, dando um enorme salto sobre as formas tradicionais de avaliação, passando por cima das alternativas mais conhecidas podendo trazer maiores riscos do que os benefícios. O autor sugere que se poderia adotar o custo corrente corrigido (entre datas, pelas variações do poder aquisitivo médio geral da moeda) que, apesar de serem conceitos de aplicação não tão fácil, possuem um mínimo de objetividade e de referência ao mercado, contrariamente ao Valor Justo, em que, quando o valor de mercado não for possível ser obtido, entra-se em cálculos extremamente subjetivos.

Em 2002, *The Bond Market Association, International Swaps & Derivatives Association and Securities Industry Association* afirmou que o processo de avaliação a valor justo é confiável, visto que a maioria das empresas tem um robusto processo de controle interno para garantir que as valorizações sejam razoáveis e consistentes; que os modelos de avaliação são sujeitos à revisão independente como parte do processo de controle interno para garantir que eles reflitam condições de mercado subjacentes. Além disso, eles não podem ser mudados sem homologações. Afirmam ainda que as estimativas geradas pelos modelos são comparados com *trades* reais para determinar a razoabilidade das estimativas, e que as notas de rodapé das demonstrações financeiras contêm informações sobre os valores justos de todos os instrumentos financeiros da empresa, fornecendo detalhes sobre como esses valores são determinados.

No entanto, segundo Lustosa (2010), tendo como referência os conceitos de capital e renda de Irving Fisher, considera que “os conceitos de mensuração a valor justo, conforme está estabelecido na SFAS 157, são incompletos ou incorretos, e por isso não são justos”. Por conseguinte, também considera injusto o valor apurado com base nesses mesmos conceitos, visto que a norma não faz menção a aspetos importantes como, por exemplo: a distinção entre taxas para descontar os fluxos futuros esperados de ativos e passivos, o conceito de custo de oportunidade, a intenção de uso do ativo por parte de quem o controla, e que a definição de valor justo da norma baseia-se integralmente em preços de saída.

Outro aspecto levantado por Iudícibus (2007) é o grande risco que se corre pelo fato de apagar-se o registro histórico para, em seu lugar, colocar-se ativos e passivos avaliados pelo valor justo, dificultando o *tracking* entre competência e fluxos de caixa. O autor sugere um modelo de demonstração financeira onde numa coluna se manteria os elementos patrimoniais a seus valores objetivos históricos (com a correção quando sua ausência trouxer deformações) e numa outra os seus valores justos, evitando assim a ausência de registro. Conforme explica Iudícibus (2007 p.17):

“Ter-se-ia, na primeira, a objetividade da informação dos valores aplicados nos ativos, dentro do pressuposto de que essas aplicações gerarão valores no futuro que recuperarão esses valores investidos e ainda lhes agregarão valor, gerando, então, lucros, com a prudência de reconhecer esses lucros apenas quando de efetivas condições que lhe permitam o rótulo de “realizados”. E ter-se-ia, na segunda coluna, todos esses mesmos elementos (e até alguns não incorporados pela contabilidade a valores históricos, como o *goodwill*, por exemplo) a seus “justos valores”. Poder-se-ia até exigir o registro do custo do capital próprio nesse segundo caso (e aplicado ao patrimônio líquido a valores ajustados, e não ao seu valor original histórico), com o cálculo do lucro residual, ou do valor econômico agregado, numa forma muito mais avançada”.

Škoda e Bilka (2012) analisam as principais limitações do valor justo, quais sejam: Desvio de preços, informação enganosa, manipulação, ausência de um preço de mercado, confiabilidade limitada, volatilidade, e contribuição para a pró-ciclicidade do sistema financeiro.

Desvio de preços - Uma das desvantagens mais citadas da contabilidade de valor justo é a indefinição dos procedimentos de mensuração de ativos para as demonstrações financeiras, o que cria brechas para desvios de preços. Existem várias maneiras em que esta medição poderia produzir preços diferentes e, assim, resultar num desvio para um valor justo desejado (ŠKODA; BILKA, 2012).

Informação enganosa - Às vezes, é possível que o valor observado de um ativo no mercado não seja indicativo do valor fundamental do ativo. O mercado pode ser ineficiente e não refletir em suas estimativas todas as informações disponíveis publicamente. Há também outros fatores que podem fazer com que esta estimativa de mercado seja desviada, como a irracionalidade do investidor, o viés comportamental ou problemas de arbitragem, entre outros (ŠKODA; BILKA, 2012).

Škoda e Bilka (2012) aponta que a liquidez de mercado também é um problema potencial importante, visto que os *spreads* podem ser grandes o suficiente para causar incerteza

substancial sobre valor justo e, portanto, apresentar grandes desvios gerais de valor ("ruído"), nas demonstrações financeiras.

Manipulação - Manipulação do preço por parte das empresas em si também apresenta um risco na obtenção de um valor justo estimado, porque, nuns mercados sem liquidez, a negociação por parte das empresas pode ter um efeito sobre os preços negociados e cotados (ŠKODA; BILKA, 2012).

A ausência de um preço de mercado - Se um preço de mercado para um determinado ativo não está disponível no mercado ativo, torna-se mais difícil obter uma estimativa do valor justo que venha a fornecer informação mais confiável. Neste caso, o procedimento usual é a utilização de "*mark to model accounting*". Isto exige a criação de uma estimativa mais abrangente, o que leva ao risco de criar um desvio de preço para um determinado ativo em relação a seu preço, caso fosse encontrado no mercado.

Além disso, se este método "*mark to model accounting*" é usado para simular o preço de mercado de um determinado ativo, proporciona uma oportunidade para a empresa manipular esta estimativa, já que são os gestores da empresa, podem decidir sobre que tipo de modelo ou um parâmetro será usado (ŠKODA; BILKA, 2012).

Confiabilidade limitada - Pode-se argumentar que a informação disponível nas demonstrações financeiras fornecida pelo método de contabilidade de valor justo é relevante e confiável apenas por um período limitado. Como as informações incluídas nas demonstrações é para um tempo específico dado às condições do mercado, uma mudança no ambiente de mercado poderia causar uma grande diferença na situação financeira real de uma empresa. Para um profissional inexperiente no campo da contabilidade, uma situação de mudança no mercado poderia causar confusão quanto ao que é a riqueza real de uma empresa (ŠKODA; BILKA, 2012).

Volatilidade - O problema da volatilidade está estreitamente relacionado à questão anterior de confiabilidade limitada. Se o valor justo de um ativo segue o desenvolvimento de um determinado mercado, isso significa que o valor de um ativo varia de acordo com as mudanças do mercado. Se o mercado para um determinado tipo de ativo cresce, o preço sobe, se o mercado arrefece, o preço cai. A volatilidade do mercado, que é uma possibilidade de existência, portanto, cria um risco desnecessário e pode afetar negativamente a capacidade de investimento de uma empresa (ŠKODA; BILKA, 2012).

Contribuição para a pró-ciclicidade do Sistema Financeiro - Após a crise financeira de 2008, houve um debate sobre a potencial contribuição da contabilidade de valor justo para esse fato. Muitos acreditam que ele exacerbou os efeitos da crise, através do

aumento da pró-ciclicidade inerente ao sistema financeiro (pró-ciclicidade refere-se à capacidade de exagerar flutuações financeiras ou econômicas). Contabilidade pelo valor justo e sua dependência em relação à evolução da situação do mercado poderiam fazer com que um mercado que sofreu uma queda seja seguido por uma deterioração da situação financeira das empresas que, por sua vez, leva o mercado ao pânico, aproximando-o de um surto de uma crise. Uma vez que as instituições financeiras estão intimamente relacionadas com as empresas e o ciclo dos negócios em geral, se os valores justos indicam uma queda, as perdas também serão refletidas no capital dos bancos. Este tipo de enfraquecimento nos balanços dos bancos tem sido um factor desconcertante para o futuro desenvolvimento de alguns mercados, e o estado de todo o sistema financeiro (ŠKODA; BILKA, 2012).

A adoção da contabilidade baseada no valor justo tem afetado as empresas de diversas formas. Pesquisas empíricas têm analisado os impactos da utilização de valor justo como forma mensuração dos ativos e passivos, além de comparar a sua eficácia em relação ao custo histórico.

Christensen e Nikolaev (2013) investigaram a opção pelo valor justo ou pelo custo histórico para ativos não-financeiros. Os resultados mostram que existe um uso muito limitado de contabilidade pelo justo valor. No entanto, a variação observada é consistente com as forças de mercado que determinam a escolha. A contabilidade pelo justo valor é usada, quando as estimativas confiáveis estão disponíveis a um custo baixo e quando eles transmitem informações sobre o desempenho operacional. Os resultados indicam que, apesar de seus méritos conceituais, o valor justo é improvável para se tornar o principal método de avaliação de ativos não-financeiros, numa base voluntária.

Brauer et al. (2010) analisaram se os modelos de contabilidade baseado em custos históricos levam ao conservadorismo condicional mais do que os modelos baseados no valor justo. Foi utilizado como amostra um conjunto de empresas alemãs onde os relatórios podem ser elaborados de acordo com German-GAAP ou IFRS. Não foi encontrada qualquer evidência de que as empresas que usam German-GAAP são mais condicionalmente conservadoras do que as empresas IFRS, um resultado que parece surpreendente à luz do regulamento mais prudente no GAAP alemão, mas é consistente com alguns resultados anteriores da literatura. Segundo os autores, essa descoberta indica que os argumentos empíricos a favor de um retorno aos sistemas de contabilidade de custos históricos parece ser mais prudente e complexa do que muitas vezes assumidos nas discussões de políticas públicas sobre o tema.

Muller et al. (2008) investigaram as causas e consequências da escolha de utilizar o modelo custo histórico ou do valor justo, nas empresas de propriedade de investimento, para contabilizar o seu principal ativo, os títulos imobiliários. Em relação às causas dessa escolha, os resultados apresentaram evidências de que as empresas que escolhem o modelo do justo valor são mais propensas a ter sinalizado um compromisso com a transparência de informação financeira, através de relatórios de decisões e particularmente de uso de auditores externos mais fortes, como um avaliador externo e/ou de uma grande empresa de auditoria. Quanto às consequências desta escolha, foram obtidas algumas evidências de que as empresas que escolhem o modelo do justo valor têm menor assimetria de informação e maior liquidez em relação àqueles que escolhem o modelo de custo histórico.

Cantrell (2010) analisou a capacidade do valor justo de empréstimo para prever as perdas de crédito em relação à capacidade de custos históricos corrigidos, já reconhecidas ao abrigo US-GAAP. Usando uma ampla amostra de bancos, entre 2005-2009, os resultados mostram que os custos históricos corrigidos de empréstimos é um melhor preditor para perdas de crédito. Os autores concluem que dada à utilidade dos custos históricos corrigido dos empréstimos em prever perdas de crédito, os resultados sugerem que qualquer novo padrão contábil para a divulgação de empréstimos bancários deve manter pelo menos alguma medida pelo custo histórico corrigido.

Silva et al. (2012) verificaram se a mudança na base de mensuração dos ativos biológicos trouxe conteúdo informacional para o mercado de capitais brasileiro. Os resultados empíricos suportam que a substituição do custo histórico pelo valor justo, na mensuração dos ativos biológicos, não se mostrou relevante para os usuários da informação contábil. Uma justificativa para esse achado é o fato de que a mensuração a Custo Histórico é mais verificável, objetiva e de fácil compreensão. Por outro lado, a valor justo, geralmente calculado com base em estimativas, principalmente através do Fluxo de Caixa Futuro Descontado, a mensuração se torna mais difícil de ser entendida e, conseqüentemente, pode ser menos relevante para os usuários das informações contábeis.

Martins et al. (2013) analisaram se as informações contábeis, referentes a ativos financeiros mensurados a valor justo, são valores relevantes e apresentam evidências de mensuração confiável. Foram utilizados os títulos financeiros disponíveis para negociação de curto e longo prazo e os títulos financeiros mantidos para venda de curto e longo prazo, no mercado brasileiro. Os resultados evidenciaram que ambos os títulos de curto prazo,

mensurados a valor justo, apresentaram *value relevance*. As evidências indicaram também que a mensuração desses títulos, mesmo sendo vista pelo mercado como conservadora, não interferiu na confiabilidade da informação referente aos mesmos.

Por outro lado, os títulos de longo prazo, mensurados a valor justo, não apresentaram evidência de *value relevance*. Segundo os autores, tais resultados convergem com alguns achados do estudo de Khurana e Kim (2003) e Jing e Li (2011), onde foi verificado que alguns títulos financeiros de longo prazo, por não serem negociados ativamente, muitas vezes, envolve mais subjetividade em relação aos métodos e pressupostos usados na estimativa de seus valores justos e, por isso, compromete a relevância de tais informações.

Sayed e Salotti (2013) investigaram as relações dos valores de mercado, dos patrimônios líquidos contábeis e da utilização do valor justo, como base única de mensuração para ativos e passivos financeiros, nos bancos listados em três importantes bolsas de valores que requerem ou permitem o arquivamento de demonstrações financeiras no padrão IFRS, a BM&F BOVESPA, a LSE e a Euronext no período de 2004 a 2011. Mais precisamente, sob a seguinte ótica: se o uso de uma contabilidade plena ao valor justo torna os patrimônios contábeis mais próximos dos valores de mercado das instituições. Os resultados apontam que o uso do valor justo como base de mensuração única aproxima os valores contábeis dos patrimônios de seus pares de mercado, porém, sem significância. Isto é, contabilizar ou não todos os instrumentos financeiros ao valor justo não impacta o patrimônio líquido e o aproxima, porém, de maneira muito discreta ao valor de bolsa.

Assato e Peters (2010) verificaram a relevância da aplicação do valor justo sobre instrumentos financeiros de empresas não-financeiras no preço de suas ações. A amostra estudada foi composta de 15 companhias não-financeiras classificadas como as empresas de maior valor de mercado, segundo a Revista *Exame Melhores e Maiores*, de 2008. Como resultado, constatou-se que o valor justo não é uma variável significativa na explicação da formação do preço das ações das empresas estudadas.

Gaynor et al. (2011) investigaram se os usuários, mesmo experientes, das demonstrações financeiras, interpretam corretamente os ganhos e as perdas reconhecidos na demonstração do resultado, decorrentes da contabilização do passivo a valor justo. Para isso, examinaram experimentalmente se os usuários interpretam, incorretamente, os ganhos (perdas) nas alterações do valor justo de passivos, como sendo associado com reduções (aumentos), em situação de risco de crédito da empresa. Os resultados mostram que mais de 70% dos participantes avaliam incorretamente o risco de crédito de uma empresa, assim como, a melhoria (piora), quando um ganho (perda) de valor justo é reconhecido. Os

resultados também mostram que os *disclosure* que informam a relação entre a direção da mudança de risco de crédito e o efeito na demonstração de resultados reduzem significativamente os erros de interpretação dos participantes. Estes resultados fornecem evidências empíricas para o debate sobre o reconhecimento de mudanças de risco de crédito específicas da empresa e orientação para melhorar as divulgações na área de contabilidade de valor justo.

Bolívar e Galera (2013) investigaram a capacidade de contabilidade pelo justo valor para melhorar a utilidade da informação financeira governamental para que as reformas administrativas possam ser realizadas com a implementação dos postulados da *New Public Management* (NPM) nos Estados Unidos. No contexto da NPM, os resultados deste artigo indicaram que, na opinião de MFO's (*municipal finance Officers*), um dos principais grupos de usuários de informações, a nível municipal, a implementação da contabilidade baseada no valor justo poderia facilitar nos postulados do NPM. Conforme os autores, os entrevistados vinculam a praticidade do valor justo, sua maior utilidade em relação ao custo histórico para avaliar solvência. Isto significa que os entrevistados pensam que a implementação do valor justo proporcionaria informações úteis para estimar a capacidade da entidade do setor público para gerar recursos financeiros e financiar novos investimentos e/ou serviços, bem como para escolher o melhor modelo de gestão para os serviços do setor público. Os autores enfatizam que a utilidade da contabilidade baseada no valor justo é maior, quando ela é aplicada, no caso de ativos financeiros do que quando ele é aplicado à propriedade, planta e equipamento (usado na prestação de serviços públicos). Assim, as entidades do setor público, com um volume superior de ativos financeiros, poderiam estar mais interessadas na implementação de valor justo.

Lins et al. (2011) fizeram um levantamento com CFO's de 36 países para examinar se e como as empresas alteraram suas políticas de gestão de risco, quando foram introduzidas normas de relato de justo valor dos derivativos. Uma fração substancial de empresas (42%) afirmam que suas políticas de gestão de risco foram afetadas materialmente pela implementação dos relatórios a valor justo. As empresas estão mais propensas a ser afetadas se elas usarem o gerenciamento de risco com a finalidade de reduzir a volatilidade dos resultados em vez de usarem os fluxos de caixa e se operam em países onde os números contábeis são mais susceptíveis de serem utilizados na contratação. Verificou-se uma diminuição substancial na cobertura cambial e na utilização de instrumentos de *hedge* não-lineares. Constatou-se, também, que as empresas que assumem posições ativas são mais

susceptíveis de serem afetadas por meio de relatórios de valor justo. De forma geral, os resultados indicam que as exigências para relatar derivativos ao valor justo tiveram um impacto material sobre o uso derivado, enquanto que as atividades especulativas foram reduzidas e as estratégias de *hedge* parecem ter sido também comprometidas.

3 PROCEDIMENTO METOLÓGICOS

Para responder ao questionamento proposto no presente estudo — quais incentivos são associados à perspectiva de gerenciamento de resultado no processo de mensuração a valor justo dos ativos financeiros nos bancos comerciais e múltiplos? — se faz necessário estabelecer alguns aspectos fundamentais para a realização da pesquisa, quais sejam: população e plano amostral; o período que será objeto de análise; as variáveis a serem analisadas; os instrumentos de análise de dados utilizados.

3.1 População e Plano Amostral

O interesse em estudar os bancos comerciais e múltiplos prende-se ao fato de tais instituições serem muito importantes ao sistema financeiro, terem uma participação relevante na bolsa de valores, virem apresentando um crescimento considerável e poderem interferir na economia dos países.

Conforme destaca Roberts (2000), os bancos comerciais são as principais instituições que atuam nos mercados financeiros internacionais pelas atividades que desenvolvem. Além das atividades tradicionais de recebimento de depósitos e concessão de empréstimos, os bancos oferecem serviços financeiros, como câmbio, seguros e operações com derivativos.

Assaf Neto (2012) aponta como as principais causas para o crescimento dos bancos a oferta de um leque diversificado de serviços aos seus correntistas, como cobranças, seguros, corretagens, transferências de fundos, ordens de pagamento e serviço de câmbio.

Cita-se, por exemplo, o caso do Brasil, conforme estudo realizado, em 2013, pelo Dieese (Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos), o total de ativos das seis maiores instituições bancárias brasileiras (Banco do Brasil, Itaú Unibanco, Caixa Econômica Federal, Bradesco Santander e HSBC) atingiu, em junho de 2013, o expressivo montante de R\$ 4,6 trilhões, uma evolução de 16,3% em relação ao montante de junho de 2012.

A participação dos bancos nas bolsas de valores é também marcante. Segundo estimativa feita pelo BB Investimentos, o setor de bancos, no Brasil, passou da posição de

15% da carteira, em 2013, para 25%, em 2014, ultrapassando setores importantes da economia como siderurgia e construção civil.

Outro fato importante a considerar é que essas instituições apresentam uma média de 20% (dados da presente pesquisa) de ativos avaliados pelo método de valor justo. A forma como esses ativos são avaliados reflete diretamente nos resultados e no valor patrimonial dos bancos e, conseqüentemente, nas informações reportadas aos usuários externos.

Para viabilizar a pesquisa pretendida foi tomado como população o conjunto dos bancos comerciais e bancos múltiplos listados na *Bloomberg database*, que exerceram, ininterruptamente, suas atividades entre os anos de 2008 a 2012 (Apêndice A).

Para a obtenção da amostra que possibilitasse atingir o objetivo da pesquisa, partiu-se de um universo de 2747 bancos, de diversos países, listados na *Bloomberg database*. Desse universo, 1576 (57%) apresentavam relatórios financeiros. Sendo assim, foram selecionados os bancos que possuíam ativos e passivos avaliados a valor justo e que evidenciaram tais informações em seus relatórios financeiros e em notas explicativas.

Desta forma, a amostra do presente trabalho foi de 736, representando 26,8% da população de bancos comerciais e múltiplos, de diversas regiões geoeconômicas, distribuídas da seguinte forma: América do Norte com 667 bancos (90,6%), América Central com 8 bancos (1,1%), América do Sul com 5 bancos (0,7%), Europa com 33 bancos (4,5%), Leste Europeu com 1 banco (0,1%), Oriente Médio com 21 bancos (2,9%), Ásia e Austrália com 1 banco (0,1%).

Para realização das análises, a amostra foi organizada em três grupos. Primeiro grupo constituído pelos países da América do Norte, principalmente porque os Estados Unidos já utilizam o valor justo desde os anos de 1990. O segundo grupo constituído pelos países da Europa que passaram a adotar o valor justo a partir da convergência das normas contábeis internacionais. E por último, o terceiro grupo constituído por países que aderiram à convergência, mas não adotaram o valor justo de imediato. Esses países pertencem às regiões de América Central, América do Sul, Leste Europeu, Ásia e Oriente Médio. Como não apresentaram um número de bancos com dados que possibilitasse uma análise individual, eles foram agrupados e denominados de outras regiões.

3.2 Delimitação do Período

O FASB (*Financial Accounting Standards Board*) adota o valor justo como critérios de avaliação e mensuração de ativos e passivos desde 1990. A partir da convergência das normas internacionais de contabilidade, o IASB (*International Accounting Standards Board*) também passou a utilizar esse procedimento. No entanto, nem todos os países convergiram às normas do IASB de imediato ou não possuíam condições básicas e necessárias para implantar uma contabilidade um pouco mais refinada. Foi o caso, por exemplo, da região OHADA, composta por 16 países da África Ocidental e Central, apresenta um mercado financeiro fraco e um baixo nível de desenvolvimento humano (ARRIO; FREIRE; NIYAMA, 2013). No Brasil, as diretrizes para a mensuração a valor justo foram primeiramente implementadas nas instituições financeiras, por meio das Circulares n.º 3.068/01 e 3.082/02 do BACEN, aplicadas especificamente na valorização das operações com Títulos e Valores Mobiliários (TVM) e operações com derivativos. Para as empresas não-financeiras, o processo teve início com a entrada da lei 11.638/07 e da Medida Provisória n.º 449/08, que estabeleceu as diretrizes para essas empresas, tendo o seu efeito nas demonstrações financeiras do exercício social iniciado a partir de 01/01/2008.

Nesse trabalho, foi considerado um período de cinco anos, abrangendo um intervalo temporal de janeiro de 2008 a dezembro de 2012.

3.3 Identificação das Variáveis

Pesquisas realizadas nesta área, frequentemente tomam como variável dependente os *accruals* discricionários como *proxy* para gerenciamento de resultado e utilizam para estimação o modelo de Jones Modificado (1995), ou o modelo KS (1995). Geralmente, esses estudos têm como finalidade detectar se existe gerenciamento de resultado relacionado à provisão para crédito de liquidação duvidosa (FUJI; CARVALHO, 2004), operações de securitização de ativos (GALDI; CÂMARA, 2012; KARAOGLU, 2005), títulos e valores mobiliários (GABRIEL; CORRAR, 2010; DANTAS ET AL., 2013) e lucro tributável (NAKOA, 2012).

Em se tratando de detecção de gerenciamento de resultado no processo de mensuração a valor justo, nas instituições financeiras, Huang et. al (2009) tomam como *proxy* para

gerenciamento de resultados a proporção dos ativos avaliados no nível 1 em relação ao total dos ativos avaliados a valor justo. Os autores partem da premissa que, quanto maior a proporção dos ativos avaliados no nível 1, menores são as chances de gerenciamento de resultado. Visto que, nesse nível, os preços são cotados no mercado e a subjetividade é praticamente nula, não possibilitando, desta forma, a manipulação de informações contábeis.

No entanto, uma menor proporção de ativos avaliados no nível 1 não significa obrigatoriamente maior gerenciamento de resultado, mas sim, maiores possibilidades de gerenciar resultados, tendo em vista, uma maior proporção de ativos avaliados nos níveis 2 e 3 onde existe maior subjetividade no processo de mensuração e avaliação de ativos financeiros. Sendo assim, no presente estudo, a variável dependente foi denominado de *proxy* de perspectiva de gerenciamento de resultado. Esses dois conceitos são bem distintos, enquanto que o primeiro confirma a prática de gerenciamento de resultado por parte da entidade, o segundo, deixa em aberto à possibilidade de existir ou não tal prática, o que é mais coerente com a ideia defendida por Laux e Leuz (2009).

Com intuito de tornar mais intuitiva a análise, e sem perder a originalidade da nomenclatura proposta por Huang et. al (2009), definiu-se a *proxy* de perspectiva de gerenciamento de resultado como sendo um menos a proporção dos ativos avaliados no nível 1 (1-PN1) o que representa a parte dos ativos avaliados a valor justo que possibilitam a manipulação de informação contábil.

As variáveis independentes correspondem aos incentivos que podem levar à prática de gerenciamento de resultado, quais sejam: custo político, desempenho dos bancos, governança corporativa, política de remuneração variável dos executivos, suavização de lucros, e evitar reportar perdas. O quadro 2, abaixo, apresenta as variáveis dependente e independentes utilizadas na pesquisa, *proxy*, siglas e métrica utilizada.

Quadro 3 - Características das Variáveis Pesquisadas

	Variáveis	Sigla	Proxy	Métrica
Dependente	Perspectiva de Gerenciamento de Resultado do Processo de Avaliação a Valor Justo	1 - PN1	Um menos aproporção dos ativos avaliados no nível 1 em relação o total dos ativos avaliados a valor justo	$PN1 = AVJN1 / (AVJN1 + AVJN2 + AVJN3)$ Onde: PN1 = Proporção dos ativos avaliados a valor justo no nível 1; AVJN1 = Total dos ativos avaliados a valor justo no nível 1; AVJN2 = Total de ativos avaliados a valor justo no nível 2; AVJN3 = Total de ativos avaliados a valor justo no nível 3
Independentes	Custo Político	CP	Tamanho	Log Ativo Total
	Desempenho dos Bancos	DB	Retorno sobre o ativo	$ROA = \text{Lucro Líquido} / \text{Ativo Total}$
	Governança Corporativa	GC	Nível de Gvernança corporativa	Índice Bloomberg (varia de 0 a 100)
	Remuneração de Executivos	RE	--	$RE = \text{Total de Remuneração aos Executivos} / \text{Lucro Líquido}$
	Suavização de Lucro	SL	--	Variável <i>dummy</i> , bancos que suavizam lucro (1) bancos que não suavizam lucros (0)
	Evitar Reportar Pequenas Perdas	ERP	--	Variável <i>dummy</i> , bancos que apresentam pequeno lucro no final do exercício (1), os restantes bancos (0)

Fonte: Elaborado pelo Autor

No caso da variável custo político (CP), a métrica utilizada foi log do ativo total dos bancos e na de desempenho dos bancos (DB), aplicou-se o indicador retorno sobre o ativo (ROA) que representa o lucro líquido dos bancos dividido pelo ativo total. Trabalhou-se ainda com o conceito de nível de governança corporativa (GC), obtido, índice, no *bloomberg*. A *proxy* remuneração de executivos (RE), representada pelo total de remuneração dos executivos sobre o lucro líquido, foi também utilizada no estudo.

Para a análise de suavização de lucro, foi utilizado o modelo proposto por Eckel (1981), que parte da premissa de que as receitas e os custos são lineares, ao longo do tempo, isto é, crescem ou diminuem na mesma proporção. O modelo estipula que, se a variação percentual no lucro for menor ou igual que a variação nas vendas, existe suavização de lucros.

A formulação geral do modelo fica assim definida:

$$IA_{it} = CVLT_{it} / CVRB_{it} \quad (1)$$

Onde:

IA_{it} = Índice de suavização do i-ésimo banco no período t;

$CVLT_{it}$ = Variação do lucro líquido anual do i-ésimo banco no período t;

$CVRB_{it}$ = Variação das receitas líquidas do i-ésimo banco no período t.

Conforme Eckel (1981), o parâmetro para avaliação segue a seguinte lógica: se o índice de suavização for menor ou igual a 0,09, existe suavização, e se for maior ou igual a 1,1, não existe suavização. Para valores situados entre esses intervalos não é possível avaliar.

Para a análise dos bancos que evitam reportar pequenas perdas, baseou-se no estudo de Martinez (2008) cujos resultados indicaram que empresas que apresentam o lucro líquido escalado pelos totais dos ativos, no intervalo, entre 0% a 2,5%, gerenciam os resultados com o objetivo de aumentar os lucros.

3.4 Instrumentos de Análise de Dados

Para análise dos dados, foram utilizadas as ferramentas de estatística descritiva, análise de correlação de *Spearman* e análise de regressão com dados em painel.

Na estatística descritiva, o objetivo foi analisar a propensão dos bancos em adotar critérios mais ou menos subjetivos no processo de mensuração a valor justo dos ativos, assim como a sua distribuição nas diversas regiões geoeconômicas. Na análise de correlação, o objetivo foi averiguar a força do relacionamento entre a *proxy* de perspectiva de gerenciamento de resultado e os incentivos que levam a tal prática, possibilitando constatar se existem evidências que sugerem perspectivas de gerenciamento de resultado por parte dos gestores, por meio de avaliação dos ativos a valor justo. A análise de regressão tem como finalidade testar a significância dos incentivos ao gerenciamento e resultado face à *proxy* de perspectiva gerenciamento de resultado.

3.5 Especificação do Modelo Estatístico

Grande parte dos casos de manipulação de informações contábeis é explicada pela Teoria Contratual da Firma e a Teoria da Agência. Nesse contexto, a teoria contratual da firma parte da premissa que o administrador escolherá procedimentos contábeis que maximizem sua utilidade esperada (SUNDER, 1997).

No caso da mensuração de ativos e passivos a valor justo, levando em consideração que os níveis (1, 2 e 3) apresentam graus crescentes de subjetividade (STEPHEN, 2007), quanto maior o grau de subjetividade na avaliação de um elemento patrimonial, mais a escolha tenderá a recair em um valor que satisfaça aos interesses particulares dos envolvidos.

Sendo assim, a preferência dos bancos em ter uma maior participação possível de ativos avaliados nos níveis 2 e 3, em sua carteira, possibilita maior liberdade de escolha e, conseqüentemente, maior possibilidade de gerenciar resultado. Vendo numa outra perspectiva, quanto maior a expectativa dos gestores em empreenderem em atos discricionários, com objetivo de apresentarem resultados que satisfaçam interesses previamente estabelecido, menor é a participação dos ativos avaliados no nível 1 mantido em carteira pelos bancos.

Desta forma, tomou-se como variável dependente, um menos a proporção dos ativos avaliados no nível 1 em relação ao total dos ativos avaliados a valor justo. Como variáveis independentes, os possíveis incentivos ao gerenciamento de resultado são apresentados no quadro 3, acima.

A formulação geral do modelo fica assim definida:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 CP_{it} + \beta_2 DB_{it} + \beta_3 GC_{it} + \beta_4 RE_{it} + \beta_5 SL_{it} + \beta_6 ERP_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

onde:

Y_{it} = um menos a proporção dos ativos avaliados no nível 1 com relação ao total dos ativos avaliados a valor justo do i – ésimo banco no período t ;

CP_{it} = custo político do i – ésimo banco no período t ;

DB_{it} = desempenho do i – ésimo banco no período t ;

GC_{it} = governança corporativa do i – ésimo banco no período t ;

RE_{it} = remuneração dos executivos do i – ésimo banco no período t ;

SL_{it} = suavização de lucro do i – ésimo banco no período t ;

ERP_{it} = evitar reportar perdas do i – ésimo banco no período t ;

β_0 = Coeficientes linear;

$\beta_1 - \beta_6$ = Coeficientes angulares;

ε_{it} = Termo de erro.

3.6 Limitações do Estudo

O presente estudo apresenta as seguintes limitações devido ao objetivo proposto e à sua operacionalização:

A primeira limitação refere-se aos dados. Apesar do valor justo ter sido adotado pelo FASB (*Financial Accounting Standards Board*), desde 1990, e pelo IASB (*International Accounting Standards Board*) com a convergência das normas internacionais de contabilidade, alguns países, como o Brasil, não adotaram esse procedimento de imediato, o que torna difícil estabelecer um ponto a partir da qual se consegue uma amostra com o maior número de países e, por conseguinte, o maior número de bancos. Além desse aspecto, os dados disponíveis na base de dados *Bloomberg* permitiram tomar um período de 5 anos, de janeiro de 2008 a dezembro 2012. Não obstante, acredita-se que, mesmo assim, o presente estudo não foi prejudicado, uma vez que foram utilizados dados de ativos financeiros de mais de 700 instituições localizadas em diversas regiões geográficas.

A segunda limitação diz respeito à *proxy* 1-PN1, apesar de ter por base ativos avaliados num nível onde o grau de subjetividade é praticamente inexistente, enfrenta o problema de representatividade, uma vez que apenas 16,5% dos ativos financeiros dos bancos pesquisados são avaliados nesse nível. Porém, acredita-se que o estudo pode contribuir nas reflexões acadêmicas quanto à utilização de novos instrumentos e mecanismos de avaliação.

A terceira limitação refere-se à metodologia de Martinez (2008), indicador de empresas que evitam reportar pequenas perdas, aplicada somente empresas brasileiras de capital aberto, sem levar em consideração os bancos comerciais. No entanto, acredita-se que este é um bom indicador a ser aplicado nas instituições financeiras pesquisadas.

4 RESULTADOS

4.1 Análise da Estatística Descritiva

Como se pode ver, a tabela 1, dos 2747 bancos comerciais e múltiplos cadastrados na *Bloomberg databases* 57% (1576) apresentaram relatórios financeiros, entre os quais somente 47% (736) divulgaram dados relativos à mensuração a valor justo. A região da América do Norte apresentou um maior número de bancos listados na base de dados utilizados na pesquisa (1312) como também na divulgação dos relatórios financeiros (BP e DRE). Dos bancos que divulgaram relatórios financeiros, 85% (667) apresentaram informações sobre a avaliação dos ativos e passivos a valor justo. Dos países da América Central, 50% (26) divulgaram relatórios financeiros e, dentre estes, 31% (8) apresentaram informações sobre o valor justo.

Tabela 1 - Bancos que Divulgam Relatórios Financeiros e Informações Sobre Mensuração a Valor Justo por Regiões

Regiões		Número Países	Bancos Listados	BP e DRE		Valor Justo	
				n	%	n	%
A	América do Norte	3	1312	784	60	667	85
B	América Central	13	52	26	50	8	31
C	América do Sul	9	91	66	73	5	8
D	Europa	25	252	148	59	33	22
E	Leste Europeu	16	317	98	31	1	1
F	África	23	102	53	52	0	0
G	Oriente Médio	12	123	86	70	21	24
H	Ásia e Austrália	24	498	315	63	1	0
Total		125	2747	1576	57	736	47

Fonte: Dados da pesquisa

Observa-se também, que 91 bancos de 9 países da América do Sul estavam listados na *Bloomberg databases*. Deste total 66 (73%) apresentaram relatórios financeiros e, destes, apenas 5 (8%) divulgaram informações sobre avaliação de ativos e passivos a valor justo.

No caso específico da Europa, foram encontradas informações de 252, sendo que 148 (59%) divulgaram seus relatórios financeiros e, destes, 22% (33) noticiaram informações sobre o processo de mensuração a valor justo dos ativos e passivos.

O grupo de países que compõem as regiões do Leste Europeu, Ásia e Austrália apresenta um número considerável de bancos que divulgaram relatórios financeiros, num total

de 98 e 315, respectivamente. No entanto, apenas 1 banco de cada uma dessas regiões divulgou informações sobre o valor justo. Setenta por cento (70%), dos 123 bancos do Oriente Médio, que estão listados na base de dados, apresentaram relatórios financeiros, sendo que 24% (21) apresentaram informações sobre o processo de mensuração a valor justo.

A tabela 2 apresenta o quantitativo de bancos com ativos e passivos financeiros avaliados pelo valor justo. Informa-se que I, II, III e IV representam o período trimestral de publicação dos demonstrativos contábeis, referentes aos anos de 2008 a 2012.

Tabela 2 - Bancos que Divulgam Informação Sobre Ativos e Passivos Avaliados a Valor Justo

t	Ativo		Passivo	
	n	Proporção	n	Proporção
2008-I	736	100%	52	7%
2008-II	736	100%	128	17%
2008-III	700	95%	102	14%
2008-IV	667	91%	92	13%
2009-I	648	88%	86	12%
2009-II	632	86%	75	10%
2009-III	606	82%	70	10%
2009-IV	592	80%	64	9%
2010-I	569	77%	58	8%
2010-II	549	75%	56	8%
2010-III	528	72%	49	7%
2010-IV	514	70%	46	6%
2011-I	499	68%	43	6%
2011-II	482	65%	42	6%
2011-III	467	63%	37	5%
2011-IV	435	59%	33	4%
2012-I	397	54%	32	4%
2012-II	344	47%	32	4%
2012-III	306	42%	27	4%
2012-IV	262	36%	21	3%

Fonte: Dados da Pesquisa

Observa-se que ocorreu uma redução no número de bancos que divulgam informações sobre os ativos e passivos avaliados a valor justo. Enquanto no primeiro trimestre de 2008, 736 bancos divulgaram informações sobre avaliação a valor justo em contas patrimoniais, no quarto trimestre de 2012, somente 262 estava com informações sobre essa norma, o que representa 36% dos bancos que divulgaram essas informações em 2008. Essa redução pode ter como razão a falta de mecanismo de controle por parte das instituições fiscalizadora. Apesar da IFRS estabelecer que é obrigatório a divulgação dos ativos e passivos avaliados a

valor justo assim como a descrição do método utilizado, ela não prevê os mecanismos que permitam a efetivação da norma.

Em média, cerca de 20% dos ativos totais são avaliados pelo valor justo. Na tabela 3, pode-se observar que, no primeiro trimestre de 2008, mais de 60% dos ativos são avaliados no nível 2. Constata-se ainda, que houve aumento dos ativos avaliados nesse nível, atingindo valores próximos a 90%, no segundo trimestre de 2012.

Tabela 3 - Proporção dos Ativos Avaliados a Valor Justo em Cada Nível

t	N1	N2	N3	Total
2008-I	32%	63%	5%	100%
2008-II	29%	66%	5%	100%
2008-III	31%	64%	5%	100%
2008-IV	21%	75%	4%	100%
2009-I	22%	74%	4%	100%
2009-II	21%	74%	4%	100%
2009-III	21%	75%	4%	100%
2009-IV	18%	77%	5%	100%
2010-I	16%	79%	5%	100%
2010-II	15%	81%	4%	100%
2010-III	13%	83%	4%	100%
2010-IV	15%	81%	5%	100%
2011-I	14%	81%	5%	100%
2011-II	14%	82%	5%	100%
2011-III	11%	85%	4%	100%
2011-IV	11%	85%	4%	100%
2012-I	11%	85%	4%	100%
2012-II	11%	86%	4%	100%
2012-III	10%	86%	4%	100%
2012-IV	8%	88%	4%	100%

Fonte: Dados da Pesquisa

Já os ativos avaliados no nível 1 apresentam uma tendência decrescente, ao longo dos períodos, variando de valores superiores a 30%, no início do período em estudo, para valores inferiores a 10%, no quarto período de 2012. No nível 3, cerca de 5% foram avaliados por esse critérios apresentando um comportamento estável no período em estudo.

A migração do nível 1 para o nível 2 pode ter ocorrido devido a crise financeira que deflagrou em 2008 que provocou uma estagnação no mercado e provavelmente alguns ativos financeiros tiveram que ser avaliados por ativos semelhantes cotados no mercado.

Infere-se, ainda, que em alguns países, houve uma mudança significativa quanto aos critérios utilizados para a mensuração a valor justo como, por exemplo, o caso do Brasil que enquanto no primeiro período de 2010 os bancos informaram ter 69% dos ativos mensurados a valor justo no nível 1, 30% informaram ser do tipo nível 2 e apenas 1% no nível 3. No segundo período do mesmo ano, apresentou uma situação praticamente oposta, chegando a 0% dos ativos no nível 1, 97% no nível 2 e 3% no nível 3 (ver detalhes no apêndice D). Outro caso que chama atenção é o da Slovákia que enquanto no segundo período 2008 apresentou 100% de ativos avaliados no nível 1, no terceiro período do mesmo ano 100% dos ativos foram avaliados no nível 2. Isto pode ser decorrente da forma como as normas internacionais de contabilidade foram implantadas nesses países, refletindo também na forma como as instituições financeiras interpretaram o processo de avaliação de seus ativos e passivos financeiros.

4.2 Análise Empírica

Como citado anteriormente, a amostra foi organizada em três grupos, representando três regiões, a saber: América do Norte, Europa e outros países. A seguir, apresentam-se os resultados gerais da correlação, bem como das regressões.

4.2.1 Análise de Correlação

A análise de correlação tem como objetivo averiguar a força da relação entre *proxy* de perspectiva de gerenciamento de resultado, 1-PN1, e os incentivos ao gerenciamento de resultado, possibilitando constatar se existem evidências de perspectiva de gerenciamento de resultado no processo de mensuração e avaliação a valor justo dos ativos financeiros. Na tabela 4, são apresentados os resultados, referentes aos bancos da região de América do Norte, Europa e outras regiões. De forma geral, os coeficientes de correlação de *Spearman* apresentaram valores baixos, indicando fraca relação entre a variável dependente, 1-PN1, e os incentivos ao gerenciamento de resultados.

Tabela 4: Correlação de Spearman das variáveis pesquisadas

	1 - PN1	CP	DB	GC	RE	SL	ERP
Painel A: Região da América do Norte							
1 - PN1	1,000	-0,221** 0,000	-0,104** 0,000	-0,219** 0,000	0,061** 0,000	-0,012 0,247	0,065** 0,000
CP		1,000	0,209** 0,000	0,453** 0,000	-0,092** 0,000	0,023* 0,020	-0,024** 0,009
DB			1,000	0,012 0,608	0,193** 0,000	-0,024* 0,017	0,078** 0,000
GC				1,000	-0,216** 0,000	-0,036 0,138	-0,018 0,441
RE					1,000	-0,028** 0,004	0,608** 0,000
SL						1,000	-0,019 0,055
ERP							1,000
Painel B: Região da Europa							
1 - PN1	1,000	0,459** 0,000	-0,280** 0,000	0,161* 0,028	0,292** 0,000	-0,085 0,294	-0,026 0,710
CP		1,000	-0,151** 0,000	0,340** 0,000	0,326** 0,000	-0,055 0,212	0,259** 0,000
DB			1,000	0,040 0,423	0,153** 0,000	-0,041 0,362	0,088* 0,034
GC				1,000	0,240** 0,000	0,065 0,232	0,225** 0,000
RE					1,000	-0,026 0,556	0,506** 0,000
SL						1,000	-0,043 0,331
ERP							1,000
Painel C: Outras Regiões							
1 - PN1	1,000	-0,295** 0,000	-0,481** 0,000	0,012 0,929	0,060 0,419	-0,104 0,217	0,282** 0,000
CP		1,000	0,376** 0,000	0,322** 0,000	-0,017 0,663	0,057 0,152	-0,247** 0,000
DB			1,000	-0,382** 0,000	0,074 0,057	0,089* 0,029	-0,393** 0,000
GC				1,000	-0,062 0,504	0,015 0,883	-0,040 0,668
RE					1,000	-0,021 0,601	0,305** 0,000
SL						1,000	0,009 0,827
ERP							1,000

Onde: **1-PN1** é a *proxy* de perspectiva de gerenciamento de resultado representando, **CP** o custo político, **DB** desempenho dos bancos, **GC** governança corporativa, **RE** remuneração de executivo, **SL** suavização de lucro e **ERP** evitar reportar pequenas perdas.

Legenda para significancia das correlações: a 1% (**); a 5% (*).

Fonte: Dados da pesquisa

Observa-se que para as regiões da América do Norte e outras regiões os coeficientes de correlação entre custo político (CP) e a *proxy* (1- PN1) foram menos 0,221 e menos 0,295, respectivamente, indicando que nos grandes bancos existe uma menor proporção de ativos avaliados nos níveis 2 e 3. Para região da Europa, o coeficiente foi de 0,459, indicando que quanto maior forem os bancos desta região, maior é proporção de ativos avaliados no nível 2 e 3.

O coeficiente de correlação entre desempenho dos bancos (DB) e a *proxy* (1-PN1) foi negativo nas negativas na três regiões. A América do Norte apresentou um coeficiente de menos 0,104, enquanto que a Europa de menos 0,280 e outras regiões de menos 0,481, mostrando que quanto melhor o desempenho econômico e financeiro do banco, menor é a proporção de ativos avaliados nos níveis 2 e 3.

No que diz respeito à governança corporativa (GC) e a *proxy* (1-PN1) o coeficiente de correlação foi de menos 0,219 para América do Norte, o que significa que os bancos com melhor governança corporativa, possuem menor proporção de ativos avaliados nos níveis 2 e 3. Para Europa, o coeficiente foi de 0,161 e para outras regiões, de 0,012, indicando que bancos com melhor governança corporativa possuem maior proporção de ativos avaliados nos níveis 2 e 3.

No que se refere à remuneração de executivos (RE) e *proxy* (1-PN1) o coeficiente de correlação foi positivo para as três regiões. A América do Norte apresentou um coeficiente de 0,061, enquanto que a Europa de 0,292 e outras regiões de 0,060, indicando que bancos onde o valor de remuneração aos executivos escalonado pelo lucro líquido, for maior, tendem a apresentar maior proporção de ativos avaliados nos níveis 2 e 3.

O coeficiente de correlação entre suavização de lucro (SL) e a *proxy* (1-PN1) apresentou um valor de menos 0,012 na América do Norte, menos 0,085 para Europa e menos 0,104, indicando que bancos com tendência de suavizar lucro apresentam menor proporção de ativos avaliados nos níveis 2 e 3, do que aqueles que não o suavizam.

O coeficiente de correlação entre evitar reportar pequenas perdas (ERP) e a *proxy* (1-PN1) foi de 0,065 para a América do Norte e de 0,282 para outras regiões, mostrando que bancos que evitam reportar pequenas perdas possuem alta proporção de ativos avaliados nos níveis 2 e 3. Na Europa, o coeficiente foi de menos 0,026, mostrando que bancos que evitam reportar pequenas perdas possuem menor participação de ativos avaliados nos níveis 2 e 3.

Na tabela 5 são analisados os sinais esperados das relações entre os incentivos ao gerenciamento de resultado e a *proxy* de perspectiva de gerenciamento de resultado (1-PN1)

bem como os sinais obtidos, para a região de América do Norte, conforme as hipóteses apresentadas na seção 2.3.

Tabela 5 - Resultado da análise de correlação para América do Norte

Variável	Coefficiente de Correlação	Sinal esperado	Situação
CP	-0,221 ^{**}	+	Não confirma
DB	-0,104 ^{**}	-	Confirma
GC	-0,219 ^{**}	-	Confirma
RE	0,061 ^{**}	+	Confirma
SL	-0,012	+	Não confirma
ERP	0,065 ^{**}	+	Confirma

Onde: **CP** o custo político, **DB** desempenho dos bancos, **GC** governança corporativa, **RE** remuneração de executivo, **SL** suavização de lucro e **ERP** reportar pequenas perdas

Legenda para significancia das correlações: a 1% (**); a 5% (*).

Fonte: Dados da pesquisa

Constata-se que todos os coeficientes de correlação foram significantivos, exeto da variavel suavização de lucro (SL). Os sinais das hipóteses 2 (desempenho dos bancos - DB), 3 (governança corporativa - GC), 4 (remuneração de executivos - RE) e 6 (evitar reportar pequenas perdas - ERP) foram confirmadas, corroborando com os estudos de Becker et al. (1998), Neffati et al (2011), Dechow et al (1996), Leuz et al (2003), Chang et al (2007), Martinez (2001), Jensen e Meckling (1976), Watts e Zimmerman (1978), Healy (1985), Dechow et al., (2000), Burgstahler e Dichev (1997), DeGeorge et al. (1999). Porém, as hipóteses 1 (custo político - CP) e 5 (suavização de luross - SL) não tiveram os sinais confirmados, contrariando os estudos de Watts e Zimmerman (1986), Kern e Moris (1991), Cahan *et al.* (1997), Ma (1988), Collins et al (1995), Greenawalt e Sinkey (1988), Bhat (1996), Wetmore e Tijolo (1994).

Quanto à região Europeia, conforme mostra a tabela 6, foram confirmados os sinais das hipóteses 1 (custo político - CP), 2 (desempenho do bancos - DB) e 4 (remuneração de executivos RE), corroborando com estudos de Watts e Zimmerman (1986), Key (1997), Makar e Alam (1998), Han e Wang (1998), Becker et al. (1998), Neffati et al (2011), Gaver, Gaver, e Austin (1995), Holthausen e Sloan (1995).

Tabela 6 - Resultado da análise de correlação para Europa

Variável	Coefficiente de Correlação	Sinal esperado	Situação
CP	0,459 ^{**}	+	Confirma
DB	-0,280 ^{**}	-	Confirma
GC	0,161 [*]	-	Não confirma
RE	0,292 ^{**}	+	Confirma
SL	-0,085	+	Não confirma
ERP	-0,026	+	Não confirma

Onde: **CP** o custo político, **DB** desempenho dos bancos, **GC** governança corporativa, **RE** remuneração de executivo, **SL** suavização de lucro e **ERP** reportar pequenas perdas

Legenda para significancia das correlações: a 1% (**); a 5% (*).

Fonte: Dados da pesquisa

Para as hipótese 3 (governança corporativa – GC), 5 (suavização de lucro – SL) e 6 (evitar reportar pequenas perdas – ERP) os sinais não foram confirmados, contrariando os estudos de Dechow et al (1996), Ramos e martinez (2006), Shah et al (2009), Wetmore e Tijolo (1994), Beatty et al (1995) e Ahmed et al (1999), Beatty et al. (2002), Gore et al. (2001). Os coeficientes de correlação com as variáveis suavização de lucro (SL) e evitar reportar pequenas perdas (ERP) não foram significativos.

Em outras regiões, conforme mostra a tabela 7, os sinais para as hipóteses 2 (desempenho dos bancos - DB), 4 (remuneração de executivos - RE) e 6 (evitar reportar pequenas perdas – ERP) foram confirmados, corroborando com estudos de Becker et al. (1998), Neffati et al (2011), Watts e Zimmerman (1978), Lewellen et al. (1987), Silva (2010), Wong (2011), Burgstahler e Dichev (1997), Martinez, (2001, 2004), Fuji (2004), Kanagaretnam (2013).

Tabela 7 - Resultado da análise de correlação para Outras Regiões

Variável	Coefficiente de Correlação	Sinal esperado	Situação
CP	-0,295 ^{**}	+	Não confirma
DB	-0,481 ^{**}	-	Confirma
GC	0,012	-	Não confirma
RE	0,060	+	Confirma
SL	-0,104	+	Não confirma
ERP	0,282 ^{**}	+	Confirma

Onde: **CP** o custo político, **DB** desempenho dos bancos, **GC** governança corporativa, **RE** remuneração de executivo, **SL** suavização de lucro e **ERP** reportar pequenas perdas

Legenda para significancia das correlações: a 1% (**); a 5% (*).

Fonte: Dados da pesquisa

Para as hipóteses 1 (custo político - CP), 3 (governança corporativa – GC) e 5 (suavização de lucro – SL), os sinais não foram confirmados, contrariando os estudos de Watts e Zimmerman (1986), Godfrey e Jones (1999), Milne (2002); Beekes (2003), Dechow et al (1996), Erfurth e Bezerra (2013) Piccoli et al (2014), Barros et. al (2013), Oosterbosch (2009) Anandarajan (2006), Duru and Tsitinidis (2013), Fonseca e González (2008). A correlação com as variáveis custo político (CP), desempenho dos bancos (DB) e evitar reportar pequenas perdas (ERP) foram significativos.

4.2.2 Análise de Regressão

Vale lembrar que conforme Gujarati (2006), na análise de regressão com dados em painel, além a realização dos testes de robustez, é necessário verificar primeiramente, por meio do teste *Chow*, se os dados apresentam ou não quebra estrutural. Para dados sem quebra estrutural utiliza-se a *Pooled Regression* por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). Por outro lado, para dados com quebra estrutural utiliza-se regressão com dados em painel por Mínimos Quadrados Generalizados (MQG).

Teste de quebra estrutural - Os dados utilizados na pesquisa apresentam, para o teste *Chow*, p-valores de 0,613871 para a região da América do Norte, 0,147593 para Europa e 1,79769e+308 para outras regiões. Esses resultados significam que não foi rejeitada, a um nível de significância de 5%, a hipótese nula de que as estimativas para os coeficientes são estáveis, permitindo assim, que os dados sejam empilhados e utilizar a Regressão por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) nas tres regiões pesquisadas.

Teste de ausência de colinieriedade entre as variáveis – O teste de colinieriedade estabelece como parâmetro que o valor do teste para cada variável seja não inferior a 1 e não superior a 10. Como se pode observar nas tabelas 7,8 e 9 todas as variáveis, nas tres regiões pesquisadas, satisfizeram essa condição, indicando que não existe colinieriedade entre elas.

Teste de ausência de heteroscedaciedade nos resíduos – O teste de *White* estabelece como H0 que o erro é uma variável aleatória com variância igual e constante. O valor-p para América do Norte foi 0,336010 e para outras regiões de valor-p 0,130227, o que significa que essa hipótese que não foi rejeitada, indicando que os erros são homocedásticos. Na região europeia essa hipótese não foi rejeitada (valor-p 0,004268), indicando que os erros não são homocedásticos No entanto, conforme Gujarati (2006, p.318) os estimadores são lineares e

não tendenciosos na presença de heteroscedaciedade desde que os restantes pressupostos do modelo clássicos sejam respeitados.

Tese de distribuição normal dos resíduos - O teste de *Jaque-Bera* estabelece como H0 que os resíduos seguem uma distribuição normal. Essa hipótese foi rejeitada na América do Norte (valor-p 0,0000), na Europa (valor-p 0,00052) e em outras regiões (valor-p 0,02285), no entanto, conforme destaca Gujarati (2006, p. 274) “mesmo que os resíduos não sejam distribuídos normalmente, ainda assim os estimadores de MQO são distribuídos de modo assintótico e normal”. Portanto, os testes t e F são válidos para grandes amostras.

Na tabela 8, estão apresentadas as estimativas obtidas por *pooled regression* por MQO para a região de América do Norte. O R² foi de 0,0122922, mostrando que as variáveis independentes têm pouco poder de explicação das variações ocorridas na variável dependente, sugerindo apenas 12% da variabilidade ocorrida na *proxy* de perspectiva de gerenciamento de resultado decorre das variações nos incentivos ao gerenciamento de resultado.

Tabela 8 - Estimativas *Pooled Regression* (MQO): América do Norte

Variável dependente: 1-PN1 (1666 observações)					
<i>Variável</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>estatística-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	1,0098	0,0275	36,7286	0,0000	***
CP	-0,0155	0,0048	-3,2067	0,0014	***
DB	-0,0011	0,0025	-0,4471	0,6548	
GC	-0,0001	0,0006	-0,1244	0,9010	
RE	0,0000	0,0000	-1,7643	0,0779	*
SL_Dummy_1	-0,0105	0,0069	-1,5214	0,1283	
ERP_Dummy_2	0,0051	0,0072	0,7098	0,4779	

R² não-ajustado = 0,0122922

Teste Chow para quebra estrutural na observação 3617:2: F(7 ; 1652) = 0,768452 com p-valor 0,613871

Teste para a hipótese nula de distribuição normal: Qui-quadrado(2) = 14074,872 com p-valor 0,00000

Teste de Colinieriedade: CP = 1,429; DB = 1,011; GC = 1,417; RE = 1,027

SL_Dummy_1 = 1,002; ERP_Dummy_2 = 1,040

Teste White para heteroscedaciedade: TR² = 27,403972, com p-valor = 0,336010

Onde: **CP** é o custo político, **DB** desempenho do banco, **GC** governança corporativa, **RE** remuneração de executivo, **SL** suavização do lucro, **ERP** evitar reportar pequenas perdas.

Legenda para a significância dos parâmetros: a 1% (***) ; a 5% (**); e a 10% (*).

Fonte: Dados da pesquisa

Os resultados de regressão evidenciam que a variável, custo político (CP) é significativo (p-valor = 0,00137), mostrando que essa variável exerce influência nas variações ocorridas na variável dependente a um grau de significância de 1%. A variável remuneração

de executivo (RE) é significativa (p-valor = 0,07787) a um grau de significância de 10%. As demais variáveis não são significativas. Esse resultado sugere que o incentivo, remuneração de executivo (RE) se associa à perspectiva de gerenciamento de resultado no processo de mensuração e avaliação a valor justo dos ativos financeiros. O custo político (CP) apesar de ser significativo a 1% não apresentou o sinal de acordo com o esperado.

A tabela 9 representa as estimativas obtidas através da *pooled regression* por MQO para Europa. O R^2 foi de 0,472418, mostrando que as variáveis independentes têm poder de explicação das variações ocorridas na variável dependente, sugerindo que mais de 47% da variabilidade ocorrida na *proxy* de perspectiva de gerenciamento de resultado decorre das variações nos incentivos ao gerenciamento de resultado.

Tabela 9 - Estimativas *Pooled Regression* (MQO): Europa

Variável dependente: 1-PN1 (137 observações)					
<i>Variável</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>estatística-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	-1,1774	0,2118	-5,5589	0,0000	***
CP	0,3198	0,0377	8,4717	0,0000	***
DB	0,0336	0,0277	1,2116	0,2279	
GC	0,0001	0,0013	0,1053	0,9163	
RE	0,0000	0,0000	4,6692	0,0000	***
SL_Dummy_1	-0,0062	0,0303	-0,2035	0,8391	
ERP_Dummy_2	-0,1615	0,0411	-3,9340	0,0001	***

R^2 não-ajustado = 0,472418

Teste Chow para quebra estrutural na observação 2029:4: $F(7 ; 123) = 1,579496$ com p-valor 0,147593

Teste para a hipótese nula de distribuição normal: Qui-quadrado(2) = 15,109 com p-valor 0,00052

Teste de Colinieriedade: CP = 1,326; DB = 1,170; GC = 1,383; RE = 1,048

SL_Dummy_1 = 1,028; ERP_Dummy_2 = 1,188

Teste White para heteroscedasticidade: $TR^2 = 47,509228$, com p-valor = 0,004268

Onde: **CP** é o custo político, **DB** desempenho do banco, **GC** governança corporativa, **RE** remuneração de executivo, **SL** suavização do lucro, **ERP** evitar reportar pequenas perdas.

Legenda para a significância dos parâmetros: a 1% (***); a 5% (**); e a 10% (*).

Fonte: Dados da pesquisa

Os resultados de regressão evidenciam que as variáveis, custo político (CP) e remuneração de executivos (RE) são significativos (p-valores = 0,0000). A variável evitar reportar pequenas perdas (ERP) também é significativo (p-valor = 0,00014). O resultado mostra que essas variáveis exercem influência nas variações ocorridas na variável dependente a um grau de significância de 1%. Esse resultado sugere que os incentivos, custo político (CP) e remuneração de executivos (RE) se associam à perspectiva de gerenciamento de resultado no processo de mensuração e avaliação a valor justo dos ativos financeiros. O incentivo evitar

reportar pequenas perdas (ERP) apesar de ser significativo não apresentou o sinal de coeficiente de correlação de acordo com o esperado.

A tabela 10 representa as estimativas obtidas com a *pooled regression* por MQO para outras regiões. O R^2 foi de 0,621585, mostrando que as variáveis independentes têm um considerável poder de explicação das variações ocorridas na variável dependente, sugerindo cerca de 60% da variabilidade ocorrida na *proxy* de perspectiva de gerenciamento de resultado decorre das variações nos incentivos ao gerenciamento de resultado.

Tabela 10 - Estimativas *Pooled Regression* (MQO): Outras regiões

Variável dependente:1-PN1 (40 observações)					
<i>Variável</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>estatística-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	1,3106	0,2122	6,1755	0,0000	***
CP	-0,0594	0,0330	-1,7995	0,0793	*
DB	-0,1197	0,0207	-5,7959	0,0000	***
GC	-0,0063	0,0031	-2,0083	0,0512	*
RE	0,0000	0,0000	1,5062	0,1397	
SL_Dummy_1	0,0653	0,0637	1,0243	0,3117	
ERP_Dummy_2	0,0390	0,1729	0,2255	0,8227	

R^2 não-ajustado = 0,621585

Teste Chow para quebra estrutural na observação 2042:2: $F(0; 41) = -1, \#IND00$ com p-valor = $1,7e+308$

Teste para a hipótese nula de distribuição normal: Qui-quadrado(2) = 7,558 com p-valor 0,02285

Teste de Colinieridade: CP = 1,514; DB = 1,472; GC = 1,341; RE = 1,350

SL_Dummy_1 = 1,047; ERP_Dummy_2 = 1,282

Teste White para heteroscedasticidade: $TR^2 = 30,704512$, com p-valor = 0,130227

Onde: **CP** é o custo político, **DB** desempenho do banco, **GC** governança corporativa, **RE** remuneração de executivo, **SL** suavização do lucro, **ERP** evitar reportar pequenas perdas.

Legenda para a significância dos parâmetros: a 1% (***); a 5% (**); e a 10% (*).

Fonte: Dados da pesquisa

Os resultados de regressão evidenciam que a variável, desempenho dos bancos (DB) é significativo (p-valor = 0,0000), mostrando que essa variável exerce alguma influência nas variações ocorridas na variável dependente a um grau de significância de 1%. As variáveis, custo político (CP) e governança corporativa (GC) são significativos a um grau de significância de 10%, apresentando p-valores de 0,07931 e 0,05123 respectivamente. As demais variáveis não são significativas. Esse resultado sugere que apenas o incentivo, desempenho dos bancos (DB), se associa à perspectiva de gerenciamento de resultado no processo de mensuração e avaliação a valor justo dos ativos financeiros. As variáveis, custo

político (CP) e governança corporativa (GC) apesar de serem significativos não apresentaram o sinal do coeficiente de correlação de acordo com o esperado.

4.3 Resumo dos Resultados

A análise dos resultados teve uma componente descritiva e outra empírica. Na parte descritiva verificou-se que o número de bancos que divulgam informações sobre mensuração a valor justo vem reduzindo ao longo do tempo, além disso, cerca de 20 % do total dos ativos nos bancos comerciais e múltiplos são avaliados a valor justo, sendo que, cerca de 80% desses ativos são avaliados no nível 2.

Na parte empírica, foram testadas seis hipóteses, sendo elas: custo político, desempenho dos bancos, governança corporativa, remuneração de executivos, suavização de lucros e evitar reportar pequenas perdas *proxy* 1-PN1 para as regiões de América do Norte, Europa e outras regiões.

Na região da América do Norte, os sinais de todas as hipóteses foram confirmados exceto da hipótese desempenho dos bancos (DB). Quanto ao grau de significância, a variável custo político (CP) apresentou grau de significância de 5% e a variável remuneração de executivo (RE) foi significativo a 10%. As restantes variáveis não foram significativas. No que se refere à região Européia, foram confirmados os sinais das hipóteses de custo político (CP), desempenho dos bancos (DB) e remuneração de executivos (RE). No que se refere a significancia, as variáveis custo político (CP), remuneração de executivos (RE) e evitar reportar pequenas perdas (ERP) foram significativos a 1%. As demais variáveis não foram significativas. Relativamente a outras regiões, foram confirmados os sinais das hipóteses desempenho dos bancos (DB), remuneração de executivos (RE) e evitar reportar pequenas perdas (ERP). Para essa região, a variável, desempenho dos bancos (DB) foi significativo a 1%, as variáveis custo político (CP) e governança corporativa (GC) foram significativo a 10%. As restantes variáveis não foram significativas.

Para a região de América do Norte foi confirmadas a hipótese remuneração de executivo. Na região europeia foram confirmadas as hipóteses custo político (CP) e remuneração de executivos (RE). Em outras regiões também uma hipótese foi confirmada, desempenho dos bancos (DB).

5 CONCLUSÕES E PERSPECTIVAS

O Estudo em pauta teve por objetivo verificar quais os incentivos ao gerenciamento de resultado são associados à perspectiva de manipulação de informação contábil, no processo de mensuração a valor justo dos ativos e passivos, nos bancos comerciais. Para a realização da pesquisa foi tomado como universo o conjunto de bancos comerciais listados no *Bloomberg databases*. Como instrumento de análise empírica foi utilizado a análise de regressão com dados em painel e análise de correlação de Spearman.

A pesquisa mostrou que, na base de dados utilizado, ainda são poucos os bancos (27% do universo de 2747) que divulgam, em seus relatórios financeiros, informações relativas aos ativos e passivos que são avaliados pelo valor justo, apesar da IFRS 7 recomendar não apenas a divulgação desses valores como também os critérios utilizados para sua determinação. Os resultados também mostram que, ao contrário do que se esperava, com a convergência das normas contábeis e o passar dos tempos, não houve um aumento da quantidade de bancos que divulgam as informações sobre os ativos e passivos avaliados a valor justo. Pelo contrário, há uma tendência de redução. Essa redução pode ter como razão a falta de mecanismo de controle por parte das instituições fiscalizadora.

O resultado mostra, igualmente, que, em média, nos bancos comerciais, cerca de 20% dos ativos totais são avaliados a valor justo, sendo que cerca de 80% são avaliados no nível 2. Apenas 16,5% são avaliados no nível 1 e 4 % são avaliados no nível 3.

Para responder à questão de pesquisa foram formuladas 6 hipóteses para testes empíricos, sendo eles: hipótese do custo político, hipótese do desempenho dos bancos, hipótese da remuneração de executivos, hipótese da governança corporativa, hipótese de suavização do lucro e hipótese de evitar reportar pequenas perdas.

Das três regiões pesquisadas, outras regiões apresentou o R^2 mais elevado (0,6216), mostrando que cerca de 60% das variações ocorrida na *proxy* perspectiva de gerenciamento de resultado podem ser explicadas pelas variações ocorridas nos incentivos pesquisados. Em segunda posição a Europa com um $R^2 = 0,4724$ e por ultimo a América do Norte que apresentou um $R^2 = 0,0123$.

De forma geral, os coeficientes de correlação apresentaram valores baixos a moderado, mostrando fraca relação entre a *proxy* de perspectiva de gerenciamento de resultado e o incentivos que levam a tal prática.

Os resultados sugerem que, na a região da América do Norte, remuneração de executivo é o único incentivo que se associa à perspectiva de gerenciamento de resultado, apresentando um coeficiente de correlação de 0,061, indicando fraca intenção por parte dos gestores em fazer escolhas com perspectiva de gerenciar resultados tendo por objetivo de oumentar seus salários e bonus.

Para a região Europeia, os resultados apresentaram evidências que o custo político e a remuneração variada de executivo se associam à perspectiva de gerenciamento de resultado, apresentando um coeficiente de correlação de 0,459 de 0,292, respetivamente. Esse resultado sugere que as escolhas dos gestores, com relação à mensuração a valor justo, privilegiam mais a perspectiva de gerenciar resultados com o objetivo de reduzir os custos políticos do que aumentar os seus salários e bonus.

Em relação a outras regiões, os resultados sugerem que apenas o desempenho dos bancos se associa à perspectiva de gerenciamento de resultado no processo de mensuração e na avaliação a valor justo dos ativos financeiros. O coeficiente de correlação foi de -0,481, indicando que essa prática é mais evidente nos bancos com baixo desempenho.

O resultado do estudo é importante, uma vez que, diferentemente dos estudos realizados na área, que na sua maioria busca verificar se existe ou não gerenciamento de resultado, este trabalho busca verificar quais os incentivos ao gerenciamento de resultado podem influenciar no processo de mensuração e avaliação a valor justo dos ativos financeiros, nos bancos comerciais e múltiplos, levando à manipulação da informação contábil reportada.

Quanto às limitações metodológicas, este estudo está restrito aos bancos comerciais e multiplos. As hipóteses testadas se relacionaram com os incentivos que podem levar ao gerenciamento de resultados nas instituições financeiras. O estudo também se limitou aos ativos avaliados a valor justo, tendo em vista a falta de informações quanto aos passivos avaliados por esse critério.

Como sugestão de pesquisa envolvendo mensuração a valor justo e gerenciamento de resultado, aponto que poder-se-ia realizar pesquisas em empresas não financeiras, com intuito de verificar o comportamento de outros incentivos, como por exemplo, o efeito alavancagem, o endividamento e incentivos relacionados à tributação. Poder-se-ia ainda realizar pesquisas em empresas que utilizam alguns ativos específicos que são avaliados a valor justo, como por exemplo, os ativos biológicos e produto agrícola, com intuito de verificar se o processo de

mensuração desses ativos é influenciado por comportamento oportunista, com o objetivo de manipular as informações contábeis.

REFERÊNCIAS

AHMED, A. S.; TAKEDA, C.; THOMAS, S., **Bank loan loss provisions: A reexamination of capital management, earnings management and signaling effects.** Journal of Accounting and Economics, 28, 1–25, 1999.

AL-KHADASH, H. A.; ABDULLATIF, M. **Consequences of fair value accounting for financial instruments in the developing countries: The case of the banking sector in Jcordan.** Jordan Journal of Business Administration, Volume 5, No. 4, 2009.

ANANDARAJAN, A.; HASAN, I.; McCARTHY, C. **Use of loan loss provisions for capital management, earnings management and signalling by Australian banks.** Accounting and Finance, v. 47, n. 3, p. 357-379, September 2007

ARRINO, K. FREIRE, F.S. and NIYAMA, J.K. **Analysis of social and economic conditions in the countries of Sub-saharan Africa for a convergence to international accounting standards.** African Journal of Business Management, June 24, 2013

ARROW, K.J. **The economics of agency.** In: PRATT, J.W.; ZECKHAUSER, R.J. Principals and agents: the structure of business. Boston: Harvard Business School Press, p.37-51, 1985.

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor.** 6ª edição. São Paulo: Atlas, 2012.

BACEN. **Circular nº 3068, de 08 de novembro de 2001.** Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2001/pdf/circ_3068_v4_P.pdf> Acesso em: 06/03/2014

BACEN. **Circular nº 3082, de 30 de janeiro de 2002.** Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2002/pdf/circ_3082_v4_P.pdf> Acesso em: 06/03/2014

BADERTSCHER, B.; BURKS, J.; EASTON, P. **A convenient scapegoat: Fair value Accounting by commercial banks during the financial frisis.** The Accounting Review. Vol. 87, No. 1, p. 59–90, 2012.

Bancos serão maior setor do novo Ibovespa. 2013. Disponível em: <<http://economia.terra.com.br/bancos-serao-maior-setor-do-novo-ibovespa,2a0882ddb7f61410VgnCLD200000bbccce0aRCRD.html>> Acesso em: 06/02/2015

BARROS, R.; SOARES, R.; LIMA, G. **A relação entre Governança Corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras.** Revista de Contabilidade e Organizações, v.19, 2013.

BEATTY, A.; KE, B.; PETRONI, K. **Earnings Management to Avoid Earnings Declines Across Publicly and Privately Held Banks.** The Accounting Review, 77(July), 547-570, 2002.

BEATTY, A.; CHAMBERLAIN, S.; MAGLIOLO, J. **Managing financial reports of commercial banks: The influence of taxes, regulatory capital, and earnings.** Journal of Accounting Research, 33, 231–262, 1995.

BECKER, C.L.; DEFOND, M.L.; JAMES JIAMBALVO, J.; SUBRAMANYAM, K.R. **The effect of eudit quality on earnings management**, Contemporary Accounting Research, Vol. 15, No 1, Spring 1998

BEDCHUK, L.A.; SPAMANN, H. , **Regulating bankers' pay**, Georgetown Law Journal, Vol. 98, No. 2, p. 247-287, 2010.

BEEKES, W. **Earnings management in response to regulatory price review: A case study of the political cost hypothesis in the water and electricity sectors in England and Wales**. Lancaster University Management School, 2003. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=444020>. Acesso em: 05/02/2009.

BENEISH, M. D. **Earnings management: A perspective**. Managerial Finance. v. 27, n. 12, p 3 – 17, 2001.

BERGSTRESSER, D.; PHILIPPON, T. **CEO incentives and earnings management**, Journal of Financial Economics 80. 511–529, 2006.

BHAT, V **Banks and income smoothing; An empirical analysis**. Applied Financial Economics, 6, 505–510. 1996.

BLIKA, P.; SKODA, M. **Fair value financias statements – Advantage and disadvantage**. Studia Universitatis “Vasile Goldiș” Arad. Economics Series Vol 22 Issue 2/2012

BOLÍVAR, M.; GALERA, A. **Could fair value accounting be useful, under NPM models, for users of financial information?** International Institute of Administrative. Sciences. Sep 27, 2007. Disponível em: < <http://ras.sagepub.com/content/73/3/473>>.

BOUGEN, D.; YOUNG, Joni J. **Fair value accounting: Simulacra and simulation**, Critical Perspectives on Accounting, v. 23, p. 390– 402, 2012.

BRASIL, **Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm>. Acesso em: 29 Jun, 2013.

BRATTEN, B. et al. **Fair value accounting, auditor specialization, and earnings management: Evidence from the banking industry**. March 2013.

Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2151635> Acesso em: 29 Jun. 2013.

BRAUER, S.; WESTERMANN, F.; LEUSCHNER, C. **Do fair value and historical cost accounting matter for conditional conservatism? Evidence from German firms**. Department of Business Administration and Economics, University of Osnabrueck, Germany. September 15, 2010. Disponível em: < <http://www.wiwi.hu-berlin.de/professuren/vwl/wtm2/seminar-schumpeter/FW>>. Acesso em: 02 jun. 2013.

BROOKS, C. **Introductory econometrics for finance**. 2. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2008.

BURGSTAHLER, D.; DICHEV, I. **Earning managements to avoid earnings decreases and losses**, Journal of Financial Economics 24. 99–126, 1997.

CAHAN, S.F.; CHAVIS, B.M.; ELMENDORF, R.G. **Earnings management of chemical firms in response to political costs from environmental legislation.** *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, **12**(1):37-65, 1997.

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V., **Fusão, aquisição e takeovers: Um levantamento teórico dos motivos, hipóteses testáveis e evidências empíricas,** *Caderno de Pesquisas em Administração*, São Paulo, v. 10, n. 2, p.17-38, abril/junho 2003.

CANTRELL, B.W. MCLNNIS, J.; YUST, C. **Predicting credit losses: Loan fair values versus historical Costs.** May 20, 2013. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1807081>. Acesso em: 02 jun. 2013.

CHENG, Q.; WARFIELD, T.; YE, M. **Equity incentives and earnings management: Evidence from the banking industry.** 2009. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1326558> Acesso em: 14 jun. 2014.

CHRISTENSEN, H. B., NIKOLAEV, V. **Who uses fair value accounting for non-financial assets after IFRS adoption?** Working Paper No.09-12. The University of Chicago Booth School of Business, pp. 1-47, 2008. Disponível em: <http://faculty.chicagobooth.edu/workshops/accounting/archive/pdf/ChristensenNikolaev2008_Chicago.pdf>. Acesso em: 31/07/2012.

CHUNG, H.; KALLAPUR, S. **Client importance, nonaudit services, and abnormal accruals."** *Accounting Review*, **78**(4): 931-955, 2003.

COASE, R. H. **The nature of the firm (1937)**, *Economica* (new series), Vol. 4, issue 16, p. 386-405. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1506378>. Acesso em: 06-06-2013.

COELHO, A.; LOPES, A. **Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira,** *Rev. adm. Contemporânea*. vol.11 no.spe2 Curitiba, 2007.

COLLINS, J., SHACKELFORD, D. and WAHLEN, J. **Bank differences in the coordination of regulatory capital, earnings and taxes.** *Journal of Accounting Research*, **33**(2), 263–292, 1995.

CORNETT, M.; McNUTT, J.; TEHRANIAN, H. **Corporate governance and earnings management at large U.S. bank holding companies.** *Journal of Corporate Finance*, v. 15, n.5, p. 412-430, 2009.

COSIF - **Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional**, Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COSIF>>. Acesso em: 06-06-2013.

CPC 39 - **Instrumentos financeiros: Apresentação**, Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_39.pdf>. Acesso em: 06-06-2013.

CPC 40 - **Instrumentos financeiros: Evidenciação**, Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC40_final%20_sem%20marcas_%2018julho2012.pdf>. Acesso em: 06-06-2013.

CPC38 - **Instrumentos financeiros: Reconhecimento e mensuração**, Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_38.pdf>. Acesso em: 06-06-2013.

CPC 46 - **Mensuração do valor justo**, Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC46_19102012_AP.pdf>. Acesso em: 06-06-2013.

CVM, Comissão de Valores mobiliários. **Ofício-circular CVM/SNC/SEP Nº 01/2007**, p.12-13

DANTAS, J. A. **Auditoria em instituições financeiras; Determinantes de qualidade no mercado brasileiro**. Brasília. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis (UnB, UFPB, UFRN), 2012.

DAVIES, R. **Fair value: An ACCA policy paper**. The Association of Chartered Certified Accountants, February 2009. Disponível em: <<http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/PDF-technical/financial-reporting/pamrpp-fv.pdf>>. Acesso em: 02 jun. 2013.

DEACONU, A.; BUIGA, A. **Analysis of the convergence degree between the accounting and the valuation standards concerning fair value**, Journal of Property Investment & Finance, v. 28, n. 5, p. 365-384, 2010.

DeANGELO, L. E., **Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders**. The Accounting Review, p.400-420, July1986.

DEANS, S. **Discussion of ‘Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research**, Accounting and Business Research Special Issue: International Accounting Policy Forum. p. 31-32, 2007.

DECHOW, P.; RICHARDSON, S.; TUNA, A. **Are benchmark beaters doing anything wrong?** 2000. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=222552> Acesso em: 05/02/2014

DECHOW, P.; SLOAN, R.G.; SWEENEY, A. P. **Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC**. Contemporary Accounting Research, Toronto, V. 13, No. 1, p. 1-36, Spring 1996.

DECHOW, P.; MYERS, L.; SHAKESPEARE, C. **Fair value accounting and gains from asset securitizations: A convenient earnings management tool with compensation side-benefits**. Journal of Accounting and Economics, v.49, p.2–25, 2010.

DECHOW, P.M.; SKINNER, D. **Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practioners and regulators**. Accounting Horizons, Sarasota, v. 4, n.2, p.235-250, June 2000.

DeFOND, M.; JIMBALVO, J. **Debt covenant violation and manipulation of accruals**. Journal of Accounting and Economics, Vol.17, pp.145-176, 1994.

DeGEORGE, F.; PATEL, J.; ZECKHAUSER, R. J. **Earnings management to exceed thresholds**. The Journal of Business. Vol. 72, No. 1, p. 1-33, Jan 1999.

DIEESE, **Desempenho dos bancos em 2013**. Disponível em: <<http://www.dieese.org.br/desempenhodosbancos/2013/desempenhoDosBancos2013.pdf>>
Acesso em: 05/02/2015

DURU, K. ; TSITINIDIS, A., **Managerial incentives and earnings management: An empirical examination of the income smoothing in the nordic banking**. May 2013. Disponível em: <<http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:630941/FULLTEXT01.pdf>>
Acesso em: 05/02/2014

ECKEL, N. **The Income Smoothing Hypothesis Revisited**. Abacus, 17 (1), 28-40, 1981.

ERFURTH, A.; BEZERRA, F. **Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa**. Base – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos, v. 10, n.1, p. 32-42, 2013.

FASB. **Fasb Staff Position 157-4 – Fair Value Measurements**, 2008. Disponível em: <www.fasb.org>. Acesso em: 06/06/2012.

FASB. **Statement of Financial Accounting Standards 157 – Fair Value Measurements**, 2007. Disponível em: www.fasb.org. Acessado em 06/06/2012.

FIECHTER, P.; MEYER, C. **Discretionary measurement of financial assets during the 2008 Financial Crisis**. February 2011. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1522122> .Acesso em: 14 jun. 2014.

FIELDS, T. D.; LYS, T. Z.; VINCENT, L. **Empirical research on accounting choice**. Journal of Accounting and Economics (31), p. 255–307, 2001.

FONSECA, A.; GONZÁLEZ, F., **Cross-country determinants of bank income smoothing by managing loan loss provisions**. 2007. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S037842660700177X>> .Acesso em: 23/04/2014

FUJI, A. H. **Gerenciamento dos resultados contábeis no âmbito das instituições financeiras atuantes no Brasil**. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Controladoria FEA/USP. São Paulo, 2004.

GABRIEL, F.; CORRAR, L.J. **Gerenciamento de resultados e de capital no sistema bancário brasileiro – Uma investigação empírica nas aplicações em títulos e valores mobiliários**. Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online), Rio de Janeiro, v. 15, n. 2, p. 49 – 62. maio/ago 2010.

GALDI, F.C.; CÂMARA, G. A. **Securitização como mecanismo de gerenciamento de resultados em bancos brasileiros**. In: Encontro da ANPAD, XXXVI, 2012, Rio de Janeiro.

GALDI, F.C., PEREIRA, L.M. **Fair value dos derivativos e gerenciamento de resultados nos bancos brasileiros: Existe manipulação?** In: Encontro Brasileiro de Finanças, 7, 2007, São Paulo. Anais... São Paulo: Ibmec, 2007.

GAVER, J.; GAVER, K.; AUSTIN, J. **Additional evidence of bonus plans and income management**, Journal of Accounting and Economics, v.19, p. 3-28, 199.

GAYNOR, L.M.; McDANIEL, L.; YOHNC, T. **Fair value accounting for liabilities: The role of disclosures in unraveling the counterintuitive income statement effect from credit risk changes.** *Accounting, Organizations and Society* 36, p. 125–134, 2011.

GEBHARDT, G.; REICHARDT, R.; WITTENBRINK, C. **Financial instruments fair value accounting for (not against) the banking industry.** Center for Financial studies N° 2003/21

GELB, D.; GREENSTEIN, B.R. **Accounting disclosures and industry concentration: An empirical comparison of the political cost and the proprietary cost hypotheses.** *Journal of Accounting and Finance Research*, II, p.41-58, 2004.

GIL, A. **Metodologia do conhecimento científico**, São Paulo: Atlas, 2000.

GODFREY, J.M.; JONES, K.L. **Political cost influences on income smoothing via extraordinary item classification.** *Accounting and Finance*, v.39(3), p.229-253, 1999.

GONZALEZ, J.; MECA, E. **Does corporate governance influence earnings management in Latin American markets?** *J Bus Ethics*, v.121, p.419–440, 2014.

GORE, P.; POPE, P.; SINGH, A. **Discretionary accruals and the distribution of earnings relative to targets.** Working paper, Lancaster University. 2001. Disponível em: <<http://eprints.lancs.ac.uk/48625/1/Document.pdf>>. Acesso em: 23/04/2014

GREENAWALT, M.; SINKEY, J. **Bank loan loss provisions and the income smoothing hypothesis: An empirical analysis, 1976–1984,** *Journal of Financial Services Research*, v.1, p.301–318, 1988.

GU, Z.; LEE, C.; ROSETT, G. **What Determines the Variability of Accounting Accruals?** *Review of Quantitative Finance & Accounting*, v.24(3), p.313-334, 2005.

GUAY, W. R. **Conservative financial reporting, debt covenants, and the agency costs of debt.** *Journal of Accounting & Economics*, v. 45, p. 175 – 180, 2008.

GUJARATI, D. **Econometria básica.** 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier (Campus), 2006.

GUJARATI, D.; PORTER, D. **Econometria básica.** Tradução de Denise Duarte, Mônica Rosemberg e Maria lúcia G.L.Rosa. 5.ed. Porto Alegre: AMGH, 2011.

HAMDI, F.; ZARAI, M. **Earnings management to avoid earnings decreases and Losses: Empirical evidence from Islamic banking industry.** *Research Journal of Finance and Accounting*, v.3, n.3, 2012.

HAN, J.C.Y.; WANG, S.W. **Political costs and earnings managements of oil companies during the 1990 Persian Gulf crisis.** *The Accounting Review*, v,73(1), p.103-117, 1998.

HAIR JR., J. F.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L.; BLACK, W. C. **Análise multivariada de dados.** Tradução Adonai Schlup Sant’Ana e Anselmo Chaves Neto.5. Ed. Porto Alegre: Bookman. 2005.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. **A review of the earnings management literature and its implications for standard setting.** *Accounting Horizons*, v.13, n.4, p.365-383. 1999.

HEALY, P. **The effect of bonus schemes on accounting decisions.** Journal of Accounting & Economics, v.7, p. 85-107, 1985.

HERBERT, A. S. **Models of man: Social and rational.** New York: John Wiley and Sons, Inc. 279 pp. 1957.

HOLTHAUSEN, R.; SLOAN, G. **Annual bonus schemes and the manipulation of earnings.** Journal of Accounting and Economics, v.19, p.29-74, 1995.

HUANG, H.; ZHANG, Y.; CHONG, G. **Earnings management and FAS 157.** College of Business, Prairie View A&M University, 2009. Disponível em: <http://www.pvamu.edu/Include/College%20of%20Business/Faculty_pages/workingpapers/FAS%20157%202009.pdf>. Acesso em: 06-05-2013.

ITURRIAGA, F. J. L.; HOFFMANN, P. S. **Managers discretionary behaviour, earnings management and internal mechanisms of corporate governance: Empirical evidence from Chilean firms.** Corporate Ownership & Control, v.3(1) p. 17-29, 2005.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E. **Uma investigação e uma proposição sobre o conceito e o uso do valor justo.** Revista Contabilidade e Finanças – USP, São Paulo, Edição 30 anos de doutorado, p. 9 – 18, jun. 2007.

JELINEK, K. **The effect of leverage increases on earnings management.** Journal of Business & Economic Studies, v. 13(2), p.24-46, 2007.

JENSEN, M. C. **Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers.** American Economic Review, v.76(2), p.3-23, 1986.

JENSEN, M. **Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function.** Journal of Applied Corporate Finance, [S.l], v. 14, n. 3, p. 8-21, Fall. 2001.

JENSEN, M.C.; MECKLING, W. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure.** Journal of Financial Economics, North-Holland, v.3, n.4, p.305-360. Oct. 1976.

JONES, J. 1991, **Earnings management during import relief investigations.** Journal of Accounting Research, v.29, p.193-228, 1991.

KADOUS, K.; KOONCE, L.; THAYER, J.M. **Do financial statement users judge relevance based on properties of reliability?.** The Accounting Review, v.87, n.4, p. 1335-1356, July 2012.

KANAGARETNAM, K. **Religiosity and Earnings Management: International evidence from the banking industry.** 2013

Disponível: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2413822> Acesso em: 1/07/2012.

KANAGARETNAM, K.; LOBO, G. J.; MATHIEU R. **Managerial incentives for income smoothing through bank loan loss provision.** 2001. Disponível em : <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=292674>. Acesso em 06-06-2013.

KARAOGLU, N. E. **Regulatory capital and earnings management in banks: The case of loan sales and securitizations.** Federal Deposit Insurance Corporation - Center for Financial Research, n.5, 2005

KASZNIK, R. **On the association between voluntary disclosure and earnings management.** Journal of Accounting Research, v.37, n.1, p. 57-81, Spring 1999.

KERN, B.B.; MORIS, M.H. **Taxes and firm size: The effect of tax legislation during the 1980s.** The Journal of the American Taxation Association, v.14(1), p.80-96, 1991.

KEY, K.G. **Political cost incentives for earnings management in the cable television industry.** Journal of Accounting and Economics, v.23(3), p.309-337, 1997.

KING, A. F. **Determining fair value: The very essence of valuation is the professional judgment of the appraiser, not just a set of rules.** Strategic Finance, January 2009.

KOTOWITZ, Y. **Moral hazard**, in the Palgrave Dictionary of Economics, p. 549- 551. 1987.

KRAFT, P. **Fair value methodologies.** Journal of Investment Compliance, v. 6 n.1, p. 16-22, 2005.

LAFONTAINE, F. **Agency theory and franchising: Some Empirical Results,** The RAND Journal of Economics, v. 23, n. 2, p. 263-283, Summer 1992.

LAGHI, E.; PUCCI, S.; TUTINO, M.; MARCANTONIO, M. **Fair value hierarchy in financial instrument disclosure. Is there transparency for investors? Evidence from the banking industry.** Journal of Governance and Regulation , v.1, Issue 4, 2012

LANDSMAN, W. R. **Is fair value accounting information relevant and reliable?** Accounting and Business Research, Special Issue: International Accounting Policy Forum. p. 19-30, 2007.

LAUX C.; LEUZ C. **Did fair-value accounting contribute to the financial crisis?** Center for Financial Studies Goethe-Universität Frankfurt, p. 1-41. October 2009. Disponível em: <http://www.eief.it/files/2009/11/laux_leuz_fva.pdf> Acesso em: 31/07/2012.

LAUX C.; LEUZ C. **The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate,** Accounting, Organizations and Society. n. 34, p. 826–834, 2009.

LEUZ, C.; NANDA, D.; WYSOCKI, P. **Investors protection and earning management: an international comparison.** Journal of Financial Economics, v. 69, n. 3, p.505-527, 2003.

LIANG, L.; RIELD, E. **The effect of fair value versus historical cost reporting: Model on analyst forecast accuracy,** Boston U. School of Management Research Paper No. 2013-2. Disponível em: < http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2210056>. Acesso em: 02 jun. 2013.

LEWELLEN, W.; LODERER, C. and MARTIN, K. **Executive compensation contracts and executive incentive problems: An empirical analysis,** Journal of Accounting and Economics, v. 9, p. 287-310, 1987.

LIN, N. **Derivatives and earnings management, fisher school of accounting**. University of Florida. 2004. Disponível em: <http://www.krannert.purdue.edu/events/bkd_speakers/papers/linnan.pdf> Acesso em 31/07/2012.

LINS, K.V.; SERVAES, H.; TAMAYO, A. **Does fair value reporting affect risk management? International survey evidence**. Financial Management. p. 525 – 551. 2011.

LOBO, G. J.; YANG, D.H. **Bank managers' heterogeneous decisions on discretionary loan loss provisions**. Review of Quantitative Finance and Accounting, v.16, p.223-250, 2001.

LOWERY, R.; WARDLAW, M. **Agency costs, information, and the structure of corporate debt covenants**. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1942937> Acesso em: 06-06-2013.

MAO, L. **Debt covenants, capital structure, and managerial incentive**. Disponível em: <<http://ihome.ust.hk/~maolei/papers/Covenant%20paper%20v31.pdf>>. Acesso em: 06-06-2013.

LUSTOSA, P. R. B. **A (in?) justiça do valor justo: SFAS 157, Irving Fisher e Gecon**. In: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA, X., 2010, São Paulo. Anais eletrônicos... São Paulo: 2010. Disponível em: <www.congressousp.fipecafi.org/artigos102010/172.pdf>. Acesso em: 02 jun. 2013.

MA, C. K. **Loan loss reserve and income smoothing: The experience in the US banking industry**. Journal of Business Finance and Accounting, v. 15, p. 487–497, 1988.

MAKAR, S.D.; ALAM, P. **Earnings management and antitrust investigations: Political costs over business cycles**. Journal of Business Finance & Accounting, v. 25(5), p.702-721, 1998.

MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. Tese (Doutorado em Contabilidade), FEA-USP, São Paulo, 2001.

MARTINEZ, A. L. , **Análise da surpresa dos analistas ao anúncio dos resultados contábeis: evidências empíricas para as companhias abertas brasileiras**. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4., 2006, São Paulo. Anais... São Paulo: FEA/USP, 2004. CD-ROM.

MARTINEZ, **Detectando Earnings Management no Brasil: Estimando os Accruals Discricionário**. Revista Contabilidade e Finanças, v. 19, n. 46, p. 7 – 17, janeiro/abril 2008.

MARTINEZ, A.L. **Quando o conselho de administração e a auditoria evitam o gerenciamento de resultados? Evidências empírica para empresas brasileiras**. RIC - Revista de Informação Contábil, v. 4, no 1, p 76-93, Jan-Mar/2010.

MARTINS, V.G. et. All. **Mensuração de ativos financeiros a valor justo: Análise da relevância da informação e da confiabilidade da mensuração na perspectiva do mercado brasileiro de capitais**. In: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA, X III., 2013, São Paulo. Anais eletrônicos... São Paulo: 2013.

Disponível em:<<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos132013/252.pdf>>. Acesso em: 02 jun. 2013.

MARY, B.; TAYLOR, D. **In defense of fair value: Weighing the evidence on earnings management and asset securitizations.** Journal of Accounting & Economics (JAE), Forthcoming. September 2009. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1478670> Acesso em: 02 jun. 2013.

MILNE, M.J. **Positive accounting theory, political costs and social disclosure analyses: A critical look.** Critical Perspectives on Accounting, v. 13(3), p. 369-395, 2002.

MOHRMAN, M. B. **The use of fixed GAAP provisions in debt contracts.** Accounting Horizons, v. 10(3), p. 78-91, 1996.

MONTEIRO, J.C.; GRATERON, I. R. G. **Impacto de la aplicacion del fair value em la volatilidad de la banca brasileira: um estudo empírico.** Revista de Contabilidade e Finanças. USP. São Paulo, n.40, p. 102-119, 2006.

MULLER, K.; RIEDL, E. **Causes and consequences of choosing historical cost versus fair value,** Harvard Business School Thorsten Sellhorn Ruhr-Universität Bochum. March 2008. Disponível em: <http://www3.nd.edu/~carecob/May2008Conference/Papers/RiedlMRS03062008.pdf> Acesso em: 02 jun. 2013.

NEFFATI, A.; FREDJ, I.; SCHALCK, C. **Earnings management and banking performance: A stochastic-frontier analysis on U.S. bank mergers.** Interdisciplinary Journal of Research in Business, v.1, Issue. 6, p.58-65, June 2011.

NIKOLAEV, V. **Debt covenants and accounting conservatism.** Journal of Accounting Research. v. 48, n. 1, p. 51-89, Março 2010.

OOSTERBOSCH, R.V., **Earnings management in the banking industry: The consequences of IFRS implementation on discretionary use of loan loss provisions.** 2009. Disponível em:<https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCQQFjAA&url=http%3A%2F%2Frepub.eur.nl%2Fpub%2F20015%2F34-54_oosterbosch.pdf&ei=X1baVK-7OcSZNvyKgrAG&usq=AFQjCNFu25eHcHCLgYG3r0_hcYNPpaN3gA>. Acesso em: 06/08/2014.

PARFET, W.U. **Accounting subjectivity and earnings management: a preparer perspective.** Accounting Horizons, Sarasota, v.14, n.4, p.481-488, Dec. 2000.

PAULO, E.; LIMA, G.; AUGUSTO, S. F.; LIMA, I. S. **A influência dos analistas financeiros sobre o gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras.** In: CONGRESSO USP, 6º, 2006, São Paulo. Anais eletrônicos.

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

PAULO, E.; MARTINS, E ; CORRAR, I. J. . **Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário**. Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v. 47, n.1, p. 46-59, 2007.

PENMAN, S. H. **Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus?** Accounting and Business Research, Special Issue: International Accounting Policy Forum, p.33-44, 2007

PERLINGEIRO, B. **Teoria das escolhas contábeis: Fair value de derivativos em bancos no Brasil**. São Paulo, 2009 (Dissertação de Mestrado Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

PERRY, S. E.; WILLIAMS, T. H. **Earnings management preceding management buyout offers**, Journal of Accounting and Economics, v 18(2), p. 157-179, 1994.

PICCOLI, P.; ALCEU, S.; SILVA, W. **As práticas de governança corporativa diminuem o gerenciamento de resultados? Evidências a partir da aversão na divulgação de prejuízos e de queda nos lucros**. Revista Contemporânea de Contabilidade, v. 11, n. 22, p. 141-162, jan./abr. 2014.

RAMOS, G.; MARTINEZ, A. **Governança corporativa e gerenciamento de resultados contábeis**. In: ENANPAD, 30º, 2006, Salvador. Anais... CD-ROM 3120.

REIS, R.; STOCKEN, P.C. **Strategic consequences of historical cost and fair value measurements**. Contemporary Accounting Research, v. 24, n. 2, p. 557-84, 2007.

RESENDE, G.; NAKAO, S. **Gerenciamento de resultados e a relação com o lucro tributável das empresas**, Revista Universo Contábil, v. 8, n. 1, p. 6-21, 2012.

RICHARD, A. **Fair value**, The Association of Chartered Certified Accountants, February 2009. Disponível em: < <http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/PDF-technical/corporate-governance/pamr-pp-fv.pdf>> Acesso em: 02 jun. 2013.

ROBERTS, R. **Por dentro das Finanças Internacionais**. Jorge Zahar Editor: Rio de Janeiro, 2000.

RODRIGUES, A.; PAULO, E.; CARVALHO, L. N. **Gerenciamento de resultados por meio das transações entre companhias brasileiras interligadas**. Revista de Administração da USP – RAUSP, v. 42, n. 2, p. 216-226, 2007.

SATO, F. **A Teoria da Agência no Setor da Saúde: o caso do relacionamento da Agência Nacional de Saúde Suplementar com as operadoras de planos de assistência supletiva no Brasil**. RAP Rio de Janeiro, v. 41(1) p. 49-62, Jan./Fev. 2007.

SAYED, S.; SALOTTI, B. **O uso do valor justo e suas relações com os valores de mercado das instituições Financeiras**. In: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA, X III., 2013, São Paulo. Anais eletrônicos... São Paulo: 2013. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos132013/270.pdf>>. Acesso em: 02 jun. 2013.

SCHIPPER, K. **Commentary on earnings management**. Accounting Horizons, p. 91-102, December 1989.

SHAFFER, S. **Evaluating the impact of fair value accounting on financial institutions: Implications for accounting standards setting and bank supervision.** Federal Reserve Bank of Boston, Working Paper No. QAU 12-01. Disponível em: <<http://www.bos.frb.org/bankinfo/qau/wp/2012/qau1201.htm>>. Acesso em: 02 jun. 2013.

SHAH, S.; BUTT, S.; HASAN, A. **Corporate Governance and Earnings Management an Empirical Evidence Form Pakistani Listed Companies.** European Journal of Scientific Research, V.26, n.4, p.624-638, 2009.

SHEN, C.H.; H.L. CHIH. **Earnings management and corporate governance in Asia's emerging markets."** Corporate Governance: An International Review, v. 15(5), p. 999-1021, 2007.

SKODA, M.; BLIKA, P. **Fair value in financial statements – Advantages and disadvantages.** Studia Universitatis “Vasile Goldiș” Arad Economics Series, v. 22, Issue 2, 2012.

SILVA, A.; MACHADO, M.A.; MACHADO, M.R. **Custo histórico X valor justo: Qual informação é mais value relevant na mensuração dos ativos biológicos?** In: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA, X II, 2012, São Paulo. Anais eletrônicos... São Paulo: 2012. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos.pdf>>. Acesso em: 02 jun. 2013.

SILVA, E.L.; MENEZES, E.M. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**, 4ª edição revisada e atualizada, Florianópolis 2005.

SILVA FILHO, E. **A teoria da firma e a abordagem dos custos de transação:**

Elementos para crítica institucionalista, Revista: PESQUISA & DEBATE, SP, v. 17, n. 2 (30) p. 259-277, 2006.

SILVA, J. O. **Relação entre a remuneração variável dos gestores e o gerenciamento de resultados nas empresas de capital aberto brasileiras.** 2010. 105 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2010.

SONG, C. **An evaluation of FAS 159 fair value option: Evidence from the banking industry.** September 2008. Disponível em: < <http://ssrn.com/abstract=1279502>>. Acesso em: 02 jun. 2013.

SONG, C. et al. **Value relevance of FAS 157 fair value hierarchy information and the impact of corporate governance mechanisms.** Forthcoming in The Accounting Review (July 2010). Disponível em: < http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1198142>. Acesso em: 14 jun. 2014.

SPENCE, M. **Job market signaling.** The Quarterly Journal of Economics, v. 87, n. 3, p. 355-374, 1973.

STEPHEN H. **Financial reporting quality: Is fair value a plus or a minus?** Accounting and Business Research. Special Issue: International Accounting Policy Forum. p. 33-44, 2007.

SWEENEY, A. P. **Debt covenant violations and managers accounting responses**. Journal of Accounting & Economics, v. 17(3), p. 281-308, 1994.

SUNDER, S. **Theory of accounting and control**. Cincinnati, OH: South-Western College Publishing 1997.

The Bond Market Association, International Swaps & Derivatives Association and Securities Industry Association. **Explanation and benefits of fair value accounting**. March 26, 2002. Disponível em: < http://www.isda.org/speeches/pdf/fv101_2.pdf > Acesso em: 29 Jun. 2013.

TEOH, S. H.; WELCH, I.; T. J. WONG, T.J. **Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings**. The Journal of Finance, v. 53, n. 6, p. 1935-1974. Dec.1998.

TUKAMOTO, Y. S. **Contribuição ao estudo do gerenciamento de resultados: Uma comparação das companhias abertas brasileiras emissoras de ADR e não emissoras de ADRs. 2004**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamentos de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2004.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 3a ed., Atlas, São Paulo, 2000.

WATTS, R. L; ZIMMERMAN, J. L. **Towards a positive theory of the determination of accounting standards**. The Accounting Review, vol. LIII, n.1, p.112-134, january 1978.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accounting theory: A ten year perspective**. Accounting Review, v. 65. 1990.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accounting theory**. New Jersey: Prentice Hall. 1986.

WETMORE, J. L.; BRICK, J. R. **Loan loss provisions of commercial banks and adequate disclosure: A note**. Journal of Economics and Business, v. 46, p. 299–305, 1994.

WILLIAMSON, O. E. **Markets and hierarchies: Analysis and antitrust implications**. New York: Free Press. 1975. Disponível em:< http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1496220> Acesso em: 14 jun. 2014.

WILLIAMSON, O. E., **The economics of organization: The transaction cost approach**, American Journal of Sociology, v. 87, n. 3, p. 548-577, Nov. 1981.

WOOLDRIDGE, J.M. **Introdução à econometria: Uma abordagem moderna**. São Paulo, 2006.

WONG, H. S. **Equity Incentives and Earnings Management in the Banking Industry: The comparison between CFO incentives and CEO incentives**. Master Thesis Accounting, Auditing & Control. Erasmus School of Economics, ERASMUS UNIVERSITEIT ROTTERDAM, 2011.

XAVIER, P. H. **Gerenciamento de resultados por bancos comerciais no Brasil**. São Paulo, 2007. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. 2007.

XIE, B.; DADAIF, P. **Earning management and corporate governance: The roles of the audit committee**. July 5, 2001. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=304195>. Acesso em: 14 jun. 2014.

ZENDERSKY, H. C. **Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil – 2000 a 2004**. Brasília, 2005. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Brasília. 2005.

ZYLBERSZTAJN, D. **Economia das Organizações**. IN: ZYLBERSZTAJN, D. e NEVES, M. F. (Org). *Economia e Gestão dos Negócios Agroalimentares*. São Paulo: Pioneira, 2000.

Apêndice A – Bancos que Divulgam Relatórios Financeiros e Mensuração a Valor Justo

N	Países	Listados	BP e DRE		Valor Justo	
			N	%	n	%
1	Argentina	7	7	100	0	0
2	Armenia	3	0	0	0	--
3	Australia	39	0	0	0	--
4	Austria	7	7	100	2	29
5	Azerbaijan	32	0	0	0	--
6	Bahamas	4	0	0	0	--
7	Bahrain	14	14	100	2	14
8	Bangladesh	32	31	97	0	0
9	Barbados	2	1	50	0	0
10	Belgium	7	2	29	1	50
11	Belize	1	0	0	0	--
12	Benin	1	0	0	0	--
13	Bermuda	2	1	50	0	0
14	Bolivia	9	0	0	0	--
15	Bosnia And Herzegovina	28	1	4	0	0
16	Botswana	3	0	0	0	--
17	Brazil	24	24	100	3	13
18	Bulgaria	7	5	71	0	0
19	Burkina Faso	1	0	0	0	--
20	Canada	14	13	93	3	23
21	Cape Verde	2	0	0	0	--
22	Cayman Islands	4	0	0	0	--
23	Chile	7	7	100	1	14
24	China	17	17	100	0	0
25	Colombia	7	4	57	0	0
26	Costa Rica	1	1	100	0	0
27	Croatia	18	17	94	0	0
28	Cyprus	3	2	67	0	0
29	Czech Republic	2	1	50	1	100
30	Democ. Rep. of the Congo	1	0	0	0	--
31	Denmark	26	25	96	0	0
32	Ecuador	8	7	88	0	0
33	Egypt	11	11	100	0	0
34	El Salvador	9	3	33	0	0
35	Faeroe Island	1	1	100	0	0
36	Finland	3	3	100	0	0
37	France	18	4	22	3	75
38	Georgia	3	2	67	0	0
39	Germany	9	4	44	2	50
40	Ghana	6	6	100	0	0
41	Greece	11	10	91	3	30
42	Honduras	1	0	0	0	--
43	Hong Kong	7	0	0	0	--
44	Hungary	1	0	0	0	--

45	India	41	19	46	0	0
46	Indonesia	35	31	89	0	0
47	Iraq	22	0	0	0	--
48	Ireland	2	0	0	0	--
49	Israel	10	10	100	0	0
50	Italy	29	19	66	5	26
51	Ivory Coast	3	0	0	0	--
52	Jamaica	4	0	0	0	--
53	Japan	95	93	98	0	0
54	Jordan	11	11	100	0	0
55	Kazakhstan	15	15	100	0	0
56	Kenya	9	9	100	0	0
57	Kuwait	10	1	10	1	100
58	Kyrgyzstan	4	0	0	0	--
59	Laos	1	0	0	0	--
60	Lebanon	6	6	100	0	0
61	Liechtenstein	2	0	0	0	--
62	Lithuania	2	0	0	0	--
63	Luxembourg	1	1	100	0	0
64	Macedonia	16	5	31	0	0
65	Malawi	4	0	0	0	--
66	Malaysia	10	10	100	0	0
67	Malta	4	0	0	0	--
68	Mauritius	3	3	100	0	0
69	Mexico	6	5	83	0	0
70	Mongolia	2	0	0	0	--
71	Montenegro	16	1	6	0	0
72	Morocco	6	0	0	0	--
73	Namibia	2	0	0	0	--
74	Nepal	68	0	0	0	--
75	Netherlands	3	0	0	0	--
76	Niger	1	0	0	0	--
77	Nigeria	17	17	100	0	0
78	Norway	22	22	100	3	14
79	Oman	7	5	71	1	20
80	Pakistan	23	22	96	0	0
81	Palestine	7	4	57	0	0
82	Panama	7	6	86	2	33
83	Papua New Guinea	1	0	0	0	--
84	Paraguay	8	1	13	0	0
85	Peru	19	18	95	1	6
86	Philippines	19	18	95	0	0
87	Poland	16	15	94	2	13
88	Portugal	4	4	100	0	0
89	Puerto Rico	6	6	100	6	100
90	Qatar	8	8	100	3	38
91	Republic of Moldova	12	0	0	0	--
92	Romania	3	1	33	0	0
93	Russia	62	5	8	0	0
94	Rwanda	1	1	100	0	0

95	Saint Kitts & Nevis	2	0	0	0	--
96	Saudi Arabia	11	11	100	9	82
97	Serbia	17	12	71	0	0
98	Sierra Leone	1	0	0	0	--
99	Singapore	3	3	100	0	0
100	Slovakia	5	3	60	1	33
101	Slovenia	8	1	13	0	0
102	South Africa	6	0	0	0	--
103	South Korea	12	9	75	0	0
104	Spain	9	8	89	2	25
105	Sri Lanka	17	16	94	0	0
106	Swaziland	1	0	0	0	--
107	Sweden	4	4	100	4	100
108	Switzerland	45	5	11	2	40
109	Syrian Arab Republic	11	6	55	0	0
110	Taiwan	20	10	50	0	0
111	Tanzania	3	3	100	0	0
112	Thailand	11	0	0	0	--
113	Trinidad & Tobago	3	2	67	0	0
114	Tunisia	11	0	0	0	--
115	Turkey	17	17	100	0	0
116	Uganda	2	0	0	0	--
117	Ukraine	85	36	42	0	0
118	United Arab Emirates	20	20	100	6	30
119	United Kingdom	8	5	63	3	60
120	United States	1292	766	59	664	87
121	Uzbekistan	1	1	100	0	0
122	Venezuela	8	4	50	0	0
123	Vietnam	8	8	100	0	0
124	Zambia	5	3	60	0	0
125	Zimbabwe	3	0	0	0	--
Total		2747	1576	57	736	47

Fonte: Dados da pesquisa

Apêndice B – Divulgação de Ativos Avaliados a Valor Justo por Período

Países	2008				2009			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Austria	2	2	1	1	1			
Bahrain	2	2						
Belgium	1	1	1	1	1			
Brasil	3	3	3	3	2	2	2	1
Canada	3	3	2	2	2	2	2	2
Chile	1	1	1	1	1	1	1	
Republica Czech	1	1						
França	3	3	3	3	3	2	2	1
Alemanha	2	2	2	2	2	2	2	2
Grécia	3	3	3	1				
Itália	5	5	4	3	2	2	2	2
Kuwait	1	1						
Norway	3	3	3	2	1			
Oman	1	1	1					
Panama	2	2	2	2	2			
Peru	1	1	1					
Poland	2	2		1	1	1		
Porto Rico	6	6	6	5	5	5	5	5
Qatar	3	3	1					
Arábia Saudita	9	9	1	1				
Slovakia	1	1	1	1	1			
Espanha	2	2						
Sweden	4	4	4	3	4	3	3	3
Switzerland	2	2	2	2	2	2	2	2
Emirados Arábes Unidos	6	6	1					
Reino Unido	3	3	2	1	1	1	1	1
Estados Unidos	664	664	655	632	617	609	584	573
Total	736	736	700	667	648	632	606	592

A continuar

Continuação

Países	2010				2011			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Austria								
Bahrain								
Belgium								
Brasil	1							
Canada	1							
Chile								
Republica Czech								
França	1	1						
Alemanha	1	1	1	1				
Grécia								
Itália	1	1	1	1	1	1	1	1
Kuwait								
Norway								
Oman								
Panama								
Peru								
Poland								
Porto Rico	4	4	4	4	4	4	4	4
Qatar								
Arábia Saudita								
Slovakia								
Espanha								
Sweden	2	2	2	2	1	1	1	1
Switzerland	2	2	2	1	1	1	1	1
Emirados Arábes Unidos								
Reino Unido	1	1						
Estados Unidos	555	537	518	505	492	475	460	428
Total	569	549	528	514	499	482	467	435

A Continuar

Continuação

Países	2012				2013	
	I	II	III	IV	I	II
Austria						
Bahrain						
Belgium						
Brasil						
Canada						
Chile						
Republica Czech						
França						
Alemanha						
Grécia						
Itália						
Kuwait						
Norway						
Oman						
Panama						
Peru						
Poland						
Porto Rico	4	3	3	3	2	1
Qatar						
Arábia Saudita						
Slovakia						
Espanha						
Sweden	1	1				
Swizerland	1	1	1			
Emirados Arábes Unidos						
Reino Unido						
Estados Unidos	391	339	302	259	202	127
Total	397	344	306	262	204	128

Fonte: Dados da pesquisa

Apêndice C – Divulgação de Passivos Avaliados a Valor Justo por Período

Países	2008				2009			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Austria	2	2	2					
Bahrain								
Belgium	1	1	1	1	1			
Brasil		2	1	1				
Canada								
Chile		1	1	1	1	1		
Republica Czech								
França	3	3	3	3	3	2	2	1
Alemanha	2	2	2	2	2	2	2	2
Grécia	1	1	1					
Itália	3	4	4	1	1	1	1	1
Kuwait								
Norway	2	2	1	1	1			
Oman								
Panama								
Peru								
Poland	1	2						
Porto Rico		2	2	2	2	2	2	2
Qatar								
Arábia Saudita	1	1						
Slovakia								
Espanha								
Sweden	4	4	4	3	3	3	3	2
Switzerland	1	2		2	2	2	2	2
Emirados Arábes Unidos	1	1						
Reino Unido	3	3	2	1	1	1	1	1
Estados Unidos	27	95	78	74	69	61	57	53
Total	52	128	102	92	86	75	70	64

A

continuar

Continuação

Países	2010				2011			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Austria								
Bahrain								
Belgium								
Brasil								
Canada								
Chile								
Republica Czech								
França	1	1						
Alemanha	1	1	1	1				
Grécia								
Itália	1	1	1	1	1	1	1	1
Kuwait								
Norway								
Oman								
Panama								
Peru								
Poland								
Porto Rico	2	2	1	1	1	1	1	1
Qatar								
Arábia Saudita								
Slovakia								
Espanha								
Sweden	1	2	1	1	1	1	1	1
Swizerland	2	2	1	1	1	1	1	1
Emirados Arábes Unidos								
Reino Unido	1	1						
Estados Unidos	49	46	44	41	39	38	33	29
Total	58	56	49	46	43	42	37	33

A continuar

Continuação

Países	2012				2013	
	I	II	III	IV	I	II
Austria						
Bahrain						
Belgium						
Brasil						
Canada						
Chile						
Republica Czech						
França						
Alemanha						
Grécia						
Itália						
Kuwait						
Norway						
Oman						
Panama						
Peru						
Poland						
Porto Rico	1	1	1			
Qatar						
Arábia Saudita						
Slovakia						
Espanha						
Sweden	1	1				
Swizerland	1	1	1			
Emirados Arábes Unidos						
Reino Unido						
Estados Unidos	29	29	25	21	17	14
Total	32	32	27	21	17	14

Fonte: Dados da pesquisa

Apêndice D – Proporção dos Ativos Avaliados nos Níveis 1, 2 e 3 com Relação ao Total dos Ativos Avaliados pelo Valor Justo

Países	n	2008-I			2008-II			2008-III			2008-IV		
		N1	N2	N3									
Austria	2	47%	53%	1%	45%	54%	1%	46%	54%	1%	43%	56%	1%
Bahrain	2	10%	0%	90%	8%	0%	92%						
Belgium	1	67%	28%	5%	61%	30%	9%	57%	33%	10%	57%	36%	7%
Brasil	3	65%	34%	1%	79%	21%	1%	69%	30%	1%	69%	30%	1%
Canada	3	55%	45%	0%	58%	42%	0%	57%	43%	0%	61%	39%	0%
Chile	1	60%	38%	2%	51%	47%	2%	62%	37%	2%	42%	56%	2%
Republica Czech	1	51%	49%	0%	55%	43%	1%						
França	3	44%	52%	4%	38%	59%	4%	37%	60%	3%	33%	65%	2%
Alemanha	2	11%	83%	6%	12%	83%	6%	14%	81%	5%	13%	83%	4%
Grécia	3	55%	44%	1%	43%	55%	2%	56%	43%	1%	63%	37%	0%
Itália	5	47%	49%	4%	39%	57%	4%	47%	50%	4%	60%	37%	3%
Kuwait	1	4%	96%	0%	3%	97%	0%						
Norway	3	36%	43%	21%	23%	53%	23%	17%	66%	17%	14%	71%	15%
Oman	1	3%	97%	0%	1%	99%	0%	0%	100%	0%			
Panama	2	77%	23%	0%	57%	43%	0%	58%	42%	0%	70%	30%	0%
Peru	1	39%	60%	1%	33%	67%	0%	31%	68%	1%			
Poland	2	63%	36%	1%	62%	38%	1%	82%	18%	0%	76%	24%	0%
Porto Rico	6	7%	85%	8%	6%	87%	8%	6%	87%	8%	2%	88%	10%
Qatar	3	12%	75%	14%	12%	75%	13%	3%	97%	0%			
Arábia Saudita	9	46%	46%	8%	50%	42%	8%	33%	66%	1%	46%	53%	1%
Slovakia	1	100%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	100%	0%	53%	47%	0%
Espanha	2	46%	54%	0%	40%	60%	0%						
Sweden	4	37%	62%	1%	34%	65%	1%	39%	59%	1%	42%	57%	1%
Swizerland	2	22%	71%	8%	17%	78%	6%	19%	75%	6%	17%	79%	5%
E. A. U.	6	56%	21%	24%	56%	23%	21%	17%	83%	0%			
Reino Unido	3	24%	74%	2%	26%	72%	2%	17%	81%	3%	15%	83%	2%
Estados Unidos	664	11%	82%	6%	12%	80%	8%	12%	80%	8%	7%	88%	5%
Total	736	32%	63%	5%	29%	66%	5%	31%	64%	5%	21%	75%	4%

A continuar

Continuação

Países	n	2009-I			2009-II			2009-III			2009-IV		
		N1	N2	N3									
Austria	2	40%	59%	1%									
Bahrain	2												
Belgium	1	57%	37%	6%									
Brasil	3	67%	32%	1%	68%	31%	1%	64%	35%	1%	69%	30%	1%
Canada	3	62%	38%	0%	58%	42%	0%	59%	41%	0%	59%	41%	0%
Chile	1	47%	51%	2%	36%	62%	2%	25%	73%	2%			
Republica Czech	1												
França	3	34%	64%	3%	33%	64%	3%	49%	48%	3%	37%	61%	2%
Alemanha	2	13%	83%	4%	16%	81%	3%	24%	60%	16%	23%	61%	16%
Grécia	3												
Itália	5	56%	41%	2%	58%	40%	2%	62%	36%	2%	66%	32%	2%
Kuwait	1												
Norway	3	12%	74%	14%									
Oman	1												
Panama	2	69%	31%	0%									
Peru	1												
Poland	2	72%	28%	0%	73%	27%	0%						
Porto Rico	6	1%	90%	9%	1%	90%	9%	0%	92%	8%	0%	96%	4%
Qatar	3												
Arábia Saudita	9												
Slovakia	1	0%	100%	0%									
Espanha	2												
Sweden	4	34%	66%	1%	32%	67%	1%	32%	67%	1%	32%	68%	1%
Switzerland	2	20%	75%	5%	19%	76%	5%	21%	74%	4%	21%	75%	4%
E. A. U.	6												
Reino Unido	3	15%	84%	2%	18%	80%	2%	19%	79%	2%	15%	84%	1%
Estados Unidos	664	7%	87%	6%	8%	85%	7%	10%	84%	6%	11%	83%	6%
Total	736	22%	74%	4%	21%	74%	4%	21%	75%	4%	18%	77%	5%

A continuar

Continuação

Países	n	2010-I			2010-II			2010-III			2010-IV		
		N1	N2	N3									
Austria	2												
Bahrain	2												
Belgium	1												
Brasil	3	0%	97%	3%									
Canada	3	100%	0%	0%									
Chile	1												
Republica Czech	1												
França	3	42%	57%	1%	45%	54%	1%						
Alemanha	2	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Grécia	3												
Itália	5	67%	32%	2%	58%	40%	2%	58%	40%	2%	62%	36%	2%
Kuwait	1												
Norway	3												
Oman	1												
Panama	2												
Peru	1												
Poland	2												
Porto Rico	6	1%	96%	4%	6%	91%	4%	7%	89%	4%	7%	89%	4%
Qatar	3												
Arábia Saudita	9												
Slovakia	1												
Espanha	2												
Sweden	4	24%	75%	1%	26%	74%	1%	27%	73%	1%	28%	71%	1%
Swizerland	2	18%	79%	3%	18%	79%	3%	27%	69%	3%	19%	78%	3%
E. A. U.	6												
Reino Unido	3	13%	85%	2%	12%	86%	1%						
Estados Unidos	664	11%	83%	6%	9%	86%	5%	9%	86%	4%	11%	84%	5%
Total	736	16%	79%	5%	15%	81%	4%	13%	83%	4%	15%	81%	5%

A continuar

Continuação

Países	n	2011-I			2011-II			2011-III			2011-IV		
		N1	N2	N3									
Austria	2												
Bahrain	2												
Belgium	1												
Brasil	3												
Canada	3												
Chile	1												
Republica Czech	1												
França	3												
Alemanha	2												
Grécia	3												
Itália	5	61%	37%	2%	64%	34%	2%	66%	32%	2%	70%	28%	2%
Kuwait	1												
Norway	3												
Oman	1												
Panama	2												
Peru	1												
Poland	2												
Porto Rico	6	12%	84%	4%	8%	88%	4%	7%	89%	4%	6%	89%	4%
Qatar	3												
Arábia Saudita	9												
Slovakia	1												
Espanha	2												
Sweden	4	24%	75%	2%	22%	77%	2%	24%	74%	2%	23%	75%	2%
Switzerland	2	19%	77%	4%	23%	74%	3%	22%	75%	3%	24%	73%	3%
E. A. U.	6												
Reino Unido	3												
Estados Unidos	664	11%	83%	5%	11%	84%	5%	8%	88%	4%	8%	88%	4%
Total	736	14%	81%	5%	14%	82%	5%	11%	85%	4%	11%	85%	4%

A continuar

Continuação

Países	n	2012-I			2012-II			2012-III			2012-IV		
		N1	N2	N3	N1	N2	N3	N1	N2	N3	N1	N2	N3
Austria	2												
Bahrain	2												
Belgium	1												
Brasil	3												
Canada	3												
Chile	1												
Republica Czech	1												
França	3												
Alemanha	2												
Grécia	3												
Itália	5												
Kuwait	1												
Norway	3												
Oman	1												
Panama	2												
Peru	1												
Poland	2												
Porto Rico	6	4%	92%	5%	0%	97%	3%	0%	97%	3%	0%	97%	3%
Qatar	3												
Arábia Saudita	9												
Slovakia	1												
Espanha	2												
Sweden	4	29%	69%	2%	28%	70%	2%						
Switzerland	2	22%	75%	3%	25%	71%	4%	25%	71%	5%			
E. A. U.	6												
Reino Unido	3												
Estados Unidos	664	10%	86%	4%	9%	87%	4%	9%	87%	4%	8%	88%	4%
Total	736	11%	85%	4%	11%	86%	4%	10%	86%	4%	8%	88%	4%

A continuar

Continuação

Países	n	2013-I			2013-II			2013-III			2013-IV		
		N1	N2	N3	N1	N2	N3	N1	N2	N3	N1	N2	N3
Austria	2												
Bahrain	2												
Belgium	1												
Brasil	3												
Canada	3												
Chile	1												
Republica Czech	1												
França	3												
Alemanha	2												
Grécia	3												
Itália	5												
Kuwait	1												
Norway	3												
Oman	1												
Panama	2												
Peru	1												
Poland	2												
Porto Rico	6	0%	99%	1%	0%	97%	3%						
Qatar	3												
Arábia Saudita	9												
Slovakia	1												
Espanha	2												
Sweden	4												
Swizerland	2												
E. A. U.	6												
Reino Unido	3												
Estados Unidos	664	9%	88%	3%	10%	87%	3%						
Total	736	9%	88%	3%	10%	87%	3%						

Fonte: Dados da pesquisa

Apêndice E – Proporção dos Passivos Avaliados nos Níveis 1, 2 e 3 com Relação ao Total dos Passivos Avaliados pelo Valor Justo

Países	n	2008-I			2008-II			2008-III			2008-IV		
		N1	N2	N3	N1	N2	N3	N1	N2	N3	N1	N2	N3
Austria	2	100%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	100%			
Bahrain	2												
Belgium	1	100%	0%	0%	52%	0%	48%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Brasil	3				0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Canada	3												
Chile	1				0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Republica Czech	1												
França	3	100%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Alemanha	2	100%	0%	0%	37%	0%	63%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Grécia	3	100%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	100%			
Itália	5	100%	0%	0%	57%	0%	43%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Kuwait	1												
Norway	3	100%	0%	0%	29%	0%	71%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Oman	1												
Panama	2												
Peru	1												
Poland	2	100%	0%	0%	100%	0%	0%						
Porto Rico	6				0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Qatar	3												
Arábia Saudita	9	100%	0%	0%	100%	0%	0%						
Slovakia	1												
Espanha	2												
Sweden	4	100%	0%	0%	97%	0%	3%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Switzerland	2	100%	0%	0%	24%	0%	76%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
E.A.U.	6	100%	0%	0%	100%	0%	0%						
Reino Unido	3	100%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Estados Unidos	664	100%	0%	0%	57%	0%	43%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Total	736	100%	0%	0%	53%	0%	47%	0%	0%	100%	0%	0%	100%

A continuar

Continuação

Países	n	2009-I			2009-II			2009-III			2009-IV		
		N1	N2	N3									
Austria	2												
Bahrain	2												
Belgium	1	0%	0%	100%									
Brasil	3	0%	0%	100%									
Canada	3												
Chile	1	0%	0%	100%	0%	0%	100%						
Republica Czech	1												
França	3	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Alemanha	2	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Grécia	3												
Itália	5	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Kuwait	1												
Norway	3	0%	0%	100%									
Oman	1												
Panama	2												
Peru	1												
Poland	2												
Porto Rico	6	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Qatar	3												
Arábia Saudita	9												
Slovakia	1												
Espanha	2												
Sweden	4	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Swizerland	2	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
E.A.U.	6												
Reino Unido	3	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Estados Unidos	664	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Total	736	0%	0%	100%									

A continuar

Continuação

Países	n	2010-I			2010-II			2010-III			2010-IV		
		N1	N2	N3									
Austria	2												
Bahrain	2												
Belgium	1												
Brasil	3												
Canada	3												
Chile	1												
Republica Czech	1												
França	3	0%	0%	100%	0%	0%	100%						
Alemanha	2	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Grécia	3												
Itália	5	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Kuwait	1												
Norway	3												
Oman	1												
Panama	2												
Peru	1												
Poland	2												
Porto Rico	6	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Qatar	3												
Arábia Saudita	9												
Slovakia	1												
Espanha	2												
Sweden	4	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Switzerland	2	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
E.A.U.	6												
Reino Unido	3	0%	0%	100%	0%	0%	100%						
Estados Unidos	664	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Total	736	0%	0%	100%									

A continuar

Continuação

Países	n	2011-I			2011-II			2011-III			2011-IV		
		N1	N2	N3									
Austria	2												
Bahrain	2												
Belgium	1												
Brasil	3												
Canada	3												
Chile	1												
Republica Czech	1												
França	3												
Alemanha	2												
Grécia	3												
Itália	5	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Kuwait	1												
Norway	3												
Oman	1												
Panama	2												
Peru	1												
Poland	2												
Porto Rico	6	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Qatar	3												
Arábia Saudita	9												
Slovakia	1												
Espanha	2												
Sweden	4	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Switzerland	2	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
E.A.U.	6												
Reino Unido	3												
Estados Unidos	664	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Total	736	0%	0%	100%									

A continuar

Continuação

Países	n	2012-I			2012-II			2012-III			2012-IV		
		N1	N2	N3									
Austria	2												
Bahrain	2												
Belgium	1												
Brasil	3												
Canada	3												
Chile	1												
Republica Czech	1												
França	3												
Alemanha	2												
Grécia	3												
Itália	5												
Kuwait	1												
Norway	3												
Oman	1												
Panama	2												
Peru	1												
Poland	2												
Porto Rico	6	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%			
Qatar	3												
Arábia Saudita	9												
Slovakia	1												
Espanha	2												
Sweden	4	0%	0%	100%	0%	0%	100%						
Switzerland	2	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%			
E.A.U.	6												
Reino Unido	3												
Estados Unidos	664	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
Total	736	0%	0%	100%									

A continuar

Continuação

Países	n	2013-I			2013-II			2013-III			2013-IV		
		N1	N2	N3	N1	N2	N3	N1	N2	N3	N1	N2	N3
Austria	2												
Bahrain	2												
Belgium	1												
Brasil	3												
Canada	3												
Chile	1												
Republica Czech	1												
França	3												
Alemanha	2												
Grécia	3												
Itália	5												
Kuwait	1												
Norway	3												
Oman	1												
Panama	2												
Peru	1												
Poland	2												
Porto Rico	6												
Qatar	3												
Arábia Saudita	9												
Slovakia	1												
Espanha	2												
Sweden	4												
Switzerland	2												
E.A.U.	6												
Reino Unido	3												
Estados Unidos	664	0%	0%	100%	0%	0%	100%						
Total	736	0%	0%	100%	0%	0%	100%						

Fonte: Dados da pesquisa

Apêndice F – Output do software SPSS dos coeficientes de correlação para as regiões América do Norte, Europa e outras regiões.

ro de Spearman: América do Norte

	1 - PN1	CP	DB	GC	RE	SL	ERP
1 - PN1	1,000	-,221**	-,104**	-,219**	,061**	-,012	,065**
Coeficiente de Correlação		,000	,000	,000	,000	,247	,000
Sig. (2 extremidades)							
N	10072	10038	9852	1821	10043	9241	10038
CP	-,221**	1,000	,209**	,453**	-,092**	,023*	-,024**
Coeficiente de Correlação			,000	,000	,000	,020	,009
Sig. (2 extremidades)							
N	10038	11445	11076	1832	11440	10570	11445
DB	-,104**	,209**	1,000	,012	,193**	-,024*	,078**
Coeficiente de Correlação		,000		,608	,000	,017	,000
Sig. (2 extremidades)							
N	9852	11076	11076	1832	11075	10241	11076
GC	-,219**	,453**	,012	1,000	-,216**	-,036	-,018
Coeficiente de Correlação		,000	,608		,000	,138	,441
Sig. (2 extremidades)							
N	1821	1832	1832	1832	1832	1654	1832
RE	,061**	-,092**	,193**	-,216**	1,000	-,028**	,608**
Coeficiente de Correlação		,000	,000	,000		,004	0,000
Sig. (2 extremidades)							
N	10043	11440	11075	1832	11623	10658	11440
SL	-,012	,023*	-,024*	-,036	-,028**	1,000	-,019
Coeficiente de Correlação		,020	,017	,138	,004		,055
Sig. (2 extremidades)							
N	9241	10570	10241	1654	10658	10729	10570
ERP	,065**	-,024**	,078**	-,018	,608**	-,019	1,000
Coeficiente de Correlação		,009	,000	,441	0,000	,055	
Sig. (2 extremidades)							
N	10038	11445	11076	1832	11440	10570	11445

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

* . A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

A continuar

Continuação

ro de Spearman: Europa

	1 - PN1	CP	DB	GC	RE	SL	ERP
1 - PN1							
Coeficiente de Correlação	1,000	,459**	-,280**	,161*	,292**	-,085	-,026
Sig. (2 extremidades)		,000	,000	,028	,000	,294	,710
N	207	207	207	185	207	153	207
CP							
Coeficiente de Correlação	,459**	1,000	-,151**	,340**	,326**	-,055	,259**
Sig. (2 extremidades)	,000		,000	,000	,000	,212	,000
N	207	602	576	418	600	508	602
DB							
Coeficiente de Correlação	-,280**	-,151**	1,000	,040	,153**	-,041	,088*
Sig. (2 extremidades)	,000	,000		,423	,000	,362	,034
N	207	576	576	402	576	494	576
GC							
Coeficiente de Correlação	,161*	,340**	,040	1,000	,240**	,065	,225**
Sig. (2 extremidades)	,028	,000	,423		,000	,232	,000
N	185	418	402	428	425	335	418
RE							
Coeficiente de Correlação	,292**	,326**	,153**	,240**	1,000	-,026	,506**
Sig. (2 extremidades)	,000	,000	,000	,000		,556	,000
N	207	600	576	425	618	509	600
SL							
Coeficiente de Correlação	-,085	-,055	-,041	,065	-,026	1,000	-,043
Sig. (2 extremidades)	,294	,212	,362	,232	,556		,331
N	153	508	494	335	509	509	508
ERP							
Coeficiente de Correlação	-,026	,259**	,088*	,225**	,506**	-,043	1,000
Sig. (2 extremidades)	,710	,000	,034	,000	,000	,331	
N	207	602	576	418	600	508	602

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

* . A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

A continuar

Continuação

rho de Spearman: Outras Regiões

	1 - PN1	CP	DB	GC	RE	SL	ERP
1 - PN1	1,000						
Coeficiente de Correlação		-,295**	-,481**	,012	,060	-,104	,282**
Sig. (2 extremidades)		,000	,000	,929	,419	,217	,000
N	183	181	173	62	181	142	181
CP		1,000					
Coeficiente de Correlação	-,295**		,376**	,322**	-,017	,057	-,247**
Sig. (2 extremidades)	,000		,000	,000	,663	,152	,000
N	181	676	653	120	676	623	676
DB			1,000				
Coeficiente de Correlação	-,481**	,376**		-,382**	,074	,089*	-,393**
Sig. (2 extremidades)	,000	,000		,000	,057	,029	,000
N	173	653	653	120	653	604	653
GC				1,000			
Coeficiente de Correlação	,012	,322**	-,382**		-,062	,015	-,040
Sig. (2 extremidades)	,929	,000	,000		,504	,883	,668
N	62	120	120	120	120	105	120
RE					1,000		
Coeficiente de Correlação	,060	-,017	,074	-,062		-,021	,305**
Sig. (2 extremidades)	,419	,663	,057	,504		,601	,000
N	181	676	653	120	680	624	676
SL						1,000	
Coeficiente de Correlação	-,104	,057	,089*	,015	-,021		,009
Sig. (2 extremidades)	,217	,152	,029	,883	,601		,827
N	142	623	604	105	624	625	623
ERP							1,000
Coeficiente de Correlação	,282**	-,247**	-,393**	-,040	,305**	,009	
Sig. (2 extremidades)	,000	,000	,000	,668	,000	,827	
N	181	676	653	120	676	623	676

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

* . A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Apêndice G – Output do software Gretl das regressões com dados em painel

Modelo PN1 - América do Norte

Modelo 1: Estimativas OLS usando 1666 observações a partir de 1950:1-5284:4

Observações omissas ou incompletas foram ignoradas: 11674

Variável dependente: PN1

<i>Variável</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>estatística-t</i>	<i>p-valor</i>	
Const	-0,009819	0,027494	-0,3571	0,72104	
CP	0,0155053	0,00483531	3,2067	0,00137	***
DB	0,00112296	0,00251139	0,4471	0,65483	
GC	7,8936e-05	0,000634576	0,1244	0,90102	
RE	9,98397e-010	5,65902e-010	1,7643	0,07787	*
SL_Dummy_1	0,0104883	0,00689376	1,5214	0,12834	
ERP_Dummy_2	-0,00507668	0,00715189	-0,7098	0,47790	

Média da variável dependente = 0,0559834

Desvio padrão da variável dependente = 0,13945

Soma dos resíduos quadrados = 31,9803

Erro padrão dos resíduos = 0,138841

R² não-ajustado = 0,0122922

R² ajustado = 0,00872005

Estatística-F (6, 1659) = 3,4411 (p-valor = 0,00221)

Logaritmo da verossimilhança = 928,948

Critério de informação de Akaike = -1843,9

Critério Bayesiano de Schwarz = -1805,97

Critério de Hannan-Quinn = -1829,84

A continuar

Continuação

Regressão aumentada para o teste de Chow
 Estimativas OLS usando 1666 observações a partir de 1950:1-5284:4
 Observações omissas ou incompletas foram ignoradas: 11674
 Variável dependente: PN1

VARIÁVEL	COEFICIENTE	ERRO PADRÃO	ESTAT. T	P-VALOR
const	-0,0161071	0,0303029	-0,532	0,59512
CP	0,0140497	0,00564963	2,487	0,01299 **
DB	0,00138187	0,00272011	0,508	0,61151
GC	0,000329365	0,000673439	0,489	0,62485
RE	9,49054E-010	5,80759E-010	1,634	0,10242
SL_Dummy_1	0,0140933	0,00818511	1,722	0,08529 *
ERP_Dummy_2	-0,00362700	0,00853072	-0,425	0,67077
splitdum	0,0639327	0,0796109	0,803	0,42205
sd_CP	0,0174618	0,0125996	1,386	0,16596
sd_DB	0,00239000	0,00831148	0,288	0,77372
sd_GC	-0,00274733	0,00203708	-1,349	0,17763
sd_RE	5,73385E-011	2,72472E-09	0,021	0,98321
sd_SL_Dummy_1	-0,0143331	0,0152870	-0,938	0,34859
sd_ERP_Dummy_2	-0,00252174	0,0161077	-0,157	0,87561

Média da variável dependente = 0,0559834
 Desvio padrão da variável dependente = 0,13945
 Soma dos resíduos quadrados = 31,8765
 Erro padrão dos resíduos = 0,138909
 R-quadrado não-ajustado = 0,0154979
 R-quadrado ajustado = 0,00775063
 Estatística-F (13, 1652) = 2,00043 (p-valor = 0,0176)
 Logaritmo da verossimilhança = 931,656
 Critério de informação de Akaike (AIC) = -1835,31
 Critério Bayesiano de Schwarz (BIC) = -1759,46
 Critério de Hannan-Quinn (HQC) = -1807,2

Teste Chow para quebra estrutural na observação 3617:2:
 $F(7 ; 1652) = 0,768452$ com p-valor 0,613871

A continuar

Continuação

Modelo 1: Estimativas MÃ-nimos quadrados de amostragem ("Pooled OLS") usando 1666
observações

Incluídas 308 unidades de secção-cruzada

Comprimento da série temporal: mínimo 1, máximo 20

Variável dependente: PN1

<i>Variável</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>estatística-t</i>	<i>p-valor</i>	
Const	-0,009819	0,027494	-0,3571	0,72104	
CP	0,0155053	0,00483531	3,2067	0,00137	***
DB	0,00112296	0,00251139	0,4471	0,65483	
GC	7,8936e-05	0,000634576	0,1244	0,90102	
RE	9,98397e-010	5,65902e-010	1,7643	0,07787	*
SL_Dummy_1	0,0104883	0,00689376	1,5214	0,12834	
ERP_Dummy_2	-0,00507668	0,00715189	-0,7098	0,47790	

Média da variável dependente = 0,0559834

Desvio padrão da variável dependente = 0,13945

Soma dos resíduos quadrados = 31,9803

Erro padrão dos resíduos = 0,138841

R² não-ajustado = 0,0122922

R² ajustado = 0,00872005

Estatística-F (6, 1659) = 3,4411 (p-valor = 0,00221)

Logaritmo da verossimilhança = 928,948

Critério de informação de Akaike = -1843,9

Critério Bayesiano de Schwarz = -1805,97

Critério de Hannan-Quinn = -1829,84

A continuar

Continuação

Distribuição de frequência para uhat1, observações 1-13340
 número de classes = 29, média = 1,31146e-018, desvio padrão = 0,138841

intervalo	ponto médio	frequência	rel.	acum.
< -0,081490	-0,10058	2	0,12%	0,12%
-0,081490 - -0,043306	-0,062398	786	47,18%	47,30%
-0,043306 - -0,0051213	-0,024213	543	32,59%	79,89%
-0,0051213 - 0,033063	0,013971	100	6,00%	85,89%
0,033063 - 0,071247	0,052155	54	3,24%	89,14%
0,071247 - 0,10943	0,090339	26	1,56%	90,70%
0,10943 - 0,14762	0,12852	36	2,16%	92,86%
0,14762 - 0,18580	0,16671	23	1,38%	94,24%
0,18580 - 0,22398	0,20489	13	0,78%	95,02%
0,22398 - 0,26217	0,24308	5	0,30%	95,32%
0,26217 - 0,30035	0,28126	14	0,84%	96,16%
0,30035 - 0,33854	0,31944	6	0,36%	96,52%
0,33854 - 0,37672	0,35763	6	0,36%	96,88%
0,37672 - 0,41491	0,39581	3	0,18%	97,06%
0,41491 - 0,45309	0,43400	4	0,24%	97,30%
0,45309 - 0,49127	0,47218	4	0,24%	97,54%
0,49127 - 0,52946	0,51037	5	0,30%	97,84%
0,52946 - 0,56764	0,54855	5	0,30%	98,14%
0,56764 - 0,60583	0,58673	1	0,06%	98,20%
0,60583 - 0,64401	0,62492	3	0,18%	98,38%
0,64401 - 0,68219	0,66310	8	0,48%	98,86%
0,68219 - 0,72038	0,70129	1	0,06%	98,92%
0,72038 - 0,75856	0,73947	1	0,06%	98,98%
0,75856 - 0,79675	0,77766	1	0,06%	99,04%
0,79675 - 0,83493	0,81584	1	0,06%	99,10%
0,83493 - 0,87312	0,85402	4	0,24%	99,34%
0,87312 - 0,91130	0,89221	9	0,54%	99,88%
0,91130 - 0,94948	0,93039	1	0,06%	99,94%
>= 0,94948	0,96858	1	0,06%	100,00%

Observações omissas = 11674 (87,51%)

Teste para a hipótese nula de distribuição normal:
 Qui-quadrado(2) = 14074,872 com p-valor 0,00000

A continuar

Continuação

Teste de Multicolinearidade
Factores de Inflaccionamento da Variância (VIF)

Valor mínimo possível = 1,0
Valores > 10,0 podem indicar um problema de colinearidade

6)	CP	1,429
7)	DB	1,011
9)	GC	1,417
11)	RE	1,027
12)	SL_Dummy_1	1,002
13)	ERP_Dummy_2	1,040

$VIF(j) = 1/(1 - R(j)^2)$, onde $R(j)$ é o coeficiente de correlação múltipla entre a variável j e a outra variável independente

Propriedades da matriz $X'X$:

norma-1 = 6,2592773e+016

Determinante = 2,7770526e+036

Número de condição recíproca = 3,6954559e-016

A continuar

Continuação

Teste de White para a heteroscedasticidade
 Estimativas OLS usando 1666 observações
 Variável dependente: uhat^2

VARIÁVEL	COEFICIENTE	ERRO PADRÃO	ESTAT. T	P-VALOR
const	0,0994010	0,0832312	1,194	0,23254
CP	-0,0171715	0,0301158	-0,570	0,56863
DB	-0,0493654	0,0246472	-2,003	0,04535 **
GC	-0,000407840	0,00170719	-0,239	0,81122
RE	3,15257E-08	2,05260E-08	1,536	0,12476
SL_Dummy_1	-0,0161223	0,0381506	-0,423	0,67264
ERP_Dummy_2	-0,00906118	0,0389453	-0,233	0,81605
sq_CP	-0,00792159	0,00400204	-1,979	0,04794 **
CP_DB	0,00210222	0,00341798	0,615	0,53861
CP_GC	0,00147721	0,000685279	2,156	0,03126 **
CP_RE	1,32774E-010	1,31650E-09	0,101	0,91968
CP_SL_Dum	0,000912906	0,00656633	0,139	0,88944
CP_ERP_Du	0,00930796	0,00698814	1,332	0,18306
sq_DB	-0,000462802	0,000388241	-1,192	0,23342
DB_GC	0,000807429	0,000583056	1,385	0,16630
DB_RE	-1,89994E-09	1,11635E-09	-1,702	0,08896 *
DB_SL_Dum	-0,00379235	0,00347609	-1,091	0,27544
DB_ERP_Du	0,00416463	0,00430290	0,968	0,33325
sq_GC	-6,27294E-05	2,81029E-05	-2,232	0,02574 **
GC_RE	-6,40122E-010	3,91863E-010	-1,634	0,10255
GC_SL_Dum	0,000274892	0,000880094	0,312	0,75482
GC_ERP_Du	-0,000599556	0,000912495	-0,657	0,51124
sq_RE	0,000000	0,000000	-1,009	0,31313
RE_SL_Dum	-8,91781E-010	1,73816E-09	-0,513	0,60798
RE_ERP_Du	1,29672E-09	1,99272E-09	0,651	0,51531
SL_Dum_ERP_Du	0,00922590	0,00973059	0,948	0,34320

R-quadrado não-ajustado = 0,016449

Estatística de teste: $TR^2 = 27,403972$,
 com p-valor = $P(\text{Qui-quadrado}(25) > 27,403972) = 0,336010$

Apêndice H – Output do software Gretl das regressões com dados em painel

Modelo PN1 - Europa

Modelo 1: Estimativas OLS usando 137 observações a partir de 1950:1-2109:4

Observações omissas ou incompletas foram ignoradas: 503

Variável dependente: PN1

<i>Variável</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>estatística-t</i>	<i>p-valor</i>	
Const	2,17738	0,211803	10,2802	<0,00001	***
CP	-0,31979	0,037748	-8,4717	<0,00001	***
DB	-0,0335542	0,0276935	-1,2116	0,22785	
GC	-0,000141166	0,0013407	-0,1053	0,91631	
RE	-5,18964e-06	1,11146e-06	-4,6692	<0,00001	***
SL_Dummy_1	0,0061747	0,0303464	0,2035	0,83908	
ERP_Dummy_2	0,161514	0,0410555	3,9340	0,00014	***

Média da variável dependente = 0,361119

Desvio padrão da variável dependente = 0,230941

Soma dos resíduos quadrados = 3,82603

Erro padrão dos resíduos = 0,171555

R² não-ajustado = 0,472518

R² ajustado = 0,448173

Estatística-F (6, 130) = 19,409 (p-valor < 0,00001)

Logaritmo da verossimilhança = 50,7089

Critério de informação de Akaike = -87,4179

Critério Bayesiano de Schwarz = -66,978

Critério de Hannan-Quinn = -79,1116

Teste de Chow para a falha estrutural na observação 2029:4 -

Hipótese nula: sem falha estrutural

Estatística de teste: F(7, 123) = 1,5795

com p-valor = P(F(7, 123) > 1,5795) = 0,147593

A continuar

Continuação

Regressão aumentada para o teste de Chow
 Estimativas OLS usando 137 observações a partir de 1950:1-2109:4
 Observações omissas ou incompletas foram ignoradas: 503
 Variável dependente: PN1

VARIÁVEL	COEFICIENTE	ERRO PADRÃO	ESTAT. T	P-VALOR
const	2,10877	0,214027	9,853	<0,00001 ***
CP	-0,307867	0,0380560	-8,090	<0,00001 ***
DB	-0,0127068	0,0290550	-0,437	0,66263
GC	3,88467E-05	0,00137964	0,028	0,97758
RE	-4,50975E-06	1,19130E-06	-3,786	0,00024 ***
SL_Dummy_1	-0,0171970	0,0323203	-0,532	0,59563
ERP_Dummy_2	0,144214	0,0424407	3,398	0,00092 ***
splitdum	2,32436	1,31037	1,774	0,07857 *
sd_CP	-0,284412	0,197076	-1,443	0,15152
sd_DB	-0,0672464	0,108188	-0,622	0,53537
sd_GC	-0,00949254	0,00902753	-1,052	0,29509
sd_RE	-1,25380E-06	3,81127E-06	-0,329	0,74274
sd_SL_Dummy_1	0,120133	0,104226	1,153	0,25130
sd_ERP_Dummy_2	0,00510720	0,182201	0,028	0,97768

Média da variável dependente = 0,361119
 Desvio padrão da variável dependente = 0,230941
 Soma dos resíduos quadrados = 3,51047
 Erro padrão dos resíduos = 0,168939
 R-quadrado não-ajustado = 0,516023
 R-quadrado ajustado = 0,464871
 Estatística-F (13, 123) = 10,088 (p-valor < 0,00001)
 Logaritmo da verossimilhança = 56,6052
 Critério de informação de Akaike (AIC) = -85,2104
 Critério Bayesiano de Schwarz (BIC) = -44,3307
 Critério de Hannan-Quinn (HQC) = -68,5979

Teste Chow para quebra estrutural na observação 2029:4:
 $F(7 ; 123) = 1,579496$ com p-valor 0,147593

A continuar

Continuação

Modelo 1: Estimativas MÃ-nimos quadrados de amostragem ("Pooled OLS") usando 137
observações

Incluídas 25 unidades de secção-cruzada

Comprimento da série temporal: mínimo 1, máximo 15

Variável dependente: PN1

<i>Variável</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>estatística-t</i>	<i>p-valor</i>	
Const	2,17738	0,211803	10,2802	<0,00001	***
CP	-0,31979	0,037748	-8,4717	<0,00001	***
DB	-0,0335542	0,0276935	-1,2116	0,22785	
GC	-0,000141166	0,0013407	-0,1053	0,91631	
RE	-5,18964e-06	1,11146e-06	-4,6692	<0,00001	***
SL_Dummy_1	0,0061747	0,0303464	0,2035	0,83908	
ERP_Dummy_2	0,161514	0,0410555	3,9340	0,00014	***

Média da variável dependente = 0,361119

Desvio padrão da variável dependente = 0,230941

Soma dos resíduos quadrados = 3,82603

Erro padrão dos resíduos = 0,171555

R² não-ajustado = 0,472518

R² ajustado = 0,448173

Estatística-F (6, 130) = 19,409 (p-valor < 0,00001)

Logaritmo da verossimilhança = 50,7089

Crítério de informação de Akaike = -87,4179

Crítério Bayesiano de Schwarz = -66,978

Crítério de Hannan-Quinn = -79,1116

A continuar

Continuação

Distribuição de frequência para uhat1, observações 1-640
 número de classes = 11, média = -1,20342e-016, desvio padrão = 0,171555

intervalo	ponto médio	frequência	rel.	acum.
< -0,39532	-0,45396	1	0,73%	0,73%
-0,39532 - -0,27805	-0,33669	1	0,73%	1,46%
-0,27805 - -0,16078	-0,21942	13	9,49%	10,95% ***
-0,16078 - -0,043510	-0,10214	53	38,69%	49,64% *****
-0,043510 - 0,073761	0,015126	28	20,44%	70,07% *****
0,073761 - 0,19103	0,13240	23	16,79%	86,86% *****
0,19103 - 0,30830	0,24967	12	8,76%	95,62% ***
0,30830 - 0,42557	0,36694	4	2,92%	98,54% *
0,42557 - 0,54284	0,48421	1	0,73%	99,27%
0,54284 - 0,66011	0,60148	0	0,00%	99,27%
>= 0,66011	0,71875	1	0,73%	100,00%

Observações omissas = 503 (78,59%)

Teste para a hipótese nula de distribuição normal:
 Qui-quadrado(2) = 15,109 com p-valor 0,00052

A continuar

Continuação

Teste de Multicolinearidade

Factores de Inflaccionamento da Variância (VIF)

Valor mínimo possível = 1,0

Valores > 10,0 podem indicar um problema de colinearidade

- 6) CP 1,326
- 7) DB 1,170
- 9) GC 1,383
- 11) RE 1,048
- 12) SL_Dummy_1 1,028
- 13) ERP_Dummy_2 1,188

$VIF(j) = 1/(1 - R(j)^2)$, onde $R(j)$ é o coeficiente de correlação múltipla entre a variável j e a outra variável independente

Propriedades da matriz $X'X$:

norma-1 = 4,1952033e+010

Determinante = 4,8983897e+022

Número de condição recíproca = 1,2714262e-011

A continuar

Continuação

Teste de White para a heteroscedicidade
Estimativas OLS usando 137 observações
Variável dependente: uhat²

VARIÁVEL	COEFICIENTE	ERRO PADRÃO	ESTAT. T	P-VALOR
const	-2,06699	1,33156	-1,552	0,12343
CP	0,713407	0,457660	1,559	0,12189
DB	0,0163321	0,151265	0,108	0,91421
GC	0,00251397	0,00836247	0,301	0,76426
RE	-3,81242E-06	1,00224E-05	-0,380	0,70438
SL_Dummy_1	-0,116396	0,139411	-0,835	0,40556
ERP_Dummy_2	0,0831750	0,176589	0,471	0,63856
sq_CP	-0,0644265	0,0411697	-1,565	0,12045
CP_DB	-0,0106875	0,0287641	-0,372	0,71093
CP_GC	-2,67859E-05	0,00163145	-0,016	0,98693
CP_RE	-3,62328E-08	1,63860E-06	-0,022	0,98240
CP_SL_Dum	0,0202764	0,0254876	0,796	0,42800
CP_ERP_Du	0,0404450	0,0341160	1,186	0,23835
sq_DB	0,00922695	0,0107297	0,860	0,39167
DB_GC	0,00191895	0,00125003	1,535	0,12760
DB_RE	-1,40256E-07	9,15268E-07	-0,153	0,87849
DB_SL_Dum	-0,00643707	0,0217371	-0,296	0,76768
DB_ERP_Du	-0,0491692	0,0197093	-2,495	0,01408 **
sq_GC	5,37199E-06	3,33490E-05	0,161	0,87232
GC_RE	9,63965E-08	4,70174E-08	2,050	0,04270 **
GC_SL_Dum	0,000467698	0,000873023	0,536	0,59322
GC_ERP_Du	-0,00550218	0,00141338	-3,893	0,00017 ***
sq_RE	5,32101E-011	1,85172E-011	2,874	0,00486 ***
RE_SL_Dum	9,35969E-07	9,51376E-07	0,984	0,32735
RE_ERP_Du	-5,37248E-06	2,16841E-06	-2,478	0,01473 **
SL_Dum_ERP_Du	-0,0394534	0,0294208	-1,341	0,18266

R-quadrado não-ajustado = 0,346783

Estatística de teste: $TR^2 = 47,509228$,
com p-valor = $P(\text{Qui-quadrado}(25) > 47,509228) = 0,004268$

Apêndice I – Output do software Gretl das regressões com dados em painel

Modelo PN1 – Outras regiões

Modelo 1: Estimativas OLS usando 40 observações a partir de 1950:1-2024:4

Observações omissas ou incompletas foram ignoradas: 260

Variável dependente: PN1

<i>Variável</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>estatística-t</i>	<i>p-valor</i>	
Const	-0,444894	0,259117	-1,7170	0,09536	*
CP	0,0615113	0,0378389	1,6256	0,11355	
DB	0,117764	0,0221477	5,3172	<0,00001	***
GC	0,00826142	0,00291786	2,8313	0,00784	***
RE	-1,16041e-06	6,19809e-07	-1,8722	0,07006	*
SL_Dummy_1	-0,0441634	0,0602558	-0,7329	0,46877	
ERP_Dummy_2	0,0125271	0,155563	0,0805	0,93630	

Média da variável dependente = 0,323283

Desvio padrão da variável dependente = 0,314508

Soma dos resíduos quadrados = 1,08775

Erro padrão dos resíduos = 0,181555

R² não-ajustado = 0,718031

R² ajustado = 0,666764

Estatística-F (6, 33) = 14,0057 (p-valor < 0,00001)

Logaritmo da verossimilhança = 15,3378

Critério de informação de Akaike = -16,6755

Critério Bayesiano de Schwarz = -4,85337

Critério de Hannan-Quinn = -12,401

A continuar

Continuação

Modelo 1: Estimativas MÃ-nimos quadrados de amostragem ("Pooled OLS") usando 40
observações

Incluídas 7 unidades de secção-cruzada

Comprimento da série temporal: mínimo 1, máximo 10

Variável dependente: PN1

<i>Variável</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>estatística-t</i>	<i>p-valor</i>	
Const	-0,444894	0,259117	-1,7170	0,09536	*
CP	0,0615113	0,0378389	1,6256	0,11355	
DB	0,117764	0,0221477	5,3172	<0,00001	***
GC	0,00826142	0,00291786	2,8313	0,00784	***
RE	-1,16041e-06	6,19809e-07	-1,8722	0,07006	*
SL_Dummy_1	-0,0441634	0,0602558	-0,7329	0,46877	
ERP_Dummy_2	0,0125271	0,155563	0,0805	0,93630	

Média da variável dependente = 0,323283

Desvio padrão da variável dependente = 0,314508

Soma dos resíduos quadrados = 1,08775

Erro padrão dos resíduos = 0,181555

R² não-ajustado = 0,718031

R² ajustado = 0,666764

Estatística-F (6, 33) = 14,0057 (p-valor < 0,00001)

Logaritmo da verossimilhança = 15,3378

Crítério de informação de Akaike = -16,6755

Crítério Bayesiano de Schwarz = -4,85337

Crítério de Hannan-Quinn = -12,401

A continuar

Continuação

Distribuição de frequência para uhat1, observações 1-300
 número de classes = 7, média = 5,62267e-017, desvio padrão = 0,181555

intervalo	ponto médio	frequência	rel.	acum.
< -0,57569	-0,65395	1	2,50%	2,50%
-0,57569 - -0,41918	-0,49743	0	0,00%	2,50%
-0,41918 - -0,26266	-0,34092	1	2,50%	5,00%
-0,26266 - -0,10615	-0,18440	6	15,00%	20,00% *****
-0,10615 - 0,050367	-0,027890	15	37,50%	57,50% *****
0,050367 - 0,20688	0,12862	16	40,00%	97,50% *****
>= 0,20688	0,28514	1	2,50%	100,00%

Observações omissas = 260 (86,67%)

Teste para a hipótese nula de distribuição normal:
 Qui-quadrado(2) = 12,949 com p-valor 0,00154

A continuar

Continuação

Teste de Multicolinearidade

Factores de Inflaccionamento da Variância (VIF)

Valor mínimo possível = 1,0

Valores > 10,0 podem indicar um problema de colinearidade

6)	CP	1,559
7)	DB	1,608
9)	GC	1,236
11)	RE	2,578
12)	SL_Dummy_1	1,090
13)	ERP_Dummy_2	2,418

$VIF(j) = 1/(1 - R(j)^2)$, onde $R(j)$ é o coeficiente de correlação múltipla entre a variável j e a outra variável independente

Propriedades da matriz $X'X$:

norma-1 = 2,3740069e+011

Determinante = 1,6329704e+021

Número de condição recíproca = 1,454954e-012

A continuar

Continuação

Teste de White para a heteroscedicidade
 Estimativas OLS usando 40 observações
 Variável dependente: uhat²

VARIÁVEL	COEFICIENTE	ERRO PADRÃO	ESTAT. T	P-VALOR
const	2,23873	1,81389	1,234	0,23494
CP	-0,121880	0,291764	-0,418	0,68169
DB	-0,690722	0,734201	-0,941	0,36081
GC	-0,0581038	0,0500634	-1,161	0,26283
RE	5,94810E-05	0,000102495	0,580	0,56977
SL_Dummy_1	-0,118805	0,557188	-0,213	0,83385
ERP_Dummy_2	-760,048	1549,69	-0,490	0,63047
sq_CP	-0,00598297	0,0367287	-0,163	0,87264
CP_DB	0,0672513	0,0680559	0,988	0,33777
CP_GC	0,00153069	0,00335179	0,457	0,65404
CP_RE	-1,97341E-06	5,88161E-06	-0,336	0,74159
CP_SL_Dum	0,0130138	0,0642155	0,203	0,84196
CP_ERP_Du	167,431	342,102	0,489	0,63119
sq_DB	-0,00789991	0,0329286	-0,240	0,81345
DB_GC	0,00805046	0,0111570	0,722	0,48098
DB_RE	3,34772E-07	2,36265E-06	0,142	0,88909
DB_SL_Dum	-0,0246570	0,0487933	-0,505	0,62021
DB_ERP_Du	12,4833	24,7139	0,505	0,62037
sq_GC	0,000383260	0,000160819	2,383	0,02990 **
GC_RE	-1,08354E-06	2,04925E-06	-0,529	0,60424
GC_SL_Dum	0,00190210	0,00450692	0,422	0,67861
GC_ERP_Du	0,690372	1,35066	0,511	0,61624
sq_RE	-1,05097E-012	1,02181E-011	-0,103	0,91936
RE_SL_Dum	5,10332E-06	1,05201E-05	0,485	0,63418

R-quadrado não-ajustado = 0,560817

Estatística de teste: $TR^2 = 22,432661$,
 com p-valor = $P(\text{Qui-quadrado}(23) > 22,432661) = 0,494277$