

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS: UMA ANÁLISE DA INFLUÊNCIA DOS CICLOS ECONÔMICOS NA MENSURAÇÃO DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

WILLIAN DIEHL

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL (UFRGS)

ROMINA BATISTA DE LUCENA DE SOUZA

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL (UFRGS)

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS: UMA ANÁLISE DA INFLUÊNCIA DOS CICLOS ECONÔMICOS NA MENSURAÇÃO DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

1 INTRODUÇÃO

Nas Instituições Financeiras (IF), os gestores são mais favoráveis à comportamentos discricionários, considerando as características específicas e a padronização do setor bancário, bem como as normas contábeis aplicáveis (Peterson & Arun, 2018). O gestor pode demonstrar discricionariedade ao registrar valores muito acima do mínimo exigido e ainda, na mensuração e categorização dos títulos, possibilitando alto poder subjetivo, o que pode causar o conflito de agência, especificado pela Teoria da Agência. A discricionariedade gerencial utilizada nas escolhas contábeis é denominada de Gerenciamento de Resultados (GR) e essas escolhas ocorrem na tomada de decisões operacionais e na definição dos parâmetros a serem aplicados na divulgação das demonstrações dos resultados (Martinez, 2013).

A modificação dos resultados por parte dos gestores, normalmente ocorre em conformidade com as normas contábeis, em momentos que é oportunizada a manipulação pertinente, a companhia tende a optar por escolhas em função de ganhos particulares e pode não refletir a realidade da empresa (Martinez, 2001). Em algumas situações, os gestores acabam deparando-se com acontecimentos em que é admissível a opção por critérios contábeis válidos, de acordo com as normas. Essas decisões são denominadas como decisões discricionárias e é nesse ponto que é oportunizado o GR (Healy & Wahlen, 1999).

O GR pode ser motivado por fatores relacionados aos Ciclos Econômicos (CE), que podem ser entendidos por quatro fases: expansão, recessão, contração e recuperação (Burns & Mitchell, 1946; Schumpeter, 1939). Nos momentos em que há crescimento da economia, o CE influencia a prática do GR, podendo apresentar uma tendência a discricionariedade e assim aumentando os *accruals* específicos. Outra situação pode ocorrer quando a economia está desaquecida e os gestores tendem a praticar o GR por meio das decisões operacionais (Paulo & Mota, 2019). No caso das IF, os gestores podem manipular os resultados por meio do aumento de *accruals* específicos, podendo ser com o uso de Provisões para Perdas de Crédito (PPC) e na mensuração dos Títulos e Valores Mobiliários (TVM), principalmente (Dantas, Medeiros, Galdi & Costa, 2013).

A PPC e o TVM são dois mecanismos de GR frequentemente utilizados pelas companhias. Nessa pesquisa foi utilizado como foco a mensuração de TVM. Ao praticar o GR por meio de TVM, quando o lucro contábil apurado (sem considerar o efeito do resultado com TVM) está acima do esperado pelos gestores da companhia ou com variação positiva anormal, pode haver tendência à apresentação de um resultado com TVM inferior a períodos anteriores. Pela subjetividade da mensuração a valor justo, se identifica a possibilidade de ação discricionária dos gestores, buscando atender aos interesses das IF (Goulart, 2007).

A manipulação dos resultados pelos gestores pode ser influenciada de forma mais agressiva ou de mais suave a depender da fase do CE de determinado período. Essa relação é um ponto relevante e deve ser observada com atenção pelos investidores. Os modelos de GR normalmente não controlam os ciclos que regulam o ambiente econômico.

Diante do exposto, apresenta-se a questão problema, definida como: *Qual a influência dos ciclos econômicos, medido pelas quatro fases, no gerenciamento de resultados pela mensuração de Títulos e Valores Mobiliários nas instituições financeiras brasileiras?* A partir desse questionamento, define-se o objetivo: analisar a influência dos ciclos econômicos, medido pelas quatro fases, no gerenciamento de resultados pela mensuração de Títulos e Valores Mobiliários nas instituições financeiras brasileiras.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A firma é considerada um meio legal que contribui com o conjunto de relações contratuais entre os indivíduos, o que remete à Teoria da Agência. As responsabilidades são transferidas de acordo com a organização da firma e com os custos de transação. Essa atividade visa proporcionar a estruturação de governança, que são entendidas como estruturas hierárquicas, contratuais ou de mercado. A redução dos custos relacionados pode ocorrer através de estruturas alternativas de propriedade, considerando também a segregação entre propriedade e gestão (Jensen & Meckling, 1976).

A teoria da agência apresenta como objetivo tratar problemas que podem ocorrer com essa segregação de estrutura. Os conceitos iniciais a respeito desta teoria foram definidos por Jensen e Meckling (1976), na qual a principal intenção está vinculada ao relacionamento entre dois indivíduos: o agente, que são os administradores e o principal, que são os acionistas. Nessa relação, o principal designa um gestor para atuar em sua empresa e realizar os serviços em seu nome, buscando apresentar melhores resultados. Mas a relação contratual não garante que as melhores decisões sejam tomadas, pois em algumas situações o agente pode não direcionar a sua ação em prol do interesse do principal. Assim, de forma geral, os interesses podem demonstrar-se divergentes entre as partes, o que limita a estrutura de monitoramento e incentivos estabelecidos e conseqüentemente, pode interferir nos custos dessa relação (Eisenhardt, 1989; Jensen & Meckling, 1976).

Sendo assim, a tomada de decisões pelos gestores é baseada em escolhas, e compreendida pela Teoria da Agência. A relação contratual entre um indivíduo que transfere poderes a outro para a gestão de determinada companhia, quando há tendências divergentes entre as partes, possibilita a ocorrência de conflitos de interesses (chamados de Problemas de Agência). Para que possa ocorrer o alinhamento ou a redução desses conflitos, são elaborados contratos que direcionam os interesses entre Principal e Agente, possibilitando acompanhar as ações dos mesmos, que são chamados de Custos de Agência (Jensen & Smith, 1984).

Os gestores, ao utilizarem as suas avaliações nas operações e nos relatórios financeiros, podem apresentar tendência a manipulação dos resultados, retratando um cenário diferente da real situação da companhia e acabam não reportando uma imagem fidedigna da mesma. Sendo assim, as escolhas feitas pelos gestores ocorrem por meio de decisões discricionárias e é nesse momento que é oportunizado o GR (Healy & Wahlen, 1999).

Deste modo, a qualidade da informação contábil pode ser apresentada de inúmeras formas, adaptando-se de maneiras diferentes para cada tipo de usuário, de acordo com a finalidade a qual se destinam as demonstrações financeiras (Dechow & Schrand, 2004). Ao serem interpretados pelos usuários – investidores, administradores, clientes, fornecedores –, as demonstrações transmitem a situação financeira de uma companhia, que por consequência, transmite a qualidade da informação contábil divulgada (Ball & Shivakumar, 2005).

As escolhas contábeis adotadas pelos gestores, seja por meio de normas e práticas permitidas, são entendidas como critérios alternativos de mensuração e evidenciação da informação contábil (Paulo, 2007). Um dos diversos aspectos da qualidade da informação contábil é o gerenciamento de resultados e está relacionado diretamente à tomada de decisões oportunistas dos gestores (Almeida, 2010; Paulo, 2007; Schipper, 1989).

O GR é entendido como um processo de modificação das demonstrações contábeis, buscando maximizar os resultados da companhia, mas utilizando-se de critérios contábeis. Esse processo de modificação pode, também, ocorrer por razões oportunistas (Watts & Zimmermann, 1990). A manipulação dos resultados pode ocasionar a assimetria informacional entre a companhia e os usuários das demonstrações contábeis. Essa é uma das conseqüências geradas pelo GR. Considerando que existem incertezas sobre a real situação financeira da companhia, a assimetria informacional também pode gerar como conseqüências outras implicações, como custos mais elevados na captação de recursos (Goulart, 2007).

Para a redução da assimetria da informação, o conjunto das demonstrações contábeis desempenha um papel imprescindível ao divulgar a situação patrimonial e financeira da companhia, considerando que acionistas e gestores não dispõem do mesmo nível de informação. Com isso, o processo de elaboração dos demonstrativos contábeis, para fins de divulgação, tem como objetivo reduzir o conflito de interesses que pode ocorrer entre o principal e o agente, o que remete à teoria da agência (Paulo, 2007).

Um nível de assimetria informacional muito alto apresentado por uma companhia, não representa o melhor investimento a ser realizado. Os preços não devem ser levados em consideração para especificar os melhores investimentos, gerando problemas de seleção adversa, onde são descartadas as melhores opções do mercado. Assim, por não expressar a real situação da companhia, o gerenciamento de resultados pode gerar um significativo reflexo na análise dos usuários (Akerlof, 1970).

Em relação ao GR em IF há algumas características específicas, como o interesse pelo *income smoothing* (suavização dos resultados). As IF têm como objetivos demonstrar resultados constantes ao longo dos períodos, ou seja, resultados com menor volatilidade, evitando a proximidade com riscos (Goulart, 2007). Ao divulgar resultados com menor volatilidade, despertam menor interesse pelos reguladores (BACEN - Banco Central do Brasil) e tendem a conseguir melhores oportunidades no que diz respeito à captação de recursos. Considerando que os gestores podem participar de planos de remuneração de acordo com o desempenho da IF em que atuam, esses executivos podem inclinar-se a operar com mecanismos para que apresentem melhores resultados contábeis e com isso, recebem melhores bônus pelo bom desempenho da mesma (Collins & Kothari, 1995).

Uma das formas da prática do GR em IF é pela mensuração de TVM. O processo de mensuração de TVM pode ocorrer através de duas formas. O reconhecimento da parcela dos juros incorridos no período em que se está contabilizando é uma delas, porém nesse caso o gestor não dispõe de muitas oportunidades e ferramentas para a manipulação do resultado. E, a segunda forma de mensuração é por meio da atualização de valor justo (*fair value*) do instrumento financeiro, nesse caso o gestor pode recorrer da discricionariedade para atuar na manipulação dos resultados, buscando atender aos seus propósitos (Dantas et al., 2013).

De acordo com a Circular nº 3.068 (2001) do Conselho Monetário Nacional (CMN), foi instituído que o TVM deve ser contabilizado pelo valor que foi efetivamente pago (incluindo valores de corretagens e de emolumentos) e devem ser classificados a partir de três categorias: I - títulos para negociação; II - títulos disponíveis para venda; III - títulos mantidos até o vencimento. Essas regras são válidas para os TVM que forem adquiridos pelas IF e pelas demais entidades autorizadas a funcionar pelo BACEN, com exceção das cooperativas de crédito, das agências de fomento e das sociedades de crédito ao microempreendedor. Na Tabela 1 verificam-se as categorias e os reflexos da contabilização.

Tabela 1

Categorias e reflexos dos Títulos e Valores Mobiliários

Categoria	Características	Registro	Reflexo do Ajuste
I – Negociação	Negociação ativa e frequente	Pelo valor de mercado	No resultado
II – Disponíveis para venda	Títulos que não se enquadram nas outras duas categorias	Pelo valor de mercado	Em conta específica no Patrimônio Líquido
III – Mantidos até o vencimento	Intenção e capacidade financeira para mantê-los	Pelo custo de aquisição	Não há ajustes; Os rendimentos auferidos impactam no resultado

Fonte: Elaborada a partir de “Conselho Monetário Nacional. Circular nº 3.068, de 08 de novembro de 2001. Estabelece critérios para registro e avaliação contábil de títulos e valores mobiliários”.

Na Categoria I, os TVM adquiridos devem ser registrados com a finalidade de negociação ativa e frequente, com contabilização em conta de resultado e com registro pelo

valor de mercado. Na Categoria II, os TVM devem ser registrados nessa categoria caso não se enquadrem em nenhuma das outras duas (títulos para negociação e mantidos até o vencimento), a contabilização deve ocorrer em conta específica no Patrimônio Líquido e o registro pelo valor de mercado. E a Categoria III, os TVM devem ser registrados com a finalidade de que exista uma intenção e capacidade financeira da instituição de conservá-los em carteira até o vencimento, a contabilização ocorre pelo custo de aquisição, sem ajustes a serem realizados. Nessa categoria, somente devem sofrer ajustes quando houver rendimentos auferidos e nesse caso o registro ocorre em contas do resultado.

Esses fatores refletem no resultado apurado pela companhia e por consequência a contabilização dos mesmos deve apresentar características específicas para cada categoria de TVM. Os valores mantidos nas três categorias de classificação devem ser corrigidos. Para os TVM classificados nas Categorias I e II, precisam ser ajustados pelo valor de mercado. Essa correção deve ocorrer pelo menos a cada apuração do balanço. E os TVM classificados na Categoria III precisam ser avaliados pelo custo de aquisição, somados os rendimentos recebidos, visto que os mesmos afetam o resultado da companhia (Xavier, 2007).

Na pesquisa realizada por Gabriel e Corrar (2010), buscou-se evidenciar a existência de GR nas IF brasileiras, especificamente em TVM, em uma amostra de 133 bancos, no período de 2002 a 2006, após a vigência da Circular do Banco Central 3.068/01. Os resultados evidenciam que o componente discricionário dos ajustes ao valor de mercado é um mecanismo que possivelmente é utilizado para o GR. Outra motivação para essa escolha pode ser a necessidade de cumprimento dos resultados mínimos esperados para que se apresentem uma situação estável ao longo dos períodos.

Existem algumas formas de GR por meio de TVM, podendo ocorrer no momento da classificação dos títulos adquiridos, na marcação a mercado e quando os títulos são vendidos. Para o critério de marcação a mercado, em algumas situações pode não existir disponibilidade de preço de mercado, que seria utilizado como uma evidência de valor justo (Goulart, 2007).

O valor justo é um “valor” ao qual um ativo possa ser comercializado ou um passivo possa ser pago. Na falta de preço de mercado disponível, é preciso apurar o valor justo (*fair value*) através de um modelo de precificação, tomando como base a relação com os fluxos de caixa realizados ou a realizar, o que pode gerar estimativas subjetivas. Ainda que o valor justo seja uma medida apurada por estimativa, essa avaliação pode proporcionar uma confiança razoavelmente aceitável, pois utilizam-se dados de mercados ativos (Goulart, 2007).

Em casos pertinentes, tanto a classificação quanto a marcação a mercado, remetem às oportunidades relacionadas aos instrumentos para efetivação de operações com TVM, podendo ser realizadas pela compra e/ou venda em momentos favoráveis. Esses fatos buscam gerar benefícios para a companhia, seja pela ampliação do lucro ou pela redução de possíveis perdas. Por consequência, tais acontecimentos tendem a gerar implicações na volatilidade dos resultados, portanto nesse momento é que se oportuniza o GR pelo TVM (Xavier, 2007).

Nesse sentido, Barth, Gomez-Biscarri, Kasznik e López-Espinosa (2017) buscaram verificar até que ponto e de que forma, as IF usam os títulos disponíveis para venda, para realizar ganhos e perdas visando a prática do GR. A amostra compreendeu o período de 1996 a 2011, com 6300 IF norte-americanas não listadas na bolsa. Os resultados apontam que a tendência à contabilização de ganhos e perdas destes títulos, surge em períodos de resultados negativos da IF, o que permite a prática de GR, para conter a volatilidade. Quando as IF buscam classificar os TVM nas categorias de títulos para negociação ou de títulos disponíveis para venda, verificam (mesmo que de forma indireta) se os possíveis ganhos ou perdas, que estejam relacionados à esses ajustes ao valor de mercados dos TVM, terão movimentação pelo resultado da companhia (Dantas et al., 2013).

Ao classificar os TVM há a possibilidade de GR, pois os efeitos gerados no resultado da companhia refletem as escolhas feitas pelos gestores ao categorizar os títulos.

Considerando que a classificação do TVM divide-se em categorias, dependendo da avaliação e das escolhas realizadas, o impacto no resultado pode ser maior ou menor, assim a utilização dessas ferramentas pode proporcionar tendência ao GR (Dantas et al., 2013). De forma mais prática, o GR por meio de TVM ocorre quando o lucro contábil apurado (sem considerar o efeito de TVM) está acima da expectativa ou com variação positiva anormal, pode haver tendência à apresentação de um resultado com TVM inferior a períodos anteriores. Pela subjetividade da mensuração a valor justo, se identifica a possibilidade de ação discricionária dos gestores e com isso buscando atender aos interesses das IF (Goulart, 2007).

Há um aumento na dificuldade de mensuração dos instrumentos financeiros a valor justo (*fair value*), quando os títulos são considerados de liquidação incerta. Considerando que as circunstâncias são de verificação complexas e subjetivas, o que leva aos gestores uma oportunidade considerável de incertezas sobre a mensuração (Fiechter & Meyer, 2010). Neste sentido, o estudo de Dantas et. al (2013) apresentou como objetivo validar um modelo para estimação de GR para IF, por meio do uso da mensuração a valor justo de TVM. O período de análise foi de 2002 a 2010, com um total de 207 IF. Os resultados demonstram que possivelmente ocorra a prática de ações discricionárias nas IF brasileiras com a utilização da mensuração de TVM e com a consistência dos resultados a partir dos testes realizados evidencia-se a validação do modelo de estimação de dois estágios.

Diante das evidências apresentadas, define-se a primeira hipótese de pesquisa (*H1*): *Instituições financeiras brasileiras apresentam tendência à prática de gerenciamento de resultados por meio da mensuração de Títulos e Valores Mobiliários (TVM)*.

Cabe ressaltar que um fator importante relacionado às categorias de classificação é a alteração implantada por meio da *International Financial Reporting Standard – IFRS 9*, que discorre sobre os instrumentos financeiros e modifica a classificação e os critérios de avaliação e reconhecimento dos TVM. Sendo assim, como a vigência desta norma é a partir de 1º de janeiro de 2018, essa alteração não foi considerada para a análise da amostra desta pesquisa, considerando que o período completo da amostra (2010 a 2018) não teria abrangência suficiente para suportar o período da modificação da norma (IFRS 9, 2014).

No que diz respeito aos CE, estes são descritos como flutuações na atividade econômica e fundamentam-se em quatro fases: expansão, recessão, contração e recuperação, que por consequência se incorpora no início do CE seguinte (na expansão). A permanência de um CE pode variar entre ciclos longos ou curtos, dependendo da situação econômica do mercado (Burns & Mitchell, 1946). Durante um CE, nas fases de recuperação e de expansão é o momento em que é apresentado o crescimento da atividade econômica. Nas fases recessão e contração, é quando ocorre a redução da atividade econômica (Schumpeter, 1939).

Os picos e os vales são os níveis em que os CE são determinados. Na fase expansão, o pico é definido como o ponto em que o Produto Interno Bruto (PIB) atinge o mais alto nível antes de iniciar a queda. A partir desse ponto, inicia-se a fase recessão, que é o momento em que o PIB inicia a redução até atingir o mais baixo nível, chamado de vale. Nesse intervalo é constituída a fase contração. No momento em que o PIB volta a ter crescimento, é estabelecida a fase recuperação (Knoop, 2010).

Neste sentido, Paulo e Mota (2019) objetivaram analisar a influência do ambiente econômico no GR das companhias abertas brasileiras, excluindo IF e seguradoras. A população compreendeu 247 firmas/ano, de 2000 a 2015, totalizando 2.501 observações. Os resultados apontam que os gestores estão mais propensos ao GR por decisões operacionais nas fases recessão e contração, no momento em que a atividade econômica está enfraquecida.

O estudo de Peterson e Arun (2018), analisou se a forma como os bancos sistêmicos (que oferecem riscos à economia) usam Provisões para Perdas de Crédito (PPC) para suavizar resultados diferem em comparação com os bancos não sistêmicos (que não oferecem riscos para a economia). A amostra foi composta por 231 bancos, de 16 países europeus, no período

de 2004 a 2013. Nos resultados, apresentam que os bancos sistêmicos exibem maior suavização de resultados via PPC durante os períodos de recessão e quando têm empréstimos inadimplentes. Possivelmente usam PPC para suavizar resultados, para criar a impressão de que eles alinham seu comportamento com os objetivos de estabilidade do sistema financeiro exigidos pelos supervisores bancários.

A pesquisa de Araújo, Lustosa e Paulo (2018) apresentou como objetivo identificar o comportamento dos modelos contábeis do Reino Unido, Espanha e Brasil com relação aos CE. A amostra contemplou 201 IF, no período de 2001 a 2012. Como resultados, revelaram que os modelos contábeis, mesmo com regras diferentes entre os países, apresentaram comportamento pró-cíclico. Quando o PIB está em ascensão, o registro de provisões por meio do gerenciamento de resultados tende a diminuir nesse período.

No estudo de Modena (2017), objetivou-se verificar a possível relação entre a baixa da taxa Selic (2011 e 2012) e a utilização dos *accruals* discricionários pelas IF atuantes no Brasil. A amostra foi composta 130 IF, de 2010 a 2014. Nos resultados demonstraram que em momentos de baixa da Selic, as IF apresentam tendência à maior utilização dos *accruals* discricionários de PPC e dos resultados com TVM. Com isso, reduzindo os resultados de operações de crédito e elevando os resultados das operações de TVM.

Portanto, as variações das fases do CE podem interferir nos resultados das IF e consequentemente, podem interferir na tomada de decisões dos gestores ao apresentar tendência a prática de GR. Diante disso, define-se a segunda hipótese (H2): *As fases do ciclo econômico, recessão e contração, influenciam na prática do gerenciamento de resultados pela mensuração de TVM das IF brasileiras.*

3 METODOLOGIA

Essa pesquisa foi classificada com abordagem do problema de caráter quantitativa, no que diz respeito aos objetivos, foi definida como descritiva e com relação aos procedimentos foi caracterizada como documental. A população foi composta pelas IF sob supervisão do BACEN, em funcionamento no país. O período compreendeu de 2010 a 2018, a escolha desse período está atrelada à adoção obrigatória completa do padrão *International Financial Reporting Standards* (IFRS) a partir de 2010 no Brasil. De acordo com o IFRS, o Brasil passa a fazer parte de um sistema de informações comparáveis e transparentes no âmbito global, o que tende a enriquecer a qualidade das informações contábeis. Na Tabela 2, apresenta-se a amostra dividida por segmentos.

Tabela 2

Instituições financeiras por segmento

Segmento	Quantidade de Instituições
Banco Comercial	13
Banco Comercial Estrangeiro - Filial no país	6
Banco de Câmbio	4
Banco de Desenvolvimento	3
Banco de Investimento	12
Banco do Brasil – Banco Múltiplo	1
Banco Múltiplo	127
Banco Múltiplo Cooperativo	2
Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social	1
Caixa Econômica Federal	1

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2019).

Para a coleta dos dados, utilizou-se as informações trimestrais das demonstrações contábeis das IF disponíveis no BACEN, conforme os segmentos mencionados. Na Tabela 3, visualiza-se as contas contábeis utilizadas para a composição das variáveis.

Tabela 3
Variáveis TVM

Sigla	Código	Descrição	Variável	Autores
RTVM	7.1.5.00.00-3 8.1.5.00.00-0	Rendas com TVM; Despesas com TVM / Ativo Total	Dependente	Peterson & Arun (2018), Dantas et al. (2013), Modena (2017).
EBTP	8.9.0.00.00-7 3.9.9.99.99-3	Lucros antes do resultado com TVM / Ativo Total	Independente	Peterson & Arun (2018), Dantas et al. (2013), Modena (2017).
CAR	6.0.0.00.00-2 3.1.0.00.00-0	Patrimônio Líquido / ativos ponderados pelo risco	Independente	Peterson & Arun (2018).
TVM	1.3.0.00.00-4	Carteira de Títulos e Valores Mobiliários / Ativo Total	Independente	Peterson & Arun (2018), Dantas et al. (2013), Modena (2017).
VTVM	1.3.0.00.00-4	Varição da Carteira de TVM / Ativo Total	Independente	Peterson & Arun (2018), Dantas et al. (2013), Modena (2017).
LSIZE	3.9.9.99.99-3	Logaritmo natural do Ativo Total	Independente	Peterson & Arun (2018), Paulo & Mota (2019), Dantas et al. (2013).
VPIB	-	Varição Trimestral do PIB	Controle	Peterson & Arun (2018), Paulo & Mota (2019), Dantas et al. (2013), Modena (2017).

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2019).

As informações utilizadas para calcular as variáveis aplicadas nos modelos, foram coletadas de acordo com as rubricas descritas na coluna “Código”, a partir disso, foram calculadas de acordo com a coluna “Descrição”. No que diz respeito às informações do PIB, as mesmas foram coletadas no site do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Para isso, utilizou-se a informação da taxa do PIB trimestral de 2010 até 2018. Os CE foram estimados a partir da classificação de Schumpeter (1939) que dividiu um CE em quatro fases: expansão, recessão, contração e recuperação.

Visando calcular a taxa de crescimento do PIB comparou-se o PIB de um trimestre com o valor do PIB do mesmo período no ano anterior. Para especificar as fases do CE, foram evidenciados os períodos de picos e vales. Em seguida, identificou-se a média da taxa de crescimento do PIB, onde foram caracterizadas as fases do CE (recessão, expansão, contração e recuperação). Sendo assim, para os períodos entre o pico e o vale, com variações acima da média, estes foram classificados na fase “recessão” e os períodos com variações abaixo da média foram classificados como “contração”. Inversamente, os períodos entre o vale e o pico, com variações no crescimento do PIB abaixo da média, foram classificados na fase “recuperação” e aqueles com variações acima da média, classificados como “expansão”.

Para estimar o GR nas IF, foram utilizados os modelos de regressão linear múltipla com dados em painel, os quais foram elaborados a partir dos modelos dos autores descritos na Tabela 3. Foi utilizado o modelo de regressão conforme demonstrado na Equação 1.

$$RTVM_{it} = \beta_0 + \beta_1 EBTP_{it} + \beta_2 CAR_{it} + \beta_3 TVM_{it} + \beta_4 VTVM_{it} + \beta_5 LSIZE_{it} + \beta_6 VPIB_t + \varepsilon_{it} \text{ Eq (1)}$$

em que:

$RTVM_{it}$ = Resultado com TVM ponderado pelo ativo total do banco i no trimestre t ;

$EBTP_{it}$ = Lucros antes do resultado com TVM dividido pelo ativo total do banco i no trimestre t ;

CAR_{it} = Relação de Capital de Nível 1 (Patrimônio Líquido dividido pelo total de ativos ponderados pelo risco) do banco i no trimestre t ;

TVM_{it} = Saldo da carteira de TVM ponderado pelo ativo total do banco i no trimestre t ;

$VTVM_{it}$ = Variação da carteira de TVM, entre os períodos $t-1$ e t , dividido pelo ativo total do banco i no ano t ;

$LSIZE_{it}$ = Logaritmo natural do ativo total do banco i no trimestre t ;

$VPIB_t$ = Taxa real de crescimento do produto interno bruto do trimestre $t-1$ para o trimestre t ;

ε_{it} = erro da estimação.

Para identificar a influência dos CE no GR, foram acrescentadas variáveis *dummies* (*FASE*), assumindo 1 para o período em que corresponde a cada uma das fases do CE, e 0 para as demais fases, conforme a Equação 2.

$$RTVM_{it} = \beta_0 + \beta_1 EBTP_{it} + \beta_2 CAR_{it} + \beta_3 TVM_{it} + \beta_4 VTVM_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 VPIB_t + \beta_7 FASE_t + \varepsilon_{it} \text{ Eq (2)}$$

Na etapa seguinte foram incluídas variáveis de interação entre *FASE* e *EBTP* em cada uma das fases do CE (*EBTP*FASE*), para verificar se as IF apresentam tendência a utilizar a mensuração de TVM como prática de GR quando apresentam melhores resultados e dependendo do CE em que estão. Na Tabela 4 evidencia-se os sinais esperados.

Tabela 4

Sinais esperados

Variáveis	Sinal	Observações	Estudos de base
EBTP	(+)	Uma possível presença de prática de GR por meio de TVM está condicionada a uma redução nos resultados com TVM;	Peterson & Arun (2018); Barth et al. (2017)
CAR	(-)	As IF procuram conservar TVM mais elevados quando apresentam CAR baixo, compensando o capital regulatório;	Peterson & Arun (2018)
TVM	(+)	Quando se esperam menores resultados com TVM, possivelmente ocorra um aumento na carteira.	Peterson & Arun (2018); Dantas et al. (2013); Modena (2017)
VTVM	(-)	A redução de TVM sugere tendência à prática de GR;	Peterson & Arun (2018); Dantas et al. (2013); Modena (2017)
LSIZE	(-)	Há mais tendência à prática de GR em instituições financeiras menores;	Peterson & Arun (2018); Modena (2017)
FASE	(+)	As fases de recessão e contração influenciam na prática de GR por meio de TVM;	Peterson & Arun (2018); Araújo et al. (2018); Paulo & Mota (2019)
VPIB	(-)	Com o aumento do PIB é possível identificar um bom desempenho da economia e com isso sugerindo que a prática do GR por meio de TVM inclina-se a ser menor.	Peterson & Arun (2018); Dantas et al. (2013)

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2019).

Espera-se um sinal positivo e significativo para *EBTP*, indicando que uma possível presença de prática de GR estaria condicionada a um crescimento nos resultados com TVM. Para o coeficiente *CAR*, espera-se um sinal negativo e significativo, demonstrando que as IF procuram manter saldos de *TVM* mais altos quando evidenciam *CAR* baixo e assim compensando o capital regulatório. Em relação ao coeficiente *TVM*, espera-se um sinal positivo e significativo, sugerindo que em momentos que se esperam resultados menores com TVM, pode ocorrer um aumento na carteira. Para o coeficiente *VTVM* espera-se um sinal negativo e significativo, indicando que a redução de TVM sugere tendência à prática de GR.

Com relação aos CE, no coeficiente *FASE*, espera-se encontrar para as fases de recessão (*RECE*) e contração (*CONT*) sinais positivos e significativos, demonstrando que essas fases podem influenciar na prática de GR por meio de TVM. Para as fases de expansão (*EXP*) e recuperação (*RECUP*) esperam-se sinais negativos e significativos. Por fim, para o

coeficiente *LSIZE*, é esperado um sinal negativo e significativo, sugerindo que há mais tendência à prática de GR em IF menores. Para o coeficiente *VPIB*, a expectativa é de um sinal negativo e significativo, considerando que um aumento do PIB é possível verificar um bom desempenho da economia e assim sugerindo que a prática do GR inclina-se a ser menor.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Inicialmente é evidenciado o perfil da amostra. Na Tabela 5 estão segregados nos Painéis A e B, a amostra com *outliers* e sem *outliers*, respectivamente.

Tabela 5

Estatística Descritiva

Painel A	NAs	Mínimo	1° Quartil	Mediana	Desvio Padrão	Média	3° Quartil	Máximo
RTVM	1811	-0.0975	0.0001	0.0010	0.0050	0.0018	0.0027	0.0834
EBTP	1982	-0.4901	-0.0002	0.0020	0.0339	0.0122	0.0120	0.9495
CAR	1046	-2.0000	0.000	0.000	45761.3576	919.0000	1.0000	3256171.0
TVM	621	0.0000	0.0106	0.0302	0.0909	0.0595	0.0671	0.4997
VTVM	730	-0.3702	-0.0030	-0.0002	0.0322	0.0004	0.0013	1.0914
LSIZE	1	-4.6050	21.3010	23.0950	2.6064	22.9490	24.4980	29.8020
VPIB	-	-3.9047	-0.9694	-0.2304	1.3484	-0.1183	0.5914	3.8848
Observações	6327							
Painel B		Mínimo	1° Quartil	Mediana	Desvio Padrão	Média	3° Quartil	Máximo
RTVM		-0.0975	0.0002	0.0011	0.0039	0.0018	0.0027	0.0834
EBTP		-0.0366	-0.0001	0.0023	0.0311	0.0122	0.0116	0.9495
CAR		-1.1609	0.1938	0.3223	10.3439	2.1269	0.7322	170.1949
TVM		0.0000	0.0148	0.0326	0.0447	0.0452	0.0619	0.4059
VTVM		-0.2728	-0.0032	-0.0003	0.0259	0.0003	0.0019	1.0914
LSIZE		17.84	22.50	23.85	2.2230	24.01	25.14	29.80
VPIB		-3.9047	-0.9694	-0.2304	1.3507	-0.1169	0.4415	3.8848
Observações		3666						

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2019). *Nota:* a descrição das variáveis encontra-se no texto.

A partir da Tabela 5, verifica-se a presença dos casos *outliers* da amostra inicial. Para mitigar o impacto desses casos, as observações com valores discrepantes, em pelo menos uma das variáveis, foram excluídas¹. Com essa exclusão a amostra passou de 6.327 observações para 3.666. Somente foram tratados os casos da variável *CAR*, eliminando os casos acima de 98%. Dessa forma, no que diz respeito à variável dependente *RTVM*, as IF apresentaram em média, Resultados com TVM em percentuais iguais a 0.18% (0.0018), em relação aos ativos totais. O desvio padrão de 0,0039 sinaliza uma baixa variabilidade dos Resultados com TVM.

A média da variação da carteira de TVM (*VTVM*), apresentou uma pequena redução para o período analisado, onde os valores em percentuais foram de 0.03%, em relação a amostra com casos *outliers*. No que diz respeito à variável *EBTP*, destaca-se que a média apresentou uma pequena diminuição em relação a amostra com os *outliers*, onde o valor foi de 0.0122. Já, o *VPIB* apresentou um pequeno crescimento em sua média (-0.1169), o que pode ser explicado pela exclusão desses casos.

Em relação ao Capital de Nível 1 (*CAR*), os resultados apresentaram percentuais de 212.69%. Sugerindo uma boa relação do PL sobre os ativos ponderados pelo risco. Em média, esses resultados indicam que as IF dessa amostra apresentam uma saúde financeira adequada, compensando o seu capital regulatório. Por outro lado, evidencia-se que a média do Saldo da Carteira de TVM indica que as IF constituíram saldo em sua carteira de 4,52% dos ativos totais. Indicando que 4,52% dos ativos totais são representados pela Carteira de TVM. O desvio padrão (0.0447) demonstra baixa variabilidade dos saldos da carteira de TVM.

4.1 Matriz de correlação

Para verificar a normalidade dos dados da amostra, realizou-se o teste de normalidade *W* de *Shapiro-Wilk*. O teste demonstrou que as variáveis da amostra seguem uma distribuição normal. Assim, foi possível realizar a análise de correlação de *Pearson*, conforme a Tabela 6.

Tabela 6
Correlação de *Pearson*

	RTVM	EBTP	CAR	TVM	VTVM	LSIZE	VPIB
RTVM	1.00000						
EBTP	0.05143	1.00000					
CAR	0.03473	0.03893	1.00000				
TVM	0.41412	0.11419	0.06548	1.00000			
VTVM	0.22571	-0.00514	-0.02581	-0.01656	1.00000		
LSIZE	-0.09862	0.04652	-0.05301	-0.19830	-0.05009	1.00000	
VPIB	-0.10872	-0.02080	0.01593	0.00023	0.00566	-0.00220	1.00000

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2019). *Nota:* a descrição das variáveis encontra-se no texto.

De acordo com a Tabela 6, evidencia-se uma correlação negativa entre a variável *RTVM* (Resultados com Títulos e Valores Mobiliários) e a variável *LSIZE* (Ativo Total), de coeficiente -0.09862. Da mesma forma, apresenta-se uma correlação negativa entre a variável *RTVM* e o *VPIB*, de coeficiente -0.10872. Indicando que uma redução (aumento) nos valores de Ativo Total e uma redução (aumento) na variação do PIB, exista uma tendência de aumento (redução) nos Resultados com TVM.

No que se refere a correlação entre a variável *RTVM* e as variáveis *EBTP* (0.05143), *CAR* (0.03473), evidencia-se uma correlação positiva. Sugerindo que nos momentos de aumento (redução) nos Lucros antes do resultado com TVM e no Capital Nível 1, possivelmente ocorra um aumento (redução) nos resultados com TVM. Da mesma forma, a correlação entre *RTVM* e as variáveis *TVM* (0.41412) e *VTVM* (0.22571), apresentou-se positiva. Sugerindo que nos momentos em que há um aumento (redução) no saldo da carteira de TVM e na variação da carteira, ocorra um aumento (redução) nos resultados com TVM.

4.2 Estimação do gerenciamento de resultados

Para verificar a existência da prática de GR, realizou-se a regressão de acordo com a Equação 1. A partir da aplicação de testes empíricos, buscou-se avaliar o GR através dos modelos de *Pooling* (OLS), Efeito Aleatório (EA), Efeito Fixo (EF) e *First-Difference* (FD), para verificar qual o melhor modelo para a pesquisa. Na Tabela 7 encontram-se os resultados.

Tabela 7
Análise de Regressão

Painel Não-Balanceado	OLS	Efeito Aleatório	Efeito Fixo	<i>First-Difference</i>
<i>(Intercept)</i>	0.000244	-0.000934		-0.000087
<i>Std. Error</i>	0.000680	0.000939		0.000112
EBTP	-0.003405 .	-0.000146	-0.009233***	-0.014098***
	0.001770	0.002047	0.002693	0.003101
CAR	0.000005	0.000005	0.000008	0.000020*
	0.000005	0.000006	0.000007	0.000009
TVM	0.035635***	0.039048***	0.052758***	0.089917***
	0.001232	0.001592	0.002367	0.004502
VTVM	0.034478***	0.035082***	0.037471***	0.039115***
	0.002078	0.002129	0.002092	0.002079
LSIZE	-0.000003	0.000036	0.000607***	0.001305***
	0.000025	0.000038	0.000112	0.000324
VPIB	-0.000200 .	-0.000311***	-0.000135	-0.000724
	0.000109	0.000040	0.000112	0.000718
Observações	3666	3666	3666	3666
Dummies de Tempo	Sim	Não	Sim	Sim

<i>R</i> ²	0.30663	0.20614	0.26454	0.2492
<i>Adj. R</i> ²	0.29898	0.20484	0.21961	0.24051
<i>F-statistic</i>	40.0776		31.0587	28.6529
<i>Chisq</i>		950.119		
<i>p-value</i>	< 2.22e-16	< 2.22e-16	< 2.22e-16	< 2.22e-16

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2019). *Nota:* a descrição das variáveis encontra-se no texto. Significância: ‘***’ 0.1%, ‘**’ 1%, ‘*’ 5% e ‘.’ 10%

Com a estimação dos modelos (OLS, EA, EF e FD), o teste de *Wooldridge* para componente individual não observável não rejeitou a H0 a 5%, embora permita a rejeição de H0 a 10%, essa não rejeição é favorável ao estimador OLS. Embora o *pwtest* não tenha rejeitado H0, o modelo EF é sempre consistente nesse contexto. O teste de *Hausman* rejeitou H0, o que é favorável ao modelo EF em detrimento do modelo EA. Assim, foram inseridas *dummies* de tempo para os modelos OLS, EF e FD. Porém, para o modelo EA não utilizou-se o controle por *dummy* de tempo, devido a multicolinearidade apresentada nesse modelo.

No que diz respeito à autocorrelação, o *pbgttest* rejeita H0 a 1%, indicando presença de autocorrelação no erro idiossincrático. O *pwartest* não rejeita H0 a 5%, o que indica uma ausência de autocorrelação no erro do modelo EF, enquanto o *pwfdtest* rejeita H0 e, portanto, o modelo EF demonstra ser mais adequado para a amostra do que o modelo FD, portanto optou-se por aquele modelo (EF).

Observa-se na Tabela 7 que o valor do *R*² ajustado para o modelo EF é de 0.21961. O *R*² ajustado apresentado indica o quanto a variável dependente (*RTVM*) é explicada pelas variáveis independentes. Os resultados da regressão apresentam um valor explicativo aceitável. Resultados próximos a esse podem ser verificados na pesquisa de Araújo et al. (2018) que apresentou um *R*² ajustado de 0,1531. Sendo assim, esse coeficiente de determinação encontrado não impossibilita o uso do modelo proposto.

Os achados indicam uma relação positiva e significativa de *RTVM* com o saldo da carteira de TVM, de coeficiente 0.052758, ao nível de 0,1%. De modo semelhante, a variável *RTVM* demonstra uma relação positiva e significativa com a variação da carteira de TVM (*VTVM*), com um coeficiente de 0.037471, ao nível de 0,1%. Evidencia-se uma relação positiva e significativa entre *RTVM* e *LSIZE*, de coeficiente 0.000607, ao nível de 0,1%.

Esses resultados estão de acordo com os esperados, de que no momento em que os gestores das IF esperam menores resultados com TVM, possivelmente ocorra um aumento na Carteira de TVM e da mesma forma, uma redução na variação da carteira de TVM sugere a possibilidade de prática de GR. Corroborando os achados da pesquisa de Gabriel e Corrar (2010) e Dantas et al. (2013), onde foi evidenciado que há um componente discricionário utilizado pelos ajustes ao valor de mercado nas companhias, através desse mecanismo que possivelmente ocorra o GR por meio de TVM.

Por outro lado, em relação ao *RTVM* e *EBTP*, os achados dessa pesquisa demonstram uma relação negativa e significativa. Indicando que uma possível presença de prática de GR estaria condicionada a uma redução nos resultados com TVM. Esse resultado está de acordo com o esperado e corrobora o estudo de Barth et al. (2017), que refere que as IF apresentam tendência à contabilização de ganhos e perdas de títulos disponíveis para venda, em períodos de resultados negativos. Bem como o estudo de Modena (2017), que demonstra que em períodos que as IF apresentam menores resultados, os gestores tendem à uma utilização maior dos *accruals* discricionários por meio de TVM. Cabe destacar, que as variáveis *CAR* e *VPIB* mostraram-se positiva e negativa, respectivamente, porém não significativas.

De uma forma geral, os achados sugerem que possivelmente ocorra a prática de GR pelo mecanismo de TVM com o objetivo de conter a volatilidade dos resultados divulgados, baseado nas escolhas contábeis realizadas pelos gestores, o que é preconizado pela Teoria da Agência. Sendo assim, os resultados não apresentam evidências empíricas suficientes para

rejeitar a Hipótese 1 (*H1*), de que as IF brasileiras apresentam tendência à prática de GR por meio da mensuração de Títulos e Valores Mobiliários (TVM), com isso rejeita-se *H0*.

4.3 Influência dos ciclos econômicos no gerenciamento de resultados

Buscando verificar a influência do CE no GR, pelos modelos OLS, EA, EF e FD, realizou-se as regressões conforme a Equação 2. Na Tabela 8 demonstram-se os resultados.

Tabela 8

Influência do CE

Painel Não-Balanceado	OLS	Efeito Aleatório	Efeito Fixo	First-Difference
<i>(Intercept)</i>	0.001391*	-0.000444		-0.000083
<i>Std. Error</i>	0.000696	0.000874		0.000112
EBTP	-0.018050***	-0.018982***	-0.022853***	-0.026281***
	0.004182	0.0043441	0.004484	0.005902
CAR	0.000005	0.000006	0.000008	0.000021*
	0.000005	0.000006	0.000007	0.000009
TVM	0.035742***	0.038272***	0.052976***	0.090084***
	0.001229	0.001505	0.002362	0.004497
VTVM	0.034916***	0.035192***	0.037898***	0.039203***
	0.002075	0.002110	0.002090	0.002079
LSIZE	-0.000002	0.000024	0.000632***	0.001273***
	0.000025	0.000035	0.000120	0.000324
VPIB	-0.000053	0.000005	0.000039	-0.000602
	0.000126	0.000066	0.000129	0.000798
Expansão	-0.001732***	-0.000771***	-0.001893***	-0.000865
	0.000480	0.000205	0.000465	0.001126
Recessão	-0.001161*	-0.000025	-0.001286**	-0.000517
	0.000468	0.000211	0.000455	0.000997
Contração	0.001400**	0.000675*	0.001722***	0.001088
	0.000517	0.000272	0.000505	0.001590
I(Expansão * EBTP)	0.012128 .	0.015512*	0.008131	-0.002305
	0.006730	0.006802	0.006860	0.008573
I(Recessão * EBTP)	0.015249**	0.017668***	0.015937**	0.012426 .
	0.004792	0.004872	0.004888	0.006503
I(Contração * EBTP)	0.030173***	0.037203***	0.026207***	0.013913*
	0.006041	0.006006	0.005886	0.006478
Observações	3666	3666	3666	3666
Dummies de Tempo	Sim	Não	Sim	Sim
R²	0.31143	0.231	0.26921	0.25187
Adj. R²	0.30326	0.22847	0.22389	0.24255
F-statistic	38.0974		29.5649	27.0121
Chisq		1097.28		
p-value	< 2.22e-16	< 2.22e-16	< 2.22e-16	< 2.22e-16

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2019). Nota: a descrição das variáveis encontra-se no texto. Significância: '***' 0.1%, '**' 1%, '*' 5% e '.' 10%

Com base na estimação dos modelos (OLS, EA, EF e FD), realizou-se os testes específicos para diagnosticar o modelo mais adequado para a pesquisa. O teste de *Wooldridge* não rejeita *H0* a 5%, embora permita a rejeição de *H0* a 10%. A não rejeição é favorável ao estimador OLS. O *phtest* rejeita *H0*, portanto, optou-se pelo modelo EF. Sendo assim, embora o *pwtest* não tenha rejeitado *H0* a 5%, o modelo EF é sempre consistente nesse contexto.

No teste de autocorrelação, o *pbgttest* rejeita *H0* a 1% e aponta presença de autocorrelação no erro idiossincrático. O *pwartest* não rejeita *H0* a 5%. Esse resultado é favorável ao modelo EF e indica ausência de autocorrelação no erro do modelo EF. O *pwfdtest* rejeita *H0*, sendo desfavorável ao modelo EF. Dessa forma, o modelo EF parece o mais adequado e os resultados não variam muito entre os modelos, o que confere um certo grau de robustez aos resultados. Com isso, é possível perceber que o modelo EF apresenta-se como o mais adequado aos dados desta pesquisa.

Diante desses testes, e de acordo com a Tabela 8, no modelo EF evidencia-se o valor do R^2 ajustado de coeficiente 0.22389. O R^2 ajustado apresentado indica o quanto a variável dependente (*RTVM*) é explicada pelas variáveis independentes e, ainda, com a inclusão do CE, medido pelas quatro fases (expansão, recessão, contração e recuperação).

Avaliando o modelo de EF, destaca-se uma relação positiva e significativa da variável *RTVM* e o saldo da Carteira *TVM* (0.052976), ao nível de 0,1%. Do mesmo modo, no que diz respeito às variáveis *RTVM* e a variação do saldo *TVM* (*VTVM*), encontrou-se uma relação positiva e significativa (0.037898), ao nível de 0,1%. O mesmo acontece entre as variáveis *RTVM* e o tamanho da IF (*LSIZE*), de coeficiente 0.000632, ao nível de 0,1%.

Sendo assim, evidencia-se que o saldo da carteira de *TVM*, bem como a variação da carteira de *TVM*, apresenta tendência a aumentar (reduzir) os Resultados com *TVM*, a medida em que os saldos reduzem (aumentam). Isso indica que uma redução dos saldos da carteira pode estar relacionada a possibilidade de ocorrência da prática de GR, visto que os gestores buscam registrar perdas ou ganhos com *TVM* em momentos de resultados menores. O que está de acordo com a pesquisa de Barth et al. (2017), que sugere que há tendência ao registro de resultados com *TVM* em momentos que a companhia apresenta menores resultados, permitindo à prática de GR com o objetivo de controlar a volatilidade e demonstrar melhor saúde financeira. Esses achados estão de acordo com os resultados esperados, de que em momentos em que se esperam menores resultados com *TVM*, possivelmente ocorra um aumento na carteira específica.

No que se refere às variáveis *RTVM* e *EBTP*, os resultados evidenciam um coeficiente negativo e significativo, de -0.022853, ao nível de 0,1%. Indicando que em momentos em que os lucros antes de impostos e resultados com *TVM* são maiores, os gestores apresentam menor tendência à prática de GR. Da mesma forma, quando apresentam lucros menores essa prática tende a ser maior. Esses resultados estão de acordo com os esperados, de que uma possível presença da prática de GR está relacionada a uma redução nos resultados com *TVM*. Para o caso das variáveis *CAR* e *VPIB*, destaca-se que as mesmas evidenciaram coeficientes positivos, porém não significativos.

No que diz respeito às fases do CE, foi utilizada a fase recuperação como referência para as análises, pois comportou-se de forma mais ajustada ao modelo. O coeficiente *RTVM* apresentou uma média menor na fase expansão (-0.001893), ao nível de 0,1% e recessão (-0.001286), ao nível de 1%. Esse resultado indica que, os gestores apresentam maior tendência à prática do GR pela mensuração de *TVM* nestas fases. Logo, isso sugere que nas fases expansão e recessão as IF buscam utilizar *TVM* como mecanismo para apresentar resultados mais constantes ao longo dos períodos. Esses achados estão de acordo com os resultados encontrados por Araújo et al. (2018), que os bancos demonstram comportamento pró-cíclico, ou seja, quando o PIB apresenta crescimento, o registro das provisões tende a reduzir.

A fase contração mostrou-se positiva e significativa com um coeficiente de 0.001722, ao nível de 0,1%. Esse resultado sugere que as IF apresentam menor tendência à prática de GR por meio da mensuração de *TVM* na fase contração. Esse resultado está em concordância com os resultados esperados, que a fase contração influencia na prática de GR por meio de *TVM*. Esse resultado corrobora a pesquisa de Paulo e Mota (2019) que apresenta que as companhias são mais favoráveis a utilizar os mecanismos de GR em períodos que a economia encontra-se enfraquecida, que é o caso da fase contração.

Com a intenção de verificar a influência das fases do CE no GR, considerou-se as interações entre *EBTP* e cada fase. O que demonstra o efeito do *EBTP* sobre o *RTVM* quando a companhia se encontra nas fases expansão, recessão ou contração. Utilizou-se a interação com o *EBTP*, pois esta variável demonstra os lucros antes de impostos e resultados com *TVM*. Com isso é possível verificar se a companhia apresenta tendência a utilizar este mecanismo para apresentar melhores resultados, dependendo da fase do ciclo econômico.

Para esses resultados, evidencia-se que o efeito do *EBTP* sobre o *RTVM* se intensificou na fase recessão, apresentando coeficiente positivo e significativo de 0.015937, ao nível de 1%. Da mesma forma, os resultados demonstram coeficiente positivo e significativo na fase contração (0.026207), ao nível de 0,1%, indicando um aumento do efeito do *EBTP* sobre o *RTVM* nessa fase, em relação à recuperação. Essas evidências sugerem que a medida em que os lucros antes de impostos e resultados com TVM tendem a reduzir nessas fases, os gestores buscam utilizar esse mecanismo para apresentar melhores resultados e mitigar as oscilações ao longo dos períodos. O que corrobora a pesquisa de Modena (2017), que sugere que as IF apresentaram tendência à maior utilização dos *accruals* discricionários pela mensuração de TVM quando a economia está em declínio, elevando os resultados das operações com TVM. O aumento nos lucros, possibilita o aumento da prática de GR nessas fases do CE. A utilização desse mecanismo para demonstrar melhores resultados pode ser justificada pela imprevisibilidade do cenário econômico futuro, tornando a mensuração de TVM subjetiva. Salienta-se que a fase expansão, demonstrou relação positiva, porém não significativa.

Por fim, os resultados dessa pesquisa estão de acordo com os esperados, de que as fases recessão e contração influenciam na prática de GR por meio de TVM. Esses fatores estão relacionados às escolhas contábeis adotadas pelos gestores, o que pode gerar conflito de interesses e isso está relacionado à Teoria da Agência. Sendo assim, pelas evidências empíricas dessa pesquisa, relata-se que a Hipótese 2 (*H2*), que prediz que as fases do CE, recessão e contração, influenciam na prática do GR pela mensuração de TVM das IF brasileiras, não pode ser rejeitada e, portanto, rejeita-se *H0*.

5 CONCLUSÃO

Esse estudo objetivou analisar a influência dos ciclos econômicos, medido pelas quatro fases, no gerenciamento de resultados pela mensuração de Títulos e Valores Mobiliários nas instituições financeiras brasileiras, no período de 2010 a 2018. O período de análise foi definido em decorrência da adoção completa da *International Financial Reporting Standards* (IFRS) no ano de 2010. Em relação aos ciclos econômicos, foi medido pelas fases: expansão, recessão, contração e recuperação.

Como resultados destaca-se que, possivelmente, ocorra a prática de GR pelo mecanismo de TVM com o objetivo de conter a volatilidade dos resultados divulgados. Sendo assim, não pode ser rejeitada a Hipótese 1, que sugere que as IF brasileiras apresentam tendência à prática de GR por meio da mensuração de TVM. A mensuração de TVM ocasiona uma certa subjetividade, pois na falta de preço de mercado disponível, é preciso apurar o valor justo (*fair value*) através de um modelo de precificação, tomando como base a relação com os fluxos de caixa realizados ou a realizar (Goulart, 2007). Esse modelo de precificação é baseado em escolhas e no momento da tomada de decisão pelos gestores, essa é uma situação em que pode ocorrer uma mensuração subjetiva. Assim, na mensuração de TVM o poder discricionário dos gestores das IF acaba por possibilitar a prática do GR.

Em relação a influência dos CE, os resultados sugerem que um aumento nos lucros, possibilita o aumento da prática de GR em períodos de declínio da economia (fases recessão e contração). Desta forma, não pode ser rejeitada a Hipótese 2, que prediz que as fases do CE, recessão e contração, influenciam na prática do GR pela mensuração de TVM. Com esse mecanismo a IF busca apresentar melhores resultados, podendo ser explicado pela imprevisibilidade do cenário econômico futuro, tornando a mensuração de TVM subjetiva. O poder discricionário dos gestores tende a ser usado nesses momentos buscando à suavização dos resultados, isso pode gerar conflito de interesses preconizado pela Teoria da Agência.

Sendo assim, os resultados encontrados nesse estudo contribuem com as pesquisas sobre o tema GR nas IF, pela mensuração de TVM, principalmente no que diz respeito a influência das quatro fases dos CE. Os resultados contribuem com o meio profissional

informando que as demonstrações contábeis divulgadas pelas IF podem apresentar-se distorcidas em seus resultados e podem ser vistas como riscos que prejudicam à aplicação dos recursos dos seus investidores. A manipulação dos resultados pelos gestores pode ser influenciada de forma mais agressiva ou mais suave a depender da fase do CE de determinado período. Essa relação é um ponto relevante e deve ser observada com atenção pelos investidores. Dessa forma, a presente pesquisa contribui com o desenvolvimento de pesquisas sobre o tema ampliando o que se sabe sobre o assunto.

Ainda, essa pesquisa contribui com mercado profissional, pois a divulgação da utilização de GR pelas IF, reporta aos acionistas que nas situações em que as escolhas são feitas de forma legal, a prática de GR não é vista como prejudicial à companhia. Além disso, esse estudo auxilia no aperfeiçoamento das regras do sistema financeiro, ao divulgar possíveis práticas oportunistas no que diz respeito à contabilização dos Títulos e Valores Mobiliários.

Salienta-se que os resultados estão limitados ao período analisado (2010 a 2018) e aos tipos de instituições classificadas pelo BACEN como Bancos e, principalmente, ao mercado brasileiro. Sendo assim, para futuras pesquisas, recomenda-se a investigação de outros fatores externos e outras variáveis econômicas na estimação do GR nas instituições financeiras.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), p. 488-500.
- Almeida, J. E. F. (2010). *Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos*. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Araújo, A. M. H. B., Lustosa, P. R. B., & Paulo, E. (2018). A ciclicidade da provisão para créditos de liquidação duvidosa sob três diferentes modelos contábeis: Reino Unido, Espanha e Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 29(76), p. 97-113.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*. 39 (1), p. 83-128.
- Barth, M. E., Gomez-Biscarri, J., Kasznik, R., & López-Espinosa, G. (2017). Bank earnings and regulatory capital management using available for sale securities. *Review of Accounting Studies*, 22(4), p. 1761-1792.
- Burns, A. F., & Mitchell, W. C. (1946). *Measuring business cycles*. New York: National Bureau of Economic Research.
- Collins, D. W., & Kothari, S. P. (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, 11(3), p. 143-182.
- Conselho Monetário Nacional. Circular nº 3.068, de 08 de novembro de 2001. Estabelece critérios para registro e avaliação contábil de títulos e valores mobiliários.
- Dantas, J. A., Medeiros, O. R. de, Galdi, F. C., & Costa, F. M. (2013). Gerenciamento de Resultados em Bancos com Uso de TVM: Validação de modelo de dois estágios. *Revista Contabilidade e Finanças – USP*, 24(61), p. 37-54.
- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). *Earnings Quality*. Research Foundation of CFA Institute.
- Eisenhardt, K. M., (1989). Agency theory: an assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), p. 57-74.
- Fiechter, P., Meyer, C. (2010). Big Bath Accounting Using Fair Value Measurement

Discretion During the Financial Crisis. *SSRN Working Papers*.

- Gabriel, F., & Corrar, L.J. (2010). Gerenciamento de Resultados e Capital no Sistema Bancário Brasileiro: Uma Investigação Empírica nas Aplicações em Títulos e Valores Mobiliários. *Revista Contabilidade Mestrado Ciências Contábeis UERJ*, 15(2), p.49-62.
- Goulart, A. M. C. (2007). *Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil*. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), p. 365-383.
- International Financial Reporting Standard - IFRS 9*, 24 de julho de 2014. *Financial Instruments*. <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-9/>.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), p. 305-360.
- Jensen, M.C., & Smith, C.W.(1984).The Theory of Corporate Finance: Historical Overview. *The Modern Theory of Corporate Finance*. (pp.2-20). New York: McGraw-Hill.
- Knoop, T. A. (2010). *Recessions and depressions: understanding business cycles* (2a ed.). California: Praeger.
- Martinez, A. L. (2001). “Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *BBR - Brazilian Business Review*, 4(1), p. 1-31.
- Modena, J. L. (2017). *Gerenciamento de resultados nos bancos: uma análise das Políticas de redução da taxa selic*. Dissertação de Mestrado em Contabilidade, Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Universidade Federal do Paraná, Curitiba.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. Tese Doutorado Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Paulo, E., & Mota, R. H. G. (2019). Ciclos econômicos e estratégias de gerenciamento de resultados contábeis: um estudo nas companhias abertas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 30(80), p. 216-233.
- Peterson, O. K., & Arun, T. G. (2018). Income smoothing among European systemic and non-systemic banks. *The British Accounting Review*, 50(5), p. 539-558.
- Schipper, K.(1989).Commentary earnings management. *Accounting Horizons*, 3(1), p.91-102.
- Schumpeter, J. A. (1939). *Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. New York Toronto London: McGraw-Hill Book Company.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. Positive accounting theory: a ten years perspective. *The Accounting Review*, 65(1), p. 131–156.
- Xavier, P. H. M. (2007). *Gerenciamento de resultado por bancos comerciais no Brasil*. Tese Doutorado Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

¹ Esse tratamento de *outlier* foi aplicado de forma semelhante na pesquisa de Peterson e Arun (2018).