

UM ESTUDO SOBRE INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS SOB A ÓTICA DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Cícero José Oliveira Guerra, Weverton Eugênio Coelho, Laura Edith Taboada Pinheiro

Resumo

Os instrumentos financeiros tiveram suas normas contábeis alteradas duas vezes na última década. As regulamentações visavam esclarecer as formas de contabilidade, evidenciação, mensuração e reconhecimentos dos instrumentos financeiros derivativos. Os CPC's 38, 39 e 40 vigoraram de 2010 a 2017 e classificavam os ativos financeiros segundo um modelo de intenções em três categorias: mantido até o vencimento, disponível para venda, ou valor justo por meio do resultado. Antes das mudanças contábeis introduzidas pelos CPC's 38, 39 e 40 as regras para contabilização dos derivativos no Brasil eram mais flexíveis e havia apenas a instrução CVM nº 235 de 23/03/1995 que tratava a priori da evidenciação desses instrumentos muito mais do que de sua contabilização. Nesse sentido os instrumentos financeiros derivativos poderiam ser mais utilizados de forma discricionária para o gerenciamento de resultados. Essa pesquisa objetivou buscar evidências que permitam inferir qual o impacto dos instrumentos financeiros derivativos no gerenciamento de resultado das instituições financeiras, após a adoção do CPC's 38, 39 e 40 e antes da adoção do CPC 48, ou seja, no período de 2010 a 2017. Para tanto, utilizou o modelo de GOULART (2007), estimado através do Método de Mínimos Quadrados Generalizáveis Factíveis (FGLS). Conclui-se que não há indícios para se afirmar que as empresas utilizam gerenciamento de resultados através do Resultado com Derivativos e que mesmo que o modelo vigente no período de análise seja classificado como um modelo de intenções, ele auxiliou na diminuição do uso do gerenciamento de resultados através dos instrumentos financeiros derivativos.

Palavras-Chave: Instrumentos Financeiros Derivativos. Gerenciamento de Resultados. Instituições Financeiras.

1. Introdução

O gerenciamento de resultado é amplamente discutido na literatura acadêmica ganhando notoriedade após escândalos financeiros de companhias cujas demonstrações contábeis não refletiam a realidade do negócio (GOULART, 2007). MARTINEZ (2013), reforça essa proposição, e esclarece que nas últimas décadas, seguindo a tendência internacional, o estudo do gerenciamento de resultado nacional aumentou, assim como as proposições metodológicas para se tratar do tema. Segundo BAPTISTA (2009), o trabalho inicial que tratou do gerenciamento de resultados no contexto nacional foi a tese de MARTINEZ (2001), que concluiu que o gerenciamento de resultados acaba por agir contra o interesse de sócios minoritários, que privados de informações privilegiadas, acabam por manter seu investimento em empresas cujos relatórios apresentam o 'vício' do gerenciamento.

O gerenciamento de resultados ocorre quando o gestor utilizando-se da discricionariedade presente no processo contábil. Assim, ele utiliza-se do processo de elaboração das demonstrações ou do processo de estruturação das transações para alterar as informações divulgadas usualmente para influenciar os resultados contratuais que dependem

dos números contábeis (HEALY & WAHLEN, 1999). Dentre os instrumentos utilizados para o gerenciamento de resultados, estão as perdas estimadas, os ajustes a valor presente e os instrumentos financeiros derivativos (GOULART, 2007). As empresas gerenciam os resultados através do *trade off* que fazem entre o uso dos derivativos e as apropriações contábeis, pois, os resultados contábeis são decorrentes (em parte) das apropriações relacionadas às despesas e as receitas (BARTON, 2001; GOULART 2007).

Os derivativos são instrumentos financeiros cujo preço deriva (daí o nome) de outros ativos de referência, e, em geral são ativos cujo preço de negociação é livremente estabelecido pelo mercado: por exemplo, ativos agropecuários como: Boi gordo, café, açúcar soja, etc. (dos SANTOS, 1998; RAMOS, 2014). O mercado de instrumentos financeiros derivativos encontra-se em constante expansão desde a década de 1980 e seu desenvolvimento tem relações tanto com o avanço da tecnologia e a integração de mercados financeiros dela decorrentes, quanto com o avanço de modelos de precificação desses ativos (ROSSI, 2008).

No que tange a essa expansão os instrumentos financeiros tiveram suas normas contábeis alteradas em 2008 e 2017, com vigência a partir de 2010 e 2018 respectivamente. O Comitê de Pronunciamentos Contábeis, emitiu a partir de 2008, regulamentações que visavam esclarecer as formas de contabilidade, evidenciação, mensuração e reconhecimentos dos instrumentos financeiros, incluindo dentre eles os derivativos. Em 2008 o Comitê emitiu o CPC 14, norma que depois foi revertida para norma de orientação (OCPC 03) que posteriormente foi substituída pelos CPC's 38, 39 e 40. Com relação a esses pronunciamentos GELBECK *et. al.*, (2018), salientam que a classificação dos ativos financeiros ocorriam segundo um modelo de intenções, sendo os ativos financeiros derivativos classificados em três categorias: mantido até o vencimento, disponível para venda, ou valor justo por meio do resultado. No entanto, o CPC 38, que previa a classificação contábil dos derivativos, foi revogado, tendo atuado de 2010 a 2017, quando (para a grande parte das empresas) foi substituído pelo CPC 48.

O CPC 48 alterou o modelo de classificações dos instrumentos financeiros do modelo de intenções para um modelo onde a classificação é factual, ou seja, é baseada no modelo de negócio da empresa e nas características contratuais do fluxo de caixa que o ativo financeiro gera (GELBECK *et al.*, 2018). Essa alteração mostra como a contabilidade está se tornando mais prospectiva e dentro da perspectiva de gerenciamento de resultados essa alteração do modelo de intenções para o modelo factual possivelmente auxiliará na diminuição do uso do gerenciamento através dos instrumentos financeiros derivativos, posto que a partir de 2018 os critérios para classificação são mais rigorosos e verificáveis.

Antes das mudanças contábeis introduzidas pelos CPC's 38, 39 e 40 as regras para contabilização dos derivativos no Brasil eram mais flexíveis e havia apenas a instrução CVM nº 235 de 23/03/1995 que tratava a priori da evidenciação desses instrumentos muito mais do que de sua contabilização (NOVAS, 2009; GELBECK *et. al.*, 2018). Considerando que o CPC' supracitados introduziram normas mais claras (do que às normas até então existentes) para o reconhecimento, mensuração e contabilização dos Instrumentos financeiros derivativos, é de se esperar que o gerenciamento de resultados através desses instrumentos tenha diminuído, ainda que o modelo utilizado seja o de classificação por intenções. No entanto, não foram encontradas pesquisas que abordassem o gerenciamento de resultado na perspectiva de todo o período que o CPC vigorou, ou seja, de 2010 a 2017.

Essa pesquisa se propõe a preencher essa lacuna, assim, propõe a seguinte questão de pesquisa: qual o impacto dos instrumentos financeiros derivativos no gerenciamento de resultado das instituições financeiras, no período de 2010 a 2017? Assim o objetivo é buscar evidências que permitam inferir qual o impacto dos instrumentos financeiros derivativos no

gerenciamento de resultado das instituições financeiras. Adicionalmente se levantará qual a relação do gerenciamento de resultado com o Lucro Líquido das instituições financeiras.

Com relação as escolhas das instituições financeiras para composição da amostra, Goulart (2007), defende que elas são fundamentais para a intermediação financeira e para o desenvolvimento econômico do país, assim, práticas de gerenciamento de resultado nessas instituições ameaçam sua solidez financeira já que influenciam na sua transparência perante o mercado, os investidores e o público em geral. Dantas *et. al* (2013), destacam que o estudo do gerenciamento de resultados nas instituições financeiras, diversas vezes tem se concentrado na análise das estimativas de provisões, sendo que outra área que merece atenção é a dos instrumentos financeiros derivativos.

Este artigo procura contribuir com a literatura sobre o tema, ampliando a gama de conhecimento do uso de derivativos por instituições financeiras após as adoções do CPC 38, 39 e 40 que ocorreu de 2010 a 2017. Além de contribuir para a literatura, esse artigo ajudará a criar uma base comparativa para futuras pesquisas que analisarem a adoção do CPC 48, ou seja, a adoção do modelo de classificação factual em detrimento do modelo de intenções (GELBECK *et al.*, 2018).

Espera-se ainda, contribuir para a verificação de que com o padrão contábil vigente, nesse período, reduziu-se a discricionariedade no uso de instrumentos financeiros derivativos para o gerenciamento de resultado, uma vez que antes da norma atual, o estudo de Goulart (2007) apontava nessa direção.

Por fim, como os derivativos também podem ser utilizados através do gerenciamento contábil por escolha, ou seja, a realização das operações com os derivativos podem estar relacionadas a escolha da instituição financeira de fazer uma proteção frente a volatilidade do mercado (DANTAS *et al.*, 2013) ao levantar as perspectivas do uso dos derivativos se verificará se eles estão sendo utilizado com a finalidade de proteção (*hedge*) comportamento que é esperado e reforça a confiabilidade nas demonstrações contábeis como instrumentos que fornecem informações para o investidor.

2. Revisão da Literatura

2.1 Instrumentos Financeiros

Os instrumentos financeiros do ponto de vista da Norma Internacional de Contabilidade (IAS) 32 – Instrumentos Financeiros: Apresentação (IFRS 07) podem ser definidos como qualquer contrato que dê origem a um ativo financeiro em uma entidade e a um passivo financeiro ou instrumento de capital próprio em outra entidade; direitos contratuais; dinheiro; contratos que serão ou poderão ser liquidado com instrumentos de capital próprio da própria entidade, dentre outros (IAS 32, 2018; ALVES e GRAÇA, 2013). Ainda segundo a IAS 32 (2018), passivo financeiro, é uma obrigação contratual de entregar dinheiro ou outro ativo financeiro a outra entidade e a obrigação de trocar ativos financeiros ou passivos. A norma define ainda, instrumento de capital próprio como qualquer contrato que apresente o interesse residual nos ativos de uma entidade após dedução de todos os seus passivos (IAS 32, 2018; ALVES e GRAÇA, 2013).

Conceitualmente, instrumentos financeiros são contratos que dão origem a um ativo financeiro, passivo financeiro e/ou título patrimonial (CPC, 2009). Os tipos de instrumentos financeiros, contém também os derivativos, onde o preço do mercado é proveniente de outro ativo ou contrato (ASSAF NETO, 2009).

“um derivativo é um contrato financeiro, cujo valor deriva de um ativo subjacente, preço de commodity, índice, taxa ou evento. Eles comumente são designados por nomes, como termo, futuro, opção e swap, e frequentemente estão embutidos em títulos híbridos ou estruturados Dodd & Griffith-Jones (2007, p.13)”.

Para Guttman (2008, p.20-1), os instrumentos de derivativos “ajudaram a reduzir os diferentes tipos de risco associados às finanças, e ainda servem como excelentes ferramentas de especulação”. De acordo com Farhi & Borghi (2009), a principal característica dos derivativos está na negociação presente do valor futuro de um ativo, logo faz-se necessário que haja acordo entre o comprador e o vendedor, para sua efetivação. Para Barros e Lopes (2006), os instrumentos financeiros têm seu surgimento atrelado a evolução do mercado financeiro e são utilizados com a finalidade de reduzir riscos as variações ativos e passivos. Para Amaral (2003), os instrumentos financeiros derivativos representam todos aqueles que advêm de algum produto primário (ações e demais títulos de renda variável ofertados publicamente), e esses instrumentos sempre derivam de um ativo utilizados nos mercados futuros ou de opções, sendo que, se utilizados para realizar proteção são denominados instrumento de *hedge accounting*.

Com relação a crescente importância da contabilização dos instrumentos financeiros derivativos ela se acentuou a partir da crise de 2008, onde, devido a desvalorização cambial do real em relação ao dólar norte-americano grandes conglomerados financeiros sofreram significativas perdas em operações com esses instrumentos, por isso o mercado de derivativos está sendo cada vez mais utilizado nas operações financeiras pelas empresas que operam no mercado de capitais (GELBECK *et. al*, 2018). Segundo Murcia e Santos (2009), o comportamento desses instrumentos é, em parte, imprevisível devido a volatilidade presente no mercado, assim, o risco sempre está presente nas operações com esses instrumentos. Como exemplo desse risco cita-se, os prejuízos bilionários da Sadia e Aracruz.

Em decorrência dessas características faz-se necessário reconhecer, divulgar, contabilizar, de forma adequada, as informações com os instrumentos financeiros derivativos. Dessa forma, os acionistas poderão mensurar o risco/retorno que a organização incorre ao operacionalizar esses instrumentos, tomando assim decisões mais claras quanto ao seu investimento (BARROS, LOPES, 2006; MURCIA, SANTOS, 2009; PEIXOTO, MALAQUIAS, 2012). Por fim, Darós, Borba, Macedo Júnior (2007), corroboram que a complexidade os derivativos tem interessado contadores e auditores na compreensão dos seus efeitos em relação a situação patrimonial das organização e ainda, de identificarem de maneira correta a evidenciação destes nas demonstrações financeiras.

2.2 Gerenciamento de Resultado por meio de Derivativos

A discussão a respeito de gerenciamento de resultados na academia está relacionada à qualidade da informação reportada aos usuários. Como um dos seus objetivos, a contabilidade visa prestar informações úteis sobre as operações das organizações a todos os interessados (WHATTS & ZIMMERMAN, 1986; SCOTT, 1997; PAULO, 2007). Atuando num ambiente cada vez mais complexo, as firmas necessitam de informações cada vez mais distintas, seja para tomadas de decisão por meio dos gestores, seja para atender a demanda dos acionistas. Uma dificuldade enfrentada pela contabilidade é que não existem definições precisas para conceituar o que de fato é qualidade da informação, talvez porque as normas estão voltadas para princípios e seguem a estrutura conceitual da contabilidade originalmente elaborada pelo Financial Accounting Standards Board (FASB) (LEE, 2006).

Hendriksen & Van Breda (1999), defendem que a informação contábil deve auxiliar na previsão de resultados futuros, deve servir para a confirmação e correção de expectativas formadas pelos usuários ao longo do tempo, deve estar disponível ao tomador de decisão, deve representar fielmente os fenômenos econômicos, e deve ser tal que as escolhas contábeis não estejam estruturadas para se atingir algum fim econômico. O estudo de Dechow *et al.*, (2010), referência internacional para as pesquisas recentes no que se refere a qualidade da informação contábil, revisaram mais de 300 estudos que dispunham sobre as características e atributos relacionadas a qualidade dos lucros empresariais. Essa revisão permitiu inferir que a qualidade do lucro é possivelmente a métrica mais relevante para medir a qualidade da informação contábil, entretanto, ao passar pela discricionariedade da alta gestão pode vir a ser gerenciada.

No que se refere à qualidade, assume-se que os lucros de maior qualidade fornecem mais informações sobre o desempenho financeiro de uma empresa e conseqüentemente são os mais relevantes para decisões específicas do usuário (DECHOW *et al.*, 2010). Martinez (2013), explica que os estudos seminais de derivativos se deram com Schipper (1989) e Healy Wahlen (1999) impulsionados pelas proposições métricas de Jones (1991) e de Dechow, Sloan e Sweeney (1995). Segundo Mckee (2005), e Dechow *et al.*, (2010) dentre as diversas métricas para se gerenciar o resultado cinco se destacam: *Target Earnings*, *Income Smoothing*, *Big Bath Accounting* e *Cookie Jar Reserve*.

Target Earnings refere-se ao gerenciamento com a finalidade de diminuir ou aumentar os lucros. O *Income Smoothing* refere-se ao gerenciamento de resultados com a finalidade de se diminuir a variabilidade dos lucros, evitando assim que ele flutue excessivamente. Nesse sentido, o *Income Smoothing* é uma forma de gerenciamento de resultados, que permite a persistência do lucro das firmas no curto prazo, seja de maneira intencional ou natural. Corroboram com essa visão Ronen & Sadan (1981), que enfatizam que o *Income Smoothing* parte de uma escolha contábil discricionária para atingir um determinado objetivo. O objetivo o *Income Smoothing* é tornar os lucros mais persistentes, visto que os investidores avaliam que as empresas que possuem lucros persistentes são investimentos mais adequados.

A persistência tornou o lucro uma *proxy* útil na avaliação patrimonial feita pelos investidores (DECHOW *et al.*, 2010). Isso se deve ao fato de que lucros mais persistentes estão relacionados a previsões mais precisas de fluxos de caixa futuros. Entretanto, é necessário assumir em certa dose, o poder discricionário dos gestores nas escolhas contábeis. Dessa forma eles podem gerenciar os resultados (suavizando-os pro exemplo) de forma que não necessariamente os lucros refletirão a realidade das informações contábeis, ou seja, impactando na sua qualidade (ECKEL, 1981; DECHOW *et al.*, 2010). Por sua vez, o *Big Bath Accounting* tem o objetivo de diminuir os lucros correntes conseqüentemente beneficiando os lucros futuros; por fim, o *Cookie Jar Reserve* refere-se ao gerenciamento como intuito de criar reservas que aumentem os resultados futuros.

Resta ressaltar que para Paulo (2007), para algumas entidades os resultados serão considerados de baixa qualidade mesmo que não haja a manipulação deles. Além disso, a instabilidade do ambiente econômico pode fazer com que as informações reportadas segundo as não sejam úteis na sua totalidade para as tomadas de decisões (por exemplo: ambientes altamente inflacionados onde não se faz a correção monetária das informações financeiras). No entanto, retirado esses casos específicos, o gerenciamento de resultados que passa pelos lucros pode alterar significativamente a qualidade das informações contábeis, e, nas instituições financeiras, os derivativos podem ser utilizados tanto para gerenciamento, quanto para a proteção frente às volatilidades do mercado (DANTAS *et al.*, 2013).

2.3 Estudos Anteriores sobre Instrumentos Financeiros Derivativos

Galdi & Guerra (2009), objetivaram, por meio do poder explicativo das informações contábeis relacionadas a proxies pré-determinadas, efetuar inferências sobre as decisões para a utilização de operações de derivativos como Hedge Accounting. Os autores verificaram se tamanho e dívida influenciam as escolhas dessas companhias no que se refere a *Hedge Accounting* em suas operações. Dantas et. al (2013) objetivou identificar se os bancos brasileiros são discricionários no que se refere as escolhas de reconhecimento e mensuração dos instrumentos financeiros e quais são foram os determinantes dessas escolhas. Os achados trouxeram avanços para a academia no que se refere ao gerenciamento de resultados dos bancos associadas às ações discricionárias da administração (DANTAS *et. al*, 2013).

Malaquias & Lemes (2013), analisaram de evidenciação de instrumentos financeiros fornecidos pelas empresas brasileiras em seus relatórios contábeis enviados a dois diferentes mercados de capitais: o brasileiro e o norte americano. Covaliov-Rusu (2016) examinou as abordagens conceituais que norteiam os instrumentos financeiros de acordo com as regulamentações internacionais. Ivanov (2017) apresentou a relevância da aplicação das métricas para que os investidores e interessados tenham controle sobre as operações no mercado financeiro, favorecendo, conseqüentemente a acertada tomada de decisões.

3. Metodologia

Essa pesquisa caracteriza-se pela abordagem descritivo-quantitativa. Para Malhotra (2012), a pesquisa descritiva objetiva visa descrever determinado fenômeno e expor, de maneira planejada e pré-estruturada, amostras relevantes que apresente de forma clara o objetivo da pesquisa por meio de informações detalhadas e hipóteses.

A pesquisa é ainda, quantitativa, pois, se empregou instrumentos estatísticos na análise dos dados, e infere-se sobre os resultados através de uma abordagem global (RAUPP & BEUREN, 2003). Essa pesquisa também se classifica como descritiva, uma vez que visa estudar a características de uma população ou um fenômeno, e explicativa, pois tem a preocupação de identificar se o gerenciamento de resultados interfere no lucro líquido (GIL, 2008). O seguinte modelo econométrico foi utilizado para testar o uso de derivativos para suavização de resultados, esse modelo foi definido no trabalho de Goulart (2007):

$$RD_{it} = \beta_0 + \beta_1 LLantes_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde *RD* é o Resultado com Derivativos, *LLantes* é o Lucro Líquido Antes do Resultado com Derivativos. O modelo foi estimado através da modelagem de Dados em Painel. Essa modelagem serve para trabalhar os dados referente a unidades de observação “i” ao longo do tempo “t”, ou seja, os dados variam no tempo e no espaço e constituem um painel de observação (WOOLDRIDGE, 2002). Além disso, o modelo de dados em painel comparado ao modelo *cross-sectional* permite a utilização dos dados em análise com uma eficiência estatística mais adequada (WOOLDRIDGE, 2002).

3.1 A amostra e a hipótese de pesquisa

A seleção da amostra foi de caráter intencional, tendo em vista que as Instituições Financeiras são obrigadas a divulgar pelo Sistema Financeiro Nacional as informações com instrumentos financeiros derivativos padronizadas através do Plano Contábil das Instituições

do Sistema Financeiro Nacional (COSIF). Dessa forma, a variável Resultado com derivativos (RD_{it}) foi obtida através do saldo da conta Rendas de Operações com Instrumentos Financeiros que representa o somatório das contas: Título: Rendas em Operações com Derivativos (7.1.5.80.00-9) que registra as rendas em operações com instrumentos financeiros derivativos de acordo com a modalidade, inclusive os ajustes positivos ao valor de mercado; Despesas em Operações com Derivativos (8.1.5.50.00-5) que registra as despesas em operações com instrumentos financeiros derivativos de acordo com a modalidade, inclusive os ajustes negativos ao valor de mercado; Derivativos de Crédito (7.1.9.90.26-6) que registra as reversões de provisões constituídas em exercícios ou semestres anteriores; e, Derivativos de Crédito (8.1.8.30.26-8) que registra os encargos necessários à formação de provisões operacionais, retificadoras do Ativo, que constituam despesa efetiva da instituição, no período.

Por sua vez, a variável Lucro Líquido Antes do Resultado com Derivativos ($LLantes_{it}$) foi obtida da seguinte forma: do Lucro Líquido presente na Demonstração do Resultado coletada no site do Banco Central, foi somado: o valor da conta Participações nos lucros (8.9.7.10.00-5) que registra mensalmente ou por ocasião do balanço, as parcelas necessárias à formação de provisão para participações no lucro (participação de administradores, empregados e outras); e, foi somada a Renda de Operações com Instrumentos Financeiros Derivativos, já descrita anteriormente. Além de expurgar o Lucro Líquido do efeito dos Resultados com Derivativos para análise, complementarmente foi necessário somar também o saldo da conta Participações nos Lucros para corrigir a distorção que essa provisão discricionária poderia causar na análise do gerenciamento de resultados. Todas as análises foram efetuadas levando em conta um intervalo de confiança de 95% (p -valor $\alpha = 0,05$).

O uso de derivativos para suavização de resultados nas instituições financeiras, pode estar associado a utilização deles como instrumento de *hedge*, no entanto, a pesquisa de Barton (2001) confirmou que as empresas que usam derivativos apresentam níveis menores de apropriações discricionárias, o que indica que os derivativos são utilizados para suavização de resultados, não havendo por conta disso a necessidade de utilizar outros *accruals*, nesse sentido elabora-se a seguinte hipótese **Ha: O resultado com os instrumentos financeiros derivativos são significativamente e inversamente correlacionados com o Lucro Líquido do período.** Caso a hipótese seja confirmada haverá indícios para inferir que os instrumentos financeiros derivativos são utilizados para suavização de resultados. Assim espera-se que o a variável Resultado com instrumentos financeiros derivativos no modelo de regressão seja significativa e inversamente correlacionada com a variável Lucro Líquido.

4. Análise dos Resultados

4.1 Estatística Descritiva

Os dados foram retirados das Demonstrações do Resultado semestrais de 2010 a 2017 (coletados em 06 de julho de 2018) disponíveis no site do Banco Central, na aba Sistema Financeiro Nacional sub tópico: Informações para análise econômico-financeira. Foi utilizado o filtro de Conglomerados Financeiros e Instituições Independentes, que representa as entidades financeiras de forma agregada e contempla as subsidiárias e as entidades financeiras cujo interesse econômico alinha-se como de um grupo (GOULART, 2007), ou seja, as demonstrações de resultado desses conglomerados estão consolidadas.

Após a coleta, os dados semestrais foram somados para se agruparem anualmente, após isto, o painel foi balanceado, ou seja, foram excluídos todos os anos que apresentavam zerado o Resultado com Instrumentos Financeiros Derivativos ou apresentavam o Lucro Líquido zerado, isso resultou na exclusão de 985 observações. Para diminuir as diferenças entre os valores dos grandes conglomerados e das instituições financeiras independentes, foi calculado o Logaritmo Natural das variáveis, por conseguinte, os valores que se apresentavam como '1' e '-1' foram excluídos (pois o logaritmo natural de 1 é zero), isso representou a exclusão de 29 observações. Dessa forma restou um total de 1.226 observações, referentes a 270 instituições. Por fim, resta esclarecer que por possuir uma parte irracional o valor do Logaritmo Natural das variáveis de valor negativo foi obtido matematicamente utilizando a equação $\text{LN}(1/-x)$.

A estatística descritiva das variáveis é apresentada na Tabela 1:

Tabela 1: Estatística Descritiva das variáveis do modelo

Obs.	Tipo de Estatística	Variável Lucro Líquido Antes	Variável Resultado com Derivativos
1.226	Média	R\$ 421.361,57	R\$ 16.404,44
	Mediana	R\$ 5.681,00	R\$ 19,00
	Desvio Padrão	R\$ 2.214.915	R\$ 934.125.31
	Mínimo	R\$ (6.364.038,00)	R\$ (8.892.854,00)
	Máximo	R\$ 30.716.774,00	R\$ 15.621.551,00

Fonte: Elaborado pelos autores

Conforme se observa na Tabela 1 a média da variável Lucro Líquido é de R\$ 421.361,57 com um desvio padrão de R\$ 2.214.915. Como base na análise da Tabela 1, podemos inferir que a variabilidade dos dados é alta, fator que motivou o uso do Logaritmo Natural, que reduziu essas diferenças para um melhor ajuste do modelo de regressão.

4.2 Análise do Modelo e Discussão dos achados

A primeira análise a ser efetuada diz respeito ao teste de correlação de Pearson. Segundo a hipótese levantada da correlação do Resultado com Instrumentos financeiros derivativos deveria ser inversamente proporcional ao Lucro Líquido, comprovando a utilização dos derivativos para a suavização de resultados. A correlação apresentou o valor de 0,3531, e apresentou sinal positivo, ou seja, além de não apresentar o sinal esperado, a variável apresentou uma correlação baixa com a variável Resultado de Derivativos. Assim em um primeiro momento, há indícios para a Rejeição da hipótese H_a do modelo.

No entanto esse estudo se propôs a fazer uma regressão utilizando a modelagem de dados em painel, que trouxeram resultados mais robustos para a análise do problema proposto do que a correlação de Pearson. Dessa forma, procedeu-se a estimação do modelo de dados em painel, considerando 270 empresas no período de 2010 a 2017, totalizando 1.226 observações. Inicialmente foi estimada a regressão em *Pooled* e logo após a regressão de Efeitos Fixos. Para comparar qual das duas estimações era a mais adequada foi aplicado o teste de Chow. Ao nível de significância de 5% há evidência para se rejeitar a hipótese nula ($F=1,49$, p -valor 0,0001), assim deve-se utilizar a estimação de efeitos fixos em detrimento da estimação de efeitos aleatórios.

O segundo passo foi a estimação da regressão por meio de efeitos aleatórios e a comparação dela com a estimação *pooled* por meio do teste de Breush-Pagan. Concluiu-se ao nível de significância de 5% que não há evidência para se rejeitar a hipótese nula, logo o modelo *pooled* é preferível ao modelo de efeitos aleatórios. Por fim, aplicou-se o teste de

Husman para se escolher entre o modelo de efeitos fixos e o modelo de efeitos aleatórios. Nesse teste rejeitou-se a hipótese nula ao nível de significância de 5%. Logo para a análise o modelo de Efeitos Fixos, mostrou-se o mais adequado.

Além dos testes para a estimação do modelo, foi verificado que o modelo apresenta multicolinearidade baixa, através do Fator de Inflação da Variância (VIF=1.00) e a média do erro é zero (-4.20e-10). Embora Doornik-Hansen (p-valor 0,00) tenha rejeitado a hipótese de normalidade dos resíduos adota-se o Teorema do Limite Central segundo o qual em amostras grandes (nesse estudo 1.226 observações) os estimadores satisfazem a normalidade assintótica, tendo portando aproximadamente distribuição normal. De forma semelhante relaxa-se os pressupostos da forma funcional do teste Reset de Ransey já que não é possível determinar e ter acesso a todas as variáveis econômicas que influenciam o Resultado com derivativos.

Por fim, foi testada a autocorrelação e a heterocedasticidade. Constatou-se, ao nível de significância de 5% que ambas as hipóteses nulas foram rejeitadas, ou seja, o modelo apresenta os problemas econométricos de autocorrelação e heterocedasticidade. Para corrigir esse problemas, o modelo foi novamente estimado através do Método de Mínimos Quadrados Generalizados Factíveis (FGLS), considerando a presença de heterocedasticidade e correlação. Dessa forma, o modelo final, validado e passível de ser analisado é apresentado na Tabela 2:

Tabela 2: Resultado do Modelo de Regressão FGLS

$RD_{it} = \beta_0 + \beta_1 LLantes_{it} + \varepsilon_{it}$			
Variável	Coefficiente	Erro Padrão	P> z
Constante	0,4914994	0,1051813	0,000
$LLantes_{it}$	0,5006157	0,0104025	0,000
R-Sq Overall	12,47%		

Fonte: Elaborado pelos autores

A Tabela 2 apresenta o resultado do modelo final de regressão para identificar a prática de gerenciamento de resultado através do Resultado com derivativos. Conforme se observa, o coeficiente do Lucro Líquido expurgado o resultado com derivativos foi positivo e estatisticamente significativo. Dessa forma, conclui-se que não há indícios para se afirmar que as empresas utilizam gerenciamento de resultados através do Resultado com Derivativos.

A principal conclusão dessa estimação, que é corroborada pela correlação de Perason, é que com a adoção dos CPC's 38, 39 e 40 houve uma normatização mais clara para o reconhecimento, mensuração e evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos os gestores não puderam mais utiliza-los para o gerenciamento de resultados conforme as pesquisas anteriores levantaram.

A principal contribuição desse estudo é levantar que mesmo o modelo vigente seja classificado por GELBECK (2018), como um modelo de intenções, ele auxiliou na diminuição do uso do gerenciamento de resultados através dos instrumentos financeiros derivativos.

5. Conclusão

Esse estudo se propôs analisar se os instrumentos financeiros derivativos são utilizados para o gerenciamento de resultados nas instituições financeiras após a adoção do CPC'S 38, 39 e 40 e antes da adoção do CPC 48, ou seja, entre 2010 e 2017. Para tanto

utilizou o modelo proposto por Goulart (2007) e fez-se a estimação através dos método de Mínimos Quadrados Generalizáveis Factíveis (FGLS).

Concluiu-se que não há indícios para afirmar que os instrumentos financeiros derivativos são utilizados para o gerenciamento de resultados. Esse achado vai à contramão do encontrados por outros autores.

No entanto cabe ressaltar que essa pesquisa levou em consideração um ambiente temporal diferente das demais pesquisas, ou seja, ela considerou um período em que havia uma regulamentação mais adequada para a contabilização dos instrumentos financeiros.

A principal contribuição desse estudo para as pesquisas na área são duas: a criação de uma base comparativa para futuras pesquisas considerando o CPC 48, e a conclusão de que houve um avanço no reconhecimento mensuração e contabilização dos instrumentos financeiros derivativos com as normas contábeis introduzidas pelo CPC's 38, 39 e 40.

Esse estudo apresenta algumas limitações quanto ao período de coletas de dados. Sugere-se para pesquisas futuras a ampliação do ambiente temporal com a introdução dos resultados advindos da adoção do CPC 48. Ainda, surgindo outros modelos para medir gerenciamento de resultado, pode ser aplicado nesta amostra para reforçar os achados dessa pesquisa.

Referências

AMARAL, Carlos Antonio Lopes Vaz do. Derivativos: o que são e a evolução quanto ao aspecto contábil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 14, n. 32, p. 71-80, 2003.

ALVES, Maria Teresa Venâncio Dores; GRAÇA, Mônica Lopes. Divulgação de Informação sobre o Risco de Mercado: Um caso de empresas do PSI20. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 3, p. 163-184, 2013.

BAPTISTA, Evelyn Maria Boia. Teoria em gerenciamento de resultados. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v. 3, n. 2, p. 5-20, 2010.

BARROS, Ligia Correia de; LOPES, Christianne Calado Vieira de Melo. Uma análise da evidenciação dos derivativos nas companhias energéticas sob a ótica da Instrução CVM N° 235 de 23/03/95. **REVISTA de CONTABILIDADE do MESTRADO em CIÊNCIAS CONTÁBEIS da UERJ (ON-LINE)**, v. 11, n. 1, 2010.

BARTON, Jan. Does the use of financial derivatives affect earnings management decisions?. **The Accounting Review**, v. 76, n. 1, p. 1-26, 2001.

COMITE, DE PRONUNCIAMENTOS TÉCNICOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Técnico CPC 38–Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração. 2009. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC> Acesso em: 10 jul. 2018.

COMITÊ, DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Técnico CPC 39 Instrumentos Financeiros: Apresentação Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade–IAS 32, 2009. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC> Acesso em: 10 jul. 2018.

COMITE, DE PRONUNCIAMENTOS TÉCNICOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Técnico CPC 40 (R1)–Instrumentos Financeiros: Evidenciação. 2012. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC> Acesso em: 10 jul. 2018.

COVALIOV-RUSU, Georgeta et al. Conceptual Approaches in Financial Instruments Sphere. **Ovidius University Annals, Economic Sciences Series**, v. 16, n. 1, p. 492-496, 2016.

DANTAS, José A. et al. Discricionariedade na mensuração de derivativos como mecanismo de gerenciamento de resultados em bancos. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 11, n. 1, 2013.

DARÓS, Leandro Luís; BORBA, José Alonso; MACEDO JÚNIOR, Jurandir Sell. Verificação do cumprimento das normas sobre evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis das empresas auditadas pelas Big Four. In: **Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. 2007. p. 26.

DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. Detecting earnings management. **Accounting review**, p. 193-225, 1995.

DECHOW, Patricia; GE, Weili; SCHRAND, Catherine. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of accounting and economics**, v. 50, n. 2-3, p. 344-401, 2010.

DODD, Randall; GRIFFITH-JONES, Stephany. **Report on derivatives markets: stabilizing or speculative impact on Chile and a comparison with Brazil**. 2006.

DOS SANTOS, José Evaristo. **Dicionário de derivativos: inglês-português**. Editora Atlas, 1998.

ECKEL, Norm. The income smoothing hypothesis revisited. **Abacus**, v. 17, n. 1, p. 28-40, 1981.

FARHI, Maryse; BORGHI, Roberto Alexandre Zanchetta. Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes. **Estudos avançados**, v. 23, n. 66, p. 169-188, 2009.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. Editora Atlas SA, 2008.

GOULART, André Moura Cintra. **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil**. 2007. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

GUTTMANN, Robert. Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças. **Novos estudos-CEBRAP**, n. 82, p. 11-33, 2008.

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

HENDRIKSEN, Eldon S. van Breda, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, p. 104, 1999.

GELBECK, Sérgio et. al. **Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades, de acordo com as normas internacionais e do CPC**. Ed. Atlas, 2018.

IASB. International Accounting Standards Board. **IAS 32 Instrumentos Financeiros: Apresentação**. 2018. Disponível em: www.iasb.org e [www. www.cnc.minfinancas.pt](http://www.cnc.minfinancas.pt). Acesso em: 10 jul. 2018.

IVANOV, Roman Valer'evich. On computing the price of financial instruments in foreign currency. **Automation and Remote Control**, v. 79, n. 4, p. 679-690, 2018.

JONES, Jennifer J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of accounting research**, p. 193-228, 1991.

MALAQUIAS, Rodrigo Fernandes; LEMES, Sirlei. Disclosure of financial instruments according to International Accounting Standards: empirical evidence from Brazilian companies. **Brazilian Business Review**, v. 10, n. 3, p. 82, 2013.

MALHOTRA, Naresh K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada**. Bookman Editora, 2012.

MARTINEZ, Antonio Lopo. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, 2013.

MCKEE, Thomas E. **Earnings management: an executive perspective**. South-Western Pub, 2005.

MURCIA, Fernando Dal-Ri; DOS SANTOS, Ariovaldo. Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 3, n. 2, p. 72-95, 2009.

NOVAES, Ana. Derivativos e governança corporativa: o caso sadia—corrigindo o que não funcionou. **Risco e Regulação: por que o Brasil enfrentou bem a crise e como ela afetou a economia mundial**. Editora Campos, p. 239-258, 2011.

PAULO, Edilson. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

RAMOS, César. **Instrumentos Financeiros: Introdução às regras de mensuração contabilização e divulgação**. 1ed. São Paulo Editora do autor. 2014.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências. _____ **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática.** São Paulo: Atlas, 2006.

SCHIPPER, Katherine. Earnings management. **Accounting horizons**, v. 3, n. 4, p. 91, 1989.

SCOTT, William Robert et al. **Financial accounting theory.** Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 1997.

WATTS, Ross; ZIMMERMAN, Jerold. Positive accounting theory. 1986.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Econometric analysis of cross section and panel data.** MIT press, 2010.