



**Gerenciamento de Resultados: uma Análise dos Ciclos Econômicos na Mensuração de Títulos e Valores Mobiliários**

**Earnings Management: an Analysis of Economic Cycles in the Measurement of Marketable Securities**

**Gestión de Resultados: un Análisis de Ciclos Económicos en la Medición de Valores Negociables**

**Willian Diehl**

<https://orcid.org/0000-0002-7578-8379>

*Mestre em Controladoria e Contabilidade pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)*

*E-mail: [willian.diehl@hotmail.com](mailto:willian.diehl@hotmail.com)*

**Romina Batista de Lucena de Souza**

<https://orcid.org/0000-0001-8282-262X>

*Professora Associada da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)  
Doutorado em Economia do Desenvolvimento (UFRGS)*

*E-mail: [rominabls@gmail.com](mailto:rominabls@gmail.com)*

**Arthur Frederico Lerner**

<https://orcid.org/0000-0002-7027-0562>

*Doutorando em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)  
Mestre em Controladoria e Contabilidade (UFRGS)*

*E-mail: [arthurlerner@hotmail.com](mailto:arthurlerner@hotmail.com)*

**RESUMO**

O objetivo deste estudo é analisar a influência dos ciclos econômicos (CE), medido pelas quatro fases, no gerenciamento de resultados (GR) por meio da mensuração de títulos e valores mobiliários (TVM) nas instituições financeiras brasileiras. Os achados sugerem evidências da prática de GR por meio de TVM com o objetivo de conter a volatilidade dos resultados. Visto que a mensuração de TVM pode sofrer de certa subjetividade, por ser baseado em escolhas. No que diz respeito à influência do CE, os resultados indicam que um aumento nos lucros, possibilita aumento da prática de GR em períodos de declínio da economia. Assim, os gestores buscam apresentar resultados, explicados pela imprevisibilidade do cenário econômico futuro, que torna a mensuração de TVM subjetiva. Este estudo contribui com pesquisas sobre o tema no âmbito brasileiro, apresentando como diferencial a inclusão das fases do CE. Contribui com evidências para auxiliar no aperfeiçoamento das regras do sistema financeiro.

**Palavras-Chave:** Gerenciamento de resultados. Títulos e valores mobiliários. Instituições financeiras. Ciclos econômicos.

### **ABSTRACT**

The objective of this study is to analyze the influence of economic cycles (EC), measured by the four phases, on earnings management (EM) through the measurement of marketable securities (MS) in Brazilian financial institutions. The findings suggest evidence of the practice of EM through MS with the objective of containing the volatility of the results. Since the measurement of MS can suffer from a certain subjectivity, as it is based on choices. With regard to the influence of EC, the results indicate that an increase in profits makes it possible to increase the practice of MS in periods of economic decline. Thus, managers seek to present results, explained by the unpredictability of the future economic scenario, which makes measuring MS subjective. This study contributes to research on the subject in the Brazilian context, presenting as a differential the inclusion of the EC phases. Contributes evidence to help improve the rules of the financial system.

**Keywords:** Earnings management. Marketable securities. Financial institutions. Economic cycles.

### **RESUMEN**

El objetivo de este estudio es analizar la influencia de los ciclos económicos (CE), medidos por las cuatro fases, en la gestión de resultados (GR) a través de la medición de valores negociables (VN) en instituciones financieras brasileñas. Los hallazgos sugieren evidencias de la práctica de GR a través de VN con el objetivo de contener la volatilidad de los resultados. Dado que la medición de VN puede sufrir de cierta subjetividad, ya que se basa en elecciones. En cuanto a la influencia de los CE, los resultados indican que un aumento de los beneficios permite incrementar la práctica de GR en periodos de declive económico. Así, los gestores buscan presentar resultados, explicados por la imprevisibilidad del escenario económico futuro, lo que vuelve subjetiva la medición de VN. Este estudio contribuye a la investigación sobre el tema en el contexto brasileño, presentando como diferencial la inclusión de las fases de los CE. Aporta evidencia para ayudar a mejorar las reglas del sistema financiero.

**Palabras-Clave:** Gestión de resultados. Valores negociables. Instituciones financieras. Ciclos económicos.

## **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 oportunizado o gerenciamento

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 gerenciar os resultados por meio do aumento de *accruals* específicos, podendo ser com o uso de provisão para créditos de liquidação duvidosa (PCLD) e com a mensuração dos títulos e valores mobiliários (TVM), principalmente (DANTAS *et al.*, 2013).

A PCLD e os 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).

O GR pelos gestores pode ser mais agressivo 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. 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.

Entre as principais contribuições deste estudo destacam-se: i) fornecer evidências sobre o GR nos CE pela mensuração de TVM; ii) contribuir para a literatura do GR com *accruals* no âmbito brasileiro; iii) fornecer evidências para auxiliar no aperfeiçoamento das regras do sistema financeiro, ao divulgar possíveis práticas oportunistas no que diz respeito à contabilização dos TVM.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

### 2.1 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

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 por

meio 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 resultados. Mas a relação contratual não garante que boas 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 consequentemente, 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 ao gerenciamento de resultados (GR), 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 (*accruals*) e é nesse momento que é oportunizado o GR (HEALY; WAHLEN, 1999).

O GR por meio de políticas contábeis é conhecido como GR por *accruals*, enquanto o GR por meio das atividades operacionais da empresa é chamado de *Real Earnings Management* (REM). Os gestores utilizam essas práticas para obter lucros específicos, visando impactar a avaliação do mercado e, em última instância, o valor da empresa (DARMAWAN; SUTRISNO; MARDIATI, 2019). Exemplos de REM incluem, mas não se limitam a superprodução projetada para reduzir o custo dos produtos vendidos e a redução dos investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) para aumentar os ganhos no período (HABIB *et al.*, 2022).

O foco do estudo em questão baseia-se em apropriações discricionárias (*accruals*), ou seja, na contabilização amparada em critérios definidos pelo gestor. Assim, 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). Segundo Macedo e Kelly (2016), em períodos de resultados desfavoráveis, é possível que os gestores gerenciem os *accruals* para mascarar o desempenho abaixo das expectativas, no entanto, em momentos de superação das expectativas, os gestores podem fazer escolhas contábeis ou operacionais para reduzir o resultado a ser relatado, buscando assim estabilizar os resultados (alisamento de resultados).

Uma das consequências geradas pelo GR é a assimetria informacional entre usuários das demonstrações contábeis e a companhia. Segundo (LOPES, 2021), a prática de gerenciamento de resultados pode ter um impacto significativo na qualidade das informações contábeis disponíveis para o mercado de capitais tomar decisões, especialmente em um país, como o Brasil, que depende do crescimento de sua indústria. Esse desenvolvimento está

intrinsecamente ligado a um mercado de capitais que requer confiança dos investidores estrangeiros.

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).

Em relação ao GR em instituições financeiras (IF) há algumas características específicas, como o interesse pelo *income smoothing* (suavização dos resultados). Segundo Obeidat (2021), o conceito de *income smoothing* está mais frequentemente relacionado à manipulação de ganhos, contabilidade criativa e aplicação dos princípios contábeis geralmente aceitos. As IF estão suscetíveis a essa prática, uma vez que a linearidade dos resultados tende a ser interpretada como solidez para essas organizações (MARTININGO FILHO; DURSO, 2020). Por outro lado, a volatilidade dos resultados pode ter um impacto negativo na percepção dos investidores, indicando que a IF representa um maior risco de investimento (GU, 2020).

Acharya e Lambrecht (2015) ressaltam que uma das principais motivações para as empresas adotarem práticas de *income smoothing* é a pressão enfrentada pelos gestores para atender às expectativas de lucro do mercado. 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, 1989).

Uma das formas da prática do GR em IF é pela mensuração de títulos e valores mobiliários (TVM). O processo de mensuração de TVM pode ocorrer de duas formas distintas. 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 o GR. 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 no GR, buscando atender aos seus propósitos (DANTAS *et al.*, 2013).

De acordo com a Circular nº 3.068 do Banco Central do Brasil (BACEN, 2001), 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 às categorias e os reflexos da contabilização.

**Tabela 1 - Categorias e reflexos dos títulos e valores mobiliários**

<b>Categoria</b>	<b>Características</b>	<b>Registro</b>	<b>Reflexo do Ajuste</b>
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 da Resolução CMN nº 3.068 (BACEN, 2001).

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).

Algumas situações podem ocorrer no momento da classificação dos títulos adquiridos, na marcação a mercado e quando os títulos são vendidos, podendo configurar GR por meio dos TVM. Para o critério de marcação a mercado, em algumas situações pode não existir disponibilidade de preço de mercado. Na falta de preço de mercado disponível, é preciso apurar o valor justo por meio 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. Assim, a mensuração do valor justo permite certa dose de subjetividade, o que pode resultar em vieses e erros na sua avaliação (LERNER *et al.*, 2020).

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).

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.

Barth *et al.* (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 a 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 se divide 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.

Há um aumento na dificuldade de mensuração dos instrumentos financeiros a valor justo, 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.

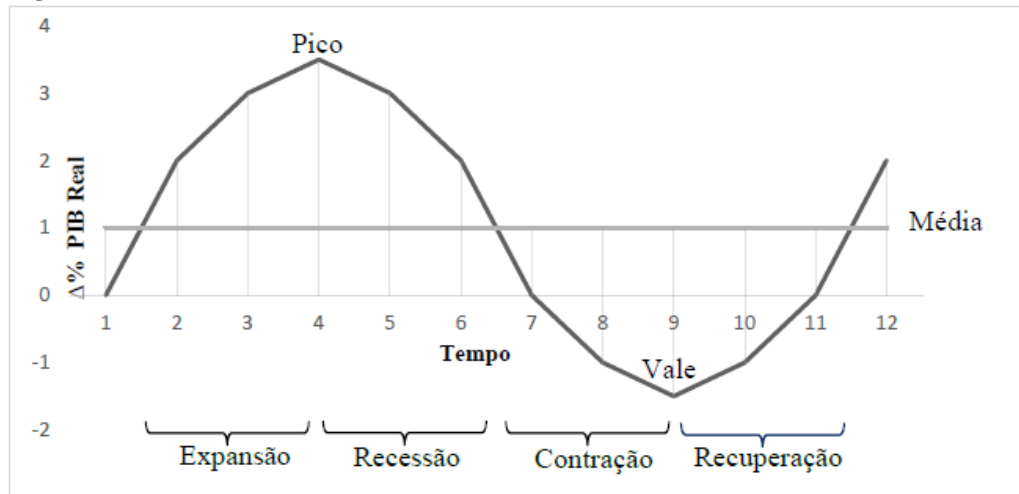
Diante das evidências apresentadas, define-se a primeira hipótese de pesquisa (**H1**): **Instituições financeiras brasileiras apresentam tendência à prática de gerenciamento de resultados por meio da mensuração de títulos e valores mobiliários.**

Cabe ressaltar que um fator 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 FOUNDATION, 2021).

## 2.2 CICLOS ECONÔMICOS

Os ciclos econômicos (CE) 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). Conforme apresentado na Figura 1.

**Figura 1 - Fases do Ciclo Econômico**



Fonte: Recuperado de Mota (2018).

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 a provisão para créditos de liquidação duvidosa (PCLD) para suavizar resultados difere 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 PCLD durante os períodos de recessão e quando têm empréstimos inadimplentes. Possivelmente usam PCLD 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 PCLD 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 títulos e valores mobiliários das instituições financeiras brasileiras.**

### 3 METODOLOGIA

A população foi composta pelas instituições financeiras (IF) sob supervisão do Banco Central do Brasil (BACEN), em funcionamento no país. O período analisado foi de 2010 a 2018, e a escolha desse intervalo está atrelada à adoção obrigatória completa do padrão *International Financial Reporting Standards* (IFRS) a partir de 2010 no Brasil. Assim, o país passa a fazer parte de um sistema de informações comparáveis e transparentes em 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
<b>Total</b>	<b>170</b>

Fonte: Elaborado a partir de dados da pesquisa.

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

Fonte: Elaborado a partir de dados da pesquisa.

*Gerenciamento de Resultados:  
Uma Análise dos Ciclos Econômicos na Mensuração de Títulos e Valores Mobiliários*

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 Produto Interno Bruto (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 ciclos econômicos (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.

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

Em que:

$RTVM_{it}$  = Resultado com títulos e valores mobiliários (TVM) ponderado pelo ativo total do banco  $i$  no trimestre  $t$ .

$\beta_0$  = Intercepto da reta.

$\beta_1$  a  $\beta_6$  = Coeficientes angulares.

$EBTP_{it}$  = 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  $t$ .

$\varepsilon_{it}$  = Termo de erro.

Para identificar a influência dos CE no gerenciamento de resultados (GR), foram acrescentadas variáveis *dummies* (FASE), assumindo um (1) para os períodos de recessão e contração e zero (0) para intervalos de expansão e recuperação, conforme a Equação 2.

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

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
<b>EBTP</b>	(+)	Uma possível presença de prática de GR por meio de TVM está condicionada a uma redução nos resultados com TVM.	Barth <i>et al.</i> (2017); Peterson e Arun (2018).
<b>CAR</b>	(-)	As IF procuram conservar TVM mais elevados quando apresentam CAR baixo, compensando o capital regulatório.	Peterson e Arun (2018).
<b>TVM</b>	(+)	Quando se esperam menores resultados com TVM, possivelmente ocorra um aumento na carteira.	Dantas <i>et al.</i> (2013); Modena (2017); Peterson e Arun (2018).
<b>VTVM</b>	(-)	A redução de TVM sugere tendência à prática de GR;	Dantas <i>et al.</i> (2013); Modena (2017); Peterson e Arun (2018).
<b>LSIZE</b>	(-)	Há mais tendência à prática de GR em instituições financeiras menores.	Modena (2017); Peterson e Arun (2018).
<b>FASE</b>	(+)	As fases de recessão e contração influenciam na prática de GR por meio de TVM.	Araújo, Lustosa e Paulo (2018); Peterson e Arun (2018); Paulo e Mota (2019).
<b>VPIB</b>	(-)	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.	Dantas <i>et al.</i> (2013); Peterson e Arun (2018).

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa.

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 e contração sinais positivos e significativos, demonstrando que essas fases podem influenciar na prática de GR por meio de TVM. Para as fases de expansão e recuperação 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 se inclina 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.

*Gerenciamento de Resultados:  
Uma Análise dos Ciclos Econômicos na Mensuração de Títulos e Valores Mobiliários*

**Tabela 5 - Estatística Descritiva**

<b>Painel A</b>	<b>NA</b>	<b>Mínimo</b>	<b>1º Quartil</b>	<b>Mediana</b>	<b>Desvio Padrão</b>	<b>Média</b>	<b>3º Quartil</b>	<b>Máximo</b>
<b>RTVM</b>	1811	-0,0975	0,0001	0,0010	0,0050	0,0018	0,0027	0,0834
<b>EBTP</b>	1982	-0,4901	-0,0002	0,0020	0,0339	0,0122	0,0120	0,9495
<b>CAR</b>	1046	-2,0000	0,000	0,000	45761,3576	919,0000	1,0000	3256171,0
<b>TVM</b>	621	0,0000	0,0106	0,0302	0,0909	0,0595	0,0671	0,4997
<b>VTVM</b>	730	-0,3702	-0,0030	-0,0002	0,0322	0,0004	0,0013	1,0914
<b>LSIZE</b>	1	-4,6050	21,3010	23,0950	2,6064	22,9490	24,4980	29,8020
<b>VPIB</b>	-	-3,9047	-0,9694	-0,2304	1,3484	-0,1183	0,5914	3,8848
<b>Observações</b>	6327							
<b>Painel B</b>		<b>Mínimo</b>	<b>1º Quartil</b>	<b>Mediana</b>	<b>Desvio Padrão</b>	<b>Média</b>	<b>3º Quartil</b>	<b>Máximo</b>
<b>RTVM</b>		-0,0975	0,0002	0,0011	0,0039	0,0018	0,0027	0,0834
<b>EBTP</b>		-0,0366	-0,0001	0,0023	0,0311	0,0122	0,0116	0,9495
<b>CAR</b>		-1,1609	0,1938	0,3223	10,3439	2,1269	0,7322	170,1949
<b>TVM</b>		0,0000	0,0148	0,0326	0,0447	0,0452	0,0619	0,4059
<b>VTVM</b>		-0,2728	-0,0032	-0,0003	0,0259	0,0003	0,0019	1,0914
<b>LSIZE</b>		17,84	22,50	23,85	2,2230	24,01	25,14	29,80
<b>VPIB</b>		-3,9047	-0,9694	-0,2304	1,3507	-0,1169	0,4415	3,8848
<b>Observações</b>	3666							

Nota: RTVM = Resultado com títulos e valores mobiliários (TVM) ponderado pelo ativo total; EBTP = Lucros antes do resultado com TVM dividido pelo ativo total; CAR = Relação de capital de nível 1 (patrimônio líquido dividido pelo total de ativos ponderados pelo risco); TVM = Saldo da carteira de TVM ponderado pelo ativo total; VTVM = Variação da carteira de TVM, entre os períodos t-1 e t, dividido pelo ativo total; LSIZE = Logaritmo natural do ativo total; VPIB = Taxa real de crescimento do produto interno bruto do trimestre t-1 para o trimestre t; NA = Dados faltantes (*not available*).

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa.

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

Nota: RTVM = Resultado com títulos e valores mobiliários (TVM) ponderado pelo ativo total; EBTP = Lucros antes do resultado com TVM dividido pelo ativo total; CAR = Relação de capital de nível 1 (patrimônio líquido dividido pelo total de ativos ponderados pelo risco); TVM = Saldo da carteira de TVM ponderado pelo ativo total; VTVM = Variação da carteira de TVM, entre os períodos t-1 e t, dividido pelo ativo total; LSIZE = Logaritmo natural do ativo total; VPIB = Taxa real de crescimento do produto interno bruto do trimestre t-1 para o trimestre t.

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa.

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 de 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 gerenciamento de resultados (GR), realizou-se a regressão de acordo com a Equação 1. A partir da aplicação de testes empíricos, buscou-se avaliar o GR por meio 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.

*Gerenciamento de Resultados:  
Uma Análise dos Ciclos Econômicos na Mensuração de Títulos e Valores Mobiliários*

**Tabela 7 - Resultados de Estimação do Modelo da Equação 1**

$RTVM_{it} = \beta_0 + \beta_1 EBTP_{it} + \beta_2 CAR_{it} + \beta_3 TVM_{it} + \beta_4 VTVM_{it} + \beta_5 LSIZE_{it} + \beta_6 VPIB_t + \varepsilon_{it}$				
Painel Não-Balanceado	OLS	Efeito Aleatório	Efeito Fixo	First-Difference
Constante	0,000244	-0,000934		-0,000087
Erro padrão	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
R <sup>2</sup>	0,30663	0,20614	0,26454	0,2492
Adj. R <sup>2</sup>	0,29898	0,20484	0,21961	0,24051
Estatística F	40,0776		31,0587	28,6529
Qui-quadrado		950,119		
Valor p	< 2,22e-16	< 2,22e-16	< 2,22e-16	< 2,22e-16

Nota: RTVM = Resultado com títulos e valores mobiliários (TVM) ponderado pelo ativo total; EBTP = Lucros antes do resultado com TVM dividido pelo ativo total; CAR = Relação de capital de nível 1 (patrimônio líquido dividido pelo total de ativos ponderados pelo risco); TVM = Saldo da carteira de TVM ponderado pelo ativo total; VTVM = Variação da carteira de TVM, entre os períodos t-1 e t, dividido pelo ativo total; LSIZE = Logaritmo natural do ativo total; VPIB = Taxa real de crescimento do produto interno bruto do trimestre t-1 para o trimestre t.

Significância: “\*\*\*” 0,1%, “\*\*” 1%, “\*” 5% e “.” 10%.

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa.

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.

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 apresentam evidências empíricas para a corroborarção da  $H_1$ , de que as IF brasileiras apresentam tendência à prática de GR por meio da mensuração de títulos e valores mobiliários (TVM).

#### 4.3 INFLUÊNCIA DOS CICLOS ECONÔMICOS NO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Buscando verificar a influência dos ciclos econômicos (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 - Resultados de Estimação do Modelo da Equação 2**

$RTVM_{it} = \beta_0 + \beta_1 EBTP_{it} + \beta_2 CAR_{it} + \beta_3 TVM_{it} + \beta_4 VTVM_{it} + \beta_5 LSIZE_{it} + \beta_6 VPIB_t + \beta_7 FASE_t + \varepsilon_{it}$				
Painel Não-Balanceado	OLS	Efeito Aleatório	Efeito Fixo	First-Difference
Constante	0,001391*	-0,000444		-0,000083
Erro padrão	0,000696	0,000874		0,000112
<b>EBTP</b>	-0,018050***	-0,018982***	-0,022853***	-0,026281***
	0,004182	0,0043441	0,004484	0,005902
<b>CAR</b>	0,000005	0,000006	0,000008	0,000021*
	0,000005	0,000006	0,000007	0,000009
<b>TVM</b>	0,035742***	0,038272***	0,052976***	0,090084***
	0,001229	0,001505	0,002362	0,004497
<b>VTVM</b>	0,034916***	0,035192***	0,037898***	0,039203***
	0,002075	0,002110	0,002090	0,002079
<b>LSIZE</b>	-0,000002	0,000024	0,000632***	0,001273***
	0,000025	0,000035	0,000120	0,000324
<b>VPIB</b>	-0,000053	0,000005	0,000039	-0,000602
	0,000126	0,000066	0,000129	0,000798
<b>Expansão</b>	-0,001732***	-0,000771***	-0,001893***	-0,000865
	0,000480	0,000205	0,000465	0,001126
<b>Recessão</b>	-0,001161*	-0,000025	-0,001286**	-0,000517
	0,000468	0,000211	0,000455	0,000997
<b>Contração</b>	0,001400**	0,000675*	0,001722***	0,001088
	0,000517	0,000272	0,000505	0,001590
<b>I(Expansão * EBTP)</b>	0,012128 .	0,015512*	0,008131	-0,002305
	0,006730	0,006802	0,006860	0,008573
<b>I(Recessão * EBTP)</b>	0,015249**	0,017668***	0,015937**	0,012426 .
	0,004792	0,004872	0,004888	0,006503
<b>I(Contração * EBTP)</b>	0,030173***	0,037203***	0,026207***	0,013913*
	0,006041	0,006006	0,005886	0,006478
<b>Observações</b>	3666	3666	3666	3666
<b>Dummies de Tempo</b>	Sim	Não	Sim	Sim
<b>R<sup>2</sup></b>	0,31143	0,231	0,26921	0,25187
<b>Adj. R<sup>2</sup></b>	0,30326	0,22847	0,22389	0,24255
<b>Estatística F</b>	38,0974		29,5649	27,0121
<b>Qui-quadrado</b>		1097,28		
<b>Valor p</b>	< 2,22e-16	< 2,22e-16	< 2,22e-16	< 2,22e-16

Nota: RTVM = Resultado com títulos e valores mobiliários (TVM) ponderado pelo ativo total; EBTP = Lucros antes do resultado com TVM dividido pelo ativo total; CAR = Relação de capital de nível 1 (patrimônio líquido dividido pelo total de ativos ponderados pelo risco); TVM = Saldo da carteira de TVM ponderado pelo ativo total; VTVM = Variação da carteira de TVM, entre os períodos t-1 e t, dividido pelo ativo total; LSIZE = Logaritmo natural do ativo total; VPIB = Taxa real de crescimento do produto interno bruto do trimestre t-1 para o trimestre t.

Significância: “\*\*\*” 0,1%, “\*\*” 1%, “\*” 5% e “.” 10%.

*Gerenciamento de Resultados:  
Uma Análise dos Ciclos Econômicos na Mensuração de Títulos e Valores Mobiliários*

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa.

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, Lustosa e Paulo (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%. Com esse resultado as IF apresentariam 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 se encontra 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 melhor 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 tende a gerar conflito de interesses relacionado à Teoria da Agência. Sendo assim, pelas evidências empíricas dessa pesquisa, a H<sub>2</sub>, que prediz que as fases do CE, recessão e contração, influenciam na prática do GR pela mensuração de TVM das IF brasileiras, é corroborada.

## 5 CONCLUSÃO

Esse estudo objetivou analisar a influência dos ciclos econômicos (CE), medido em quatro fases (expansão, recessão, contração e recuperação), no gerenciamento de resultados (GR) pela mensuração de títulos e valores mobiliários (TVM) nas instituições financeiras (IF) brasileiras, no período de 2010 a 2018.

Como resultados destaca-se que, possivelmente, ocorra a prática de GR pelos mecanismos de mensuração dos TVM com o objetivo de conter a volatilidade dos resultados divulgados pelas IF, corroborando a hipótese 1. A subjetividade permeia essas práticas, pois muitas vezes é preciso apurar o valor justo por meio de um modelo de precificação, tomando como base a informações prováveis ou pouco precisas. 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, corrobora-se 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, podendo gerar conflito de interesses preconizado pela Teoria da Agência.

Os resultados obtidos nesta pesquisa revelaram um aumento nos níveis de *accruals* discricionários durante a fase de recessão e ainda mais na fase de contração, seguido por uma redução durante a fase de expansão. Assim, as evidências empíricas indicam claramente a influência dos ciclos econômicos no comportamento dos níveis de *accruals*, corroborando os estudos de Araújo, Lustosa e Paulo (2018) e Paulo e Mota (2019).

Nesse sentido, 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. O GR 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 usuários das informações. Dessa forma, a presente pesquisa objetivou debater sobre o GR com *accruals* no âmbito brasileiro e ampliar as discussões das pesquisas relacionadas (ARAÚJO; LUSTOSA; PAULO, 2018; DANTA *et al.*, 2013; GABRIEL; CORRAR, 2010; MODENA, 2017; PAULO; MOTA, 2019).

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 TVM.

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

- ACHARYA, V. V.; LAMBRECHT, B. M. A theory of income smoothing when insiders know more than outsiders. **The Review of Financial Studies**, Oxford, v. 28, n. 9, p. 2534-2574, 2015. Available from: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhv026>. Access in: 14 jun. 2023.
- ARAÚJO, A. M. H. B.; LUSTOSA, P. R. B.; PAULO, E. A ciclicidade da provisão para créditos de liquidação duvidosa sob três diferentes modelos contábeis: Reino Unido, Espanha e Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 29, n. 76, p. 97-113, 2018. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/141339>. Acesso em: 08 jun. 2023.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN. Conselho Monetário Nacional. Circular nº 3.068, de 2001. **Estabelece critérios para registro e avaliação contábil de títulos e valores mobiliários**. Brasília, nov. 2001. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2001/pdf/circ\\_3068\\_v3\\_L.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2001/pdf/circ_3068_v3_L.pdf). Acesso em: 09 jun. 2023.
- BARTH, M. E. *et al.* Bank earnings and regulatory capital management using available for sale securities. **Review of Accounting Studies**, [S.l.], v. 22, n. 4, p. 1761-1792, 2017. Available from: <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/s11142-017-9426-y.pdf?pdf=button%20sticky>. Access in: 08 jun. 2023.
- BURNS, A. F.; MITCHELL, W. C. **Measuring business cycles**. New York: National Bureau of Economic Research, 1946.
- COLLINS, D. W.; KOTHARI, S. P. An analysis of intertemporal and cross-sectional earnings response coefficients. **Journal of Accounting and Economics**, [S.l.], v. 11, n. 3, p. 143-182, 1989. Available from: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(89\)90004-9](https://doi.org/10.1016/0165-4101(89)90004-9). Access in: 08 jun. 2023.
- DANTAS, J. A. *et al.* Gerenciamento de Resultados em Bancos com Uso de TVM: Validação de modelo de dois estágios. **Revista Contabilidade e Finanças – USP**, São Paulo, v. 24, n. 61, p. 37-54, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772013000100005>.

Acesso em: 08 jun. 2023.

DARMAWAN, I. P. E.; SUTRISNO, T.; MARDIATI, E. Accrual Earnings Management and Real Earnings Management: Increase or Destroy Firm Value?. **International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding**, Hamburg, v. 6, n. 2, p. 8-19, 2019. Available from: <http://dx.doi.org/10.18415/ijmmu.v6i2.551>. Access in: 14 jun. 2023.

EISENHARDT, K. M. Agency theory: an assessment and review. **Academy of Management Review**, Briarcliff Manor, v. 14, n. 1, p. 57-74, 1989. Available from: <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>. Access in: 08 jun. 2023.

FIECHTER, P.; MEYER, C. Big Bath Accounting Using Fair Value Measurement Discretion During the Financial Crisis. **SSRN Working Papers**, 2010.

GABRIEL, F.; CORRAR, L.J. 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**, Rio de Janeiro, v. 15, n. 2, p.49-62, 2010. Disponível em: <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/UERJ/article/viewFile/894/854>. Acesso em: 08 jun. 2023.

GOULART, A. M. C. **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil**. 2007. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em: <https://www.abscm.com.br/uploads/publicacoes/Gerenciamento%20de%20resultados%20contabeis%20em%20instituicoes%20financeiras%20no%20Brasil.pdf>. Acesso em: 08 jun. 2023.

GU, W. Review of Earnings Management Literature. **Modern Economy**, [S.l.], v. 11, n. 03, p. 620-631, 2020. Available from: <https://doi.org/10.4236/me.2020.113046>. Access in: 14 jun. 2023.

HABIB, A. *et al.* Real earnings management: A review of the international literature. **Accounting & Finance**, [S.l.], v. 62, n. 4, p. 4245-4627, 2022. Available from: <https://doi.org/10.1111/acfi.12968>. Access in: 14 jun. 2023.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, Lakewood Ranch, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999. Available from: <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>. Access in: 08 jun. 2023.

INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS FOUNDATION – IFRS FOUNDATION. **Financial Instruments**, London, 2021. Available from: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2021/issued/part-a/ifrs-9-financial-instruments.pdf>. Access in: 09 jun. 2023.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, [S.l.], v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. Available from: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X). Access in: 09 jun. 2023.

JENSEN, M. C.; SMITH, C. W. **The Theory of Corporate Finance: Historical Overview**. The Modern Theory of Corporate Finance, p 2-20. New York: McGraw-Hill, 1984. Available from: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.244161>. Access in: 09 jun. 2023.

KNOOP, T. A. **Recessions and depressions: understanding business cycles** (2a ed.). California: Praeger, 2010.

LERNER, A. F. *et al.* Valor justo das commodities agrícolas como determinante do lucro

líquido das companhias abertas brasileiras. **Contabilidade Vista & Revista**, [S.l.], v. 31, n. 3, p. 122-147, 2020. Disponível em: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/5682>. Acesso em: 14 jun. 2023.

LOPES, D. R. **Gerenciamento de resultados em companhias com contratos de concessão de distribuição de energia prorrogados**. 2021. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Universidade de Brasília, Brasília, 2021. Disponível em: [http://www.rlbea.unb.br/jspui/bitstream/10482/42717/1/2021\\_DiogoRibeiroLopes.pdf](http://www.rlbea.unb.br/jspui/bitstream/10482/42717/1/2021_DiogoRibeiroLopes.pdf). Acesso em: 15 jun. 2023.

MACEDO, M. A. S.; KELLY, V. L. A. Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil: uma análise com base em provisões para crédito de liquidação duvidosa. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 4, n. 2, p. 82-96, João Pessoa, 2016. Disponível em: <https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/29260>. Acesso em: 14 jun. 2023.

MARTINEZ, A. L. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052002-110538/publico/tde.pdf>. Acesso em: 09 jun. 2023.

MARTINEZ, A. L. Gerenciamento de resultados no Brasil: um *survey* da literatura. **BBR - Brazilian Business Review**, Vitória, v. 4, n. 1, p. 1-31, 2013. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/1230/123029355001.pdf>. Acesso em: 09 jun. 2023.

MARTININGO FILHO, A.; DURSO, S. de O. Gerenciamento de resultados em instituições financeiras brasileiras: uma revisão da literatura recente. **Redeca, Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos**, São Paulo, Brasil, v. 7, n. 1, p. 49-62, 2020. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/index.php/redeca/article/view/48964>. Acesso em: 15 jun. 2023.

MODENA, J. L. **Gerenciamento de resultados nos bancos: uma análise das Políticas de redução da taxa Selic**. 2017. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2017. Disponível em: <https://core.ac.uk/reader/147515250>. Acesso em: 09 jun. 2023.

MOTA, R. H. G. **Influência dos ciclos econômicos no gerenciamento de resultados contábeis**. 2018. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, UnB, UFPB e UFRN, Natal, 2018. Disponível em: [https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/31957/1/2018\\_RenatoHenriqueGurgelMota.pdf](https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/31957/1/2018_RenatoHenriqueGurgelMota.pdf). Acesso em: 09 jun. 2023.

OBEIDAT, M. I. S. Relationship between firm size and profitability with income smoothing: evidence from food and beverages (F&B) firms in Jordan. **The Journal of Asian Finance, Economics and Business**, [S.l.], v. 8, n. 6, p. 789-796, 2021. Available from: <https://text2fa.ir/wp-content/uploads/Text2fa.ir-Relationship-Between-Firm-Size-and.pdf>. Access in: 15 jun. 2023.

PAULO, E. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre**

os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados. 2007. Tese (Doutorado Controladoria e Contabilidade) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em: [https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-28012008-113439/publico/EdilsonPauloTese\\_vII.pdf](https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-28012008-113439/publico/EdilsonPauloTese_vII.pdf). Acesso em: 09 jun. 2023.

PAULO, E.; MOTA, R. H. G. Ciclos econômicos e estratégias de gerenciamento de resultados contábeis: um estudo nas companhias abertas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, São Paulo, v. 30, n. 80, p. 216-233, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201806870>. Acesso em: 09 jun. 2023.

PETERSON, O. K.; ARUN, T. G. Income smoothing among European systemic and non-systemic banks. **The British Accounting Review**, [S.l.], v. 50, n. 5, p. 539-558, 2018. Available from: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2018.03.001>. Access in: 09 jun. 2023.

SCHUMPETER, J. A. **Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process**. New York Toronto London: McGraw-Hill Book Company, 1939.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive accounting theory: a ten years perspective. **The Accounting Review**, Sarasota, v. 65, n. 1, p. 131–156, 1990. Available from: <https://www.jstor.org/stable/247880>. Access in: 09 jun. 2023.

XAVIER, P. H. M. **Gerenciamento de resultado por bancos comerciais no Brasil**. 2007. Tese (Doutorado Controladoria e Contabilidade) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-30012008-120921/publico/TesePauloXavier.pdf>. Acesso em: 09 jun. 2023.