

MARCAÇÃO A MERCADO DOS TÍTULOS DE VALORES MOBILIÁRIOS PARA AS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NEGOCIADAS NA BOVESPA DE ACORDO COM A CIRCULAR BACEN N° 3.068/01

AUTORES

MARCELO SILVA

Fundação Universidade Regional de Blumenau _ FURB
smmarcelo@terra.com.br

FRANCISCO ANTONIO BEZERRA

Universidade Regional de Blumenau - FURB
fbezerra@furb.br

FABIANO TERMUS

Universidade Regional de Blumenau - FURB
termus@ibest.com.br

RESUMO

A mensuração contábil pelo valor a mercado tem sido exigida por órgãos reguladores de instituições financeiras através da Circular n° 3.068/01 - BACEN, a adoção do *valor justo* para avaliar as carteiras de títulos e valores mobiliários (TVM) em substituição ao custo histórico é temática central da circular em pauta nesta pesquisa. O artigo tem por objetivo identificar se as informações relativas ao procedimento contábil advindo da Circular n° 3.068 – BACEN, de marcação a mercado possuem relação no preço e volume negociado das ações das instituições financeiras estabelecidas no escopo do estudo. Foi testado se a variação do preço das ações e o volume negociado das instituições financeiras listadas na BOVESPA são sensibilizados pela marcação a mercado. A metodologia utilizada foi a estatística descritiva aplicada na amostra de cinco instituições financeiras da Bovespa, de um total de dezessete instituições; quanto ao procedimento a pesquisa é classificada como quantitativa e o corte do estudo foi entre os períodos de 2005 a 2007. Os resultados encontrados apontam que a variável “marcação a mercado” não explica estatisticamente a mudança de preços ou do volume negociado das ações, decorrente da mudança da regra contábil na forma de contabilização de seus títulos e valores mobiliários.

Palavras-chave: Marcação a Mercado; Circular BACEN n°. 3068/01; Mensuração Contábil.

ABSTRACT

The measurement value accounting for the market has been required by the regulators of financial institutions through Circular n° 3068/01 - BACEN, adoption of fair value to assess the portfolio of securities and securities (TVM) in place historical cost is the central theme of the circular in question in this research. This article aims to identify whether the information relating to accounting procedure that comes from Circular No 3068 - BACEN of marking the relationship in the market have price and volume of traded shares of financial institutions established in scope of the study. It was tested whether the change in stock price and trading volume of financial institutions listed on BOVESPA are sensitized by the marking to market. The methodology was applied in the descriptive statistical sample of five financial institutions of the Bovespa, from a total of seventeen institutions, on the procedure to be classified as quantitative research and the study was cut between the periods 2005 to 2007. The results

indicate that the variable "marking to market" does not explain statistically the change in price or trading volume of shares, arising from the change in accounting rules in the form of accounting for its securities and securities.

Keywords: Marking to Market, Circular No. 3068/01- BACEN; Accounting Measurement.

1 INTRODUÇÃO

A mensuração contábil de ativos e passivos é tema central de estudos e debates ao longo do tempo na contabilidade, há a já estudada amplamente mensuração pelo custo histórico em contrapartida há estudos que apontam para alternativas de mensuração de passivos e ativos, dentre as alternativas a mensuração pelo valor justo (*fair value*) ou marcação a mercado (*marking-to-market*) é a temática abordada por este estudo, em específico para as instituições financeiras (COUTINHO, et al, 2007).

Em especial sobre as discussões sobre mensuração de ativos Hendriksen e Van Breda (2007, p. 304) afirmam que “tem havido, durante décadas, um debate furioso a respeito de qual é a melhor maneira de medir ativos.”

A contabilidade neste cenário de mercados de capitais assume papel preponderante na relação existente entre os operadores do mercado, pois como destaca Fuji (2004, p. 76) “deve identificar, registrar e interpretar fatos, traduzindo-os em informações úteis tanto para os usuários internos como externos”, assim tendo importante papel no processo decisório de usuários.

A importância da informação contábil tem ganhado destaque ao redor do mundo, face ao intenso e vigoroso crescimento da internacionalização dos mercados, esta internacionalização é, em muitos locais, responsável pelo desenvolvimento de regiões, países e blocos de países tornando, desta forma, relevante a informação fornecida pela Contabilidade.

Iudícibus, Martins e Gelbcke (2008, p. 29) conceituam que “a Contabilidade é, objetivamente, um sistema de informação e avaliação destinado a prover seus usuários com demonstrações e análises de natureza econômica, financeira, física e de produtividade, com relação à entidade objeto de contabilização”.

Lopes e Martins (2007) apontam que a abordagem da informação tem forte influência de dois modelos oriundos da economia financeira, quais sejam: (i) o modelo de precificação de ativos financeiros (*Capital Asset Pricing Model*, **CAPM**) e (ii) a hipótese do mercado eficiente (*Efficient Market Hypothesis* – **EMH**), dentro desta abordagem Dyckman e Morse (1986 *apud* Lopes e Martins, 2007) comentam que a verificação da eficiência do mercado e a reação do mercado às informações emanadas pela contabilidade são baseadas nos modelos apontados acima.

Para Sarlo Neto, Lopes e Loss (2002, p. 01) “o conceito de *information approach* (abordagem da informação) considera a contabilidade como um meio de transmissão de informação”.

Ao abordarem a informação contábil e seu papel em mercados de capitais Lopes e Martins (2007, p. 84) enfatizam que “vários estudos têm tentado fornecer uma base formal mais adequada à contabilidade enquanto fenômeno econômico de forma a contribuir para o entendimento do seu papel no comportamento dos agentes e na formação de expectativas dos mesmos”.

Trabalhos como os de Lima *et al* (2008), Zendersky e Sota Silva (2007), Coutinho *et al* (2007), Coelho e Lima (2007), Pimentel *et al* (2007), Nascimento *et al* (2006), Zendersky *et al* (2004), Lopes (2001), apresentam resultados sobre o conteúdo informativo da Contabilidade, em especial os trabalhos sobre a marcação a mercado em instituições financeiras: Coutinho *et al* (2007), Pimentel *et al* (2007) e Zendersky (2004).

Este estudo pretende contribuir com as análises já estabelecidas, procurando apresentar o desenrolar da Circular n° 3.068 - BACEN para a contabilidade no corte efetivado

por esta pesquisa que foi nos anos de 2005 a 2007 nas instituições financeiras assim classificadas na Bovespa.

O estudo de instituições financeiras tem destaque no cenário econômico, pois são entidades que ao apresentarem algum desequilíbrio econômico-financeiro podem afetar os demais setores da economia (ZENDERSKY e SOTA SILVA, 2007), daí a relevância do estudo do valor informacional das demonstrações contábeis com enfoque específico na regra contábil, da marcação a mercado.

A avaliação patrimonial usando a marcação a mercado em instituições financeiras em comparação com a mensuração pelo valor histórico em específico para os TVM fornece ao investidor a possibilidade de aferir o desempenho da instituição com relação às políticas de gestão financeira, Zendersky, Dantas e Santos (2004, p. 02) alegam que “a medida de desempenho utilizada pelo investidor, nesse caso, seria a variação ocorrida no valor justo do instrumento financeiro durante o período, incluindo os juros”.

A Circular nº 3.068 - BACEN determinou que os títulos e valores mobiliários devem ser ajustados a valor de mercado, ou seja, a cada publicação das demonstrações contábeis devem ser demonstrados pelo valor de mercado e, além disso, devem ser classificados, pelas instituições financeiras, de acordo com sua intenção de mantê-los em carteira ou negociá-los.

Como descrevem Zendersky e Silva (2007), os títulos serão classificados nas seguintes categorias: (a) mantidos até o vencimento, os títulos são registrados pelo custo de aquisição, sendo mantidos pelo valor da curva do título, (b) mantidos para negociação e disponíveis para venda serão avaliados mensalmente a valor de mercado e os eventuais ganhos ou perdas que não foram realizados decorrentes dessa avaliação serão reconhecidos no resultado ou registrados em conta do patrimônio líquido.

Diante do exposto, se origina o problema de pesquisa: **existe relação significativa entre a divulgação das informações contábeis em decorrência da marcação a mercado e a variação de valor e volume negociado das ações das instituições financeiras listadas na Bovespa?**

Para alcançar o objetivo e responder a questão problema, proposta pelo estudo, foi usada a abordagem empírico-analítica aplicando-se a técnica estatística de análise de regressão e a estatística descritiva.

O objetivo deste estudo é identificar se as informações relativas ao procedimento contábil advindo da Circular nº 3.068 - BACEN de marcação a mercado possuem relação com o preço e volume negociado das ações das instituições financeiras negociadas na Bovespa.

Coutinho *et al* (2007) ao referir-se sobre o posicionamento da Circular nº 3.068 - BACEN que normatiza o *fair value accounting* para avaliação de Títulos e Valores Mobiliários (TVM), destacam que “uma possível consequência positiva para o mercado de capitais brasileiros reside na melhoria das informações disponibilizadas pelas instituições alcançadas pela norma, com reflexo nos preços se suas ações”. Os autores destacam ainda que a contabilidade está refletindo o valor de mercado destes títulos e não uns valores históricos, melhorando as informações disponibilizadas aos seus usuários. Assim tornando o relatório contábil e a informação por ele evidenciada objetiva no sentido da representação da situação econômica atual dos TVM mensurados.

O artigo está estruturado em cinco seções, iniciando com a apresentação da revisão bibliográfica sobre o tema e assuntos correlatos, em seguida o estudo apresenta a metodologia

utilizada destacando a amostra e a população da pesquisa, depois disso apresenta-se a análise e dos resultados, e por fim apresentam-se as conclusões.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 CONTEÚDO INFORMACIONAL DA CONTABILIDADE

Com relação à importância das informações nos mercados de capitais, Garcia, Sato e Caselani (2004, p. 13) afirmam que “a informação de qualidade proporciona ao investidor confiança na integridade do mercado e incentiva a liquidez necessária ao seu funcionamento eficiente”, asseveram ainda os autores que problemas de diferentes níveis de conhecimento de informações (assimetria da informação) movimentam o interesse de investidores e altera para cima a valoração de empresas, situações que segundo os autores é mitigada com informações transparentes emitidas pelas empresas.

Cabe salientar que objetivo da Contabilidade é “o de permitir, a cada grupo principal de usuários, a avaliação da situação econômica e financeira da entidade, num sentido estático, bem como fazer inferências sobre as suas tendências futuras” (IUDÍCIBUS, MARTINS e GELBCKE, 2008, p. 30).

Bezerra e Lopes (2004, p. 136) destacam que “para avaliar se a informação contábil apresenta informação nova para ao mercado é necessário investigar se na data do anúncio (ou em um período de tempo próximo ao anúncio) da informação contábil ocorrem variações importantes nos preços”.

Adicionam ainda os mesmos autores que “assim, de forma geral, para avaliar o impacto das informações contábeis os pesquisadores analisam a variação dos preços ou a variação no volume negociado dentro de um período de tempo no qual se possa presumir que a informação contábil tenha trazido algum impacto”.

Comentando sobre a informação contábil em mercados financeiros Lopes e Martins (2007, p. 76) alegam que “[...] para que a contabilidade seja capaz de informar nesse processo informacional, é necessário que ela guarde estreita relação com a realidade econômica”, no termo “processo informacional” os autores objetivam destacar que a informação contábil tem como característica mensurar ativos, aferir a capacidade de gestão de administradores e executivos chefes, avaliação de resultados de companhias, ente outros papéis.

Assim, dentro deste contexto, os mesmos autores explicitam que “[...] a utilidade econômica da contabilidade está ligada à sua capacidade de alterar crenças dos usuários sobre os fluxos futuros de caixa dos ativos”.

Lopes e Martins (2007, p. 65) afirmam que “a relevância da informação contábil, do ponto de vista econômico e informacional, reside em sua capacidade de prever fluxos de caixas futuros”, comentam então, que esta é a perspectiva do usuário externo.

Sarlo Neto (2004, p. 06) testou a reação do mercado acionário brasileiro, constatou o autor que “as evidências encontradas confirmam a relevância dos resultados contábeis divulgados como fonte de informação para os investidores no mercado acionário”.

O estudo de Sarlo Neto é uma adaptação do estudo seminal de Ball e Brow do ano de 1968 (BEZERRA e LOPES, 2004), estudo este que relacionou a informação contábil com o mercado de capitais, averiguando o conteúdo informacional da contabilidade em relatórios contábeis.

Costa et al. (2006, p. 02) citam Ball e Brown (1968) alinhando-se com Bezerra e Lopes (2004), adicionam, contudo o trabalho de Beaver (1968) afirmando por fim que “ambos

os trabalhos evidenciam que a informação contábil possui conteúdo informacional relevante para os usuários pertencentes ao mercado de capitais”.

2.2 CUSTO HISTÓRICO e VALOR JUSTO (*FAIR VALUE*)

Hendriksen e Van Breda (2008, p. 304) afirmam que “em Contabilidade, mensuração é o processo de atribuição de valores monetários significativos a objetos ou eventos associados a uma empresa, e obtidos de modo a permitir agregação (tal como na avaliação total de ativos) ou desagregação, quando exigida em situações específicas.”

No contexto de mensuração de ativos a discussão pode ser inicialmente encaminhada analisando-se o conceito de Custo como Base de Valor, que é um dos Princípios Contábeis aceitos no Brasil que orienta a mensuração, assim nas palavras de Iudícibus, Martins e Gelbcke (2007, p. 38) têm-se que “o Custo de aquisição de um ativo ou dos insumos necessários para fabricá-lo e colocá-lo em condições de gerar benefícios para a Entidade representa a base de valor para a Contabilidade, expresso em termos de moeda de poder aquisitivo constante”.

O Conselho Federal de Contabilidade na Resolução 750 de 1993, que dispõe sobre os Princípios Fundamentais de Contabilidade no art. 7º - Princípio do Registro pelo Valor Original, no parágrafo único inciso IV – “o valor original será mantido enquanto o componente permanecer como parte do patrimônio, inclusive quando da saída deste”.

Silva (2006) sustenta que o Custo histórico não evidencia o valor do patrimônio, daí a necessidade de usar o Valor Justo para satisfazer a necessidade dos usuários, que procuram informações sobre a situação das empresas.

Assim o estudo dos Títulos e Valores Mobiliários necessita de procedimento diferenciado face suas características, como descrevem Iudícibus, Martins e Gelbcke (2007, p. 624) “devido às características de extrema volatilidade das operações com derivativos, que levam a uma grande flutuação no resultado desses produtos de um período para o outro, o custo histórico não deve ser utilizado como base de valor, uma vez que essa forma perde relevância no ambiente instável em que esses produtos são operados.” Afirmam então aos autores que o *Fair Value* “é a melhor medida para esses instrumentos”.

Fuji (2004) ao considerar sobre o tema aponta que a discussão deste assunto tem relevância na contabilidade nacional e internacional, relata que a favor da mensuração pelo custo histórico estão a objetividade e a simplicidade em aplicar o método, contudo de outro lado estão os interesses dos investidores que desejam um retorno sobre o investimento efetivado. Aponta o autor que a SEC – *Securities and Exchange Commission*, o FASB – *Financial Accounting Standards Board*, AICPA – *American Institute of Certified Public Accountants* e o IASB – *International Accounting Standards Board* tem discutido o critério de avaliação e a forma de avaliação de títulos e valores mobiliários.

Alinhando-se aos organismos internacionais o CPC (2008, p.13) discute no Pronunciamento nº 12 – Ajuste a Valor Presente e conceitua Valor Justo (*Fair Value*) com as seguintes expressões, contudo ampliando o conceito do mesmo, referindo que:

Valor justo: tem como primeiro objetivo demonstrar o valor de mercado de determinado ativo ou passivo; na impossibilidade disso, demonstrar o provável valor que seria o de mercado por comparação a outros ativos ou passivos que tenham valor de mercado; na impossibilidade dessa alternativa também, demonstrar o provável valor que seria o de mercado por utilização do ajuste a valor presente dos valores estimados futuros de fluxos de caixa vinculados a esse ativo ou passivo; finalmente, na impossibilidade dessas alternativas, pela utilização de fórmulas econométricas reconhecidas pelo mercado.

Iudícibus, Martins e Gelbcke (2007, p. 608) apontam que “o fair value (valor justo) é definido como o montante pelo qual um ativo/passivo pode ser negociado em uma transação entre partes não relacionadas quando nenhuma das duas está atuando sob pressão”.

Hendriksen e Van Breda (2007, p. 309) afirmam que no contexto de investimentos o valor justo para estes autores refere-se que “[...] os investidores têm julgado que o cálculo do valor justo deve incluir todos os fatos pertinentes, incluindo os custos passados prudentes e os custos de reprodução” adicionam ainda que “[...] os investidores têm o direito de obter o retorno justo”.

O ponto que converge estudos e discussões sobre o tema mensuração e os títulos e valores mobiliários podem ser representados pelas expressões de Iudícibus, Martins e Gelbcke (2007, p. 609), que assumem que “[...] fator relevante é que a variação de preços desses instrumentos pode ser muito significativa, o que também não é evidenciado quando se utiliza o custo histórico como base de valor.”

O IASB (International Accounting Standards Board) no resumo técnico da *IAS 39 – Financial Instruments: Recognition and Measurement*, pronunciamento técnico que discorre sobre Instrumentos Financeiros, seu reconhecimento e mensuração, destaca que o valor justo é “é a quantia pela qual um ativo poderia ser trocado, ou um passivo ser liquidado, entre os participantes do mercado dispostos a negociar”.

Silva (2006, p. 20) identifica que “uma possível justificativa para a necessidade de aplicação do valor justo em instituições financeiras decorre da quase totalidade de seus ativos corresponderem a títulos que possuem cotações no mercado”, a posição de Silva alude ao que preconiza o CPC (2008) para conceito de Valor Justo e forma de identificação deste valor.

Posto isto, a mensuração proposta pelo na Circular No. 3068/01- BACEN, para aferir o valor destes ativos pelo Valor Justo (*Fair Value*) alinha-se aos pronunciamentos internacionais (IASB) e aponta caminhos para que a informação contábil demandada pelo usuário possa ser apresentada pelas demonstrações contábeis das instituições reguladas pelo Banco Central do Brasil.

2.3 MARCAÇÃO A MERCADO

Para Silva (2006) a mudança da mensuração dos ativos financeiros do método de Custo Histórico para Marcação a Mercado de TVMs modifica objetivamente a forma de mensuração dos itens patrimoniais, esta mudança por movimentar o patrimônio das instituições cria a necessidade da discussão da sua utilidade para os usuários da informação contábil.

No Brasil, a marcação a mercado está limitada tão-somente às instituições financeiras. Ela foi introduzida por meio das Circulares nº 3.068/01 e 3.082/02 – BACEN, que estabelecem critérios para registro e avaliação contábil de títulos e valores mobiliários (TVM) e de instrumentos financeiros derivativos (IFD) mantidos em carteira pelas instituições sob sua supervisão. A Circular nº 3.068/01 - BACEN, que determina os critérios para registro e avaliação contábil dos títulos e valores mobiliários, tinha o início da sua vigência previsto para 31 de março de 2002, sendo, entretanto, postergado para 30 de junho de 2002, passando a produzir efeitos em conjunto com a Circular nº 3.082/02, que estabelece os critérios para registro e avaliação de instrumentos financeiros derivativos. (COUTINHO, et al. 2007).

Alguns autores versam que as expressões “marcação a mercado” ou *Marking-to-Market* (MTM) valor justo ou *fair value* são utilizadas como sinônimo. Conforme Rech, Pereira e Oliveira (2007) a expressão “valor justo” é a tradução em inglês de *fair value* que,

foi utilizado pelo *Financial Accounting Standards Board* (FASB) na *Statement Of Financial Accounting Concepts* (SFAC).

Segundo Nobes (1998) *apud* Rech, Pereira e Oliveira (2007), “valor justo significa a quantia que compradores e vendedores estariam dispostos a trocar seus ativos em uma operação com base puramente comercial.” Os autores destacam que para o FASB o valor justo (*fair value*) é o montante pelo qual um ativo poderia ser alienado, ou um passivo cancelado, em uma transação entre partes independentes, dispostas a realizar a operação em situação diferente de uma liquidação ou de uma venda forçada.

Com definição semelhante ao FASB, a IAS 41 (§ 8) define valor justo como a quantia pela qual um ativo pode ser trocado, ou liquidado um passivo, entre partes conhecedoras e dispostas a isso, numa transação em que nenhum relacionamento exista entre elas.

2.4 CIRCULAR 3.068/01 – BACEN TÍTULO E VALORES MOBILIÁRIOS

Neste tópico será abordado a Circular nº 3.068/01 – BACEN, de 8 de novembro de 2001, a qual estabelece novos critérios para o lançamento contábil de títulos e valores mobiliários adquiridos por instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pelo BACEN.

A Circular nº 3.068/01 – BACEN, determina que deve ser divulgadas em Notas Explicativas às Demonstrações Contábeis:

Art. 7. É obrigatória a divulgação, em notas explicativas às demonstrações financeiras, de informações que abranjam, no mínimo, os seguintes aspectos relativos a cada categoria de classificação:

I - o montante, a natureza e as faixas de vencimento;

II - os valores de custo e de mercado, segregados por tipo de título, bem como os parâmetros utilizados na determinação desses valores;

III - o montante dos títulos reclassificados, o reflexo no resultado e os motivos que levaram à reclassificação;

IV - os ganhos e as perdas não realizados no período, relativos a títulos e valores mobiliários classificados na categoria títulos disponíveis para a venda.

Parágrafo único. Para fins de publicação, os títulos e valores mobiliários classificados na categoria títulos para negociação devem ser apresentados no ativo circulante, independentemente do prazo de vencimento.

Dentre estas entidades, as novas regras não serão aplicáveis às cooperativas de crédito, agências de fomento e sociedades de crédito ao micro empreendedor. Ela passou a vigorar em 30 de junho de 2002, determinando que os Títulos e Valores Mobiliários (TVM), que são títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, Tesouros Estaduais e Municipais e pelas empresas públicas e privadas com o objetivo de captar recursos financeiros junto ao público em geral. O Quadro 1 apresenta um resumo das categorias e respectivas regras de contabilização definidas pela Circular nº 3.068 – BACEN.

Quadro – 1 Classificação dos Títulos e Valores Mobiliários

Categorias	Características	Avaliação	Contrapartida do Ajuste
I – Títulos para negociação	Negociação ativa e freqüente	Valor de mercado	Conta de resultado
II – Títulos disponíveis para venda	Não enquadrados nas categorias I e III	Valor de mercado	Conta destacada do Patrimônio Líquido
III – Títulos mantidos até o Vencimento	Intenção e capacidade financeira de manter até o vencimento	Custo de aquisição	Não têm ajuste

Fonte: Fugi (2008, p. 121)

Segundo Capelletto (2004) um princípio desconsiderado é o do registro pelo valor original ou custo como base de valor. Novamente, os fatos geradores foram regulamentares, em face das edições das Circulares 3.068/01 – BACEN de 2001, pelo Banco Central do

Brasil, que estabelecem novos critérios de avaliação e contabilização para títulos e valores mobiliários.

A Circular nº 3.068/01 – BACEN estabelece que os títulos e valores mobiliários (TVM) representativos de participação societária ou dívida do emissor, bem como os de natureza híbrida, devem ser classificados em uma das seguintes categorias, adotando-se os respectivos critérios de avaliação e reconhecimento de resultado. (CAPELLETTO, 2004)

O autor afirma ainda que no que tange para a capacidade financeira a Circular nº 3.068/01 – BACEN define que ela deve ser caracterizada pela disponibilidade de recursos de terceiros, exceto dívidas subordinadas e instrumentos híbridos de capital e dívida elegíveis a capital, nos termos da Resolução 2.837, de 30 de maio de 2001, referenciados na mesma moeda e com prazo igual ou superior ao dos correspondentes títulos.

Para Capelletto, Carvalho e Oliveira (2005) os instrumentos financeiros derivativos, identificados pelas operações a termo, com opções, de futuro e de “*swap*”, devem ser avaliados a valor de mercado, computando-se os ajustes em conta patrimonial específica, com a respectiva contrapartida ao resultado do período. Com referência aos derivativos destinados às operações de *hedge*, os ativos e passivos objetos “*hedgedos*” também são contabilizados da mesma forma, ou seja, a valor de mercado, a fim de cumprir o objetivo de compensar as variações ocorridas tanto no derivativo como no item objeto.

De acordo com esses normativos, os TVM, classificados como disponíveis para venda, devem ser ajustados pelo valor de mercado, no mínimo, por ocasião dos balancetes mensais e balanços (COUTINHO et al, 2007).

2.5 ESTUDOS ANTERIORES SOBRE MARCAÇÃO A MERCADO

Silva (2006) estudou o impacto da regra de marcação a mercado nos instrumentos derivativos de cento e cinquenta instituições financeiras nos anos de 2002 a 2004, identificou que há impacto no fluxo de caixa futuros das instituições analisadas.

Coutinho *et al* (2007), realizaram estudo de marcação a mercado para investigar se há diferença significativa entre as médias dos patrimônios líquidos dos bancos com a marcação a mercado e sem a marcação, além de avaliar a relevância da marcação a mercado realizada no Brasil. Num dos testes de relevância da marcação a mercado, as evidências estatísticas confirmam que a marcação a mercado não é uma variável estatisticamente significativa na explicação dos preços das ações das instituições financeiras analisadas.

Fuji (2008) estudou as regras de contabilização de Títulos e Valores Mobiliários emitidas no Brasil, nos Estados Unidos do Norte da América e a regra emitida pela Comunidade Contábil Internacional, conclui que a comunidade contábil brasileira está empenhada em alinhar normas e regras contábeis às emitidas pelos organismos internacionais.

3 METODOLOGIA

Rudio (1993, p. 9) afirma que “[...] a pesquisa deve ser feita de modo sistematizado, utilizando, para isto, método próprio e técnicas específicas e procurando um conhecimento que se refira à realidade empírica.”, segue o autor definindo que realidade empírica é “tudo que existe e pode ser conhecido através da experiência”.

Quanto à metodologia da pesquisa, esta pesquisa classifica-se com descritiva. Vergara (1998, p. 45) explica que “[...] expõe características de determinada população ou de determinado fenômeno. Pode também estabelecer correlações entre variáveis e definir sua natureza”, destaca ainda a autora que não tem como finalidade explicar os fenômenos, porém

adiciona que pode ser fundamento para explicar algo relacionado com o estudo ou com a análise.

Sobre o meio de investigação o estudo é classificado como bibliográfico, que para Martins e Theópilo (2007, p. 54) “procura explicar e discutir um assunto, tema ou problema com base em referências publicadas”, segue o autor referindo que “busca, conhecer e explicar contribuições sobre determinado, assunto, tema ou problema”.

Raupp e Beuren (2006, p. 86) afirmam que “no que diz respeito a estudos contábeis, percebe-se que a pesquisa bibliográfica está sempre presente, seja como parte integrante de outro tipo de pesquisa ou exclusivamente como delineamento”, os autores comentam que este procedimento de pesquisa oferece a possibilidade de ser acessado conteúdo pré-existentes.

Nesse sentido, esta pesquisa busca identificar nas demonstrações contábeis e nas notas explicativas das empresas listadas na Bovespa classificadas como Instituições Financeiras, a possibilidade de haver relação entre a divulgação das informações contábeis e os valores das ações destas instituições, em específico aferir se há relação entre o preço das ações e o volume negociado e a orientação do Banco Central do Brasil - BACEN, com relação a marcar a mercado os Títulos e Valores Mobiliários registrado em suas contabilidades.

Posto isto, o estudo, considerou a Circular nº 3.068 - BACEN que determina que os Títulos e Valores Mobiliários – (TVM) das Instituições Financeiras sob a sua égide, devem ser marcados a mercado e os ajustes inerentes a este procedimento (desvalorização ou não) devem ser contabilizadas como no resultado do período. A pesquisa considerou a circular para verificar se há impacto no preço do ativo (ações) das instituições referidas no escopo do estudo. O fato dos TVM terem valores percentuais significativos em relação ao Ativo Total e Patrimônio Líquido das instituições, indicam a importância destes ativos.

A população da pesquisa é composta pelas empresas constantes da Tabela 1:

Tabela 1: Instituições Financeiras Listadas na Bovespa

BOVESPA					
QTDE	GOVERNANÇA CORPORATIVA	INSTITUIÇÃO	ATIVO NEGOCIADO	% DE TVM SOBRE ATIVOTOTAL	% DE TVM SOBRE PL
-	-		ORDINÁRIAS		
1	N2	BCO ABC	ABCB3 (ON)	20,03%	143,60%
2	N1	BCO BRADESCO	BBDC3 (ON)	19,98%	197,01%
3	NM	BCO DO BRASIL	BBAS3(ON)	22,85%	344,36%
4	N1	BCO CRUZEIRO DO SUL	CZRS3(ON)	76,39%	797,37%
5	N1	BCO DAYCOVAL	DAYC3(ON)	13,65%	79,30%
6	N1	BCO BANRISUL	BRSR3(ON)	31,04%	341,53%
7	N1	BCO IND. COM.	BICB3(ON)	34,32%	432,55%
8	N1	BCO INDUSVAL	IDUL3(ON)	27,38%	166,26%
9	N1	BCO ITAU HOLDING FIN.	ITAU3(ON)	0,13%	0,14%
10	N1	NOSSA CAIXA	BNCA3(ON)	61,72%	960,47%
11	N1	PANAMERICANO	BPNM3(ON)	9,48%	55,33%
12	N1	PINE	PINE3(ON)	44,36%	390,82%
13	N1	SOFISA	SFSA3(ON)	17,33%	93,06%
14	N1	ITAUSA INVEST. ITAU	ITAS3(ON)	2,75%	2,97%
15	N1	PARANA BCO	PRBC3(ON)	9,03%	33,06%
16	N1	UNIBANCO HOLDINGS	UBHD3(ON)	1,58%	1,69%
17	N1	UNIBANCO UNIÃO BCO	UBBR3(ON)	22,91%	250,28%

Fonte: Elaborado pelos autores

Das empresas identificadas na população foram alvo do estudo o Banco Bradesco, o Banco do Brasil, o Banco Itaú Holding Financeira, o Banco Nossa Caixa e o Banco Unibanco União dos Bancos, a seleção da amostra se deu pela disponibilidade das cotações do ativo ação no sítio de informações financeiro-econômica Infomoney (www.infomoney.com.br).

Os dados foram coletados nos anos de 2005, 2006 e 2007, da seguinte forma:

1. Acesso ao sítio Infomoney identificando a data, a cotação das ações, volume das ações negociadas das instituições da amostra no período apontado no escopo o estudo;

2. Acesso as Demonstrações Contábeis e Notas Explicativas no sítio da Bovespa para identificar por trimestre os valores da marcação a mercado, valor do Patrimônio Líquido e o valor do Ativo Total das instituições;

3. Acesso ao sítio da Bovespa para aferir a data das divulgações das Informações Trimestrais, e das Demonstrações Financeiras Padronizadas - DFP, para averiguar o comportamento do ativo (ação);

O tratamento dos dados para organizá-los e aplicar o método estatístico, se deu da seguinte forma:

1. As cotações das ações foram organizadas com base na data de divulgação (data zero) das informações contábeis pelas instituições, trimestre a trimestre, identificada a data de divulgação foram segregados para análise, cinco dias antes da data de divulgação e cinco dias depois. Pois como apontam Bezerra e Lopes (2004) para avaliar se há ou não uma informação nova, para o mercado, a análise dos preços deve ser efetivada na data ou nos dias próximos ao anúncio da informação.

2. Para cada trimestre foram identificados os volumes de negociação das ações por dia e estes volumes foram divididos pelo Patrimônio Líquido das empresas e os valores de marcação a mercado foram igualmente identificados por trimestre e divididos pelo Ativo Total.

A análise das demonstrações contábeis foi feita por intermédio de Análise de Conteúdo. Para Bardin (1977) Análise de Conteúdo é a técnica que prevê estudo de interpretação de textos para compreender a construção de resultados.

Foi utilizado ainda o Software SPSS - *Statistical Package for the Social Sciences*, versão 13.0 para verificar se a existência de relação entre a divulgação das informações contábeis em decorrência da marcação a mercado e a variação de valor e volume das ações negociadas pelas instituições financeiras listadas na Bovespa.

Sobre a parte empírica do estudo, Alves da Cunha e Coelho (2007) consideram que estudos de relações entre valores de curto ou longo prazo, a análise de dados amostrais pode se dar de duas formas segundo os autores, pela utilização das técnicas de correlação e a regressão.

A análise de regressão, portanto é a ferramenta estatística utilizada para procurar responder a pergunta de pesquisa, a análise de regressão para Alves da Cunha e Coelho (2007, p. 132) “consiste em determinar uma função matemática que busca descrever o comportamento de determinada variável, denominada dependente, com base nos valores de uma ou mais variáveis, denominadas independentes”, consideram na seqüência que “o objetivo da análise de regressão é estimar os valores da variável dependente selecionada pelo pesquisador, com base nos valores conhecidos ou fixados das variáveis independentes.”

Por regressão simples entende-se “quando o problema apresentado tem por objetivo prever uma variável dependente a partir do conhecimento de uma única variável independente [...]”. (ALVES DA CUNHA e COELHO, 2007, p. 133)

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DE DADOS

Dentre as 17 instituições financeiras classificadas na Bovespa o percentual médio dos TVM em relação ao Ativo Total é de 24,41%, já em relação a amostra do estudo que são cinco (5) instituições o percentual médio é de 25,52 %, onde o Banco Itaú Holding Financeira possui a menor relação entre TVM e Ativo Total, sendo o valor de 0,13% (a menor relação), de outro lado a Nossa Caixa o percentual é de 61,72 % (a maior relação), para o corte utilizado.

A relação entre TVM e Ativo Total das instituições financeiras da amostra é apresentada na Tabela 3:

QTDE	INSTITUIÇÃO	% DE TVM / ATIVO TOTAL
1	BCO BRADESCO	19,98%
2	BCO DO BRASIL	22,85%
3	BCO ITAU HOLDING FIN.	0,13%
4	NOSSA CAIXA	61,72%
5	UNIBANCO UNIÃO BCO	22,91%

Fonte: Elaborado pelos autores

As relações identificadas dos valores contábeis dos TVMs em relação ao Ativo Total e ao Patrimônio Líquido, aponta a relevância da regra contábil para estudo e acompanhamento pelos órgãos normatizadores, pelo mercado, e em especial para os investidores, face ao fato de que alteração nas contas contábeis vinculadas aos TVMs positivas ou negativas tem reflexo importante no balanço das instituições.

A presente pesquisa com o uso da análise de regressão simples, identificou a variação das cotações dos preços das ações dos bancos nas datas de divulgação das informações financeiras e as relacionou em um primeiro momento com o Volume de Negociações de cada banco nos cinco dias anteriores, no dia da divulgação e nos cinco dias após a divulgação, para identificar houve ou não variação de volume de negociações ao longo dos anos de 2005 a 2007, também o estudo relaciona a marcação a mercado dos Títulos e Valores Mobiliários nos mesmos parâmetros já referenciados.

Os dados coletados foram acessados no sítio Infomoney a partir da data de divulgação das Demonstrações Contábeis das instituições da amostra, desta forma foram acessadas no sítio da Bovespa as datas de divulgação a cada trimestre de cada instituição e após no sítio da Infomoney foram coletados os dados pelo parâmetro da data de divulgação das Demonstrações Contábeis, pelo critério já apontado de cinco dias antes e cinco dias depois da data de divulgação.

Alves da Cunha e Coelho (2007, p. 140) determinam que o coeficiente de correlação (r) é “a base para estimar todas as relações da regressão”, e complementam que o “o coeficiente de correlação varia de -1 a +1, quanto maior o grau de associação; e quanto mais próximo de zero, menor” seguem concluindo que “se o grau de associação for próximo a zero, o significado é que na existe correlação entre as variáveis.”

Posto isto a tabela nº 2 apresenta os dados extraídos do Software SPSS – 13.0, para o coeficiente de correlação (R), o (R) Quadrado, o F de Significação/ Significância e por fim o

teste de Multicolinearidade, na relação entre a Variação dos Preços das Ações com a Marcação a Mercado dos TVMs. O que segue:

Tabela 4: Análise Estatística Preços dos Ativos Ações

VARIÁVEL	DIAS											
	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	Todos
MM												
R múltiplo	0,046	0,051	0,229	0,066	0,077	0,081	0,267	0,123	0,270	0,155	0,134	0,057
R-Quadrado	0,002	0,003	0,052	0,004	0,006	0,007	0,071	0,015	0,073	0,024	0,018	0,003
F de significação	0,747	0,725	0,102	0,633	0,584	0,562	0,046	0,396	0,051	0,268	0,338	0,170

Fonte: elaborados pelos autores

Como já apontado o estudo analisou os cinco dias que antecederam a divulgação e os cinco dias após, desta forma o quadro apresenta a evolução estatística a partir do quinto dia antes ao quinto dia posterior a divulgação.

Assim, analisando o R Múltiplo no período que compreende os cinco dias anteriores até os cinco dias posteriores a divulgação, observa-se que do período anterior à divulgação das informações contábeis pelas instituições, este coeficiente explica a relação maior entre a variável dependente com a variável independente no terceiro dia anterior a data da liberação, já ao analisarmos os cinco dias que sucedem a data de divulgação percebe-se que há maior relação entre as variáveis dependente e independente no primeiro dia e no terceiro dia do anúncio, respectivamente explicando a relação com 26,72 % e com 26,98 %.

Já ao analisar-se, a regressão com todos os dias juntos observa-se que a relação entre as variáveis é explicada com 5,70 %.

Ao analisarmos o R Quadrado, que de acordo com Alves da Cunha e Coelho (2007) é o coeficiente de determinação ou poder explicativo da regressão, de acordo com os autores explica quanto da variável dependente Variação das Cotações das Ações das instituições alvo do estudo é explicado pela variação da variável independente Marcação a Mercado dividida pelo Ativo Total, desta forma ao analisarmos o período anterior à divulgação observa-se que este coeficiente de determinação é relativamente baixo, o destaque para o terceiro dia antes do anúncio das divulgações, já ao analisarmos os cinco dias posterior à divulgação observa-se que no primeiro e terceiro dia à divulgação explicando a relação em 7,14 % e 7,28 % respectivamente.

Assim ao analisarmos todos os dias analisados sob a mesma regressão o poder explicativo da Marcação a Mercado pelo Ativo Total, é de 0,32, ou seja, explica pouco as variações dos Preços das Ações das instituições apontadas no escopo do estudo.

A próxima tabela apresenta os valores para R – Múltiplo, R – Quadrado e F de Significação, para a segunda variável independente testada, qual seja o Volume de Ações por Patrimônio Líquido negociadas pelas empresas alvo da pesquisa, nos mesmos parâmetros aplicados para a análise de Marcação a Mercado por Ativo Total.

Tabela 5: Análise Estatística Volume de Ações Negociadas

VARIÁVEL	DIAS											
	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	todos
VOL												
R múltiplo	0,167	0,173	0,212	0,028	0,167	0,118	0,034	0,095	0,054	0,131	0,004	0,044
R-Quadrado	0,028	0,030	0,045	0,001	0,028	0,014	0,001	0,009	0,003	0,017	0,000	0,002
F de significação	0,233	0,228	0,131	0,839	0,233	0,400	0,804	0,512	0,703	0,351	0,977	0,286

Fonte: elaborado pelos autores

O R Múltiplo, com já referido explica a relação entre a variável dependente (variação do das cotações das ações) e nesta análise o índice identificado de volume de ações

negociadas por Patrimônio Líquido, analisando em no primeiro momento os cinco dias que antecedem a divulgação das informações contábeis, observa-se que há maior relação entre as variáveis (dependente e independente) no quinto, quarto, terceiro e o dia anterior à divulgação com destaque para o terceiro dia anterior à divulgação, de outro lado há registro de baixa relação no segundo dia anterior a data com variação percentual significativa em comparação ao demais dias à data de divulgação das informações. Já ao observarmos os dias que seguem a data de divulgação, constata-se que no quarto dia após a divulgação há maior relação entre as variáveis.

Já ao analisar o R Quadrado (coeficiente de determinação ou poder explicativo da regressão), observa-se que o maior percentual, ou seja, o dia em que há maior explicação da variável dependente pela atuação da variável independente é o terceiro dia anterior à data de divulgação das informações, para o período anterior à divulgação, de outro lado após a divulgação, há valores percentuais relativamente baixos em se tratando de a variável dependente sofre influência da variável independente.

Assim, as variáveis identificadas Marcação a Mercado e Volume de Ações negociadas, das cinco instituições financeiras testadas em relação ao Ativo Total e Patrimônio Líquido das mesmas, não explicam a variação dos preços das ações sob o aspecto das ferramentas estatísticas do R – Múltiplo, do R-Quadrado e do F-Significação, face os achados estatísticos não atenderem as especificações mínimas exigidas.

Por fim os resultados da regressão - achados estatísticos encontrados e reportados nas tabelas 4 e 5 - da variável dependente Marcação a Mercado pelo com as variáveis independentes Variação dos Preços das Ações e Volume de Ações, as conclusões obtidas são de que a informação reportada pela instituições, avaliadas por este estudo não são suficientes estatisticamente para explicar a variação ocorrida nos preços das ações.

As razões possíveis para estes achados podem ser:

a- pequena amostra (poucas instituições financeiras) face ao tamanho da população do estudo;

b- espaço de tempo utilizado para averiguar os dados do estudo – anos 2005, 2006 e 2007.

5 CONCLUSÕES

A discussão sobre a mensuração dos títulos e valores mobiliários registrados pelas instituições financeiras em suas demonstrações contábeis tem ocupado espaço na pesquisa e em órgãos reguladores nos Estados Unidos (FUJI, 2008); no Brasil a Circular nº 3.068/01 – BACEN regula a avaliação de Títulos de Valores Mobiliários, incorporando o conceito de avaliação de Valor Justo ou Marcação a Mercado.

O estudo apresentado teve como objetivo aferir qual é o comportamento do preço dos ativos ações das instituições financeiras classificadas na Bovespa, bem como o volume de negociações destes ativos, observando a regra contábil emanada pelo BACEN que determina a marcação a mercado para os Títulos e Valores Mobiliários.

A metodologia utilizada foi a estatística descritiva aplicada na amostra de cinco instituições financeiras da Bovespa, de um total de dezessete instituições relacionadas no sítio da bolsa de valores. As cotações das ações das instituições foram coletadas no sítio Infomoney nos anos de 2005 a 2007.

O estudo dos Títulos e Valores Mobiliários em Instituições Financeiras, face a importância destas na economia dos países se torna mais importante no momento em que se

compara os valores contábeis dos TVMs em comparação com o Ativo Total e em comparação com o Patrimônio Líquido das entidades. Em específico o estudo identificou que das 17 instituições financeiras classificadas na Bovespa o percentual médio dos TVM em relação ao Ativo Total é de 24,41%, já em relação a amostra (cinco instituições) o percentual médio é de 25,52 %, onde o Banco Itaú Holding Financeira possui a menor relação entre TVM e Ativo Total, sendo o valor de 0,13% (a menor relação), de outro lado a Nossa Caixa o percentual é de 61,72 % (a maior relação), para o corte utilizado; números que apontam para importância de estudos sobre a mensuração dos TVMs.

Os resultados sinalizam que não há relação estatística forte quando da divulgação das informações contábeis no espaço de tempo medido pelo estudo (cinco dias antes, data da divulgação e cinco dias depois da divulgação). Ou seja a variável utilizada variação da marcação a mercado dos TVMs não incorporada estatisticamente pelo preços dos ativos ações das instituições analisadas pelo estudo.

Este aponta resultado semelhante ao de Coutinho et al (2007) onde estes autores não identificaram que a marcação a mercado estatisticamente não explica a mudança dos preços dos ativos das instituições financeiras.

Cabe destacar que futuros estudos podem acessar base de dados que ofereçam dados de um maior número de instituições, para poder ampliar o número de instituições e também possam ser estudados períodos maiores.

Para pesquisas futuras sugere-se acessar base de dados que proporcione melhorar a amostra do estudo, e usar outras ferramentas estatísticas para comparar os resultados neste estudo obtidos objetivando aferir a relação da informação contábil com os seus usuários. Por fim ressalta-se que pela relevância percentual identificada na amostra em relação ao Ativo Total e Patrimônio Líquido das instituições, evidenciam que pesquisas futuras podem ser aplicadas neste segmento econômico.

BIBLIOGRAFIA

- ANBID. **Associação Nacional dos Bancos de Investimentos**. Disponível em: www.anbid.com.br . Acesso em 31/07/2008.
- BANCO CENTRA DO BRASIL. **Circular n. 3.068, de 08/11/2001, e Circular n. 3.082 de 30/01/2002**. Disponível em <http://www.bacen.gov.br> . Acesso em: 31/07/2008.
- BARDIN, Laurence. **Análise de Conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1977.
- BEZERRA, Francisco A.; LOPES, Alexsandro Broedel.. **Lucro e Preços das Ações**. In: IUDÍCIBUS, Sérgio de; LOPES, Alexsandro Broedel. (Coord.). **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.
- CPC – COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Plano de Convergência 2007 - 2008**. Disponível em: www.cpc.org.br . Acesso em: 01 ago. de 2008.
- CAPELLETTO, L. R.; CARVALHO, L. N. G.; OLIVEIRA, J. L.. **Aspectos do hedge accounting não implementados no Brasil**. In: Encontro Científico de Administração, 2005, Brasília. **Anais...** 29º EnANPAD. Rio de Janeiro. 2005.
- CAPELLETTO, Lucio Rodrigues. **Nível de Aderência das Demonstrações Contábeis aos Princípios Fundamentais de Contabilidade nos Maiores Bancos Brasileiros**. In: Congresso EnANPAD, 2004, Rio de Janeiro. **Anais**, São Paulo: ANPAD, 2004. CD – ROM
- COUTINHO, Adolfo Henrique, TRAPP, Adriana, WASSERMAN, Cláudio, VIEIRA, Jorge. – **Relevância Contábil da Marcação a Mercado das Instituições Financeiras no Brasil**. In: Congresso ANPCONT, 2007, Gramado. **Anais**. São Paulo: ANPCONT, 2007, CD-ROM.
- COELHO, Antonio Carlos; LIMA, Iran Siquiera. **Qualidade Informacional e Conservadorismo nos Resultados Contábeis Publicados no Brasil**. *Revista de Contabilidade e Finanças*, São Paulo, v. 18, n. 45, p. 38 – 49, set./dez. 2007.

- COSIF. **Plano Contábil das Instituições Financeiras.** Disponível em <http://www.cosif.clm.br> - acesso em 31/07/2008.
- COSTA, Fábio Moraes da et al. Conservadorismo contábil e *timeliness*: evidências empíricas nos demonstrativos contábeis nas empresas brasileiras com ADRs Negociadas na Bolsa de Nova Iorque. In: ENANPAD, 30., 2006, Salvador – Bahia. **Anais...** Bahia: 30º Encontro da ANPAD, 2006. CD-ROM.
- DIAS FILHO, José Maria; MACHADO, Luis H. B.,.. **Hipótese de Mercado Eficiente e Modelo de Precificação de Ativos Financeiros.** In: IUDÍCIBUS, Sérgio de; LOPES, Alessandro Broedel. (Coord.). **Teoria Avançada da Contabilidade.** São Paulo: Atlas, 2004.
- FUJI, Alessandra Hirano. O conceito de Lucro Econômico no Âmbito da Contabilidade Aplicada. *Revista de Contabilidade e Finanças*, São Paulo, n. 36, p. 74 – 86, set./dez. 2004.
- GARCIA, Fabio Gallo; SATO, Livia Gabrieli; CASELANI, César Nazareno. **O Impacto da Política de Transparência sobre o Valor das Empresas Brasileiras.** In: Congresso EnANPAD,2004, Rio de Janeiro. Anais, São Paulo: ANPAD, 2004. CD-ROM.
- HENDRIKSEN, Edson S., BREDA, Michael F. Van, **Teoria da Contabilidade.** São Paulo: Atlas, 2007.
- IASB – INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. **IAS – 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement – Technical Summary.** Disponível em: <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/A97ADAE8-79B2-4AE9-8394-> .Acesso em: 02 jan. de 2008.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de.; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto R. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações – Acompanha Suplemento de Atualização (LEI nº 11.638/ 2007).** 7ª Ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- LOPES, Alexandro B. **A informação contábil e o mercado de capitais.** São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.
- LOPES, Alessandro B.; MARTINS, Eliseu. **Teoria da Contabilidade – Uma Nova Abordagem.** São Paulo: Atlas, 2007.
- MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPILO, Carlos Renato. **Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas.**São Paulo: Atlas, 2007.
- MURCIA, Fernando Dal-Ri; et al. **Paradigma atual da ciência contábil: Como os docentes de universidades norte-americanas “enxergam a realidade” da pesquisa em contabilidade.**In: ANPCONT 2008, Anais do II Congresso. 15 a 17 de junho. Salvador, BA.
- PIMENTEL, René Coppe, LIMA, Iran Siqueira, CORRAR, Luiz João, LIMA, Geraldo Augusto Sampaio Franco de, **Elementos determinantes da Rentabilidade das Carteiras de Instrumentos Financeiros em Instituições Financeiras Brasileiras.** In: Congresso ANPCONT ,2007, Gramado. Anais. São Paulo, ANPCONT, 2007, CD-ROM.
- RECH, Ilirio José, PEREIRA, Ivone Vieira, OLIVEIRA, Josemar Ribeiro - **Impostos Diferidos na Atividade Pecuária originados da avaliação dos ativos biológicos pelo valor justo: um estudo de seu reconhecimento e evidenciação nas maiores propriedade rurais do estado de mato grosso.** In: Congresso ANPCONT,2007, Gramado. Anais, :São Paulo, ANPCONT, 2007. CD-ROM.
- RUDIO, Franz Victor. **Introdução ao Projeto de Pesquisa Científica.** Petrópolis: Vozes, 1993.
- SARLO NETO, Alfredo; LOPES, Alessandro Broedel; LOSS, Lenita. **O impacto da regulamentação sobre a relação entre lucro e retorno das ações das empresas dos setores elétrico e financeiro no Brasil.** Disponível em www.fucape.br/_admin/upload/centro_pesquisa/CCG-1201.pdf. Acessado em 31 de dezembro de 2008.
- SILVA, Rildo e. **Os Reflexos da Marcação a Mercado dos Instrumentos Financeiros no desempenho futuro dos Bancos.** 2006. 55 p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis)

Curso de Pós – Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, 2006.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projeto e Relatórios de Pesquisa em Administração**. São Paulo: Atlas, 1998.

ZENDERSKY, Humberto Carlos; DANTAS, José Alves ; SANTOS, Sérgio Carlos dos ***Fair Value Accounting para Instrumentos Financeiros – Conseqüências da Alteração dos Critérios de Mensuração dos Títulos e Valores Mobiliários, do Custo Histórico para o Valor de Mercado no Sistema Financeiro Nacional***. In: XXVIII Encontro ANPAD – EnANPAD, 2004, Curitiba. Anais. Rio de Janeiro, EnANPAD, 2004. CD-ROM.

ZENDERSKY, Humberto Carlos, SILVA, Edwin Pinto de la Sota, **O Gerenciamento de Resultados no Sistema Financeiro Brasileiro**. In: Congresso ANPCONT, 2007, Gramado. Anais. São Paulo: ANPCONT ,2007, CD-ROM.

ZEN, Maria José de C. M. de, CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de, YATABE, Sérgio Seidiyu, **Operações de Hedge no Agronegócio – Uma Análise Baseada no Hedging Accounting**. In: Congresso USP de Contabilidade e Controladoria, 2006, São Paulo. Anais FEA/USP, 2006. CD-ROM.