

Value relevance dos ativos fiscais diferidos na indústria bancária brasileira*

Leandro Dias Guia¹

 <https://orcid.org/0000-0003-2988-6776>
E-mail: leandrodias1@yahoo.com.br

José Alves Dantas¹

 <https://orcid.org/0000-0002-0577-7340>
E-mail: josealvesdantas@unb.br

¹ Universidade de Brasília, Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão Pública, Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais, Brasília, DF, Brasil

Recebido em 27.04.2018 – Desk aceite em 13.06.2018 – 3ª versão aprovada em 03.12.2018 – Ahead of print em 25.04.2019
Editor Associado: Eliseu Martins

RESUMO

O objetivo desta pesquisa foi investigar a relevância informacional do acentuado nível de ativos fiscais diferidos (AFDs) na indústria bancária brasileira, identificando se tais ativos influenciam o valor de mercado das instituições bancárias de capital aberto. A avaliação da relevância informacional dos AFDs na indústria bancária é tema incipiente na literatura nacional e registra resultados conflitantes em pesquisas internacionais. No Brasil, apresenta características notadamente quanto à dimensão das assimetrias entre o lucro contábil e fiscal que justificam a preocupação sobre os efeitos desses ativos no valor de mercado dos bancos. A literatura aponta questionamentos em relação aos AFDs quanto à sua capacidade de geração de benefícios econômicos e de controle da entidade, especialmente na indústria bancária, por não cumprirem a função de intermediação financeira, o que os tornaria desprovidos de substância econômica. Isso sinalizaria potenciais riscos e fragilidades dos bancos, como a redução na qualidade do capital próprio e dos lucros, além de distorções nos indicadores econômico-financeiros, o que justificaria uma percepção negativa por parte dos investidores. Como principal contribuição do estudo para a literatura, pode ser destacada a identificação de que, no mercado brasileiro, as assimetrias entre o resultado tributário e societário dos bancos, origem dos AFDs, impactam negativamente no valor de mercado dessas instituições. Foi testada empiricamente a hipótese de pesquisa no mercado de capitais brasileiro, usando dados de 2000 a 2017 dos bancos de capital aberto, por meio da estimação de dois modelos – *Market-to-Book* e Ohlson (1995). Os resultados deste estudo demonstraram que, no mercado de capitais brasileiro, há relação negativa entre o estoque de AFDs dos bancos e o valor de mercado dessas entidades, corroborando a hipótese de que os investidores identificam a relevância desses ativos na estrutura patrimonial como sinal de comprometimento da qualidade do capital e do lucro.

Palavras-chave: *value relevance*, bancos, valor de mercado, ativos fiscais diferidos (AFDs).

Endereço para correspondência

Leandro Dias Guia

Universidade de Brasília, Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão Pública,
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Campus Universitário Darcy Ribeiro, Bloco A-2, 1º andar
CEP 70910-900 Asa Norte – Brasília – DF – Brasil

*Artigo apresentado no XVII USP International Conference in Accounting, São Paulo, SP, Brasil, julho de 2017.



1. INTRODUÇÃO

Este estudo investiga a relevância informacional para o mercado de capitais do expressivo nível de ativos fiscais diferidos (AFDs) na indústria bancária brasileira, as controvérsias envolvendo esses itens patrimoniais e potenciais implicações às entidades bancárias. O centro das discussões é um tipo de ativo peculiar, questionado quanto à capacidade de geração de benefícios econômicos e controle da entidade em favor da competência contábil (Ayers, 1998; Black, 1966; Brown, Collins & Thornton, 1993; Kam, 1990; Revsine, 1969; Skinner, 2008; Wolk, Dodd & Rozycki, 2008). Os AFDs têm origem na assimetria entre os critérios contábeis e fiscais de mensuração do lucro e existem como representação de determinado benefício econômico a ser realizado futuramente, sob forma de redução de tributos.

Essas assimetrias geralmente são caracterizadas pelo reconhecimento contábil de despesas não dedutíveis para fins fiscais, mas que poderão, no futuro e sob certas condições, tornar-se dedutíveis. Assim, os AFDs são uma espécie de benefício econômico e serão consumidos quando as despesas originárias passarem a ser dedutíveis para fins fiscais. A realização desses ativos ocorrerá quando, no período permitido, puderem reduzir a base de apuração do lucro fiscal, materializando-se o benefício reconhecido como ativo (Brown et al. 1993; Kam, 1990;

Nurnberg, 1971; Shield, 1957; Wolk et al., 2008). Além disso, os AFDs também podem surgir de prejuízos fiscais, desde que exista previsão legal permitindo sua compensação em lucro tributável futuro.

No âmbito da indústria bancária, tendo em vista as características dos ativos de intermediação financeira, esse tema é particularmente controverso. Exemplo dessa controvérsia está presente nas exigências globais da manutenção de padrões mínimos de capital próprio dos bancos, cujas regras exigem a exclusão dos AFDs na apuração do capital regulatório devido à baixa qualidade atribuída a esses ativos para a resiliência necessária ao sistema bancário mundial, conforme disciplina o *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS, 2011).

Se em ambientes econômicos nos quais a assimetria entre os critérios contábeis e fiscais não seja tão relevante, os AFDs podem até não afetar de forma significativa a estrutura patrimonial das entidades bancárias, em jurisdições com fortes discrepâncias entre esses critérios, como é o caso brasileiro; o volume desses ativos pode representar parcela substancial do patrimônio dos bancos. Os dados da Figura 1, restritos aos bancos de capital aberto, confirmam a evolução do estoque de AFDs no conjunto desses bancos desde 2007 e sua representatividade – correspondem a 44% do patrimônio líquido (PL) dessas entidades.

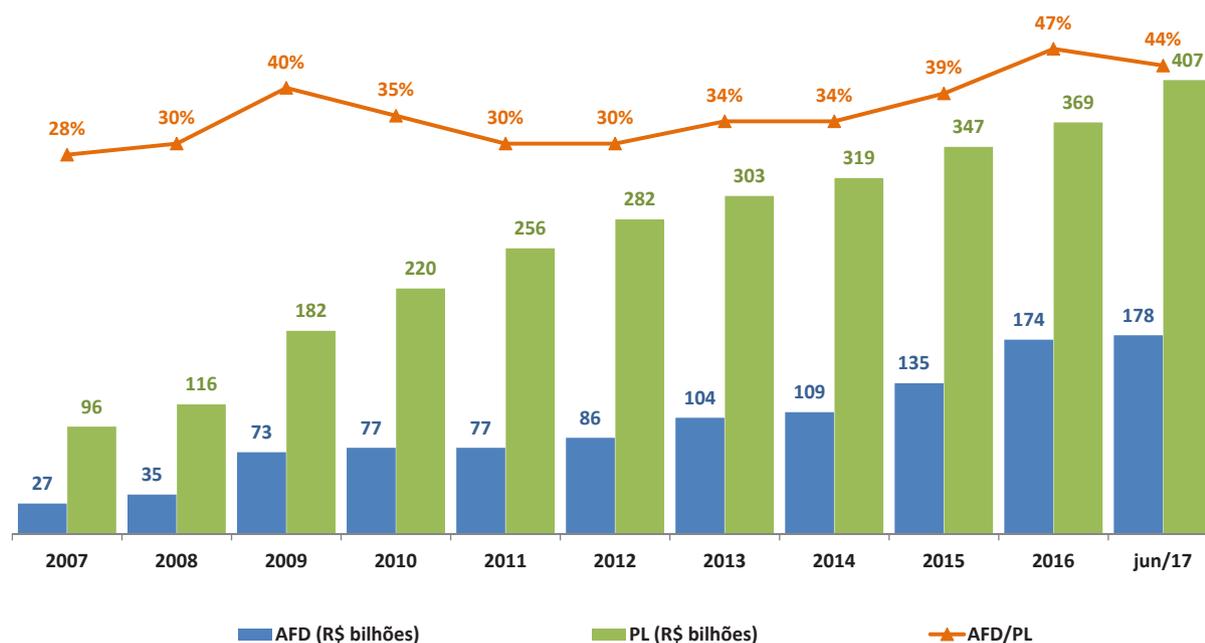


Figura 1 Evolução dos ativos fiscais diferidos (AFDs) nos bancos brasileiros de capital aberto
PL = patrimônio líquido.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Esse tipo de discussão é coerente com a preocupação externada por Skinner (2008), para quem o fenômeno da crescente relevância dos AFDs, estranhos às características da atividade de intermediação financeira, pode ser interpretado como causador de sérias distorções nas demonstrações financeiras dos bancos, notadamente em relação aos indicadores de qualidade do capital ao examinar a crise bancária de 2008 no Japão.

A preocupação em relação ao tema justifica-se também pelo fato de a relevância desses ativos revelar severa esterilização nos ativos dos bancos, por serem desprovidos de substância econômica (não rentabilizam), podendo contribuir para a elevação do custo do crédito. A preocupação não se concentra na condição para o reconhecimento contábil, mas nas consequências que isso provoca na estrutura patrimonial e nos indicadores de performance dos bancos, com efeitos na forma como os usuários avaliam as informações relativas aos AFDs. Além disso, dependem de lucros tributários futuros para geração de benefício econômico, situação agravada pela ausência de ajuste a valor presente – os AFDs mensurados pelos seus valores nominais não representam os benefícios econômicos líquidos futuros descontados por uma taxa de risco que, em uma avaliação do valor da entidade, aumenta a volatilidade na precificação de seus ativos e, conseqüentemente, amplia a percepção de risco pelos investidores, principalmente em fluxos de caixa futuros de longo horizonte temporal (até 10 anos) – e pela ativação fundamentada em premissas altamente subjetivas (Moody's Corporation, 2015; Standard & Poor's Ratings Services, 2016).

Conseqüências desse fenômeno podem apontar para a fragilização do PL – na ausência de lucros tributários futuros os AFDs serão lançados como perdas –, piora na qualidade dos lucros, redução do capital regulatório, além de causar distorções nos indicadores econômico-financeiros dos bancos, particularmente os relacionados à qualidade do capital das instituições (Badenhorst & Ferreira, 2016; BCBS, 2011; Graul & Lemke, 1976; Skinner, 2008).

Embora cada uma dessas características não seja exclusividade dos AFDs, não é comum a combinação de todos esses elementos em um item patrimonial específico. Além do mais, na indústria bancária brasileira, todos esses efeitos negativos são potencializados pela destacada relevância dos AFDs, que correspondem a cerca de 44% do PL dos bancos brasileiros de capital aberto (Figura 1).

Ao interpretarem tal fenômeno como redução na qualidade dos lucros, do PL e dos ativos e na elevação dos

riscos aos quais os bancos estão expostos, é natural supor que os investidores reagirão negativamente à dimensão do estoque de AFDs na composição da estrutura patrimonial, evidenciando-se um efeito negativo no valor de mercado. Isso é particularmente relevante se considerarmos que esses ativos, que representam quase a metade do PL dos bancos, não rentabilizam, além de não serem objeto de ajuste a valor presente – sugerindo risco relevante de superestimação patrimonial –, o que reforçaria as expectativas de reação negativa dos investidores.

Numa ótica inversa, porém compreensível, os investidores podem interpretar esse fato como um volume significativo de despesas pagas antecipadamente pelos bancos e que fluirão em benefícios econômicos futuros, atribuindo valor positivo aos AFDs, como identificado por Ayers (1998), nos Estados Unidos da América, e por Badenhorst e Ferreira (2016), na Austrália e no Reino Unido. Também seria coerente com a percepção de persistência a resultados, sensação de maximização do valor atual das entidades (atuais sócios ou donos não suportam o efeito da redução de capital com despesas atribuíveis a períodos futuros), suposta vedação de transferência indevida de riqueza entre sócios em diferentes períodos de reporte, entre outros, conforme defendem Watts e Zimmerman (1986) e Cao e Narayanamoorthy (2006).

Considerando o exposto, o presente estudo teve por objetivo investigar a relevância informacional dos AFDs na indústria bancária brasileira, ao identificar se tais ativos influenciam o valor de mercado das instituições bancárias de capital aberto. Procura avaliar o valor preditivo dessa informação para os investidores, contribuindo para o avanço da literatura sobre a relevância e utilidade das informações contábeis para o mercado de capitais, investigando, especificamente, a indústria bancária, na qual será avaliado o estoque de AFDs.

Para alcance desse objetivo, estimaram-se dois modelos de regressão – *Market-to-Book* (MTB) e Ohlson (1995) –, usando os dados de 2000 a 2017 dos 38 bancos de capital aberto listados na Brasil, Bolsa, Balcão (B3 S.A.) no período, de forma a testar se há relação significativa entre o valor das ações e o estoque de AFDs. Os resultados revelam que, no mercado de capitais brasileiro, há associação negativa entre a magnitude dos AFDs e o valor de mercado dos bancos, contribuindo para a literatura ainda pouco explorada sobre as implicações dos impostos diferidos em bancos e no mercado de capitais brasileiro.

2. REFERENCIAL TEÓRICO E REVISÃO DA LITERATURA

Sob o prisma teórico, os AFDs são considerados uma espécie singular de ativo, questionável quanto à geração de riqueza e controle da entidade, existente em favor da competência contábil como representação necessária de benefícios econômicos futuros (Black, 1966; Carey, 1944; Revsine, 1969). Esses benefícios econômicos futuros serão realizados quando as despesas originárias passarem a ser dedutíveis para fins fiscais (Brown et al., 1993; Wolk et al., 2008).

O papel informacional dos AFDs pode ser importante fonte de análise das divergências entre a contabilidade societária e o sistema tributário. Enquanto a contabilidade busca capturar a relevância econômica dos eventos, o sistema de regras fiscais é um processo com viés econômico de interesse do Estado, no qual os legisladores buscam obter maior arrecadação de recursos, estimular ou desestimular determinado setor ou atividade etc. Não obstante essas assimetrias, devem estar alinhados em alguma medida (Hanlon & Heitzman, 2010).

A esse respeito, Schultz e Johnson (1998) realizaram estudo abrangente sob a perspectiva teórica das controvérsias mais frequentemente debatidas a respeito do tratamento contábil dos tributos sobre o lucro, desde os primeiros padrões emitidos para o *Generally Accepted Accounting Principles* (U.S. GAAP), nos anos 1930, até a década de 1990. Essas discussões tratavam, principalmente, do reconhecimento parcial, total ou não reconhecimento de ativos e passivos fiscais diferidos (PFDs) e da ausência do ajuste a valor presente na mensuração desses itens. De acordo com os autores, as várias abordagens sobre diferentes critérios de reconhecimento e mensuração dos impostos sobre o lucro foram tratadas por normatizadores, profissionais contábeis e comunidade acadêmica, mas nenhum grupo dominou o debate na perspectiva histórica, por tão controverso o tema.

Provavelmente devido à grande variedade de alternativas contábeis de reconhecimento e mensuração, discrepâncias entre a coerência teórica (estrutura conceitual) e procedimentos de natureza prática, não se conseguiu um consenso sobre o tema. Wolk et al. (2008) sintetizam esse contexto ao afirmarem que a alocação de impostos sobre lucro é uma das questões mais controversas que já surgiu na teoria da contabilidade e que gera debates acalorados historicamente.

2.1. Argumentos Favoráveis e Contrários ao Reconhecimento dos AFDs

Na perspectiva favorável ao reconhecimento dos AFDs, os argumentos postos são de que os tributos sobre o lucro devem ser considerados despesas do negócio e, como tal, sujeitas ao conceito de confrontação e competência contábil. Embora não diretamente relacionada a uma receita, a despesa de tributos sobre o lucro deve ser registrada no período em que ocorreu e não quando for paga. Caso isso não ocorra, a competência contábil seria violada (Kam, 1990). Nessa mesma linha de entendimento, Wolk et al. (2008) entendem que a despesa com impostos sobre o lucro deve ser alocada, quando necessário e praticável, como AFDs, de forma que a demonstração de resultados do exercício reflita a despesa atribuível a determinado resultado.

Outro argumento favorável defende que, se o tributo sobre o lucro não fosse diferido, o montante da despesa ficaria sujeito à ampla variabilidade, fazendo com que o lucro flutuasse. Dessa forma, o lucro não seria a melhor representação de desempenho da entidade em relação às suas operações, pois seria influenciado pelo fluxo de caixa do valor do tributo (Wolk et al., 2008). Além disso, de acordo com Shield (1957) e Kam (1990), caso não fosse admitido o diferimento, os usuários das demonstrações financeiras seriam induzidos a erro, principalmente a respeito dos fluxos de caixa futuros da entidade, pois não haveria informação sobre as reversões associadas ao caráter temporário das diferenças entre a contabilidade e o lucro fiscal.

Segundo Wolk et al. (2008), a alocação dos impostos sobre o lucro, quando há diferenças temporárias, não pode ser interpretada como instrumento de suavização de resultados, uma vez que a administração não tem escolha, por ser um tratamento objeto da normatização contábil. Beechy (2007) ressalta que as despesas com tributos sobre o lucro não são comparáveis às demais, pois despesas são incorridas na expectativa de geração de receitas, o que não se aplica às despesas com tributos sobre o lucro. Assim, embora os impostos sejam pagos sobre o lucro tributável e não sobre transações individuais, há relação econômica direta entre as transações apresentadas nas demonstrações de um período e seu efeito fiscal, não se devendo utilizar como base o efeito caixa sem considerar os eventos de compensação futura (Brown et al., 1993).

Em contrapartida, a literatura contábil também elenca uma série de opiniões contrárias ao reconhecimento dos AFDs, como: o fato de o diferimento pressupor que haverá lucro tributável no futuro e que as regras fiscais serão as mesmas do presente, o que são premissas questionáveis (Carey, 1944; Graul & Lemke, 1976); os tributos sobre o lucro são pagos em um montante agregado, e não em itens individuais de receitas e despesas, enquanto as diferenças temporárias são baseadas em itens específicos, como exemplo das provisões não admitidas no sistema fiscal (Beechy, 2007); os impostos sobre o lucro deveriam ser considerados uma “taxa” sobre operações lucrativas, devendo ser registrados como despesa quando uma operação lucrativa fosse realizada (Skinner & Milburn, 2001); esses tributos surgem após o lucro ser produzido e não antes, assemelhando-se aos dividendos (Skinner & Milburn, 2001); e inexistente obrigação presente do agente arrecadador em pagar ou ressarcir a entidade que reconhece o ativo, caso contrário esse agente deveria reconhecer um passivo (Skinner & Milburn, 2001).

Adicionalmente, Healy e Palepu (2012) entendem que crescentes assimetrias nos critérios de medição contábil e fiscal dos resultados podem sinalizar gradual deterioração da qualidade dos lucros e do capital reportados ao longo do tempo, com consequente redução na qualidade da informação financeira.

Em síntese, embora o presente estudo não tenha por propósito discutir a pertinência ou não do reconhecimento contábil dos AFDs, o relato desses argumentos teóricos que questionam ou suportam os fundamentos econômicos do seu reconhecimento é importante para destacar a natureza peculiar desse tipo de ativo que gera debates entre os teóricos da contabilidade.

2.2. Tratamento Contábil e Prudencial dos AFDs

Não obstante os debates recorrentes na literatura, há consenso nos diversos *frameworks* contábeis – *International Accounting Standard 12* (IAS 12), *Income Taxes* (International Accounting Standards Board, 2001), *Statement of Financial Accounting Standards No. 109* (SFAS 109), *Accounting for Income Taxes* (Financial Accounting Standards Board, 1992) e Pronunciamento Técnico CPC 32: Tributos sobre o lucro (Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, 2009) – quanto ao reconhecimento dos AFDs, destacando-se as seguintes condições: (i) o reconhecimento deve ocorrer quando se tratar de uma recuperação provável; (ii) o diferimento baseia-se nas taxas de tributação sobre o lucro vigentes ou substancialmente em vigor; (iii) o registro deve se dar pelo valor do efeito fiscal futuro das diferenças temporárias, limitado ao que é

provável de ser consumido com os lucros futuros tributáveis; (iv) não devem ser descontados a valor presente.

Para os bancos brasileiros, a norma que rege o registro contábil dos AFDs é a Resolução do Conselho Monetário Nacional Nº 3.059, de 20 de dezembro de 2002 (CMN, 2002) e atualizações, que seguem, de forma geral, os padrões contábeis internacionais com especificidades adicionais, dentre os quais: a obrigatoriedade de estudo técnico que demonstre a probabilidade de ocorrência de lucros tributários que indiquem a realização dos AFDs em até 10 anos; histórico de lucros tributáveis em, pelo menos, três dos últimos cinco exercícios; e a acurácia de consumo dos AFDs de, no mínimo, 50% dos valores previstos no estudo técnico. Isso mitiga, de certa forma, os riscos associados à subjetividade implícita no processo de reconhecimento e mensuração dos AFDs, embora não os elimine, tendo em vista que as premissas do estudo são, por definição, também decorrentes de julgamentos, estimativas e subjetivismo, principalmente se for considerado que tais ativos representam 44% do PL dos bancos brasileiros de capital aberto, na data-base junho/2017.

No âmbito da regulação bancária internacional, Basileia III, com o objetivo de aprimorar a capacidade de os bancos enfrentarem crises financeiras e absorver choques, trouxe elementos para elevar a qualidade, a consistência e a transparência da base de capital, dentre os quais a determinação de que os AFDs fossem deduzidos do Patrimônio de Referência (PR), tendo em vista a baixa qualidade atribuída a esses ativos AFDs (BCBS, 2011).

Para enfrentar esse argumento, alguns países – com destaque para Itália, Espanha, Portugal, Grécia e Brasil – criaram leis autorizando que os AFDs dos bancos se transformassem em direito de crédito junto aos governos, de forma a evitar sua dedução da composição do PR. A Moody's Corporation (2015) destaca, porém, que embora busque melhorar a qualidade dos AFDs e os qualifiquem para compor o capital regulatório, a depender da relevância desses ativos, essa medida não deixa de sinalizar fragilização do capital dos bancos, tendo em vista que: a realização dos AFDs depende de eventos futuros, lucros tributáveis ainda incertos e pode levar muitos anos para se concretizar ou não ocorrer; o valor dos AFDs não é descontado a valor presente; o estudo feito pelos bancos para respaldar o reconhecimento dos AFDs é fundamentado em premissas subjetivas, assim como o reforço ou a reversão de provisões que ensejarem novos AFDs podem causar oscilações indevidas no cálculo do capital regulatório dos bancos; e os bancos podem comprometer-se com medidas para forçar a realização dos AFDs que podem afetar carteiras rentáveis e importantes para a continuidade dos negócios.

Particularmente em relação à ausência do ajuste a valor presente dos AFDs destacada pela Moody's Corporation (2015), se esses itens alcançarem saldos relevantes na estrutura patrimonial – como o caso da indústria bancária brasileira – podem comprometer a essência econômica na mensuração dos ativos e a predição de fluxos de caixa futuros como representação apropriada do valor dos ativos no tempo (Black, 1966; Herring, Jacobs, Davidson & Skelton, 1977; Kam, 1990; Revsine, 1969; Van Breda & Ferris, 1989; Wolk et al., 2008).

2.3. Estudos e Relevância Informacional dos AFDs

A relevância informacional contida nas demonstrações financeiras consiste em um dos principais objetivos da contabilidade. Sob essa ótica, estudos que procuram medir a reação dos investidores às informações contábeis concentram-se em identificar de que forma e em qual dimensão são úteis ao processo decisório dos usuários (Dantas, Medeiros & Lustosa, 2006). Sob o aspecto da utilidade, qualidade e relevância informacional dos ativos e PFDs, podem-se destacar algumas pesquisas empíricas, como as de Ayers (1998), Hanlon (2005), Skinner (2008), Chang, Herbohn e Tutticci (2009) e Badenhorst e Ferreira (2016).

Ayers (1998) foi inovador ao avaliar a influência dos PFDs no mercado de capitais, identificando que os PFDs líquidos, divulgados de acordo com a SFAS 109, são capazes de fornecer informações adicionais relevantes para o valor de mercado das empresas, e que quando há divulgação dos AFDs e dos PFDs, sem a compensação de saldos, e ainda quando as contas são ajustadas às alíquotas de impostos vigentes no período de publicação, a relevância informacional mostrou-se maior.

O papel das diferenças temporárias sobre a qualidade e persistência dos lucros, os *accruals*, os fluxos de caixa e a relevância informacional foram investigados por Hanlon (2005). A autora constatou que, nos períodos de maiores diferenças entre o lucro contábil e o tributário, a persistência dos resultados foi inferior aos períodos de diferenças menores, principalmente quando o lucro contábil é superior ao lucro tributário, gerando PFDs. Em relação à relevância informacional, os resultados foram não conclusivos ou variados. De maneira geral, as diferenças temporárias parecem influenciar a percepção dos investidores a respeito da persistência dos lucros, ressaltando-se que as maiores diferenças parecem não impactar as respostas dos investidores quanto à ineficiência de persistência dos lucros.

O uso dos AFDs pelos bancos japoneses no período da crise financeira internacional de 1998 foi avaliado

por Skinner (2008). As evidências mostraram como as forças políticas e reguladoras influenciaram na aplicação de normas contábeis que afetam a prática dos reportes financeiros no mercado de capitais. Ficou evidenciado que os bancos mais fracos reconheceram elevados níveis de AFDs no período de crise, apesar da baixa expectativa de lucros futuros que o justificasse, culminando, nos exercícios seguintes, na impossibilidade de sua realização.

Chang et al. (2009) investigaram a relevância informacional dos impostos diferidos reportados pelas empresas australianas no período de 2001 a 2004, obtendo evidências de que os AFDs representam, de certa forma, uma espécie de “poupança” para impostos futuros, e que o não reconhecimento desses ativos pode ser interpretado como sinal de prováveis perdas futuras. De maneira geral, os resultados forneceram evidências de que o mercado percebe os AFDs como provável redução de impostos futuros e os PFDs como custos fiscais futuros.

Tendo em vista a importância da relevância informacional dos AFDs, Badenhorst e Ferreira (2016) revisaram a literatura sobre esses ativos e investigaram a percepção dos investidores durante a crise financeira de 2007 e 2008. Os testes revelaram que, em momentos de crise, a relevância informacional dos AFDs tem impacto sobre os agentes do mercado, revelando associação negativa entre o reconhecimento desses ativos e o valor de mercado das empresas. O estudo avaliou, comparativamente, companhias australianas e do Reino Unido, constatando que o ambiente regulatório também influencia a reação dos investidores.

No Brasil, os AFDs têm sido objeto de alguns estudos. Moura e Martinez (2006) abordaram especificamente a indústria bancária, mas com foco na avaliação do impacto dos AFDs na estrutura de risco das instituições financeiras brasileiras, em particular na determinação do capital regulamentar. Outros estudos concentraram-se em analisar o impacto de reconhecimento de AFDs na estrutura financeira e do desempenho econômico (Kronbauer, Souza, Webber & Ott, 2012), em identificar determinantes de reconhecimento desses ativos (Kronbauer, Souza, Alves & Rojas, 2010; Schuh, Ribeiro, Simon & Kronbauer, no prelo) ou em avaliar seu uso para fins de gerenciamento de resultados (Oliveira, Lemes & Almeida, 2008). Como se percebe, embora o tema AFDs não seja necessariamente inusitado na literatura nacional, os estudos ainda podem ser considerados incipientes, principalmente se considerarmos especificamente a questão do *value relevance*.

Considerando-se esse contexto, verifica-se que a literatura ainda apresenta resultados inconclusivos quanto

à forma como o mercado avalia a relevância dos AFDs na estrutura patrimonial das empresas, e que estudos sobre bancos são praticamente incipientes. Há argumentos teóricos e evidências empíricas que suportam tanto a associação positiva quanto a negativa entre o estoque de AFDs e o valor de mercado das companhias, mas

praticamente não há evidências sobre a indústria bancária – segmento em que as discussões teóricas, regulamentares e empíricas (Skinner, 2008) apontam para o fato de que os AFDs comprometem a qualidade do capital, um dos elementos mais relevantes de solidez financeira dessas entidades.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Tendo em vista o propósito de investigar a relevância informacional dos AFDs com valor de mercado das instituições bancárias brasileiras de capital aberto, nesta seção é formulada a hipótese de pesquisa, definidos os modelos para realização dos testes e os critérios de mensuração das variáveis e especificada a amostra.

3.1. Desenvolvimento da Hipótese de Pesquisa

Conforme destacado na seção 2, há argumentos teóricos e evidências empíricas – não especificamente sobre bancos – que suportam a expectativa de reação positiva do mercado ao estoque de AFDs das empresas por: sugerirem horizonte de previsibilidade de lucros futuros (Chang et al., 2009); transmitirem a percepção de persistência dos resultados (Ayers, 1998; Badenhorn & Ferreira, 2016; Beaver, 1998; Jensen & Meckling, 1976); criarem a sensação de maximização do valor atual da firma capitais (Cao & Narayanamoorthy, 2006; Watts & Zimmerman, 1986); e evitarem a flutuação excessiva do resultado (Wolk et al., 2008).

Em contrapartida, a literatura elenca uma série de argumentos que questionam a qualidade dos AFDs reconhecidos por parte das instituições bancárias, entre os quais:

- Montantes significativos de AFDs representam risco adicional às entidades bancárias, devido à esterilidade desses itens, o que os torna desprovidos de substância econômica e compromete a qualidade do capital e dos lucros dos bancos (Moody's Corporation, 2015; Skinner, 2008; Standard & Poor's Ratings Services, 2016).
- A mensuração dos AFDs pelo valor nominal contraria a essência econômica das predições de fluxos de caixa futuros, como representação apropriada do valor dos ativos no tempo (Herring et al., 1977; Van Breda & Ferris, 1989).
- Contínuas e crescentes assimetrias nos critérios de medição contábil e fiscal dos lucros podem sinalizar redução da qualidade da informação financeira, sendo

vetores de distorções nas demonstrações (Healy & Palepu, 2012).

- É questionável a capacidade de geração de benefícios econômicos e efetivo controle pela entidade em relação aos AFDs (Healy & Palepu, 2012).
- As premissas que dão suporte ao diferimento das despesas sobre o lucro são subjetivas e questionáveis, como a presunção de lucros futuros (Carey, 1944; Graul & Lemke, 1976).

Considerando esses argumentos, somados à alta representatividade desses ativos na estrutura patrimonial dos bancos brasileiros, é possível inferir-se que os investidores avaliam o estoque de AFDs como um elemento que compromete a qualidade do capital e dos lucros das instituições bancárias, exercendo influência negativa na formação do valor de mercado dessas entidades, o que dá suporte à seguinte hipótese de pesquisa a ser testada empiricamente:

H_1 : no mercado de capitais brasileiro, há associação negativa entre a magnitude dos AFDs na estrutura patrimonial dos bancos e o valor de mercado dessas entidades.

3.2. Definição dos Modelos para os Testes Empíricos

Para testar empiricamente o valor informacional dos AFDs e a relação prevista na hipótese H_1 , serão utilizados o modelo MTB, que considera que o valor de mercado das entidades é influenciado pelas principais informações disponíveis de mercado e contábeis, e, adicionalmente, o modelo de Ohlson (1995), idealizado na premissa de que o valor de mercado da empresa pode ser explicado pelas informações contábeis.

Os distintos arcabouços teóricos dos modelos (MTB e Ohlson) e variáveis aplicados na investigação têm o propósito de explorar possibilidades da relação entre o valor de mercado dos bancos e o estoque de AFDs, de forma a aumentar a robustez das evidências empíricas.

3.2.1. Modelo MTB

O modelo MTB foi desenvolvido a partir dos estudos de Fama e French (1992, 1995), Edvinsson e Malone (1997) e Roos, Edvinsson e Dragonetti (1997) e considera que o valor de mercado das ações sobre o PL das entidades é influenciado pelas principais informações de mercado e contábeis disponíveis,

$$MTB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AFD_{i,t} + \beta_2 Tam_{i,t} + \beta_3 IB_{i,t} + \beta_4 ROE_{i,t} + \beta_5 DIV_{i,t} + \beta_6 OpC_{i,t} + \beta_7 IBOV_t + \beta_8 PIB_t + \beta_9 Selic_t + \beta_{10} CriEx_t + \beta_{11} Pub_t + \varepsilon_{it}$$

1

em que $MTB_{i,t}$ é a relação entre o valor de mercado e o valor contábil (PL) do banco i no trimestre (último dia útil) t ; $AFD_{i,t}$ é o nível do estoque de AFDs do banco i no trimestre t medido como proporção dos ativos totais e, alternadamente, do PL; $Tam_{i,t}$ é o tamanho dos bancos apurado pelo logaritmo natural dos ativos totais do banco i no trimestre t ; $IB_{i,t}$ é o nível de capitalização do banco i no trimestre t representado pelo Índice de Basileia; $ROE_{i,t}$ é o nível de rentabilidade do banco i no trimestre t medido pelo retorno gerado sobre o PL (*return on equity* – divisão entre o lucro líquido do período e o PL médio); $DIV_{i,t}$ é o dividendo pago por ação no banco i no trimestre t ; $OpC_{i,t}$ é a participação da carteira de crédito na estrutura patrimonial do banco i no trimestre t ; $IBOV_t$ (Índice Bovespa – Ibovespa) corresponde ao principal indicador de desempenho dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de capitais brasileiro obtido por meio variação percentual trimestral da carteira teórica de ativos da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA); PIB_t é a variação do produto interno bruto (PIB) no trimestre t , traduzindo o nível de atividade econômica do país no período; $Selic_t$ é a variação da taxa básica de juros da economia, o Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), no trimestre t ; $CriEx_t$ é a variável *dummy* representativa do período da crise financeira internacional, assumindo 1 para os anos de 2008 a 2010 e 0 para os demais; Pub_t é a variável *dummy* representativa do controle do capital da instituição, assumindo 1 para os bancos sob controle público e 0 para os demais; ε_{it} é o termo de erro da regressão, assumindo a normalidade dos resíduos, ou seja, $\sim N(0, \sigma^2)$.

A variável de interesse, AFD , é mensurada, alternadamente, de duas maneiras: como proporção dos ativos totais (AFD/AT) ou do PL (AFD/PL), com objetivo de explorar em diferentes meios a representatividade dos AFDs na estrutura patrimonial dos bancos. A ideia é aumentar a robustez das evidências empíricas que permitirão concluir se o estoque desses itens patrimoniais é relevante para explicar o comportamento do valor de mercado dos bancos brasileiros e se essa relação é negativa, conforme preceitua H_1 .

No intuito de assegurar a robustez dos achados em relação à variável de interesse AFD , foram acrescentadas ao modelo as variáveis de controle Tam , IB , ROE , DIV , OpC , $IBOV$, PIB , $Selic$, $CriEx$ e Pub com objetivo de

capturar os efeitos dessas variáveis no valor de mercado dos bancos integrantes da amostra.

Das variáveis específicas das instituições bancárias, a inclusão da variável Tam justifica-se pelo fato de que, conforme preceitua Berk (1997), é esperado que o tamanho dos bancos explica diferenças nos níveis de valorização proporcional dessas entidades. Com relação ao nível de capitalização (IB), a premissa exposta por Akhigbe, Madura e Marciniak (2012) é que maiores níveis de capital têm, como consequência, o comprometimento das margens de retorno, o que deve influenciar negativamente o preço das ações. Para o ROE , a expectativa é que os investidores tendem a valorizar as empresas de maior rentabilidade e retorno, devendo apresentar associação positiva com o valor de mercado dos bancos. No tocante aos dividendos, embora haja premissas distintas na literatura (Silva & Dantas, 2015), há expectativa de que a política de dividendos influencia positivamente o valor de mercado dos bancos, devido à realização financeira dos benefícios. Para a participação da carteira de crédito (OpC) na estrutura patrimonial dos bancos, são admitidas associações antagônicas com o valor de mercado: positiva, pelo fato de representarem as operações de maior margem de rentabilidade nos bancos; e negativa, por caracterizarem a carteira de maior risco de perdas em bancos. A condição do capital de controle dos bancos é capturada por meio da variável Pub , para a qual é esperada uma relação negativa com o valor de mercado dos bancos, partindo do pressuposto de que os investidores avaliam mais positivamente os bancos privados, por não responderem a interesses do controlador governamental.

Também foram incorporadas variáveis de mercado e macroeconômicas. Para o retorno de mercado ($IBOV$), a associação esperada é positiva, por representar o natural efeito do comportamento de mercado no valor de mercado dos bancos listados. A variável PIB procura controlar os efeitos do nível de atividade econômica no valor de mercado dos bancos, sendo esperada uma relação positiva entre as variáveis. Para a $Selic$, é esperada uma relação negativa com o valor de mercado, tanto por traduzir um ambiente de maior instabilidade quanto pelo fato de que a taxa básica de juros tende a se refletir mais rapidamente nos instrumentos de captação de recursos dos bancos do que nos ativos, que tendem a ter prazos mais longos. No que se refere à variável $CriEx$, sua inclusão justifica-se

em função dos achados de Badenhurst e Ferreira (2016) no mercado australiano.

Deve-se ressaltar que se optou por não incluir a variável específica para controlar o período da crise econômica e política verificada no Brasil, particularmente a partir de 2015, considerando que a variável *PIB*, ao capturar as variações no nível de atividade econômica, acaba por controlar tais efeitos.

3.2.2. Modelo de Ohlson (1995)

Como mecanismo alternativo para testar empiricamente as relações previstas nas hipóteses formuladas, será utilizado o modelo de Ohlson (1995), modificado por Collins, Maydew e Weiss (1997), que considera a relação

$$VMEa_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(PLa_{i,t} - AFDA_{i,t}) + \beta_2LLa_{i,t} + \beta_3AFDsa_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

em que $VMEa_{i,t}$ é o valor de mercado por ação do banco i ao final (último dia útil) do trimestre t ; $PLa_{i,t}$ é o PL por ação do banco i ao final do trimestre t ; $LLa_{i,t}$ é o lucro líquido por ação do banco i ao final do trimestre t ; $AFDA_{i,t}$ são ativos fiscais diferidos por ação do banco i ao final do trimestre t ; e $\varepsilon_{i,t}$ é o termo de erro da regressão, assumindo a normalidade dos resíduos, ou seja, $\sim N(0, \sigma^2)$.

Conforme os fundamentos teóricos da hipótese H_1 , é esperado que a variável de interesse $AFDA$ tenha sinal negativo. Além disso, conforme prevê o modelo de Ohlson (1995), esperam-se sinais positivos de β_1 e β_2 – parâmetros representativos das variáveis PLa ajustada pela dedução do $AFDA$ e LLa .

entre as informações contábeis e o valor de mercado da empresa. Nesse modelo, a formação do valor de mercado da empresa é composta pelos resultados contábeis e pelo PL. Amir, Kirschenheiter e Willard (2001) e Chang et al. (2009) realizaram estudos sobre a relevância informacional dos impostos diferidos utilizando derivações do modelo de Ohlson (1995).

Para os propósitos deste estudo, seguindo Collins et al. (1997), o modelo original de Ohlson (1995) foi complementado com a inclusão dos AFDs por ação entre os regressores, além do ajuste da variável representativa do PL pela exclusão dos efeitos da variável de interesse, os AFDs, assumindo a seguinte expressão:

2

3.3. Seleção da Amostra e Fonte de Dados

Para realização dos testes empíricos, a amostra é composta pelos bancos de capital aberto listados na B3, considerando o período de referência de março de 2000 a junho de 2017, com periodicidade dos dados trimestral. Utilizaram-se dados de bancos que não tinham informações para todo o período da amostra em função de abertura ou fechamento de capital, descontinuação – por processos de aquisição, fusão, incorporação, liquidação, etc. – ou constituição no intervalo temporal examinado.

Os dados utilizados na pesquisa foram obtidos nas demonstrações financeiras das entidades, nas páginas do Banco Central do Brasil, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) na internet e no banco de dados Economatica®.

4. APURAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Preliminarmente à estimação dos modelos, adotaram-se os seguintes procedimentos para assegurar a robustez e a acurácia dos resultados apurados: winsorização em 1% na base de dados como forma de tratar *outliers*, seguindo Hastings, Mosteller, Turkey e Winsor (1947), de forma a verificar se os resultados encontrados na base completa não seriam determinados por *outliers*; testes ADF-Fisher e PP-Fisher de modo a verificar o cumprimento da premissa de estacionariedade das séries, assegurando a não ocorrência de regressões espúrias – os resultados demonstraram que as séries são estacionárias; teste de *variance inflation factor* (VIF), que avalia a colinearidade entre as séries – os resultados demonstraram não haver risco de multicolinearidade; teste de Chow, seguindo Dantas, Galdi, Capelletto e Medeiros (2013), para avaliar se a utilização de dados em painel traz ganho de informação – os resultados evidenciaram que o uso de dados em painel melhora as

estimações; teste de Hausman (1978) para definir o método de dados em painel aplicável aos modelos, se efeitos fixos ou efeitos variáveis – os resultados confirmaram que seria mais apropriado o uso dos efeitos fixos; uso do método de erros padrões *seemingly unrelated regressions* (SUR) e *panel corrected standard error* (PCSE) nos efeitos fixos seccionais, o qual gera parâmetros robustos, de modo a mitigar o risco de heterocedasticidade e autocorrelação nos resíduos, ainda que possam estar presentes.

4.1. Modelo MTB

A sequência de apuração dos resultados é iniciada com as estatísticas descritivas das variáveis que compõem o modelo MTB 1, incluindo as duas formas de mensuração: a base de dados completa e a winsorizada a 1%. Os resultados são sintetizados na Tabela 1.

Tabela 1

Estatísticas descritivas do modelo 1 para as bases de dados completa e winsorizada

| | Base de dados completa | | | | | | | | | | | | |
|---------------|--------------------------------|--------|--------|-------|------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|
| | MTB | AFD/AT | AFD/PL | Tam | IB | ROE | DIV | OpC | IBOV | PIB | Selic | CriEx | Pub |
| Média | 1,31 | 0,03 | 0,27 | 17,30 | 0,11 | 0,03 | 0,15 | 0,38 | 0,02 | 0,01 | 0,00 | 0,20 | 0,36 |
| Mediana | 1,00 | 0,03 | 0,25 | 16,51 | 0,11 | 0,04 | 0,04 | 0,37 | 0,02 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Máximo | 6,76 | 0,11 | 1,68 | 21,09 | 0,39 | 0,41 | 5,13 | 0,72 | 0,39 | 0,05 | 0,06 | 1,00 | 1,00 |
| Mínimo | 0,03 | 0,00 | 0,00 | 14,34 | 0,04 | -2,48 | 0,00 | 0,07 | -0,27 | -0,05 | -0,01 | 0,00 | 0,00 |
| Desvio padrão | 0,92 | 0,02 | 0,22 | 1,77 | 0,05 | 0,09 | 0,36 | 0,11 | 0,13 | 0,03 | 0,01 | 0,40 | 0,48 |
| | Base de dados winsorizada (1%) | | | | | | | | | | | | |
| Média | 1,29 | 0,02 | 0,26 | 17,29 | 0,11 | 0,03 | 0,13 | 0,38 | 0,02 | 0,00 | 0,00 | 0,19 | 0,36 |
| Mediana | 1,00 | 0,02 | 0,25 | 16,50 | 0,10 | 0,03 | 0,03 | 0,36 | 0,02 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Máximo | 4,31 | 0,08 | 1,07 | 21,00 | 0,31 | 0,16 | 1,65 | 0,67 | 0,38 | 0,05 | 0,05 | 1,00 | 1,00 |
| Mínimo | 0,25 | 0,00 | 0,00 | 14,34 | 0,03 | -0,07 | 0,00 | 0,12 | -0,27 | -0,05 | -0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Desvio padrão | 0,86 | 0,01 | 0,18 | 1,77 | 0,04 | 0,03 | 0,25 | 0,11 | 0,12 | 0,02 | 0,01 | 0,39 | 0,48 |

AFD/AT = nível de estoque dos ativos fiscais diferidos (AFDs) relativizado pelos ativos totais; AFD/PL = nível de estoque dos AFDs relativizado pelo patrimônio líquido (PL); CriEx = variável dummy assumindo 1 nos anos de 2008 a 2010 e 0 nos demais; DIV = dividendos pagos por ação; IB = nível de capitalização, proxy do Índice de Basileia; IBOV = Índice Bovespa (Ibovespa), indicador de desempenho dos ativos de maior negociabilidade do mercado de capitais brasileiro; MTB (Market-to-Book) = relação entre o valor de mercado e o valor contábil (PL); OpC = participação da carteira de crédito na estrutura patrimonial dos bancos; PIB = variação do produto interno bruto, traduzindo o nível de atividade econômica; Pub = variável dummy assumindo 1 para os bancos públicos e 0 para os demais; ROE = nível de rentabilidade medido pelo retorno sobre o PL; Selic = Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (taxa básica de juros da economia); Tam = medida de tamanho dos bancos apurada por meio do logaritmo natural dos ativos totais.

Fonte: Elaborada pelos autores.

As estatísticas descritivas da variável dependente (MTB) revelam que o valor de mercado dos bancos corresponde, em média, a algo em torno de 30% acima do valor contábil, embora com variabilidade considerável. Dada essa característica de dispersão, a utilização alternativa da base winsorizada torna-se mais relevante, de forma a avaliar se os resultados identificados na base completa persistiriam ao se tratar os *outliers*.

Com relação à variável de interesse do estudo, os dados revelam que os AFDs representam, em média, 2% dos ativos totais dos bancos (AFD/AT), com máximo de 11%, e 26% do PL (AFD/PL), com pico de 168% – situação em que os impostos diferidos superam o PL da instituição em 68%. Essas estatísticas descritivas, revelando a importância relativa desses ativos na estrutura patrimonial, podem sinalizar dificuldades de consumo dos AFDs, dada a necessidade de alcançar os lucros tributários projetados para o longo prazo e potencial problema de descapitalização dos bancos.

Dada a regulação imposta pelo CMN, caso o banco não alcance os lucros tributários projetados para consumir os AFDs, este pode ficar impedido de ativar novos itens e, num cenário extremo, ser obrigado a baixar os valores

ativados (no todo ou em parte), com impacto direto no resultado e consequente fragilização do capital. Nesse cenário de relevância dos AFDs, os bancos são continuamente exigidos a alcançar lucros tributários crescentes para o consumo desses ativos, o que pode levar a práticas contábeis mais arrojadas.

Sob prisma inverso, se, em determinado período, o banco obtiver expressivo lucro tributário, poderá vislumbrar a possibilidade de aumento do consumo dos AFDs, o que representaria redução dos tributos a pagar naquele período. Isso pode estimular o banco a promover ações que antecipem o consumo desses ativos, como a alienação de carteiras ou outros mecanismos aceitos pelas regras fiscais para dedução dos AFDs nos impostos a pagar.

4.1.1. Estimacões do modelo

Para concluir sobre a hipótese H₁, o modelo MTB 1 foi estimado considerando combinações das duas formas alternativas de medir a relevância dos AFDs (AFD/AT e AFD/PL), da estimação por meio de dados em painel com efeitos fixos seccionais e por período de uso da base de dados completa e winsorizada a 1%. Os resultados são consolidados na Tabela 2.

Tabela 2

Estimações do modelo 1 por meio de dados em painel com efeitos fixos (EFs) seccionais e por período

| Modelo testado | | | | | | | | |
|---|-------------------------------|---------------------------|--------------------------|--------------------------|-------------------------------|---------------------------|--------------------------|--------------------------|
| $MTB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AFD_{i,t} + \beta_2 Tam_{i,t} + \beta_3 IB_{i,t} + \beta_4 ROE_{i,t} + \beta_5 DIV_{i,t} + \beta_6 OpC_{i,t} + \beta_7 IBOV_{i,t} + \beta_8 PIB_{i,t} + \beta_9 Selic_{i,t} + \beta_{10} CriEx_{i,t} + \beta_{11} Pub_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ | | | | | | | | |
| Variável | Variável de interesse: AFD/AT | | | | Variável de interesse: AFD/PL | | | |
| | EFs seccionais | | EFs período | | EFs seccionais | | EFs período | |
| | Base completa | Base winsorizada | Base completa | Base winsorizada | Base completa | Base winsorizada | Base completa | Base winsorizada |
| C | 10,170 (0,000) *** | 9,428 (0,000) *** | -1,677 (0,000) *** | -1,427 (0,000) *** | 10,290 (0,000) *** | 9,347 (0,000) *** | -2,023 (0,000) *** | -1,571 (0,000) *** |
| AFD/AT | -11,459 (0,000) *** | -11,296 (0,000) *** | -6,119 (0,000) *** | -4,275 (0,000) *** | | | | |
| AFD/PL | | | | | -0,945 (0,000) *** | -0,932 (0,000) *** | -0,430 (0,000) *** | -0,197 (0,044) ** |
| Tam | -0,480 (0,000) *** | -0,445 (0,000) *** | 0,207 (0,000) *** | 0,179 (0,000) *** | -0,481 (0,000) *** | -0,436 (0,000) *** | 0,218 (0,000) *** | 0,179 (0,000) *** |
| IB | -1,655 (0,003) *** | -1,127 (0,054) * | | | -3,002 (0,000) *** | -2,544 (0,000) *** | | |
| ROE | 0,613 (0,000) *** | 2,465 (0,000) *** | 0,857 (0,000) *** | 5,674 (0,000) *** | 0,641 (0,000) *** | 2,649 (0,000) *** | 0,897 (0,000) *** | 5,964 (0,000) *** |
| DIV | -0,052 (0,217) | -0,012 (0,852) | -0,116 (0,028) | -0,068 (0,379) | -0,045 (0,252) | -0,009 (0,886) | -0,142 (0,013) | -0,098 (0,220) |
| OpC | -0,084 (0,747) | -0,139 (0,570) | -1,204 (0,000) *** | -1,144 (0,000) *** | -0,117 (0,646) | -0,095 (0,698) | -0,975 (0,000) *** | -0,975 (0,000) *** |
| IBOV | 1,021 (0,000) *** | 0,902 (0,000) *** | | | 0,998 (0,000) *** | 0,895 (0,000) *** | | |
| PIB | 1,236 (0,292) | 0,934 (0,386) | | | 1,277 (0,275) | 0,963 (0,375) | | |
| Selic | -18,900 (0,000) *** | -18,199 (0,000) *** | | | -18,577 (0,000) *** | -17,734 (0,000) *** | | |
| CriEx | 0,071 (0,387) | 0,0763 (0,316) | | | 0,080 (0,329) | 0,087 (0,259) | | |
| Pub | | | 0,041 (0,337) | -0,060 (0,159) | | | 0,088 (0,035) ** | -0,043 (0,321) |
| Período | 2000/17 | 2000/17 | 2000/17 | 2000/17 | 2000/17 | 2000/17 | 2000/17 | 2000/17 |
| Nº Obs. | 1.676 | 1.676 | 1.676 | 1.676 | 1.676 | 1.676 | 1.676 | 1.676 |
| R ² | 0,648 | 0,689 | 0,452 | 0,509 | 0,646 | 0,684 | 0,449 | 0,505 |
| R ² ajustado | 0,638 | 0,680 | 0,426 | 0,486 | 0,636 | 0,675 | 0,424 | 0,482 |

Tabela 2

Cont.

| Modelo testado | | | | | | | | |
|---|----------------|------------------|---------------|------------------|-------------------------------|------------------|---------------|------------------|
| $MTB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AFD_{i,t} + \beta_2 Tam_{i,t} + \beta_3 IB_{i,t} + \beta_4 ROE_{i,t} + \beta_5 DIV_{i,t} + \beta_6 OpC_{i,t} + \beta_7 IBOV_{i,t} + \beta_8 PIB_{i,t} + \beta_9 Selic_{i,t} + \beta_{10} CriEx_{i,t} + \beta_{11} Pub_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ | | | | | | | | |
| Variável de interesse: AFD/AT | | | | | Variável de interesse: AFD/PL | | | |
| Variável | EFs seccionais | | EFs período | | EFs seccionais | | EFs período | |
| | Base completa | Base winsorizada | Base completa | Base winsorizada | Base completa | Base winsorizada | Base completa | Base winsorizada |
| Estatística F | 65,283 | 78,450 | 17,608 | 22,120 | 64,638 | 76,618 | 17,425 | 21,801 |
| F (p-valor) | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |

AFD/AT = nível de estoque dos ativos fiscais diferidos (AFDs) relativizado pelos ativos totais; *AFD/PL* = nível de estoque do AFDs relativizado pelo patrimônio líquido; *CriEx* = variável dummy assumindo 1 nos anos de 2008 a 2010 e 0 nos demais; *DIV* = dividendos pagos por ação; *IB* = nível de capitalização, proxy do Índice de Basileia; *IBOV* = Índice Bovespa (Ibovespa), indicador desempenho dos ativos de maior negociabilidade do mercado de capitais brasileiro; *MTB* (Market-to-Book) = relação entre o valor de mercado e o valor contábil (patrimônio líquido – PL); *OpC* = participação da carteira de crédito na estrutura patrimonial dos bancos; *PIB* = variação do produto interno bruto, traduzindo o nível de atividade econômica; *Pub* = variável dummy assumindo 1 para os bancos públicos e 0 para os demais; *ROE* = nível de rentabilidade medido pelo retorno sobre o PL; *Selic* = Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (taxa básica de juros da economia); *Tam* = medida de tamanho dos bancos apurada por meio do logaritmo natural dos ativos totais.

***, **, *: nível de significância a 1, 5 e 10%, respectivamente. P-valor entre parênteses.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os resultados revelam que há relação negativa e estatisticamente relevante entre o valor de mercado e a participação dos AFDs na estrutura patrimonial dos bancos brasileiros. Essas evidências persistem, independentemente da forma de mensuração dos impostos diferidos – como proporção dos ativos totais ou do PL –, do método de estimação – efeitos fixos seccionais ou por período – e da base de dados considerada – original ou winsorizada. O conjunto dessas informações demonstra que o estoque de AFDs dos bancos, além de ter valor informacional estatisticamente significativo para os agentes do mercado de capitais, pesa negativamente no valor de mercados dessas entidades, corroborando a hipótese H_1 .

Isso sinaliza que, para o mercado de capitais brasileiro, montantes significativos de AFDs são entendidos como um risco adicional às entidades bancárias, o que pode ser explicado por algumas características desses ativos, entre as quais destacam-se: (i) a esterilidade desses itens (não geradores de renda) para instituições bancárias, o que reduz a qualidade do PL e dos lucros; (ii) os questionamentos quanto à capacidade de geração de benefícios econômicos futuros dos AFDs e do efetivo controle pela entidade sobre esses ativos; (iii) a potencial redução da qualidade informacional das demonstrações financeiras, uma vez que a mensuração desses ativos pelo valor nominal contraria a essência econômica das predições de fluxos de caixa futuros, como representação apropriada do valor dos ativos no tempo; e (iv) as premissas subjetivas e questionáveis que dão suporte ao

reconhecimentos dos AFDs, entre as quais a presunção de lucros tributários futuros.

Esses resultados são coerentes com a corrente de autores, organismos e agências de *rating* que questionam os AFDs, especialmente em instituições bancárias, como Carey (1944), Black (1966), Revsine (1969), Graul e Lemke (1976), Herring et al. (1977), Beechy (2007), Skinner (2008), BCBS (2011), Healy e Palepu (2012), Moody's Corporation (2015) e Standard & Poor's Ratings Services (2016).

Sobre os coeficientes das variáveis de interesse do estudo, *AFD/AT* e *AFD/PL*, é importante ressaltar que as diferenças de dimensões entre eles se justifica pelo efeito denominador dessas variáveis e da variável dependente, *MTB*. No caso da *AFD/PL*, como tem o mesmo denominador da variável *MTB*, o PL das entidades, o coeficiente traduz mais claramente a associação entre a representatividade dos AFDs no PL e a precificação desse *book value* pelo mercado. Embora com variações relevantes, dependendo se o controle da heterogeneidade individual se dá com a estimação com efeitos fixos seccionais ou no período, os coeficientes revelam qual o impacto de um aumento da representatividade dos AFDs no PL na forma como esse mesmo PL é precificado. Os sinais negativos significam que quanto maior a representatividade dos AFDs na composição do PL, pior a percepção dos investidores sobre o valor de mercado do *book value*. No caso da primeira estimação (efeitos fixos seccionais), por exemplo, para cada ponto percentual de aumento na participação dos AFDs em relação ao PL, o valor de mercado de cada unidade do PL é reduzido em

0,9 ponto percentual. Ou seja, quanto maior a participação dos AFDs no PL, menor o valor de mercado desse PL.

Quando a variável de interesse é *AFD/AT*, essa relação não é tão direta. Isso porque uma variação na proporção dos AFDs na composição dos ativos totais deve afetar mais do que proporcionalmente o valor de mercado em relação ao PL (*MTB*), tendo em vista o efeito da alavancagem do capital próprio das entidades. O número médio da variável *IB*, apurado pela relação *PL/AT*, ajuda a explicar essa lógica. Conforme a Tabela 1, o PL representa, em média, 11% dos ativos totais. Assim, isolando-se os efeitos do denominador nas variáveis *MTB* e *AFD/AT*, pode-se constatar de forma mais direta a relação entre os AFDs (sem o denominador *AT*) e o valor de mercado (sem o denominador *PL*), a partir da multiplicação do coeficiente da variável *AFD/AT* (-11,459, -11,296, -6,119 e -4,275) pelo média do *IB* (11%), que daria algo em torno de -1,2604, -1,2425, -0,6731 e -0,4702 nas quatro estimações da Tabela 2, respectivamente, resultando em coeficientes equivalentes aos apurados em relação à variável *AFD/PL*.

No tocante às variáveis de controle, identificaram-se associações positivas significantes entre a variável dependente (*MTB*) e as variáveis representativas do *ROE* e da evolução do *IBOV*. No caso do *ROE*, os resultados confirmam o pressuposto de que os investidores tendem a valorizar as empresas de maior rentabilidade e retorno, além de revelar a importância da performance dos bancos para os agentes do mercado de capitais. A relação positiva com o *IBOV* também era esperada, em função do natural reflexo do índice de mercado no valor das entidades listadas.

Em sentido inverso, constataram-se relações negativas significantes entre o *MTB* e as variáveis *IB*, *Selic* e *OpC*. A associação negativa entre a variável dependente e o nível de capitalização (*IB*) confirma os argumentos de Akhigbe, Madura e Marciniak (2012) de que quanto maior o capital próprio do banco, maior a sensação de risco ao qual a entidade bancária estaria exposta, além de que maiores níveis de capital têm, como consequência, o comprometimento das margens de retorno, o que deve influenciar negativamente o preço das ações. Esse mesmo argumento de risco pode ajudar a explicar a relação negativa entre *MTB* e *OpC*, tendo em vista que quanto maior a proporção da carteira de crédito na estrutura patrimonial do banco, maior a percepção de risco associada. No caso da *Selic*, o sinal negativo é coerente com a premissa de que os efeitos de variações na taxa básica de juros se refletem mais rapidamente no custo de captação do que nas taxas médias de crédito, tendo em vista o impacto do estoque de crédito, o que tende a produzir efeitos inversos no nível de rentabilidade.

Com relação à variável *Tam*, os resultados são contraditórios, dependendo da utilização do método de estimação: usando efeitos fixos no período, os resultados revelaram associação negativa com a variável *MTB*, confirmando as previsões de Berk (1997), de que bancos menores são proporcionalmente mais valorizados; e usando efeitos fixos seccionais, as estimações demonstraram relação positiva com a variável dependente, sugerindo que o tamanho pode indicar sensação de solidez e confiança, essencial no setor de intermediação financeira, e que isso se reflete na precificação de suas ações. Esses resultados evidenciam que a inclusão ou a exclusão de outras variáveis de controle, justificadas pelo método de estimação, influenciam a relação entre o tamanho dos bancos e seus valores de mercado.

Por fim, os resultados demonstram que a variável dependente, *MTB*, não tem relação significante com: (i) os dividendos distribuídos por ação pelos bancos (*DIV*), confirmando a irrelevância da política de dividendos para a precificação das ações revelada nos achados de Silva e Dantas (2015); o nível de atividade econômica (*PIB*), evidenciando que o valor de mercado do *book value* dos bancos brasileiros é indiferente à variação do nível de crescimento da economia; a variável *dummy* representativa do período de mais intensa crise nos mercados internacionais (*CriEx*), não confirmando as evidências de associação positiva entre essas variáveis, identificadas por Badenhurst e Ferreira (2016) no mercado australiano; e a condição de os bancos serem de controle público (*Pub*), revelando que a estrutura societária não é suficiente para determinar o comportamento do valor de mercado dos bancos brasileiros.

4.2. Modelo de Ohlson (1995)

Não obstante o conjunto de estimações do modelo *MTB*, confirmando a relação negativa entre o estoque de AFDs e o valor de mercado dos bancos, será utilizado, como mecanismo alternativo de teste das hipóteses formuladas, outro tipo de formulação teórica para verificar se os resultados persistem ou não, por meio do modelo de Ohlson (1995), cujo arcabouço teórico é amplamente utilizado para investigar a *value relevance* das informações contábeis para o mercado de capitais, baseado na premissa de que o PL e os lucros ao longo do tempo são capazes de explicar o valor de mercado das empresas.

De maneira equivalente ao adotado na seção 4.1, a estimação do modelo 2 também utiliza uma base de dados completa e winsorizada a 1%. A Tabela 3 consolida as estatísticas descritivas das variáveis do modelo.

Tabela 3

Estatísticas descritivas do modelo 2 para as bases de dados completa e winsorizada

| Variável | Base de dados completa | | | | Base de dados winsorizada (1%) | | | |
|---------------|------------------------|-------|-------|-------|--------------------------------|-------|-------|-------|
| | VMEa | PLa | LLa | AFDa | VMEa | PLa | LLa | AFDsa |
| Média | 10,99 | 12,38 | 0,78 | 3,65 | 10,96 | 10,69 | 0,64 | 3,56 |
| Mediana | 8,09 | 9,05 | 0,31 | 0,99 | 8,09 | 9,05 | 0,31 | 0,99 |
| Máximo | 75,11 | 94,20 | 26,98 | 42,37 | 62,07 | 66,10 | 6,42 | 32,93 |
| Mínimo | 0,32 | 0,00 | -2,14 | 0,00 | 0,72 | 0,00 | -1,30 | 0,00 |
| Desvio padrão | 9,85 | 25,93 | 2,22 | 6,26 | 9,66 | 12,29 | 1,18 | 5,74 |

AFDa = ativos fiscais diferidos por ação de cada banco; LLa = lucro líquido por ação; PLa = valor do patrimônio líquido por ação; VMEa = valor de mercado por ação.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Observa-se que o valor de mercado por ação (VMEa) dos bancos no mercado de capitais brasileiro situa-se em torno de R\$ 10,00, mas com a grande dispersão no período apresenta elevado desvio padrão, se considerar-se que o período é de 17 anos (2000 a 2017), evidenciando flutuações relevantes em relação ao comportamento dos indicadores de mercado das entidades bancárias. Essa mesma volatilidade é verificada em relação às variáveis independentes do modelo – PLa, LLa e AFDsa –, representativas dos dados contábeis dos bancos da amostra.

4.2.1. Estimações do modelo

As estimações do modelo de Ohlson (1995) são realizadas por meio de dados em painel com efeitos fixos seccionais, considerando-se os resultados dos testes preliminares destacados na parte inicial da seção 4. Deve-se ressaltar que, nesse caso, o número de observações foi menor do que no modelo MTB, tendo em vista a limitação de informações na base de dados da Economatica®. Os resultados das estimações são consolidados na Tabela 4.

Tabela 4

Estimações do modelo 2 com efeitos fixos seccionais

| Variável | Modelo testado $VMEa_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (PLa_{i,t} - AFDa_{i,t}) + \beta_2 LLa_{i,t} + \beta_3 AFDa_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ | |
|-------------------------|--|----------------------------|
| | Base completa | Base winsorizada (1%) |
| C | 12,6966 (0,0000) *** | 12,3367 (0,0000) *** |
| PLa-AFDa | 0,03187 (0,0092) *** | 0,0298 (0,0383) ** |
| LLa | -0,4788 (0,1451) | -0,2628 (0,3145) |
| AFDsa | -0,4709 (0,0001) *** | -0,4076 (0,0000) *** |
| Período | 2000-2017 | 2000-2017 |
| Nº Obs. | 423 | 423 |
| R ² | 0,4724 | 0,4781 |
| R ² ajustado | 0,4461 | 0,4516 |
| Estatística F | 17,9970 | 18,0050 |
| F (p-valor) | 0,0000 | 0,0000 |

AFDa = ativos fiscais diferidos por ação de cada banco; LLa = lucro líquido por ação; PLa-AFDa = valor do patrimônio líquido por ação, deduzido os AFDs; VMEa = valor de mercado por ação.

***, **, *: nível de significância a 1, 5 e 10%, respectivamente. P-valor entre parênteses.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os resultados das estimações revelam que, nos dois casos, foi constatada a relação negativa e estatisticamente relevante os AFDs por ação (AFDa) e a variável dependente valor de mercado por ação dos bancos, corroborando

o resultado apresentado no modelo anterior (1) e os argumentos que sustentam a hipótese de pesquisa H₁. Assim, fica evidenciado, por meio de dois diferentes mecanismos de teste das relações previstas nas hipóteses,

que a relação entre o valor de mercado dos bancos e os AFDs é negativa e relevante.

A confirmação por meio de modelos com formulações teóricas distintas da relação negativa e da relevância informacional dos AFDs com o valor de mercado dos bancos evidenciada na presente investigação é importante para ratificar os riscos e potenciais consequências aos investidores do acentuado estoque de AFDs nos bancos

brasileiros – fato que se mostra sensível ao mercado de capitais.

As estimações confirmaram, também, a esperada relação positiva entre as variáveis *PLa-AFDa* e a variável dependente *VMEa*, conforme preceituado por Ohlson (1995). Para o lucro líquido por ação (*LLa*), porém, não foi confirmada relação positiva esperada em termos teóricos.

5. CONCLUSÃO

Considerando-se que a relevância informacional para o mercado de capitais dos impostos diferidos (ativos e passivos) foi avaliada em diversas perspectivas nos estudos realizados por Ayers (1998), Amir et al. (2001), Chang et al. (2009) e Badenhorst e Ferreira (2016), mas que esses não alcançaram a indústria bancária, este estudo teve por objetivo investigar a relevância informacional dos AFDs na indústria bancária brasileira, avaliando se a relevância ajuda a explicar o valor de mercado do *book value* dos bancos. O propósito, portanto, é preencher essa lacuna, colaborando para o desenvolvimento da literatura sobre o tema, com foco específico no segmento bancário.

Isso é particularmente importante ao se observar que a relevância dos AFDs nas entidades bancárias brasileiras tem motivado questionamentos das agências internacionais de classificação de risco quanto à qualidade e resiliência do capital dessas entidades (Moody's Corporation, 2015; Standard & Poor's Ratings Services, 2016).

As razões e os fundamentos de se investigar os AFDs nesse segmento são destacados pelas potenciais implicações que podem causar aos bancos e ao mercado, bem como o modo como assimetrias crescentes entre a medição contábil e fiscal na apuração de resultados afetam a percepção dos investidores e a solidez das instituições bancárias.

Para testar a hipótese de que o mercado avalia negativamente a relevância dos AFDs na composição da estrutura patrimonial dos bancos, reduzindo o valor de mercado do *book value* dessas entidades, realizaram-se estimções de dois modelos, o MTB e o de Ohlson (1995), utilizando dados dos bancos de capital aberto no período entre março de 2000 e junho de 2017. Para assegurar a robustez dos achados, utilizaram-se as bases de dados completa e winsorizada, sendo que no modelo MTB foram realizadas duas formas de mensuração da importância relativa do estoque de AFDs – como proporção dos ativos totais e do PL dos bancos.

Os resultados dos testes empíricos confirmaram as expectativas da hipótese de pesquisa, revelando que os AFDs têm relevância informacional para o mercado de

capitais, e sua relevância na estrutura patrimonial está associada negativamente ao valor de mercado do *book value* dos bancos atuantes no país. Esses resultados foram corroborados no conjunto de combinações de estimação dos dois modelos, com tratamento e sem tratamento dos *outliers* e independentemente da forma de mensuração da relevância do estoque de AFDs.

Essas evidências confirmam a hipótese de que o mercado de capitais brasileiro precifica negativamente a relevância do estoque de AFDs na estrutura patrimonial dos bancos de capital aberto, o que pode ser explicado (i) pela esterilidade desses ativos; (ii) pelos questionamentos quanto à capacidade de geração de benefícios econômicos futuros dos AFDs e do efetivo controle pela entidade; (iii) pela potencial redução da qualidade informacional das demonstrações financeiras, uma vez que a mensuração desses ativos, pelo valor nominal, contraria a essência econômica das predições de fluxos de caixa futuros, como representação apropriada do valor dos ativos no tempo; e (vi) pelas premissas subjetivas e questionáveis que dão suporte ao reconhecimento dos AFDs, entre as quais a presunção de lucros tributários futuros.

Como principais contribuições para desenvolvimento da literatura, além de buscar preencher a lacuna de incipiência de estudos, mesmo na literatura internacional sobre os efeitos do AFDs na indústria bancária, o estudo oferece evidências empíricas sobre como o mercado avalia os ativos originados das assimetrias entre o resultado tributário e societário dos bancos, origem dos AFDs. Isso é particularmente relevante se considerarmos como eventuais sinalizações de fragilidade do capital e do lucro das entidades bancárias podem afetar negativamente a percepção de depositantes, com as potenciais consequências negativas sobre o funcionamento do sistema bancário, dadas as características desse segmento, em que a confiança na solidez das instituições é premissa básica de seu adequado funcionamento.

O resultado da pesquisa contribui também para informar que essas assimetrias deveriam ser reduzidas,

sinalizando para as autoridades regulatórias dos sistemas financeiro e tributário que uma solução deveria ser encontrada. As entidades bancárias, pela natureza de suas atividades, estão em constante evolução no reconhecimento e mensuração dos riscos, com impacto em provisões, fundamentais para assegurar a solidez do sistema. Todavia, enquanto essas despesas (ajustes aos riscos) não forem consideradas ao mesmo tempo – ou ao menos que as assimetrias sejam mitigadas – pelo sistema tributário, a indústria bancária tenderá a continuar com o peso negativo que essa assimetria causa na estrutura patrimonial dos bancos. Ou seja, os benefícios do reconhecimento de perdas esperadas decorrentes do gerenciamento de riscos das instituições são reduzidos pela percepção negativa da constituição dos AFDs associados ao registro dessas perdas.

Como principal limitação, destaca-se que este estudo teve por foco a percepção dos investidores e, ao ter essa perspectiva, limitou-se aos bancos de capital aberto, que representam parcialmente os conglomerados financeiros em atuação no sistema bancário brasileiro. Não contempla, portanto, grande parte das instituições bancárias brasileiras cuja estrutura societária é de capital fechado.

Como sugestão de estudos futuros, seria importante desenvolver pesquisas com abrangência maior do sistema, englobando também os bancos de capital fechado, na perspectiva do funcionamento do mercado bancário propriamente dito. Nesse caso, a avaliação poderia ser do impacto dos AFDs sobre o custo de crédito e sobre a valoração dos demais ativos e passivos das instituições bancárias.

REFERÊNCIAS

- Akhigbe, A., Madura, J., & Marciniak, M. (2012). Bank capital and exposure to the financial crisis. *Journal of Economics and Business*, 64(5), 377-392.
- Amir, E., Kirschenheiter, M., & Willard, K. (2001). The aggregation and valuation of deferred taxes. *Review of Accounting Studies*, 6(2-3), 275-297. <https://doi.org/10.1023/A:1011619010143>
- Ayers, B. C. (1998). Deferred tax accounting under SFAS No. 109: An empirical investigation of its incremental value-relevance relative to APB No. 11. *Accounting Review*, 73(2), 195-212. <https://doi.org/10.2308/jata.2008.30.2.107>
- Badenhorst, W. M., & Ferreira, P. H. (2016). The financial crisis and the value relevance of recognised deferred tax assets. *Australian Accounting Review*, 26(3), 291-300.
- Basel Committee on Banking Supervision. (2011). *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems – revised version*. Recuperado de <https://www.bis.org/publ/bcbs189.htm>
- Beaver, W. H. (1998). *Financial reporting: An accounting revolution* (3a ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall International.
- Beechy, T. H. (2007). The make believe world of future income taxes/L'univers fictif des impôts futurs. *Accounting Perspectives*, 6(3), 221-229. <https://doi.org/10.1506/ap.6.3.1>
- Black, H. A. (1966). Excerpts from accounting research study No. 9: Interperiod allocation of corporate income taxes. *Journal of Accountancy* (pre-1986), 122(1), 41-47.
- Berk, J. B. (1997). Does size really matter? *Financial Analysts Journal*, 53(5), 12-18.
- Brown, G. A., Collins, R., & Thornton, D. B. (1993). Professional judgment and accounting standards. *Accounting, Organizations and Society*, 18(4), 275-289. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(93\)90017-Z](https://doi.org/10.1016/0361-3682(93)90017-Z)
- Cao, Z., & Narayanamoorthy, G. (2006). *Accounting and litigation risk*. Recuperado de <https://corpgov.law.harvard.edu/2012/11/26/accounting-and-litigation-risk/>
- Carey, J. L. (1944). What are corporate income taxes? *Journal of Accountancy* (pre-1986), 77(6), 425-426.
- Chang, C., Herbohn, K., & Tutticci, I. (2009). Market's perception of deferred tax accruals. *Accounting & Finance*, 49(4), 645-673. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2009.00307.x>
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 39-67. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00015-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00015-3)
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2009). *Pronunciamento Técnico CPC 32: Tributos sobre o lucro. Correlação às normas internacionais de contabilidade – IAS*. Recuperado de http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/340_CPC_32_rev%2003.pdf
- Conselho Monetário Nacional. (2002). *Resolução Nº 3.059, de 20 de dezembro de 2002*. Dispõe sobre registro contábil de créditos tributários das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Recuperado de https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2002/pdf/res_3059_v3_1.pdf
- Dantas, J. A., Medeiros, O. R. D., & Lustosa, P. R. B. (2006). Reação do mercado à alavancagem operacional: um estudo empírico no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(41), 72-86.
- Dantas, J. A., Galdi, F. C., Capelletto, L. R., & Medeiros, O. R. (2013). Discricionariedade na mensuração de derivativos como mecanismo de gerenciamento de resultados em bancos. *Revista Brasileira de Finanças*, 11(1), 17-48.
- Edvinsson, L., & Malone, M. S. (1997). *Intellectual capital: Realizing your company's true value by finding its hidden brainpower*. New York, NY: HarperCollins.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1995). Size and book-to-market factors in earnings and returns. *The Journal of Finance*, 50(1), 131-155. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05169.x>

- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427-465. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04398.x>
- Financial Accounting Standards Board. (1992). *Statement of Financial Accounting Standards No. 109. Accounting for Income Taxes*. Recuperado de <https://www.fasb.org/summary/stsum109.shtml>
- Graul, P. R., & Lemke, K. W. (1976). On the economic substance of deferred taxes. *Abacus*, 12(1), 14-31. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.1976.tb00284.x>
- Hanlon, M. (2005). The persistence and pricing of earnings, accruals, and cash flows when firms have large book-tax differences. *The Accounting Review*, 80(1), 137-166. <https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.1.137>
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 127-178. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>
- Hastings J., C., Mosteller, F., Tukey, J. W., & Winsor, C. P. (1947). Low moments for small samples: a comparative study of order statistics. *The Annals of Mathematical Statistics*, 18(3), 413-426.
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 46(6), 1251-1271. <https://doi.org/10.2307/1913827>
- Healy, P. M. & Palepu, K. G. (2012). *Business analysis valuation: Using financial statements* (4a ed.). Connecticut (CT): Cengage Learning.
- Herring, H., Jacobs, F., Davidson, S., & Skelton, L. (1977). Controversy over expected behavior of deferred tax credits. *Journal of Accountancy*, 143(4), 53-59.
- International Accounting Standards Board. (2001). *IAS 12 – Income Taxes*. Recuperado de <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias12>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kam, V. (1990). *Accounting theory*. New York, (NY): Wiley.
- Kronbauer, C. A., Souza, M. A., Alves, T. W., & Rojas, J. M. (2010). Fatores determinantes do reconhecimento de ativos fiscais diferidos. *Revista Universo Contábil*, 6(4), 68-88.
- Kronbauer, C. A., Souza, M. A., Lima Webber, F., & Ott, E. (2012). Impacto do reconhecimento de ativos fiscais diferidos na estrutura financeira e no desempenho econômico de empresas brasileiras. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 9(17), 39-60.
- Moody's Corporation (2015). *Impact of DTA conversion laws on Moody's rated banks, Italy, Spain, Portugal, Brazil, Greece*.
- Moura, E., & Martinez, A. L. (2006). Ativos fiscais diferidos nas instituições financeiras: uma abordagem sobre riscos. *Contabilidade Vista & Revista*, 17(2), 11-30.
- Nurnberg, H. (1971). *Cash movements analysis of the accounting for corporate income taxes*. East Lansing (MI): Division of Research, Graduate School of Business Administration, Michigan State University.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- Oliveira, V. A., Lemes, S., & Almeida, L. C. F. (2008). Gerenciamento de resultados contábeis por meio de ativos fiscais diferidos. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 11(1-2), 153-169.
- Revsine, L. (1969). Some controversy concerning "controversial accounting changes". *The Accounting Review*, 44(2), 354-358.
- Roos, J., Edvinsson, L., & Dragonetti, N. C. (1997). *Intellectual capital: Navigating the new business landscape*. New York (NY): Springer.
- Schuh, C., Ribeiro, S. P., Simon, D. S., & Kronbauer, C. A. (2018). Fatores influenciadores do reconhecimento de ativos fiscais diferidos em empresas do Ibovespa. *Revista Universo Contábil*, 14(1), 29-49.
- Schultz, S. M., & Johnson, R. T. (1998). Income tax allocation: the continuing controversy in historical perspective. *The Accounting Historians Journal*, 25(2), 81-111. <https://doi.org/10.2308/0148-4184.25.2.81>
- Shield, H. J. (1957). Allocation of income-taxes. *Journal of Accountancy*, 103(4), 53-60.
- Silva, A. O., & Dantas, J. A. (2015). Impacto da política de dividendos no valor de mercado das instituições financeiras no Brasil. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 5(4), 43-63.
- Skinner, D. J. (2008). The rise of deferred tax assets in Japan: The role of deferred tax accounting in the Japanese banking crisis. *Journal of Accounting and Economics*, 46(2), 218-239. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.07.003>
- Skinner, R. M., & Milburn, J. A. (2001). *Accounting standards in evolution* (2a ed.). Toronto: Prentice-Hall.
- Standard & Poor's Ratings Services. (2016). *Relatório: Bancos brasileiros enfrentam um longo e difícil ciclo de desalavancagem, enquanto aumentam os empréstimos problemáticos*. New York (NY): McGraw Hill Financial.
- Van Breda, M. F., & Ferris, K. R. (1989). Accounting for deferred income taxes: Understanding the new approach. *Journal of Managerial Issues*, 1(1), 76-85.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs (NJ): Prentice-Hall.
- Wolk, H. I., Dodd, J. L., & Rozycki, J. J. (2008). *Accounting theory: conceptual issues in a political and economic environment* (Vol. 2). Thousand Oaks (CA): Sage.