

# Análise das Demonstrações Financeiras de Bancos Estatais Brasileiros em Face do Postulado da Entidade

## **Autor**

**ANTONIO CARLOS DIAS COELHO**

Universidade Federal do Ceará

## RESUMO

O artigo examina a relação entre as Demonstrações Financeiras de Bancos públicos brasileiros e o atendimento ao Princípio Contábil da Entidade, e a implicação de tal fato para a avaliação dessas estatais. Primeiramente, realiza-se revisão dos conceitos associados a esse Princípio, onde se revisitam as Teorias Contábeis associadas ao Direito de Propriedade, de onde deriva aquele Postulado Ambiental. São apresentados casos em que se discute esse assunto nos Estados Unidos (Serviço de Saúde e ENRON) e em Sociedades Cooperativas. Ao se analisar as Demonstrações Financeiras do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal, no que tange aos Ativos e aos Passivos relacionados ao acionista majoritário, constatam-se discrepâncias entre a prática da elaboração dessas peças, a legislação existente e os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos. Por fim, testes estatísticos concluem que as variáveis “Títulos Públicos/Ativo Total” e “Valor de Mercado/Valor Patrimonial Contábil” discriminam grupos de bancos públicos e privados e mostram relação inversa entre variáveis e tipos de banco.

## 1. INTRODUÇÃO

A análise de instituições financeiras no Brasil utilizando suas demonstrações contábeis é circunscrita à estrutura extremamente regulamentada pelo Banco Central do Brasil através do COSIF (Plano Contábil das Instituições Financeiras), que apresenta regras estritas de reconhecimento, mensuração e evidenciação das ações de natureza econômica realizadas pelos bancos e outras organizações financeiras sob sua égide.

A informação fora desse esquadro está restrita às Notas Explicativas ou ao Relatório de Administração, com análises patrocinadas pelos gestores dos próprios bancos. Desse modo, não há, normalmente, destaques diferenciadores entre as demonstrações contábeis de bancos públicos e privados, pois os mesmos se sujeitam à mesma regulamentação, acima comentada, da autoridade monetária.

De outro lado, a presença do Estado na economia brasileira tende a ser relevante, haja vista a magnitude da dívida pública; a elevada carga tributária e sua complexa estrutura; e, objeto deste estudo, o peso das instituições financeiras estatais no sistema financeiro nacional – as duas maiores instituições financeiras do país (BB e CEF) são estatais e respondiam, em dezembro de 2004, por cerca de 27% dos ativos totais dos bancos brasileiros<sup>1</sup>.

Assim, utilizando a estrutura teórica contábil sobre a escolha da entidade a ser reportada na evidenciação dos dados econômicos e financeiros da empresa, procede-se à análise alternativa dos relatórios contábeis do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal, assumindo-se proposta diferenciada de entidade contábil para as duas empresas em tela.

Parte-se do pressuposto de que as escolhas contábeis – de métodos, de princípios, de formas de evidenciação – mais que refletir a realidade econômica, modifica essa realidade, mercê dos efeitos nos agregados econômicos de tais escolhas (ARNOLD; OAKES, 1995).

Portanto, tem-se como objetivo apresentar diferenças nos resultados e agregados econômico-financeiros das duas instituições, alterando-se o pressuposto de entidade contábil assumido pelas empresas em questão; também se examinam evidências do conteúdo

informacional desse conceito na precificação dos bancos públicos no Brasil, através de análise discriminante entre os dois segmentos considerados.

Note-se que o conceito de entidade contábil é considerado no Brasil, pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários, e pelo IBRACON – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil, como um Postulado<sup>2</sup>, pelo qual se definem as fronteiras entre a firma representada no relatório contábil respectivo e as demais propriedades econômicas.

Nas demais seções do trabalho serão tratadas a apresentação de referencial teórico e regulatório acerca do conceito de entidade contábil (capítulos 2 e 3); no capítulo 4 será apresentada a metodologia de coleta e análise dos dados, discutindo-se os resultados no capítulo seguinte; ao fim será apresentada a conclusão da pesquisa realizada.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO E REGULATÓRIO

A discussão sobre o conceito de Entidade utilizado no processo contábil é precedida na literatura pela definição da Teoria dos Direitos de Propriedade, equivalente na Teoria de Finanças, à Teoria do Valor da Firma.

Desse modo, o valor da propriedade da firma, na lógica contábil, pode ser medido (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999) das seguintes diferentes formas, dentre outras:

- a) Teoria da Propriedade  $\rightarrow PL = \sum A - \sum P$
- b) Teoria da Entidade  $\rightarrow \sum A = \sum (P + PA)$
- c) Teoria de Direitos Residuais  $\rightarrow DR = \sum A - \sum DE$
- d) Teoria Empresarial  $\rightarrow \sum A = \sum (P + PA + OI)$
- e) Teoria do Fundo  $\rightarrow \sum A = \sum RSA$

Do ponto de vista da Teoria da Propriedade, parte-se do princípio de que os ativos (A) pertencem aos proprietários e sua riqueza (PL) é calculada abatendo-se os reclamos de fornecedores de outros recursos (P). Portanto, a renda gerada pela empresa para seus donos é medida pelo conceito de lucro contábil líquido, destinado a remunerar os capitais próprios.

Já na Teoria da Entidade, os ativos (A) pertencem a esta e são financiados por terceiros (P) e por capital dos acionistas (PA); presume-se, portanto, que todas as relações entre a entidade e os acionistas estão adstritas ao termo referente ao patrimônio do acionista (PA), isto é, a relação endividamento/recursos próprios não é relevante, pois a empresa produz riqueza para remunerar esses capitais. Nessa acepção, o lucro contábil operacional seria o foco de gestão dos administradores.

Já na Teoria de Direitos Residuais, do somatório dos ativos (direitos da empresa sobre agentes econômicos) (A) se deduzem os direitos específicos (DE) dos passivos junto a terceiros, inclusive os preferencialistas, para se chegar aos direitos residuais do acionista ordinário sobre a empresa (DR). O foco para determinação do resultado desloca-se para o lucro contábil após o pagamento de dividendos referentes às ações preferenciais. (No modelo norte-americano, o normal é que ações preferenciais tenham direito a dividendo fixo, o que facilita esse entendimento).

A Teoria Empresarial observa a empresa como um ente social, que remunera a todos seus grupos de interesse (P, PA, OI), inclusive aos que embora não tenham aportado recursos financeiros ao empreendimento, reclamam remunerações em torno dos esforços despendidos para o funcionamento da mesma. Desse modo, o conceito de riqueza gerada está refletido no valor adicionado à economia pelos fatores operados, o qual será distribuído aos acionistas, Governo, financiadores e trabalhadores.

Por fim, a Teoria dos Fundos se adapta melhor a organizações não governamentais, o chamado terceiro setor, onde o objetivo final não se mensura por conceitos de lucro; assim, cada conjunto de ativos está associado explicitamente aos recursos que os geraram (RSA).

Zambon; Zan (2000) pontuam que os pressupostos para essas teorias estão presentes tanto na escola italiana de Contabilidade quanto na discussão iniciada por Paton nos Estados Unidos na década de 1920 sobre entidade e proprietário.

Por outro lado, Clark (1993) faz um levantamento dos estudos que discutem a evolução desses conceitos, concluindo que a relação débito/capital próprio tem se revelado significativa para a determinação do valor da firma, mormente por conta dos riscos assumidos pelos proprietários na gestão da firma.<sup>3</sup>

Zambon; Zan (2000:815) destacam ainda que a variedade de formas de cálculo do lucro contábil e da medida da riqueza dos proprietários deriva da estrutura teórica de como a contabilidade visualiza a unidade econômica objeto de reconhecimento e mensuração.

O corolário direto desse debate é que há diferenciação no nível de risco de curto prazo assumido pelos grupos associados à existência da firma, já que, a longo prazo, o risco da empresa é partilhado por todos que lhe dizem respeito; cada uma das formulações busca explicitar a remuneração pela coordenação das atividades da empresa e pela incerteza de fluxos futuros de caixa daí decorrentes.

A evolução dessas formulações parece indicar, segundo Iudícibus (2004:52), a prevalência do conceito de que no reconhecimento, mensuração e evidenciação de fatos econômicos, a Contabilidade busca expressar a essência econômica dos fatos em detrimento da forma legal ou da objetividade ligada a esses mesmos fatos.

O Princípio da Entidade é tratado na literatura contábil com ênfase explícita na questão técnica de delimitar que transações entre entes econômicos devem ser reconhecidas contabilmente nesses, pois observadas distintamente em relação aos seus sócios.

Esse preceito não está, portanto, atrelado a qualquer das linhas teóricas delineadas; apenas é assumido que os registros dos fatos econômicos devem estar circunscritos a uma fronteira técnica que permita inferências sobre todos os entes associados à firma, inclusive seus sócios. Todavia, sem tal especificação, ficam prejudicadas quaisquer inferências empíricas ou teóricas sobre o relacionamento primordial em termos de riscos, contratos, apropriações da renda gerada, responsabilidades entre a unidade sócio-econômica e seus tomadores de decisão (sócios e/ou administradores).

Assim, segundo Iudícibus (2004:52), existem entidades que realizam as operações econômicas observadas pela Contabilidade. Já Hendriksen; Van Breda (1999:104) apresentam o conceito de entidade como um dos fundamentos da organização do processo contábil, no sentido em que se define a unidade econômica que exerce controle sobre recursos, aceita responsabilidade por assumir e cumprir compromissos e conduz a atividade econômica.

Uma definição mais completa é apresentada por Horngren; Harrison (1989:9) (ARNOLD; OAKES, 1995:107):

*O conceito mais básico em contabilidade é o de entidade. Uma entidade contábil é uma organização – ou parte de uma organização – que se reconhece à parte de outras organizações ou indivíduos como uma unidade econômica separada. De uma perspectiva contábil, fronteiras precisas são delineadas ao redor de cada entidade, de modo a não se confundir seus negócios com aqueles de outras entidades.*<sup>4</sup>

Na atividade econômica subjacente aos conceitos acima expendidos, destaca-se que os administradores da entidade são capazes de agregar utilidade econômica para esta, atuando em ambiente de competição e concorrência; vale dizer, tomando as mais variadas decisões sobre preços, prazos e encargos vigentes no mercado em que atua.

Muito mais que representando o conceito legal de firma ou empresa, a Entidade observada pela Contabilidade se caracteriza por seu aspecto econômico; nesse sentido, pode abarcar desde uma pequena empresa individual a uma notável corporação multinacional. Sua fronteira é estabelecida pela característica econômica de suas decisões, envolvendo, portanto, probabilidades de ganho ou perda, dado o caráter de negociação, de compra/venda de seus insumos e produtos, segundo as informações efetivamente contidas nos preços com os quais se defronta essa entidade.

Negócios ou operações no âmbito do mesmo ente econômico, portanto, carecem do conteúdo informativo dos preços de mercado, tendendo a ser efetivados por preços de transferência, isto é, meros indicadores monetários utilizados para registros legais ou gerenciais, cujo objetivo pode ser de cunho fiscal, de avaliação de desempenho divisional, de manipulação cambial, dentre outros.

A observância desses preceitos acrescenta conteúdo informacional à contabilidade, posto que se garante aos usuários de sua informação que os ativos e passivos estão mensurados em condições de mercado, independente da discussão, em outro nível, sobre uso de valores de entrada ou saída.

O que se afirma é que os valores assim reconhecidos são derivados de confrontos entre entes econômicos distintos e, portanto, podem ser representados como aproximação do Valor Presente dos benefícios e custos futuros associados a ativos e passivos, na acepção já clássica de HICKS para o valor econômico de ativos.

À Contabilidade cabe dar relevância ao reconhecimento do valor de ativos que gerem fluxos de caixa futuros segundo as condições de mercado, e daqueles cuja realização futura comporta incerteza na forma economicamente esperada, pois derivados de fluxos associados diretamente a operações com acionistas e/ou proprietários.

A relação reconhecida pela contabilidade entre a organização e seus sócios, proprietários e acionistas fica resumida aos números do Patrimônio Líquido, onde se registram, portanto, em tese, compromissos recíprocos entre os entes econômicos objeto de análise e esse grupo específico de interesse na sociedade (os sócios).

A relação precípua esperada entre a entidade e seus acionistas é que estes forneçam recursos econômicos (na forma de capital sem especificação de data de devolução do mesmo) à firma; ficando esta, através de seus gestores (os próprios acionistas ou administradores contratados), com o compromisso de maximizar a riqueza dos proprietários na forma de pagamento de dividendos ou de lucros reinvestidos na própria firma.

Assim, seja no conceito de *fair value* (valores relevantes de mercado ou de saída), seja no de custo histórico (valores objetivos de entrada), os registros de ativos, passivos, receitas e despesas somente refletirão as condições de plena negociação econômica de mercado se estiverem representando impactos econômicos entre entidades diversas, sob pena de tais montantes não expressarem os valores esperados futuros, bem como sua incerteza inerente aos fenômenos econômicos.

Assumindo-se na análise a seguir a Hipótese do Mercado Eficiente, em sua forma semi-forte, temos que a alocação de recursos mais eficiente só estará refletida nos números contábeis se tais agregados forem passíveis de avaliação isenta dos mercados associados à

entidade (de produtos, de fatores, de capitais, de trabalho etc.), pois, na existência de ativos, passivos e negociações associadas aos acionistas, as seguintes condições não são verificáveis:

- a) Cláusulas contratuais com prazos para entrega ou recebimento de bens e serviços;
- b) Preços de bens negociados onde uma das partes é o acionista;
- c) Taxas de juros ativos e passivos em contratos de mútuo empresa/sócio;
- d) Índices de declaração de dividendos entre controladas, coligadas e controladoras;
- e) Negociações entre Partes Relacionadas.

Isso ocorre porque o tomador de decisão está em dois lados de cada operação, gerando incremento no nível de risco ligado aos fluxos de caixa futuros da empresa. É interessante notar que a definição de risco não implica apenas em falha total no cumprimento de compromissos futuros; qualquer condição esperada não cumprida resulta em alteração temporal nos valores da empresa.

Ademais, embora economicamente o conceito de risco esteja ligado tão somente aos fenômenos naturais e econômicos, o recente desenvolvimento da teoria financeira adiciona outros fatores, entre os quais se devem destacar, para efeitos desta pesquisa, quebras de contratos associados ao *moral hazard*, ou seja, à decisão discricionária de gestores, proprietários e outros tomadores de decisão de não atender a compromissos contratuais.

O valor contábil da firma, portanto, somente estará ligado aos conceitos de propriedade e entidade se a Contabilidade captar por completo a efetiva relação entre os acionistas e a empresa, qualquer que seja a sua dimensão legal, geográfica ou societária.

Por outro lado, o atendimento do fundamento da Entidade no reconhecimento e evidenciação contábeis também afetará o valor de mercado da empresa, pois se assume implicitamente que os números contábeis provêm informações sobre o valor de mercado de ativos e obrigações, implicando em que o valor de mercado da firma (entendida como uma unidade econômica) será dado pela seguinte equação (HOLTHAUSEN; WATTS, 2001):

$$VME = VMA + VMO + GW, \text{ onde:}$$

$VME$  = Valor de Mercado das Ações;  
 $VMA$  = Valor de Mercado dos Ativos;  
 $VMO$  = Valor de Mercado das Obrigações (negativas por natureza); e  
 $GW$  = Diferencial, representado pelo Goodwill.

Desse modo, vê-se que, mesmo admitindo que a Contabilidade tenha mensurado todos os ativos e obrigações a valores de mercado, por um processo de *fair value*, ainda assim o valor da empresa, como unidade geradora de utilidade econômica, depende de fatores relacionados à sua estrutura intangível, tais como: a) Processos tecnológicos únicos; b) Estrutura societária e de gestão; c) Qualidade de seus processos e de seu capital intelectual; d) Riscos e incertezas associados a ativos/obrigações específicos.

Dentre estes últimos, destacam-se aqueles que são objeto desta análise, que dizem respeito ao relacionamento econômico entre a entidade e seus acionistas, sócios e proprietários.

Adiante-se que sua presença será inevitável, pela complexidade dos fenômenos econômicos, como é o caso de subsidiárias que prestarão serviços a suas controladoras; já estas negociarão bens com coligadas e controladas etc. Ademais, outras relações de empréstimos e fornecimento temporário de recursos ocorrerão entre sócios e empresas. Vale dizer ainda que a avaliação de que se trata independe do registro contábil, pois tal informação estará refletida no preço de mercado da ação, assumida a hipótese de eficiência já referida.

Em face desse arcabouço conceitual, o caminho da regulação contábil é de considerar a Entidade na estrutura básica dos sistemas contábeis.

Nos Estados Unidos a Entidade Econômica está considerada como uma das premissas sob a qual se apóiam os Conceitos de Reconhecimento e Mensuração, estabelecendo a unidade dentro da qual se dará o processo contábil, como já descrito; tal preceito está em convergência com padrões internacionais (LOPES; MARTINS, 2005).

No Brasil, o conceito de entidade está contemplado tanto nas estruturas regulatórias do IPECAFI/IBRACON/CVM quanto nas do CFC<sup>5</sup>, na forma de Postulado Ambiental no primeiro caso, estabelecendo que a contabilidade é mantida para as entidades e os sócios, proprietários, administradores e outros agentes não se confundem com aquelas. No modelo CFC a Entidade é tratada como um Princípio, que afirma a autonomia patrimonial como objeto da contabilidade e afirma a necessidade de diferenciação entre o patrimônio da entidade e o de seus sócios e proprietários (LOPES; MARTINS, 2005).

Dentro deste espírito, a Lei 6.404, de 15.12.1976, estabelece, em seu artigo 179, alíneas II e III, que devem ser criadas contas específicas para classificação de direitos realizáveis e participações atribuíveis a partes relacionadas à Entidade, se não se tratar de negócios usuais.

Em setores mais regulamentados, contudo, a prática de relacionamentos com sócios e administradores chega a ser proibida pela Autoridade competente, como é o caso do Setor Financeiro brasileiro, onde se proíbe expressamente este tipo de operação<sup>6</sup>. A partir dessa visão de regulação, o estabelecimento de processos contábeis foi na direção de evidenciar destacadamente tais relacionamentos, além de estabelecer métodos específicos de mensuração para ativos gerados entre empresas associadas e coligadas.

As normas brasileiras<sup>7</sup> prevêm que as operações entre Partes Relacionadas se dêem em condições de mercado; tal não acontecendo, ou seja, se for praticado algum tipo de ‘preço de transferência’, tal fato deve ser explicitado nas Notas Explicativas específicas.

No primeiro caso, criou-se a técnica de Consolidação de Demonstrações Contábeis, inclusive considerando empresas instaladas em outros países, que implica em produzir:

- a) Demonstrações representativas de cada empresa do ponto de vista jurídico (para efeitos legais, tributários, de distribuição de dividendos, dentre outros);
- b) Demonstrações com a representação consolidada da corporação econômica, somando-se horizontalmente todos os ativos e passivos comuns entre as divisões de um mesmo conglomerado, cancelando-se direitos e obrigações internas.

Por outro lado, também se estabeleceram padrões de evidenciação desses relacionamentos nas Notas Explicativas, com destaques para níveis de participação da empresa em suas controladas e coligadas e para resumo das operações realizadas durante o exercício social entre as Partes Relacionadas, no âmbito da Entidade econômica global.

Uma terceira tendência implicou em se criar grupos de contas que segregassem explicitamente os relacionamentos aqui tratados para o registro de Investimentos em Subsidiárias, refletindo a intenção dos gestores em manter tais alocações por tempo indefinido, ou com a obrigatoriedade de que empréstimos ou adiantamentos a sócios, acionistas, diretores, sejam reconhecidos em rubricas específicas do Realizável a Longo Prazo.

Do ponto de vista da mensuração, a Contabilidade se utiliza do método de Equivalência Patrimonial para avaliar os investimentos dentro do mesmo grupo econômico<sup>8</sup>,

de modo a reduzir a subjetividade no julgamento do registro de participações que pode ser feito por valores de transferência.

Também existem recomendações quanto ao processo de auditoria nos documentos contábeis assim produzidos, sugerindo-se que as diversas organizações legais sejam examinadas pela mesma firma de auditoria independente ou que, no mínimo, seja exibido relatório de auditoria das controladas para a empresa que audita a controladora; ademais, espera-se que as Demonstrações Consolidadas também sejam auditadas regularmente.<sup>9</sup>

### 3. EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS

A utilidade do conceito de Entidade Econômica como premissa do processo contábil pode ser visualizada pela análise dos seguintes relatórios de pesquisa:

- a) Arnold; Oakes (1995) discutem a aplicação do conceito na remuneração que o Sistema de Saúde oficial dos Estados Unidos fazia aos hospitais que prestavam o serviço estipulado pelo Governo, a partir das seguintes condições:
  - a. Os médicos funcionavam independentes do hospital (embora fossem na maior parte das vezes, seus sócios) e cobravam honorários do hospital;
  - b. As enfermeiras, por sua vez, tinham vínculo empregatício, com um sistema de remuneração variável função do número de pacientes sob sua guarda;
  - c. O contrato do Governo foi efetuado com os hospitais e cobria todas os gastos envolvidos na internação, inclusive o atendimento dos profissionais. Caracterizava-se o hospital como Entidade, sem levar em conta que:
    - i. Os preços estabelecidos pelos médicos não tinham referência no mercado, devido ao seu tipo de relacionamento com a firma;
    - ii. Os controles não puderam ser exercidos pela autoridade federal, pois os valores repassados aos sócios, na visão legal, eram manuseados para atender a objetivos fiscais ou de outra natureza;
  - d. Assim, o sistema foi à falência (tendo sido redesenhado posteriormente) porque não se atentou, segundo os autores, para a clara definição do conceito contábil de Entidade;
  - e. Concluem os autores que o desenho da fronteira da entidade contábil atendeu mais a conflitos políticos e sociais que a imperativos técnicos ou econômicos, provocando assimetrias informacionais, transferências indevidas de rendas e impossibilidade de detectar tais situações pelas demonstrações financeiras da entidade singular considerada;
- b) Forker; Green (2000) discutem a forma de contabilização e evidenciação de incentivos governamentais na Inglaterra, da seguinte maneira:
  - a. Defendem a diversidade com que se registram tais fatos na comunidade européia, dadas as diferenças, significantes, entre as estruturas de governança associadas ao sistema legal – *common law*; *code law*;
  - b. Assim, se posicionam contrários à padronização proposta pelo IASB, na direção já adotada pelo FASB, posto que os resultados contábeis dependam do Modelo de Evidenciação de Entidade adotado em cada realidade legal e cultural europeu;
  - c. Por fim, sugerem que a uniformidade se dê independentemente da forma de registro, através da adoção de múltiplos conceitos de apuração do valor da entidade, através da equação seguinte, em que se separa o efeito dos subsídios eventualmente recebidos:

$E = A - L - NRT$ , onde:  
E = Patrimônio Líquido;  
A = Ativos;  
L = Passivos; e  
NRT = Transferências decorrentes de subsídios;

- c) Benston; Hartgraves (2002) apresentam sua visão do caso Enron em que destacam a assimetria informacional produzida pela manipulação de informações contábeis:
- Em princípio não se constatam desobediências a leis, regras ou contratos; ao contrário, o uso de regra específica das normas contábeis americanas é que permitiu que fatos relevantes não fossem relatados, ante o conceito de Entidade Econômica;
  - Ocorre que foram criadas Sociedades de Propósito Específico (SPE), ligadas à Enron, para abrigar operações financeiras de elevado risco, que ficaram ocultadas dos usuários de seus relatórios contábeis, porque essas controladas não foram consolidadas às informações do grupo econômico;
  - A consolidação apenas era recomendada pelas normas para controladas que não possuíssem interesses de terceiros superiores a 3% dos seus ativos. Assim, se providenciou que o capital de sócios minoritários sempre superasse essa marca;
  - Contudo, esses associados eram executivos e diretores da matriz da Enron, caracterizando Partes Relacionadas, o que também não foi relatado, pois os mesmos não eram acionistas do grupo.

Destacaram-se assim, três casos em que sobressaem as questões sob estudo: no primeiro e no último afloram questões envolvidas com o perigo moral associado à separação do controle e da propriedade, em face do conceito eminentemente contábil de Entidade, onde se esclarece que a escolha contábil de como reportar resultados e agregados econômicos influencia as decisões dos usuários da informação contábil.

No segundo caso apresenta-se evidência de que é possível reconhecer e mensurar segundo os costumes diferenciados de sistemas nacionais, demonstrando-se possíveis dessemelhanças, pela evidenciação da posição de conceitos diversos de Entidade Contábil.

#### 4. APRESENTAÇÃO DOS DADOS

Primeiramente, destaque-se que a preocupação da literatura examinada está centrada, de um lado, na consolidação a partir de uma controladora e seu relacionamento com as agências sob seu controle, não havendo referência ao efeito nos balanços de uma empresa em relação aos seus governantes (sócios e gestores).

De outro lado, a Teoria da Propriedade discute a relação *debt/equity* sem referências explícitas ao carregamento por uma Entidade Contábil de ativos emitidos pelos acionistas majoritários, cujos fluxos futuros de caixa estão em dependência direta de decisões desses emissores/acionistas.

O Banco do Brasil S.A. (BB) e a Caixa Econômica Federal (CEF) preparam suas demonstrações contábeis em obediência explícita ao COSIF do Banco Central, embora não atendam à legislação específica (Lei 6.404) de destacar em contas do Realizável a Longo Prazo aplicação não usual de recursos com seus acionistas; mais ainda, não atendem à vedação (Lei 7.492) de alocar quaisquer recursos com sócios, administradores etc. com relação ao seu acionista principal, o Tesouro Nacional.

Considerando a forte participação dessas duas instituições no Sistema Financeiro Nacional (SFN) – historicamente em torno de 30% dos ativos do SFN estão controlados por elas – e a extrema necessidade de financiamento das contas públicas, espera-se que esses

bancos participem do carregamento dos títulos públicos; o que se vai discutir nesta seção é a forma de evidência contábil do relacionamento BB/CEF/Tesouro Nacional, apoiado nas posições patrimoniais contábeis de final de ano de 2003 e 2004.

Ademais, estende-se a análise para outras convivências entre essas instituições e diversas instâncias do Governo, quais sejam: a) Carregamento de títulos e valores mobiliários da dívida pública; b) Administração de Fundos Governamentais (FNE, FGTS, FAT, FCO, etc.); c) Prestação de Serviços (arrecadação de tributos e correlatos, pagamentos do Tesouro Nacional, programas sociais etc.); d) Repasses de recursos de outros Organismos do Governo (FINAME, FINEP etc.); e) Diferimento de obrigações e direitos fiscais.

Pela Tabela 1 abaixo, resgata-se a participação acionária do governo nas instituições sob análise, valendo apontar sua condição de acionista único na CEF e de 80% de participação no capital do BB, o que o caracteriza como controlador absoluto e, portanto, administrador irrestrito das empresas.

Tabela 1  
Governo como Acionista - Em R\$ Bilhões

Itens	BB		CEF	
	2003	2004	2003	2004
Capital Social (PL)	12,2	14,1	5,8	6,7
Participação governo	9,6	11,1	5,8	6,7
Dividendos e JCP pagos	0,589	0,754	0,874	0,525
% no capital total	79,00%	79,00%	100,00%	100,00%
Índice Pay-Out	6,13%	6,79%	15,14%	7,84%

Já na Tabela 2 se demonstra o primeiro conflito entre entidades, através da análise dos níveis de comprometimento de capital, segundo o Acordo da Basileia; ali se constata que o Banco do Brasil, apesar de economicamente desenquadrado, beneficia-se de norma legal<sup>10</sup> para apresentar oficialmente índices compatíveis com a regra de Patrimônio Líquido maior ou igual a 11% dos Ativos ponderados pelo risco da Autoridade Monetária.

Tabela 2  
Análise do Índice de Basileia - Em R\$ bilhões

Itens	BB		CEF	
	2003	2004	2003	2004
Ativos ponderados pelo risco	121,0	127,2	30,0	32,9
PL mínimo exigido (11%) *	13,8	14,5	3,3	3,6
PL efetivo	12,2	14,1	5,8	6,7
Excedente (Insuficiência)	(1,6)	(0,4)	2,5	3,1
Relação PL efetivo/Ativos	10,1%	11,1%	19,3%	20,27%
Dívida subordinada	5,0	6,0	-	-
PL de referência	17,2	20,0	5,8	6,7
Relação PL de referência/Ativos	13,7%	15,2 %	19,3%	20,27%
Capacidade de alavancagem				
Com PL de referência	30,8	50,3	22,5	28,0
Com PL efetivo	(14,8)	(4,5)	22,5	28,0

\* A relação não é exatamente de 11% porque há taxas mínimas diferenciadas para riscos com derivativos e afins.

Outro destaque da Tabela 2 é que há, do ponto de vista legal, capacidade de alavancagem dos dois Bancos, a qual, em não sendo utilizada, contradiz a função fundamental de bancos estatais, qual seja, financiar, mesmo que com níveis diferenciais de taxa e risco, a atividade econômica do país, em busca de seu desenvolvimento econômico sustentável.

Todavia, na ótica estrita de vinculação de capitais aos níveis de risco, o BB apresenta alavancagem negativa, mesmo considerando a ponderação por zero dos valores mobiliários do Governo Federal e que seriam, no limite, títulos emitidos pelo acionista controlador.

Na Tabela 3 demonstra-se, com base nas Demonstrações Financeiras publicadas, o volume de recursos agenciados pelas duas empresas que estão direcionados, seja por decorrência de regras oficiais, seja por conveniências ditadas pela conjuntura econômica, seja por ato discricionário do administrador/controlador, a organismos do próprio Governo.

Alguns comentários são pertinentes a essa situação, independente da questão principal objeto do estudo, quais sejam:

- a) A relação estrita dos créditos junto ao Setor Público em relação ao PL é de 7 vezes no BB e quase 20 vezes na CEF; por padrões privados, tais números caracterizariam situação de Passivo a Descoberto, dado que o Governo é o acionista majoritário;
- b) A maior parte dos valores alocados aos títulos públicos decorre de recebimentos por troca de ativos em situação irregular repassados ao governo ou por aumento de capital integralizado com papéis da dívida;<sup>11</sup>
- c) Esses valores mobiliários permanecem nos bancos públicos como títulos levados a vencimento, em desacordo com o objetivo de tais organizações de financiar atividades produtivas;
- d) A consideração dos títulos públicos como Ativos de Partes Relacionadas se justifica pela sua natureza; além do mais, sua aquisição se deu, em grande medida, por preços de transferência, os quais não estão evidenciados nos Balanços; ademais, o volume de aquisição (nas medidas de saneamento dos bancos públicos) alteraria o preço de mercado, se levado a leilão público.

Tabela 3  
Aplicação de Recursos junto ao Governo - Em R\$ bilhões

Ativos	BB		CEF	
	2003	2004	2003	2004
Créditos Tributários	9,4	8,4	1,7	1,7
Créditos junto ao Tesouro Nacional	0,5	0,5	0,7	0,7
Empréstimos ao Setor Público	4,3	4,2	1,4	1,9
Créditos junto ao FCVS	-	-	20,8	16,1
Rendas a Receber (EMGEA, FND, etc.)	-	-	1,3	1,1
Subtotal	14,2	13,1	25,9	21,5
Títulos Públicos	72,4	73,9	82,2	77,1
Total de Créditos junto ao Setor Público	86,6	86,0	108,4	98,6
Ativos Totais	230,1	239,0	150,5	147,8
Participação no Total	37,6%	36,0%	72,0%	66,7%

Na Tabela 4 mostra-se a situação dos passivos desses bancos em relação a instituições ligadas aos seus acionistas majoritários. De sua análise, vale destacar que a maior parcela de obrigações está atrelada a fundos e programas governamentais, financiando disponibilidades alocadas em valores mobiliários emitidos pelo próprio governo, a menos dos valores associados à dívida subordinada, a qual se vincula a empréstimos em nome do Fundo de Desenvolvimento do Centro Oeste; os recursos provenientes de repasses oficiais também estão alocados a empréstimos ao setor privado.

Ao final, demonstra-se que os recursos públicos financiam, sem que se estabeleça uma relação biunívoca entre eles, um mínimo de 21% a um máximo de 47% dos ativos relacionados a órgãos governamentais. Considerando-se apenas o PL, constata-se que o

mesmo está totalmente alocado a valores mobiliários governamentais, como se o acionista majoritário entregasse os recursos a esses bancos sempre na forma de papéis de sua emissão com prazos longos de resgate.

Ademais, o restante dos recursos alocados ao setor público está, portanto, financiado por poupanças privadas; ademais, deve-se notar que as limitações estabelecidas pela Resolução CMN 2827, de 30.03.2001, quanto a empréstimos do Sistema Financeiro Nacional ao Setor Público (no máximo 45% do Patrimônio de Referência), não abrange o carregamento de títulos da dívida pública <sup>12</sup>.

Tabela 4  
Captação de Recursos junto ao Governo - Em R\$ bilhões

Itens	BB		CEF	
	2003	2004	2003	2004
Patrimônio Líquido	9,6	11,1	5,8	6,7
Depósitos de Governos	2,1	2,0	-	-
Fundos e Programas	13,4	17,2	7,9	9,5
Repasse Oficiais	7,5	10,6	0,7	0,8
Repasse do FGTS	-	-	7,7	10,4
Credores Diversos no Governo	-	-	1,0	1,1
Total	32,6	40,9	23,1	28,5
Passivos Totais	230,1	239,0	150,5	147,8
Participação no Total	14,2%	17,1%	15,3%	19,3%
Relação Passivos / Ativos	37,6%	47,6%	21,1%	28,9%

Do ponto de vista de evidenciação, há ainda vultoso montante de recursos governamentais operados por essas duas instituições que em 1996 foram retirados de suas demonstrações contábeis, no intuito de comunicar ao mercado que todo e qualquer risco associado a esses ativos eram assumidos diretamente pelo governo.

Do ponto de vista de transparência social, criou-se um vácuo regulatório, de tal modo que simplesmente tais fundos e programas deixaram de ser informados ao público de modo geral; contudo, existe influência de sua gestão nos bancos sob estudo, uma vez que geram receita – e, claro, despesas – para eles.

Seus valores referentes à CEF (os relatórios do BB não disponibilizam tal informação) estão destacados na Tabela 5, sendo curiosa a posição devedora do governo em relação ao FCVS; tecnicamente, esses valores, da ordem de R\$ 70 bilhões, serão absorvidos no futuro pelo Tesouro Nacional – os credores são os membros do SFN – notando-se que a própria CEF possui créditos da ordem de R\$ 16 bilhões (vide Tabela 3).

Por fim, são examinados na Tabela 6 os efeitos desse relacionamento nas rendas do BB e da CEF; nota-se que nesta, há preponderância marcante de receitas provenientes do Governo, com algo como 65% das receitas de serviço e cerca de ¾ das receitas totais, mercê da alta posição de títulos públicos no ativo e de sua função de gestora de fundos sociais.

Já no BB há preponderância de receitas financeiras derivadas dos negócios com o acionista majoritário, alcançando, em 2004, 35% do total de suas receitas, valendo ressaltar que alguns ativos públicos não são geradores de receitas.

Nesse caso, a firma – e mais especificamente, os acionistas minoritários – está exposta a gerenciamento de resultados e processos de transferência de riqueza em magnitude relevante, sem que haja evidenciação clara desses riscos para atuais e novos acionistas minoritários; a ocorrência de tais processos, no entanto, estará associada a conflitos de agência, quebras de contratos ou existência de perigo moral.

A abertura dos dados referentes às despesas nas demonstrações das duas entidades não permite análise segmentada como a efetuada do lado das rendas; contudo, pode-se conjecturar que o efeito das receitas provenientes dos negócios com o governo é determinante para as margens e lucros reportados, dados os seguintes argumentos:

- a) Grande parte dos passivos financiadores do hiato ativo-passivo relacionado ao governo (vide Tabela 4) não é onerosa;
- b) Os gastos administrativos para a gestão da carteira de valores mobiliários são bem inferiores que aqueles necessários ao controle de empréstimos, pois estes são feitos em rede de agências, com processos de análise e concessão de créditos bem mais complexos que os serviços de operação dos valores mobiliários;
- c) Perdas prováveis com os ativos do governo são diferidas para o longo prazo, pois parte-se do princípio de que são ativos com risco zero, não se prevendo qualquer provisionamento para tais elementos do ativo (lembre-se para efeito de argumento dos confiscos da era Collor).

Tabela 5  
Fundos Públicos Administrados - Em R\$ bilhões

Fundos	2003	2004
PIS – Programa de Integração Social	19,2	21,0
FGTS – Fundo de Garantia por Tempo de Serviço	13,8	16,8
FAR	2,3	2,8
FCVS – Fundo de Compensação das Variações Salariais	(74,5)	(70,0)
FDS – Fundo de Desenvolvimento Social	0,5	0,5
FAS	0,4	0,4
PCE	0,3	0,3
Outros	0,03	0,07
Total	(37,8)	(28,2)

Para examinar a possibilidade de impactos da estrutura descrita com a avaliação de mercado dos preços das ações de bancos, tomou-se uma série do percentual de títulos públicos nos ativos de bancos públicos e privados com negócios em Bolsa no período junho/2000 a dezembro/2004, bem como a relação preço/valor patrimonial desses mesmos bancos, no período junho/1994 a dezembro/2004<sup>13</sup>.

Tabela 6  
Quadro Demonstrativo de Receitas - Em R\$ bilhões

Itens	BB		CEF	
	2003	2004	2003	2004
Receitas Totais de Serviços	5,5	6,6	4,6	4,6
Receitas de Serviços com o Governo	1,2	1,4	3,0	3,1
Percentual proveniente do Governo	22%	21%	65%	67%
Receitas Financeiras com o Governo	15,8	11,3	19,4	15,6
Receitas de Equalização (Subsídios Crédito Rural)	0,6	0,4	-	-
Receitas com governo / Receitas Totais	44%	35%	76%	72%

Foi, então, elaborada amostra intencional incluindo os quatro bancos públicos (BB, CEF, BNB e BASA) e os cinco maiores bancos privados brasileiros (BRADESCO, ITAÚ, UNIBANCO, ABN-AMRO e SANTANDER-BANESPA) que juntos representam 60% dos ativos do Sistema Financeiro Nacional, sendo também as ações de negociação mais representativa na BOVESPA. Para os testes utilizou-se o software estatístico SPSS.

As hipóteses que se levantam são de que os bancos estatais mantêm, proporcionalmente ao volume total de ativos, mais recursos alocados em títulos públicos (TVM/AT) do que os bancos privados e de que estes ostentam relação preço/valor patrimonial (PVPA) superior à dos primeiros. Adicionalmente, busca-se saber se existe relação estatística significativa entre essas duas variáveis e os dois grupos de bancos (públicos e privados), através de análise discriminante.

Com relação à análise dos títulos públicos não se considerou o SANTANDER-BANESPA, uma vez que ele foi privatizado dentro do período; já para o exame da relação PVPA foi isolada a CEF por não ser negociada em Bolsa.

Variável	TVM/AT		PVPA	
	Bancos Públicos	Bancos Privados	Bancos Públicos	Bancos Privados
Média	49,74%	31,32%	0,7033	1,7392
Estatística F	40,802		47,960	
Prob-value	0,0000		0,0000	
Graus de Liberdade	79		161	
Período	Jun./2000-Dez/2004		Dez/1994-Dez/2004	

Primeiramente, foi realizada Análise de Variância (ANOVA), separando-se os grupos de bancos públicos versus bancos privados em relação às duas variáveis. Em seguida, processou-se à análise discriminante dos dados referentes aos bancos para os quais existiam séries completas dos dois parâmetros.

Pela Tabela 7 acima, conclui-se que o segmento de bancos públicos é, com robusta significância estatística (dado o P-value próximo de zero), em média, diferente do outro segmento em relação às duas variáveis em estudo, não se podendo rejeitar a hipótese levantada de maior volume relativo de títulos públicos e menor razão preço/valor patrimonial nas amostras e períodos analisados.

Para confirmar a distinção apontada, procedeu-se à análise discriminante dos grupos em discussão, com os seguintes resultados:

- a) Função Discriminante:  $Z = 0,693 - 5,928 * TVM/AT + 1,347 * PVPA$ ;
- b) Centróide (média de cada grupo): Públicos = (0,973); Privados = 1,297;
- c) Classificação correta pelo modelo para cada grupo (probabilidade de classificação correta por acaso proporcional de 51%): Públicos = 87,5%; Privados = 86,7%.

Constata-se, ademais, que os pressupostos de normalidade das variáveis {teste Kolmogorov-Smirnov – TVM/AT = 0,822 (p-value=51%); PVPA = 1,243 (p-value=9%)} e de igualdade das médias {Wilks'lambda – TVM/AT = 0,655; PVPA = 0,718 (p-value para teste F = 0,000)} foram confirmados, embora os dados não garantam a premissa de variância homogênea entre os grupos {teste Box's M = 61,536 (p-value=0,000)}.

Contudo, a variância explicada é da ordem de 56% (Correlação Canônica = 75%) e a estatística Wilks'lambda para a função, explicando a variância dentro de cada grupo em relação à variância entre os grupos, é estatisticamente significativa (0,435 – p-value=0,000), afirmando a validade do modelo.

Por fim, verifica-se que, dada a relevante capacidade de explicação e classificação das observações através das duas variáveis, pode-se afirmar com probabilidade de erro estatístico de 1% que as variáveis “alocação de recursos em títulos públicos” e “relação preço/valor

patrimonial” discriminam, na amostra selecionada, o segmento de bancos públicos de relevante parcela do segmento de bancos privados.

## 5. CONCLUSÕES

O trabalho revisita os conceitos de Entidade, seja do ponto de vista da Teoria dos Direitos de Propriedade, em suas vertentes principais da Teoria da Entidade, em que independente da origem dos recursos, esta é definida como sendo a organização que controla um conjunto determinado de ativos; e da Teoria do Proprietário, em que os direitos de propriedade se definem a partir do Patrimônio Líquido. A apuração do lucro contábil, em decorrência, será diferente dependendo da ótica adotada.

Os principais sistemas contábeis do Mundo optam por definir o Princípio da Entidade a partir da segunda das teorias acima, delimitando as fronteiras do reconhecimento de ativos e de lucros na unidade econômica limitada pelos recursos dos sócios.

No Brasil não é diferente e todo o corpo regulatório e legislação aplicável ao processo contábil do país considera o Princípio da Entidade focado nos recursos dos proprietários.

Analisa-se então a situação dos bancos estatais brasileiros, a partir do estudo do BB e da CEF, frente a essas definições, mormente por conta da estrutura de carregamento da dívida pública federal por esses bancos, pela existência de créditos tributários significativos nos ativos dos bancos brasileiros e pela intensa prestação de serviços dessas instituições a órgãos governamentais, destacando-se as seguintes conclusões:

- a) Dos ativos do BB, cerca de 36% estão aplicados no próprio acionista majoritário; na CEF, esse montante chega a 70%;
- b) Esses bancos também têm em seu acionista majoritário sua maior fonte de recurso (em torno de 17% dos ativos totais);
- c) Algo como 40% no BB e 74% na CEF de suas receitas provêm do próprio acionista majoritário;
- d) Não apresentam contabilidade dos fundos públicos administrados, os quais representam recursos da ordem de R\$ 100 bilhões em números absolutos na CEF, e que são instrumentos passíveis de utilização de preços de transferência e de forte assimetria informacional;
- e) Desse modo, a decisão sobre o fluxo de caixa futuro dessas entidades está associada ao controlador, respondendo o mercado por baixo poder de influência nos fluxos esperados.

Ademais, constata-se, através de teste de médias e de análise discriminante, que esses intermediários financeiros são significativamente diferenciados de seus similares privados do mesmo porte, portanto uma posição de títulos públicos consistentemente maior.

Outra variável que discrimina esses dois grupos é a relação preço da ação/valor patrimonial contábil, sendo essa relação consistentemente menor para os bancos estatais; não se conseguiu, contudo estabelecer relação funcional entre as duas variáveis.

Portanto, rejeita-se a hipótese de que essas instituições considerem em seus relatórios contábeis o Postulado da Entidade, na forma preconizada pelas estruturas do CFC ou da FIPECAFI/CVM/IBRACON, bem como não evidenciam tal situação em rubricas separadas conforme preconiza a Lei 6.404.

Por fim, registre-se que o efeito dessa prática contábil não produz efeito observável nas relações de preço, dado que a presença do acionista controlador é extremamente forte na estrutura acionária das empresas (100% na CEF e 79% no BB).

Muito provavelmente, e tais considerações são colocadas como sugestão de futuras pesquisas, o valor do controle estatal é precificado para baixo, pois os acionistas minoritários podem sofrer ações de preços de transferência contra si nas decisões econômicas dessas empresas, do ponto de vista de formação de preços de recursos e de serviços (taxas de administração) dos serviços delegados, sendo possível a apropriação de riqueza dos acionistas minoritários, mas claramente, provocando assimetria informacional para esses minoritários.

## REFERÊNCIAS

- 1) ARNOLD, P. J.; OAKES, L. S. Hospitals in the United States: A study of the entity assumption in accounting. *Critical Perspectives on Accounting*; n. 6, pp. 105-123; 1995.
- 2) BENSTON, G. J.; HARTGRAVES, A. L. ENRON: what happened and what we can learn from it. *Journal of Accounting and Public Policy*; v. 21, pp. 105-127; 2002.
- 3) CLARK, M. W. Entity Theory, Modern Capital Structure Theory, and the Distinction between Debt and Equity. *Accounting Horizons*; v. 7, n. 3, Setembro, pp. 14-31; 1993.
- 4) FORKER, J.; GREEN, S. Corporate Governance and Accounting Models of the Reporting Entity. *British Accounting Review*; v. 32, pp. 375-396; 2000.
- 5) HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Ed. Atlas, 1999.
- 6) HOLTHAUSEN, R. W.; WATTS, R. L. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, pp. 3-75; 2001.
- 7) IUDÍCIBUS, S. de. *Teoria da Contabilidade*. 7ª Edição. São Paulo: Editora Atlas, 2004.
- 8) LOPES, A. B.; MARTINS, E. *Teoria da Contabilidade: uma Nova Abordagem*. São Paulo: (no prelo); 2005.
- 9) ZAMBON, S.; ZAN, L. Accounting relativism: the unstable relationship between income measurement and theories of the firm. *Accounting, Organizations and Society*; n. 25, pp. 799-822; 2000.

---

<sup>1</sup> Informações coletadas no site <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em 30.04.2005.

<sup>2</sup> Deliberação CVM nº 29/86, que aprova Pronunciamento do IBRACON.

<sup>3</sup> Nesse trabalho o autor estabelece interessante paralelo entre as teorias financeira e contábil, discutindo a relevância do grau de alavancagem financeira para a determinação do valor da firma.

<sup>4</sup> Tradução livre.

<sup>5</sup> Instituto Brasileiro de Pesquisas Ciências Contábeis, Atuariais e Financeiras, ligado à FEA-USP; Instituto dos Auditores Independentes do Brasil; Comissão de Valores Mobiliários e Conselho Federal de Contabilidade.

<sup>6</sup> Lei nº 7.492, de 16.06.1986 em seu artigo 17.

<sup>7</sup> Ver Deliberação CVM 26/86, de 05.02.86. A legislação fiscal, através da Lei 9430/96, também estabelece condições especiais para tributação a partir de preços de transferência.

<sup>8</sup> Essa técnica também é utilizada nos caso de Empresas Coligadas, o que não caracteriza o caso sob análise do mesmo grupo econômico.

<sup>9</sup> Sobre essas práticas, comuns a vários sistemas contábeis, podem-se encontrar referências em diversos pronunciamentos do FASB, como o ARB 51, o SFAS 52, o SFAS 94; do IASB, como as Normas Internacionais de Contabilidade (IAS 22); bem como da CVM (Instrução nº 408, de 18.08.2004 e OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SNC/SEP nº 01/2005, de 25.02.2005; tais normas operacionais estão disponíveis nos sites das respectivas Instituições citadas.

<sup>10</sup> MP 2196, de 21.08.2001, ainda em tramitação, que altera a forma operacional para Fundos Constitucionais estabelecida pela Lei 7.827, permitindo a estes que repassem aos Bancos operadores parte dos recursos, com os objetivos originais, subordinada a devolução simplesmente ao montante do PL dos Bancos. Vale ressaltar que, em nenhuma hipótese, esses recursos podem cobrir exigibilidades dos Bancos, dada sua característica estabelecida constitucionalmente (Art. 159-I-c).

<sup>11</sup> Em 1996 houve capitalização do BB nessas circunstâncias, ocasião em que foram retirados da posição patrimonial do Banco todos os ativos e passivos vinculados a programas e fundos governamentais, os quais passaram a ser reportados em contabilidade própria; em junho de 2001,

---

aconteceu troca de ativos sob a égide da MP 2.196 já citada. Nessa ocasião reverteu-se a regra dos fundos, casuisticamente, conforme comentado na Nota 10.

<sup>12</sup> Documento disponível no *site* [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br).

<sup>13</sup> Os dados referentes à primeira variável foram coletados junto ao BCB (50 Maiores) e os referentes à outra junto à Economática. Como os dados do BCB só estão disponíveis a partir de 2000, limitou-se a amostra a esse período.