

FACULDADE FIPECAFI

**PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM CONTROLADORIA E
FINANÇAS**

THIAGO XAVIER FELIPE

**Convergência Real ou *Pro Forma*? Análise da Coexistência do IFRS e BACENGAAP no
Setor Financeiro Brasileiro**

SÃO PAULO

2021

THIAGO
XAVIER
FELIPE

Convergência Real ou *Pro Forma*? Análise da Coexistência do IFRS e
BACENGAAP no Setor Financeiro Brasileiro

FIPECAFI
São Paulo
2021

THIAGO XAVIER FELIPE

Convergência real ou *Pro Forma*? Análise da Coexistência do IFRS e BACENGAAP no Setor Financeiro Brasileiro

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI, para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Orientador: Prof. Dr. Samuel de Oliveira Durso

SÃO PAULO

2021

FACULDADE FIPECAFI

Prof. Dr. Edgard Bruno Cornacchione Jr

Diretor Presidente

Prof. Dr. Fernando Dal-Ri Murcia

Diretor de Pesquisa

Prof. Dr. Andson Braga de Aguiar

Diretor Geral de Cursos

Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo

Coordenador do Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças

Catálogo na publicação

Serviço de Biblioteca da Faculdade FIPECAFI

Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras (FIPECAFI)

Dados fornecidos pelo autor

F315c Felipe, Thiago Xavier
Convergência real ou *Pro Forma*? Análise da Coexistência do IFRS e BACENGAAP no Setor Financeiro Brasileiro. / Thiago Xavier Felipe. – São Paulo, 2021.
86 p.

Dissertação (Mestrado Profissional) - Programa de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças – Faculdade FIPECAFI Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras
Orientador: Prof. Dr. Samuel de Oliveira Durso

1. IFRS. 2. BACENGAAP. 3. Indicadores Econômico-financeiros. 4. Informação Contábil.
5. Crises Econômicas. I. Prof. Dr. Samuel de Oliveira Durso. II. Título

657.47

THIAGO XAVIER FELIPE

Convergência real ou *Pro Forma*? Análise da Coexistência do IFRS e BACENGAAP no Setor Financeiro Brasileiro

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI, para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Aprovado em ____/____/____

Prof. Dr. Samuel de Oliveira Durso
Faculdade FIPECAFI
Professor Orientador – Presidente da Banca Examinadora

Prof. Dra. Fabiana Lopes da Silva
Faculdade FIPECAFI
Membro Interno

Prof. Dra. Verônica de Fátima Santana
Faculdade FECAP
Membro Externo

SÃO PAULO

2021

Dedicatória

O resultado deste trabalho de pesquisa é totalmente dedicado à minha querida esposa Ivna Pavani Silva, que foi a pessoa responsável pela ideia de seguir este passo tão importante em minha carreira profissional/acadêmica, por sempre acreditar em mim e nas minhas aventuras e por ter sido o meu maior porto seguro em toda esta caminhada.

Ivna, muito obrigado por existir, por ser minha companheira, amiga, parceira e por estar presente nos grandes momentos da minha vida.

Te amo!

“Disciplina é a ponte entre metas e realizações” (Jim Rohn)

Agradecimentos

Agradeço primeiramente a Deus por ter guiado os meus caminhos e ter me preparado para os desafios da vida, sempre me fazendo acreditar que há algo maior e melhor em um futuro não tão distante.

A minha querida esposa Ivna, por todo o amor e pelo apoio dado ao longo deste curso, por ser uma pessoa que só agrega valor a minha vida e por a cada dia me fazer ser uma pessoa melhor. Aos meus pais, Sebastião e Sônia, meus orientadores da vida, aos meus irmãos, Alexandre e Nathaly, e aos meus sobrinhos, Arthur e Heitor, que sempre apoiam minhas atitudes e conquistas.

Aos doutores, aos colegas de turma e a instituição FIPECAFI por me tornarem apto a exercer o papel de Mestre em Controladoria e Finanças. Em especial, agradeço ao professor Samuel e à professora Fabiana que me auxiliaram e me socorreram das minhas ideias mirabolantes durante todo o desenvolvimento do presente projeto. Agradeço também a professora Verônica pela atenção dedicada neste estudo.

Por fim, agradeço, ainda, a cada um dos amigos e familiares que me incentivaram e me apoiaram de perto ou de longe nesta empreitada.

Obrigado, obrigado e mais um obrigado!

RESUMO

Felipe, Thiago Xavier. (2021). *Convergência real ou Pro Forma? Análise da Coexistência do IFRS e BACENGAAP no Setor Financeiro Brasileiro* (Dissertação de Mestrado). Faculdade FIPECAFI, São Paulo, SP, Brasil.

O objetivo geral do presente estudo consistiu em analisar a diferença informacional e a relevância dos modelos contábeis do BCB e IFRS para as instituições financeiras listadas na B³, cuja contabilidade é regrada conjuntamente pelo próprio BCB juntamente com o CMN. Nesse contexto, considerando que tais órgãos reguladores receberam apenas uma pequena porção dos pronunciamentos contábeis emitidos pelo CPC (13 pronunciamentos de um total de 49, na atualidade), chegou-se ao seguinte problema de pesquisa: Qual a diferença informacional e na relevância dos modelos contábeis do BCB e IFRS para as instituições financeiras listadas na B³? Para responder a questão de pesquisa, do ponto de vista informacional, este trabalho realizou o comparativo entre os indicadores econômico-financeiros das empresas do setor bancário listadas na B³ que publicaram suas demonstrações financeiras no padrão BACENGAAP e no IFRS, avaliando convergências e divergências observadas ao longo do tempo. Os resultados dos procedimentos metodológicos apontaram que, para todos os indicadores, houve a confirmação da hipótese de que os indicadores calculados a partir das demonstrações financeiras em IFRS eram estatisticamente diferentes daqueles obtidos das demonstrações elaboradas no padrão definido pelo BCB em ao menos um dos anos-calendário avaliados. Em paralelo, foram realizados testes visando identificar se havia diferença significativa para estes indicadores nos períodos em que houve retração econômica (anos-calendário 2015 e 2016), bem como o ano-calendário de 2020 (ano de início da crise originada pela pandemia da Covid-19). Nesse caso não houve uma evidência forte, para a maioria dos indicadores, que confirmasse a hipótese de que há diferenças significativas nestes períodos de forma consecutiva. Por último, sob o ponto de vista da relevância da informação contábil, o estudo analisou, a partir de regressões com dados empilhados, o poder explicativo dos indicadores no modelo IFRS e BACENGAAP em relação ao retorno das ações de instituições reguladas pelo BCB. A partir das informações contábeis trimestrais coletadas para o período inicial de 2010 até o ano de 2020, os resultados confirmaram que existe uma diferença estatisticamente significativa na relevância da informação contábil quando se utilizam os indicadores calculados nos dois padrões avaliados. Isto se deve pelo fato de haver diferenças significativas entre os valores dos coeficientes das variáveis das equações regressões, bem como haver uma divergência entre quais indicadores são significativos para a determinação do preço da ação em cada um dos modelos econométricos apresentados. Este estudo permitiu contribuir para a evolução da literatura sobre o tema, na medida em que a investigação agrega valor às pesquisas já realizadas (Alves & Macedo, 2020; Marques, 2018), além inovar ao identificar convergências e divergências entre os modelos contábeis do BCB e IFRS em períodos de retração econômica. Ademais, sob a ótica do regulador, o estudo permitiu avaliar o nível de divergência que ainda existe entre os dois padrões contábeis adotados pelas instituições financeiras e, assim, (re)avaliar se o processo de convergência iniciado quando da adoção do padrão IFRS pode caminhar para uma adoção mais completa do padrão do internacional também para o setor financeiro.

Palavras-chave: IFRS. BACENGAAP. Indicadores Econômico-financeiros. Informação Contábil. Crises Econômicas.

ABSTRACT

Felipe, Thiago Xavier. (2021). Real or Pro Forma convergence? Analysis of the coexistence of IFRS and BACENGAAP on Brazilian financial sector (Master Thesis). Faculdade FIPECAFI, São Paulo, SP, Brazil.

The objective of the study was to analyze the informational and relevance differences between the accounting models of the BCB and IFRS applied for the financial institutions listed in B³ (whose accounting rules are determined by two regulators: BCB and CMN). Considering that these regulators have approved only a small portion of the accounting guidelines issued by CPC (13 pronouncements of a total of 49 currently approved), the following research problem was proposed: What are the informational and relevance differences between BCB and IFRS for financial institutions listed in B³? To answer the research question, from an informational point of view, this study performed the comparison between economic and financial indexes of the financial institutions listed in B³ that publishes their financial statements in both accounting standards: BCB and IFRS. The results of the methodological procedures confirmed (for all the indexes) the hypothesis that indexes under IFRS rules are statistically different from those obtained under BCB in at least one of the fiscal years studied. In parallel, tests were carried out in order to identify whether there was a significant difference for these indicators in periods of economic crisis (2015 and 2016), as well as the calendar year 2020 (which was the beginning of the crisis caused by the Covid-19 pandemic). In this case, there was no strong evidence, for most indicators, that supports significant statistical differences for these periods. From the relevance point of view, this study provided the explanatory power of the indexes calculated in both IFRS and BACENGAAP models in relation to the return of shares of institutions regulated by the BCB. By using stacked data regression methodology for the quarterly accounting information of the financial statements published between 2010 and 2020, the results confirmed there are significant statistical differences in the relevance of the accounting information when using the indicators in the IFRS standard and those obtained from the BCB standard. Such hypothesis was confirmed because there are significant differences between the values of the coefficients of the variables in the regression, as well as a divergence between which indexes are relevant in each one the econometric model presented. This study contributes to the literature since it provides an improvement in the researches already carried out (Alves & Macedo, 2020; Marques, 2018). In addition, it innovated the literature by studying the convergences and divergences between the accounting models of the BCB and IFRS in economic crisis periods. Furthermore, from a regulator perspective, the study allowed to assess the level of divergence that still remains between both accounting standards and, therefore, (re)assess whether the convergence process initiated when adopting the IFRS standards can move forward to a more complete adoption of the international standards for this sector.

Keywords: IFRS. BACENGAAP. Financial and Economic Index. Accounting Information. Economic Crises.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Instituições operadoras das políticas de crédito, moeda, câmbio
Tabela 2	Pronunciamentos emitidos pelo CFC e aprovados pelo Banco Central do Brasil
Tabela 3	Relação de Instituições Financeiras
Tabela 4	Índices econômico-financeiros calculados pela pesquisa
Tabela 5	Teste não paramétrico para os indicadores de Liquidez Geral
Tabela 6	Teste não paramétrico para os indicadores de Endividamento Geral
Tabela 7	Teste não paramétrico para os indicadores de Retorno sobre o Ativo
Tabela 8	Teste não paramétrico para os indicadores de Retorno sobre o Investimento
Tabela 9	Teste não paramétrico para os indicadores de Giro do Ativo
Tabela 10	Teste não paramétrico para o Índice de Captação
Tabela 11	Teste não paramétrico para o Índice de Rentabilidade de Operações de Crédito
Tabela 12	Teste não paramétrico para os indicadores de Spread Creditício
Tabela 13	Teste não paramétrico para o Índice de Qualidade de Crédito
Tabela 14	Análise descritiva das variáveis no padrão BACENGAAP
Tabela 15	Regressão simples para variáveis no padrão BACENGAAP
Tabela 16	Regressão múltipla no padrão BACENGAAP
Tabela 17	Regressão múltipla no padrão BACENGAAP com correção robusta de White
Tabela 18	Regressão múltipla no padrão BACENGAAP com controle temporal (robusta)
Tabela 19	Análise descritiva das variáveis componentes da equação de regressão no padrão IFRS
Tabela 20	Regressão simples para variáveis no padrão IFRS
Tabela 21	Regressão múltipla no padrão IFRS
Tabela 22	Regressão múltipla no padrão IFRS com correção robusta de White
Tabela 23	Regressão múltipla no padrão IFRS com controle temporal (robusta)
Tabela 24	Quadro-Resumo dos resultados da Hipótese de Pesquisa de H1 e H2
Tabela 25	Quadro-Resumo dos resultados da Hipótese de Pesquisa de H3

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B ³	Bolsa de Valores Brasil, Bolsa, Balcão
BCB	Banco Central do Brasil
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CMN	Conselho Monetário Nacional
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
DP	Desvio Padrão
DRE	Demonstração de Resultado do Exercício
EG	Índice de Endividamento Geral
EGBACENGAAP	Índice de Endividamento Geral calculado com dados no padrão BACENGAAP
EGIFRS	Índice de Endividamento Geral calculado com dados no padrão IFRS
FED	<i>Federal Reserve Bank</i> dos Estados Unidos
GA	Índice de Giro do Ativo
GABACENGAAP	Índice de Giro do Ativo calculado com dados no padrão BACENGAAP
GAIFRS	Índice de Giro do Ativo calculado com dados no padrão IFRS
GC	Nível de governança corporativa da B ³
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IC	Índice de Captação
ICBACENGAAP	Índice de Captação calculado com dados no padrão BACENGAAP
ICIFRS	Índice de Captação calculado com dados no padrão IFRS
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
LG	Índice de Liquidez Geral
LGBACENGAAP	Índice de Liquidez Geral calculado com dados no padrão BACENGAAP
LGIFRS	Índice de Liquidez Geral calculado com dados no padrão IFRS
PECLD	Perdas Estimadas em Créditos de Liquidação Duvidosa
PIB	Produto Interno Bruto
QC	Índice de Qualidade de Crédito
QCBACENGAAP	Índice de Qualidade de Crédito calculado com dados no padrão BACENGAAP
QCIFRS	Índice de Qualidade de Crédito calculado com dados no padrão IFRS
R ²	Estatística R-quadrado
ROA	Índice de Retorno sobre o Ativo
ROABACENGAAP	Índice de Retorno sobre o Ativo calculado com dados no padrão BACENGAAP
ROAIFRS	Índice de Retorno sobre o Ativo calculado com dados no padrão IFRS
ROE	Índice de Retorno sobre o Investimento
ROEBACENGAAP	Índice de Retorno sobre o Investimento calculado com dados no padrão BACENGAAP
ROEIFRS	Índice de Retorno sobre o Investimento calculado com dados no padrão IFRS
ROP	Índice de Rendas de Operação de Crédito
ROPBACENGAAP	Índice de Rendas de Operação de Crédito calculado com dados no padrão BACENGAAP
ROPIFRS	Índice de Rendas de Operação de Crédito calculado com dados no padrão IFRS
SC	Índice de <i>Spread</i> Creditício
SCBACENGAAP	Índice de <i>Spread</i> Creditício calculado com dados no padrão BACENGAAP
SCIFRS	Índice de <i>Spread</i> Creditício calculado com dados no padrão IFRS
SFN	Sistema Financeiro Nacional

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
1.1 Contextualização	12
1.2 Problema de Pesquisa	17
1.3 Objetivos do Estudo.....	17
1.4 Justificativa do Estudo	18
2 REFERENCIAL TEÓRICO	19
2.1 A pesquisa positiva e a teoria da divulgação contábil	19
2.2 Teoria da relevância da informação contábil	21
2.3 Sistema financeiro nacional.....	23
2.4 Teoria da Regulação	25
2.5 Diferenças entre padrões contábeis e efeitos sobre a qualidade das informações.....	26
2.6 Estudos empíricos.....	27
2.7 Construção da Hipótese de Pesquisa e Hipóteses de Variáveis.....	30
3 METODOLOGIA.....	32
3.1 Índices Financeiros	34
3.2 Abertura das hipóteses variáveis	37
4 ANÁLISE DE RESULTADOS.....	40
4.1 Resultados do Teste não Paramétrico de Wilcoxon	40
4.2 Resultado dos Modelos Econométricos	51
4.2.1 Resultados das informações geradas no padrão <i>BACENGAAP</i>	51
4.2.2 Resultados das informações geradas no padrão <i>IFRS</i>	58
4.3 Análise das Hipóteses de Pesquisa.....	66
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	70
REFERÊNCIAS	73
APÊNDICE A.....	78

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

A contabilidade tem como objetivo o fornecimento de informações úteis para todos os usuários da empresa dentro do processo de tomada de decisões (CPC, 2019). Todavia, a contabilidade foi e continua sendo uma ciência que é objeto de constante evolução ao longo dos anos. Isto porque, assim como a natureza das informações consideradas como relevantes evolui e se altera com o passar do tempo, o mesmo ocorre com a prática contábil, que tem a responsabilidade de promover informações suficientes para as análises, bem como apresentar dados que subsidiem a tomada de decisões dos usuários das demonstrações financeiras dentro da atividade de gestão.

Diante desse cenário de mudança e evolução dos padrões contábeis, o processo de globalização fez com que, aos poucos, o mundo fosse caminhando para uma dinâmica sem fronteiras, sobretudo quando se fala do trânsito de informações e de recursos no mercado de capitais. Por consequência, os investidores e demais *stakeholders* passaram a ver uma real necessidade pelo conhecimento das práticas contábeis adotadas pelos diferentes países do mundo. No entanto, o fato de cada jurisdição deter um modelo próprio de práticas contábeis a ser obedecido pelas empresas comprometia a informação que chegava ao acionista, na medida em que cada jurisdição determina o tipo, a forma e a metodologia a serem adotados na mensuração, evidenciação e divulgação das informações contábeis apresentadas pelas entidades (Barth, 2013).

Nesse sentido, a escolha de um padrão contábil é importante para buscar reflexos adequados na forma de reconhecimento, mensuração e divulgação dos fatos contábeis de uma empresa. Isto por sua vez pode levar a grandes impactos na situação patrimonial, econômica e financeira das corporações (Barth et al., 2014). Uma alteração no padrão contábil de uma jurisdição pode também impactar outros atributos como a qualidade e utilidade das informações divulgadas ao mercado, uma vez que métodos contábeis distintos oferecerão aos usuários das demonstrações contábeis diferentes tipos de informação. De acordo com Daneberg (2016), a avaliação da situação econômico-financeira das organizações está diretamente relacionada à qualidade da informação gerada por elas. Dessa forma, na medida em que o usuário utiliza destas informações para subsidiar o processo de tomada de decisão, ele determinará sua confiabilidade naquela demonstração financeira como um todo.

Em um mundo com assimetria de práticas contábeis adotadas pelas diferentes jurisdições, o comprometimento da qualidade informacional da contabilidade pode acarretar efeitos adversos na confiança dos investidores quando do processo de tomada de decisões. Surge, então, a necessidade de uma metodologia única, capaz de suprir as demandas por informações dos usuários nacionais e internacionais das demonstrações contábil-financeiras (Ball, 2006; Barth, 2013).

Nesta mesma linha de raciocínio, Antunes, Antunes e Penteado (2007) abordam que as normas internacionais possibilitam um maior fluxo de investimentos por parte dos investidores, uma vez que é mais fácil para os investidores identificarem os benefícios econômicos associados àquele investimento quando existe uma padronização de informações contábeis confiáveis e comparáveis.

Aliado a isto, dispõem Oliveira e Lemes (2011, p. 156):

...a comparabilidade das informações produzidas pela contabilidade torna-se relevante no contexto dessas escolhas, considerando que ela é a base para a tomada de decisão por parte dos investidores sobre em qual empreendimento empregar seu capital.

Canedo, Guedes e Castro (2020) seguem na mesma linha ao informar que o desenvolvimento financeiro do mercado em nível global apontou para a necessidade de normas que permitissem a comunicação entre países. Sob esta perspectiva, verifica-se que a busca pela harmonização das práticas

contábeis, de maneira a corresponder às necessidades dos investidores estrangeiros por oportunidades de negócios tem se tornado cada vez mais importante no mercado.

Nesse sentido, no cenário internacional, o *International Accounting Standards Board* (IASB) é um comitê de normas internacionais de contabilidade que tem o objetivo de estudar, preparar e emitir as normas de padrões internacionais. O objetivo principal do órgão é desenvolver um conjunto de normativos que devem ser seguidos para a construção dos relatórios financeiros das empresas, a fim de que estes se mantenham no nível da mais alta qualidade, que tenham facilidade de compreensão e que sejam gerados seguindo os preceitos que sejam globalmente estabelecidos (IASB, 2021).

Cabe, portanto, ao IASB estabelecer critérios que permitam aos investidores das empresas receber informações contábeis de alta qualidade, possibilitando a comparabilidade entre elas em um contexto envolvendo diferentes jurisdições, de modo que os seus usuários possam tomar decisões de investimento com base na mais alta transparência disponível (IASB, 2016). Consequentemente, percebe-se que as normas do *International Financial Reporting Standards* (IFRS), padrão estabelecido pelo IASB, objetivam promover uma maior interação e inserção de empresas no âmbito exterior, de modo a facilitar suas negociações internacionais e possibilitando comparar seus negócios em um nível mundial (Canedo et al., 2020). Conforme pondera Barth (2008), a comparabilidade não deve ser confundida com uniformidade. Isso porque a comparabilidade das informações divulgadas pelas empresas ocorre quando os eventos semelhantes utilizam práticas contábeis semelhantes e eventos diferentes práticas diferentes. A uniformidade, por sua vez, demanda um tratamento contábil idêntico para os eventos.

Marques (2018) informa que dentro dos princípios contábeis do IFRS, o IASB destaca o princípio da essência jurídica sobre a forma econômica do negócio jurídico. Dessa forma, é essencial que as demonstrações contábeis neste padrão contábil traduzam as transações econômicas como elas de fato são, independentemente da forma estabelecida em contrato. A importância desse preceito leva em consideração, principalmente, o fato de que as demonstrações financeiras neste padrão são destinadas aos seus usuários externos que estão espalhados em uma dimensão global (sobretudo os investidores).

Desde o ano de 2008, o Brasil tem dispendido esforços cada vez maiores para convergir as regras contábeis locais com os padrões internacionais de contabilidade. Este processo de conversão para o padrão internacional teve início formal ainda no ano de 2007, quando da publicação da Lei nº 11.638/07 e, posteriormente, no ano de 2009, com a vigência da Lei nº 11.941/09. Antunes et al. (2012) ponderam que estas leis permitiram a legalidade para a adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil e, ainda, trouxeram as primeiras figuras contábeis cujos tratamentos indicavam o início da conversão ao padrão IFRS.

Assim, a partir do ano de 2010, as empresas brasileiras passaram a utilizar obrigatoriamente o padrão IFRS em suas demonstrações contábil-financeiras, com as empresas estrangeiras divulgando suas demonstrações neste padrão contábil de forma opcional. Posteriormente, no ano de 2012, todas as empresas se tornaram obrigadas a seguir os novos padrões internacionais em seus livros contábeis.

Ainda no âmbito brasileiro, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) é o órgão responsável no Brasil por emitir os Pronunciamentos Técnicos de Contabilidade aderentes à convergência da Contabilidade Brasileira aos padrões internacionais, tendo sido criado pela Resolução CFC nº 1.055/05. Nesse sentido, na medida em que os assuntos contábeis vão sendo tratados em âmbito global, a jurisdição brasileira efetua avaliações acerca de tais normativos, bem como a possibilidade e/ou passos para sua adoção e implementação dentro da perspectiva nacional. No entanto, é importante ressaltar que, apesar do papel central do CPC na adoção das normas contábeis internacionais, o órgão não possui caráter normativo, ou seja, para que a norma contábil seja adotada

pelas empresas, é necessário que órgãos que exercem o poder de *enforcement* aprovem a norma publicada pelo CPC.

Neste sentido, entidades reguladoras brasileiras, tais como Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), Agência Nacional de Saúde (ANS), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o próprio Conselho Federal de Contabilidade (CFC), vêm recepcionando/adotando os CPC na medida em que eles são emitidos. Assim, como os pronunciamentos do CPC são produzidos já considerando as IFRS publicadas pelo órgão internacional, as normas contábeis utilizadas pelas empresas sob a regulação desses órgãos já são, em sua quase totalidade, convergentes com o padrão internacional desenvolvido pelo IASB.

Com relação às instituições financeiras, cabe ao Banco Central do Brasil (BCB) fazer as análises e aprovar a adoção e alteração nas práticas contábeis aplicadas por suas entidades reguladas. Dessa forma, as instituições financeiras seguem as determinações de seu ente regulador – BCB – e também utilizam de um plano contábil de contas padrão, denominado Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif).

As instituições financeiras brasileiras utilizam de uma legislação contábil própria, sendo que as práticas contábeis de tais entidades pouco se adequaram ao padrão internacional de contabilidade estabelecido pelo IFRS (Marques, 2018). Do conjunto atual de 49 pronunciamentos contábeis emitidos pelo CPC, apenas 13 foram adotados pelo BCB (CPC, 2021). Nesse contexto, pode-se dizer que existem diferentes padrões contábeis adotados pelas empresas do Brasil, dependendo do tipo de regulador a que cada entidade está submetida.

Como consequência dessa adoção parcial das normas do IFRS, as empresas do setor financeiro que estão situadas no Brasil, representadas pelos bancos e caixas econômicas, administradoras de consórcios, cooperativas de crédito, corretoras e distribuidoras de valores mobiliários, corretoras de câmbio, instituições de pagamentos, sociedades de crédito, financiamento e investimento, agências de fomento, associações de poupança e empréstimo, sociedades de crédito imobiliário, companhias hipotecárias, sociedades de arrendamento mercantil e sociedades de crédito ao microempreendedor e a empresa de pequeno porte (BCB, 2021), sujeitam-se à divulgação de suas demonstrações financeiras seguindo dois padrões contábeis distintos: uma no formato estabelecido pelo BCB (BACENGAAP) – baseando-se nas normas presentes nas Leis nº 4.595/64 e nº 6.404/76 (com as respectivas alterações trazidas pelas Leis nº 11.638/07 e nº 11.941/09); e outra seguindo as normas internacionais de contabilidade (IFRS), sendo que esta obrigatoriedade ocorre apenas para os balanços de encerramento anual (sendo opcional a divulgação em periodicidade menor que anual) e também para as entidades registradas como companhias abertas ou que sejam líderes de conglomerado prudencial que esteja enquadrado no Segmento 1 (S1), Segmento 2 (S2) ou no Segmento 3 (S3), nos termos do art. 9º da Resolução BCB nº 4.818/2020.

Marques (2019) expõe que essa dupla divulgação visa, sobretudo, atender aos grupos de agentes de interesses: a demonstração no BACENGAAP visa atender aos interesses dos órgãos reguladores e de supervisão, que têm como objetivo principal a estabilidade do sistema financeiro como um todo. Em paralelo, a demonstração publicada no modelo do IFRS visa atender às necessidades informacionais dos investidores e credores.

Além disso, conforme determinam os estudos de Corrêa e Szuster (2014) e de Canedo et al. (2020), no caso do setor financeiro, sob o ponto de vista de qualidade da informação, as notas explicativas em IFRS possuem, em média, maior detalhamento para fins de avaliação das informações e riscos associados aos instrumentos financeiros.

Mas em uma análise em que se coloca em debate as diferenças entre dois padrões contábeis que são utilizados em uma das principais indústrias do país, como é o caso do presente estudo, é

importante apontar quais são as principais diferenças quanto ao reconhecimento, mensuração e divulgação a certos eventos contábeis.

Este apontamento foi realizado no estudo conduzido por Arjonas (2018) em que se abordou as principais diferenças entre as normas do BCB e as normas IFRS/CPC. Tais diferenças se encontram descritas nos tópicos abaixo:

- 1) CPC 00 - Framework: O plano de contas do BCB (COSIF) prevê uma segregação diferente no balanço patrimonial com a divisão dos ativos não correntes em “ativo realizável a longo prazo” e “ativo permanente”, enquanto no IFRS não há essa segregação, sendo tais grupos divulgados de forma consolidada como “não-circulante”;
- 2) CPC 04 Ativo Intagível: A norma do BCB prevê a amortização contábil do ágio (*goodwill*) contabilizado por um período de até dez anos e o ágio registrado está sujeito ao teste de recuperabilidade. Já a norma do IFRS determina que o ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura é um ativo com vida útil indefinida, não devendo ser amortizado, embora também conte com teste de *impairment* ao menos uma vez por ano.
- 3) CPC 06 Arrendamento Mercantil: A norma do IFRS introduziu um modelo de contabilização de um único tipo de contrato de arrendamento sob o ponto de vista do arrendatário. A mesma exige que o arrendatário reconheça ativos e passivos para todos os arrendamentos com prazo superior a 12 meses, a menos que o ativo subjacente seja de baixo valor, independentemente de a operação ser leasing operacional ou leasing financeiro. Já a norma do BCB segue o conceito de que as operações de arrendamento mercantil operacional devem ser mensuradas nos moldes de uma operação de aluguel, havendo tão somente o reconhecimento das contraprestações (parcelas) pagas dos contratos de arrendamento diretamente em contas contábeis na demonstração do resultado do exercício das empresas. Sob o ponto de vista do arrendador que segue a norma do BCB, estes devem registrar as operações de arrendamento mercantil financeiro no ativo, deduzidas das rendas a apropriar, sendo que tais rendas são apropriadas mensalmente durante a fluência do contrato.
- 4) CPC 15 – Combinação de Negócios: Enquanto no BACENGAAP os ativos e passivos que forem objeto de combinação de negócio devem ser mantidos pelo valor contábil, no IFRS há a mensuração dos ativos identificáveis pelo valor justo. Ademais, segundo dispõe o CPC 15, a entidade controladora que adquirir mais ações ou outros instrumentos patrimoniais da controlada deve considerar esse valor como redução de seu patrimônio líquido, ao passo que no BACENGAAP deve ser contabilizado no ativo como ágio ou deságio na aquisição do investimento.
- 5) CPC 48 – Instrumentos financeiros – Classificação: O CPC 48 segue a IFRS 9 que determina a mensuração de ativos financeiros considerando três características distintas, que se diferenciam, sobretudo, devido aos termos contratuais, bem como a natureza dos fluxos de caixa que o ativo gera: i) custo amortizado; ii) valor justo por meio do resultado; e iii) valor justo por meio do resultado abrangente. Já no BCB, os instrumentos financeiros

seguem um normativo emitido em 2001¹ e os títulos são classificados em: i) títulos mantidos para negociação (sujeitos a marcação a mercado no resultado); ii) títulos mantidos até o vencimento (sem marcação a mercado); e iii) títulos disponíveis para venda (sujeitos a marcação a mercado registrada no patrimônio líquido).

- 6) CPC 48 Instrumentos financeiros – Método de juros efetivos: o CPC 48 difere da norma do BCB no que diz respeito ao método de reconhecimento dos juros. Enquanto o BACENGAAP prevê o reconhecimento no resultado de alguns encargos financeiros no momento inicial do contrato, bem como outros encargos sendo reconhecidos no ativo – como despesas antecipadas – com posterior apropriação no resultado, a norma do IFRS prevê a apropriação no resultado de quaisquer taxas e encargos ao longo da vida esperada do instrumento financeiro.
- 7) CPC 48 Instrumentos financeiros – Mensuração do valor justo dos instrumentos financeiros derivativos: Enquanto a norma do IFRS determina que os derivativos serão sempre avaliados a valor justo (com contrapartida no resultado), o BCB prevê o não reconhecimento da marcação a mercado, em algumas situações específicas quando o derivativo for contratado em negociação associada.
- 8) CPC 48 Instrumentos financeiros – Mensuração da provisão de perdas estimadas: No caso do IFRS, a contabilização é feita considerando a mensuração da perda por redução ao valor recuperável, levando em conta as perdas efetivamente incorridas, nos termos do CPC 48. Já o padrão estabelecido pelo BCB prevê um critério mais estruturado e conservador, em que se considera o risco calculado com base no atraso efetivo (riscos AA até H, conforme previsto na Resolução BCB nº 2.682/02), bem como considerando a experiência da Administração e a expectativa de realização da carteira de créditos, permitindo ao investidor uma melhor avaliação da qualidade das operações de crédito daquela instituição.

Paralelo ao estudo de Arjonas (2018), Corrêa e Szuster (2014) abordaram que as operações de crédito correspondem a um dos principais produtos das instituições financeiras, sendo, por outro lado, um dos itens do balanço que apresentam grande exposição a risco quando ocorre o não recebimento dos valores concedidos aos clientes. Nesse sentido, tal estudo apontou especificamente as divergências no critério de cálculo das Perdas Estimadas e das Perdas Incorridas para os Créditos de Liquidação Duvidosa. A conclusão foi a de que existe uma maior cautela por parte do BCB com relação à recepção do CPC 48 na comparação com os demais setores da economia que são regulados, ao menos quando se estuda um dos principais itens que gera valor para entidades do setor financeiro e que está associado a um elevado grau de risco, como é o caso das operações de crédito.

Na mesma linha, Farias (2014) aborda em seu estudo que as demonstrações financeiras elaboradas sob as normas do BCB são, de maneira geral, mais conservadoras que as demonstrações preparadas segundo os preceitos do IASB por meio das IFRS. Este posicionamento mais conservador quanto ao registro contábil das operações de crédito no BACENGAAP também foi tratado em outros estudos sobre o tema (Alves & Macedo, 2020). Assim, verifica-se que o assunto perdas em operações de crédito (que corresponde em linhas gerais aos empréstimos e financiamentos) é uma das operações mais relevantes para uma instituição financeira sendo que, na maioria dos casos, corresponde à sua principal fonte de receita.

¹ Conforme prevê a Circular 3.068/01.

Tornando o assunto ainda mais relevante, tem-se os impactos que as crises econômicas exercem dentro do mercado financeiro. Figlioli, Lemes e Lima (2016) abordaram que nos momentos de crise econômica, a informação contábil divulgada perde relevância, independentemente do padrão contábil adotado. Dessa forma, nestes períodos, as informações das demonstrações financeiras não impactariam de forma significativa os preços das ações, de modo que estes seriam impactados muito mais pelas reações comportamentais dos investidores.

Quando se falam de crises econômicas no Brasil, Freitas et al. (2018) destacam que a primeira crise vivenciada no período de 2010 a 2020 no país se iniciou a partir da segunda metade do ano de 2014, quando se iniciou um período de recessão após anos de economia crescente. Os efeitos dessa recessão perduraram até meados de 2017, quando se iniciou um período com seguidos resultados positivos na taxa de crescimento do PIB. Além disso, a crise gerada pela difusão da Covid-19 no mundo também trouxe retração econômica de grandes proporções, com quedas acentuadas no PIB brasileiro no ano de 2020. Dados do IBGE apontam que o ano de 2020 apresentou crescimento econômico modesto de 1,0% no primeiro trimestre de 2020 (quando a pandemia ainda não havia se estabelecido de forma efetiva no Brasil), enquanto que nos trimestres seguintes registrou-se elevadas quedas no PIB trimestral no comparativo com os números obtidos em 2019 (-2,1%, -3,4% e -4,1% para o 2º, 3º e 4º trimestre, respectivamente).

1.2 Problema de Pesquisa

Com base no exposto, tendo em vista as alterações na legislação contábil relativas à adoção do IFRS no âmbito brasileiro, cujos efeitos foram recepcionados pela contabilidade a partir da publicação dos pronunciamentos do CPC, chegou-se ao seguinte problema de pesquisa: Qual a diferença informacional e na relevância dos modelos contábeis do BCB e IFRS para as instituições financeiras listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B³)?

Para responder a questão de pesquisa, do ponto de vista informacional, este trabalho realizou um comparativo entre índices econômico-financeiros das empresas do setor bancário listadas na B³ que publicaram suas demonstrações financeiras no padrão do BCB e IFRS, avaliando convergências e divergências observadas ao longo do período de estudo. Já do ponto de vista da relevância, o estudo analisou o poder explicativo dos índices econômico-financeiros gerados nos modelos IFRS e BACENGAAP sobre o preço das ações de instituições reguladas pelo BCB. O presente estudo utilizou informações contábeis trimestrais coletadas para o período inicial de 2010 (ano da introdução obrigatória do IFRS no Brasil) até o ano de 2020 (último ano disponível quando do início da pesquisa).

1.3 Objetivos do Estudo

O objetivo geral do presente estudo consistiu em analisar a diferença informacional e a relevância dos modelos contábeis do BCB e IFRS para as instituições financeiras listadas na B³. Isso foi realizado a partir do cálculo de indicadores econômico-financeiros nos diferentes modelos. Dessa forma, a partir dos cálculos de tais indicadores, foram realizados testes estatísticos e estimadas regressões a fim de avaliar as convergências e divergências existentes nas demonstrações contábeis elaboradas nos diferentes padrões contábeis. Adicionalmente, como um dos objetivos específicos, a pesquisa analisou, ainda, o efeito das crises econômicas existentes entre 2010 e 2020 para os indicadores e a relevância da informação para as instituições listadas na B³ que são reguladas pelo BCB e que publicam suas demonstrações contábeis no modelo BACENGAAP e IFRS. Assim, como objetivos específicos do presente estudo, destacam-se:

- 1) Analisar as diferenças nos indicadores econômico-financeiros, considerando os dados obtidos nas demonstrações financeiras geradas no padrão estabelecido pelo BCB e pelo IFRS das empresas do setor bancário no período entre 2010 e 2020;
- 2) Analisar os efeitos dos períodos de retração econômica sobre as diferenças entre os indicadores econômico-financeiros de liquidez, endividamento, rentabilidade e indicadores específicos das empresas do setor bancário; e
- 3) Avaliar o impacto dos indicadores econômico-financeiros sob investigação e do fator ‘crise econômica’ para o comportamento do preço da ação das empresas do setor bancário.

1.4 Justificativa do Estudo

A adoção das práticas internacionais do IFRS dentro da contabilidade das empresas brasileiras tem sido um tema bastante estudado na academia, sendo abordados diversos pontos de vista pelos pesquisadores (Canedo et al. 2020; Farias et al. 2014; Rocha, 2020). Dessa forma, a partir dos resultados alcançados pelo estudo, acredita-se ser possível contribuir para a evolução da literatura sobre o tema, na medida em que a investigação acrescenta às pesquisas já realizadas (Alves & Macedo, 2020; Marques, 2018) novas metodologias de análise, além inovar ao identificar convergências e divergências entre os modelos contábeis do BCB e IFRS em períodos de retração econômica.

Ademais, o presente estudo auxilia na avaliação dos efeitos que tais alterações no padrão contábil internacional provocaram no setor bancário, ao analisar os impactos das diferenças informacionais entre os modelos do BCB e IFRS nas demonstrações contábeis de empresas do setor listadas na B³ para o período de 2010 (ano da convergência obrigatória) a 2020. O setor financeiro foi delimitado como objeto de estudo por apresentar forte regulação e por ser um dos setores com menor adesão às normas IFRS até o presente momento. Em outras palavras, trata-se de um segmento de mercado que teve poucas normas do padrão IFRS aprovadas e adotadas pelo BCB para inclusão nas demonstrações financeiras das empresas sob sua regulação.

Além disso, tendo em vista que o padrão BCB é utilizado há muito mais tempo que as demonstrações no padrão IFRS, os profissionais que atuam na prática das empresas do setor bancário tenderiam a concentrar a grande maioria das discussões e decisões baseando-se nas informações geradas no padrão definido pelo BCB, sendo a demonstração financeira no padrão IFRS pouco utilizada por estes usuários, podendo inclusive ser preparada meramente para cumprir as obrigações junto aos reguladores. No entanto, principalmente sob a ótica do investidor que não conhece a fundo o setor bancário, a demonstração financeira elaborada no padrão contábil internacional pode se mostrar mais interessante devido à sua maior padronização e comparabilidade com as informações de outros setores, podendo, portanto, ser bastante relevante a apresentação da demonstração financeira em IFRS a estes usuários (Alves & Macedo, 2020). Nesse contexto, os resultados da pesquisa poderão ser úteis para o mercado de capitais na identificação de similaridades e diferenças dos modelos do BCB e IFRS em relação à sua capacidade informacional e relevância.

Por fim, sob a ótica do regulador, o estudo traz um importante panorama tanto para o BCB como para o CFC com relação ao nível de divergência que ainda existe entre os dois padrões contábeis publicados pelas instituições financeiras e, assim, (re)avaliar se o processo de convergência iniciado quando da adoção do padrão IFRS pode caminhar para uma adoção mais completa do padrão do internacional para o setor financeiro.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 A pesquisa positiva e a teoria da divulgação contábil

Quando se trata de pesquisa no âmbito contábil, é necessário discorrer sobre a forma com que se deu a evolução das metodologias de pesquisa associadas a este tema com o passar dos anos. Isto porque, conforme pode ser constatado em diversos estudos (Martins 2005; Watts & Zimmerman, 1990), predominava-se o enfoque normativo como padrão metodológico para pesquisa na área contábil até a década de 1970. Tal enfoque de estudo consiste em uma abordagem prescritiva, ou seja, baseada em normativos pré-existentes que fornecem soluções teóricas, bem como os procedimentos e regras a serem adotados pelas empresas. Assim, a partir da ótica da pesquisa normativa eram estabelecidas as determinações a serem seguidas pelas empresas na prática contábil.

Na contramão do enfoque normativo, o positivismo surgiu como teoria alternativa, sendo que nesta abordagem de pesquisa a teoria é construída como consequência de testes e evidências empíricas que ocorreram previamente à formação da teoria. Nesse sentido, verifica-se que a teoria positivista parte da aplicação dos elementos da prática contábil para determinar comportamentos, bem como teorias futuras. Assim, os autores apontam que a teoria positivista tem um caráter preditivo (Major, 2009) ao descrever o comportamento da contabilidade em sua prática para que, assim, seja possível prever os comportamentos futuros. Sobre este tema, Lopes e Iudícibus (2012) ponderam que o objetivo da teoria positivista é descrever, explicar e prever a prática contábil, construindo diferentes teorias a partir de evidências empíricas observadas no comportamento das empresas.

Um aspecto importante que está relacionado à informação contábil consiste em sua utilidade no processo de tomada de decisão pelos seus diferentes usuários internos e externos. Silva et al. (2015), citando Lopes e Martins (2005), dispõem que a evidenciação é parte integrante do processo contábil, que compreende seu reconhecimento, mensuração e evidenciação. A relevância da informação contábil é destacada, inclusive, nos normativos contábeis vigentes. O CPC 00 R2 (2019) determina que a informação contábil deve ser relevante, bem como ser material para o investidor. O papel destas informações é influenciar o processo de tomada de decisões, exercendo seu caráter preditivo e confirmatório.

Sob o ponto de vista de abertura de informações das empresas aos diferentes *stakeholders*, este *disclosure* de informações pode se dar de maneira voluntária (quando não há uma obrigatoriedade imposta por algum normativo, mas que visa promover maior transparência aos usuários das demonstrações contábeis) ou de forma compulsória (que são as informações obrigatórias por requerimento legal, tais como àquelas exigidas pelos diferentes órgãos governamentais).

Neste contexto sobre a importância do papel da informação contábil dentro do processo decisório, nota-se que a divulgação de informações por parte das empresas, sejam estas divulgadas tanto de forma voluntária quanto compulsória, desempenha papel extremamente relevante na medida em que age como mecanismo redutor da discrepância de conhecimento entre quem gera a informação contábil (gestores) e quem as recebe (usuários).

Aliado a isto, a informação contábil evidenciada de maneira adequada contribui para a redução da assimetria de informação entre os usuários da demonstração financeira. Em estudo feito por Akerlof (1970), tem-se que a assimetria de informação consiste na situação em que certos indivíduos detêm a melhor informação disponível e, assim, conseguem obter uma vantagem no potencial econômico de uma empresa em relação aos demais indivíduos. De maneira prática, o estudo faz, ainda, uma comparação entre a assimetria informacional e o mercado de carros usados. Tem-se de um lado o vendedor, detentor de um conhecimento muito maior sobre a procedência do veículo, enquanto do

outro lado está o comprador, que atua sem possuir toda a informação disponível sobre aquela negociação, podendo inclusive pagar um preço que não esteja alinhado com a oportunidade de compra.

Ainda nesse contexto, Jensen e Meckling (1976) contextualizam que a Teoria da Agência visa demonstrar a relação entre agentes no âmbito econômico e que a assimetria de informações tem papel bastante relevante nesta situação. Tais autores colocam a Teoria da Agência como sendo a relação em que uma ou mais pessoas (chamadas de principal) admitem outras (os agentes) para desenvolverem alguma atividade em seu favor, sendo que dentro desta obrigação está abrangida também a possibilidade do agente tomar decisões em nome do principal.

Mendes (2001) descreve a teoria de agência como uma teoria em que se analisa a relação entre os participantes de um dado sistema, sendo que a propriedade e o controle de capital são destinados a duas diferentes figuras, que podem levar a conflitos que são causados pelos interesses diferenciados entre tais figuras. Assim, a teoria da agência nada mais consiste do que o conflito entre o agente (gestor) e o principal (proprietário/acionista), sendo que este último cede ao primeiro a gestão da empresa, podendo ficar sujeito ao risco de que apenas os interesses do agente sejam atendidos. Para mitigar este risco, mecanismos para diminuir o custo de agência são implementados dentro das medidas de governança corporativa.

Aliado a este tema, a Teoria da Divulgação passou a ganhar destaque em pesquisas contábeis desenvolvidas a partir da década de 1980, sendo considerada um dos grandes temas de estudo desde sua criação. A grande ideia por trás desta teoria consiste na análise de como a divulgação de informações financeiras das empresas pode influenciar comportamentos diversos e, por consequência, determinar e explicar o desempenho de índices, preços, ações e variáveis internas e externas das diferentes organizações.

Sobre este assunto, Verrecchia (2001) pondera que não existe uma teoria que abrange de forma unificada o papel da informação emitida pelas empresas para avaliar o comportamento das mesmas. Por consequência, as informações geradas pelas entidades funcionam como um elemento direcionador de estudos, mas sem existir a evidência de que há uma teoria por trás deste fenômeno. No entanto, na visão de referido autor, tal entendimento não seria impeditivo para a criação de uma teoria que demonstrasse um papel mais abrangente sobre a divulgação da informação contábil.

Nesta linha, Verrecchia (2001) desenvolveu um estudo em que propôs a existência de situações em que os gestores preferem ter a opção entre divulgar ou reter informações da empresa, de modo que haveria um equilíbrio entre os interesses pela informação tanto dos gestores como dos usuários. O autor desenvolveu, ainda, estudo sobre o efeito da divulgação contábil, considerando três categorias amplas de pesquisa sobre divulgação:

1) Divulgação Baseada em Associação (*association-based disclosure*): teoria cujo objetivo principal é investigar a relação entre a divulgação e as mudanças no comportamento dos investidores, na medida em que os usuários do mercado de capitais são agentes individuais maximizadores de sua riqueza.

2) Divulgação Baseada em Julgamento (*discretionary-based disclosure*): visa realizar pesquisas que identificam os motivos que levam a divulgação ou não das informações. Ou seja, o objetivo desta teoria consiste em avaliar como é o processo decisório dos gestores das empresas na divulgação de determinadas informações.

3) Divulgação Baseada em Eficiência (*efficiency-based disclosure*): trata-se de uma área com pesquisas acerca de quais configurações de divulgação são mais visadas para que seja obtido o maior benefício econômico daquela informação, antes que todos tenham conhecimento sobre ela. Assim, esta linha de pesquisa abrange o estudo sobre a divulgação que ainda não ocorreu (efeito *ex ante*).

Fazendo a relação entre as três formas de divulgação acima expostas, verifica-se que existem diversos efeitos que a divulgação da informação na prática contábil exerce sobre os agentes do mercado, na medida em que existem informações favoráveis e contrárias às empresas e os efeitos dessas informações positivas e negativas podem levar a reações inesperadas por parte dos agentes.

Além disso, usuários diferentes podem ter interesses diversos quanto à divulgação de informações, de modo que a assimetria de informações entre os agentes também exerce influência sobre o movimento do mercado. Neste cenário, nota-se que a abertura ou divulgação de informações ao mercado assume a posição de um jogo, cujas regras variam de acordo com o tipo de informação, os agentes detentores destas e, sobretudo, o *timing* para a divulgação. Tem-se, portanto, diversas possibilidades de resultados, considerando que os jogadores irão tomar decisão de modo racional com o propósito de maximizar seus resultados, sempre baseados na melhor informação disponível. O trabalho desenvolvido por Dye (2001) compartilha deste entendimento ao informar que a Teoria da Divulgação Voluntária é um caso especial da teoria dos jogos, levando em conta a premissa central de que toda e qualquer entidade conclui pela divulgação das informações na medida em que estas lhes são favoráveis.

Para a realização do presente trabalho, o foco das pesquisas seguirá a teoria da divulgação baseada em associação, uma vez que o objetivo central está relacionado com o exame da relação entre fenômenos da divulgação de informações obrigatórias ao mercado e o impacto que estas novas informações exercem sobre os indicadores econômicos que formarão a base de opinião dos investidores, influenciado no desempenho das ações no mercado de capitais.

2.2 Teoria da relevância da informação contábil

As informações contábeis que são divulgadas pelas empresas possuem o objetivo de reduzir a assimetria informacional e auxiliar os investidores a avaliar as diferentes relações que as corporações mantêm com seus usuários. Nesse sentido, dados contábeis podem desempenhar papéis de extrema relevância e utilidade no universo em que estes usuários estão inseridos, conforme dispõem os estudos de Akerlof (1970), Jensen e Meckling (1976) e Mendes (2001) supramencionados.

Sob este aspecto, o CPC 00 (R2) determina que para uma informação contábil-financeira ser considerada útil, esta deverá ser relevante e representar com fidedignidade o que propõe a representar. Assim, a utilidade da informação contábil-financeira será melhorada se ela for comparável, verificável, tempestiva e compreensível, sendo a relevância e a confiabilidade as características qualitativas fundamentais (CPC, 2019). Ademais, a relevância da informação é uma característica que foi definida no Pronunciamento Conceitual Básico do CPC como sendo a informação contábil financeira que seja capaz de fazer diferença no processo de tomada de decisões pelos usuários.

O conceito de relevância da informação se iniciou na década de 1960 com os estudos de Ball e Brown (1968), com um projeto que visou verificar a associação das informações dos lucros das empresas com os retornos das ações das empresas. De maneira geral, a teoria do *value relevance* implica no papel desempenhado pela contabilidade de fornecer estimativas dos valores de mercado da ação ou influências que as diferentes variáveis exercem sobre elas (Holthausen & Watts, 2001).

Segundo Marques (2018), o trabalho de Ball e Brown (1968) foi bastante inovador com relação ao que chamamos hoje de teoria da relevância, uma vez que tais autores, já na década de 1960, se propuseram a questionar a validade do enfoque da chamada teoria normativa, lançando um novo sentido para pesquisas que culminaria no desenvolvimento da teoria positiva. Ou seja, a partir do modelo trazido pelos autores já se buscava desenhar um método que possibilitasse explicar o comportamento dos investidores com base no teste empírico da utilidade dos números contábeis para a determinação dos preços das ações.

Uma das grandes ideias trazidas pela teoria de *value relevance* consiste no fato de que os investidores são os usuários mais interessados nas informações sobre as empresas, uma vez que tais dados os auxiliarão na avaliação do desempenho das organizações, facilitando o processo de tomada de decisão. Desta forma, esta informação disponível pode levar o mercado a diferentes comportamentos, na medida em que as informações lhes forem favoráveis ou contrárias (Barth, 2000).

Holthausen & Watts (2001) também trouxeram contribuições à teoria do valor de relevância. Em seu trabalho constatou-se que, de maneira geral, os estudos de *value relevance* envolvem regressões que tratam de determinar como o preço das ações das empresas é influenciável por outras variáveis associadas à lucratividade. Ou seja, as equações de regressão do modelo dos autores são criadas considerando o preço das ações como variável dependente, enquanto outras variáveis como a lucratividade são variáveis explicativas.

Marques (2018) apud Lambert (1996) aborda que o trabalho de Holthausen e Watts (2001) trouxe uma importância adicional ao tema *value relevance* ao efetuarem uma categorização dos estudos sobre este tema. Segundo os autores, existem três categorias de estudos do valor de referência:

- a) Estudos de associação relativa: visam fazer uma associação entre uma alteração no valor de mercado de uma ação e formas alternativas de mensuração;
- b) Estudos de associação incremental: visam identificar se com um dado específico obtido junto à contabilidade é possível explicar o retorno obtido pela ação; e
- c) Estudos de conteúdo: visam confirmar se determinada informação contábil é capaz de gerar informação diferenciada para os investidores.

No presente estudo será investigada a influência dos indicadores econômico-financeiros, objeto de análise da pesquisa sobre o desempenho da ação no mercado (sejam eles associados a lucratividade ou não), o que seria um estudo de conteúdo. Adicionalmente, visar-se-á analisar essa mesma influência para os períodos de crise econômica recentes.

Ainda na linha da teoria da relevância da informação contábil destaca-se o modelo desenvolvido por James A. Ohlson que possibilitou uma nova forma de predição e explicação dos preços das ações, partindo-se da análise de dados contábeis juntamente com outros tipos de informações que não são relacionadas com a contabilidade das empresas. Dessa forma, o autor construiu um modelo em que o valor de mercado de uma dada empresa é determinado a partir de informações como as variações do seu patrimônio líquido, assim como da expectativa de lucros (ou perdas) anormais e outras informações não contábeis (Ohlson, 1995).

Nesta linha de pesquisa, o modelo desenvolvido por Ohlson trabalha com três premissas distintas listadas a seguir:

- 1) O valor de mercado da empresa é obtido a partir do lucro residual e do valor presente dos dividendos esperados da ação;

- 2) O sistema contábil pressupõe que ocorre a situação de *Clean Surplus Relation* (ou lucro limpo), teoria que considera que todas as alterações que ocorrem no patrimônio líquido da empresa passam pela DRE, fazendo uma conexão direta entre lucro e o patrimônio líquido;
- e
- 3) O comportamento estocástico temporal dos lucros residuais é definido por um modelo linear, de modo que as informações sobre as projeções futuras de lucros residuais são obtidas, partindo-se de números passados dos lucros anormais obtidos juntamente com outros dados ainda não apurados pela contabilidade.

Com isso, a partir dessas premissas, a grande contribuição de Ohlson para a teoria da relevância foi demonstrar que a contabilidade pode sim determinar o comportamento da ação de uma empresa, mas que informações não contábeis também exercem influência dentro da teoria de predição de lucros (ou prejuízos) anormais futuros no preço das ações das empresas.

Nesse sentido, quando um investidor opta por adquirir parte do patrimônio líquido de uma empresa, este pode considerar outras informações não contábeis, como a expectativa receber os dividendos referentes a esta aquisição dentro do preço que está disposto a pagar. E quanto maior for a expectativa sobre o valor do dividendo a ser deliberado pela empresa, maior tenderia a ser o preço daquela ação.

Em paralelo, o estudo aborda que investidores também levariam em consideração o lucro residual em um dado período, sendo este lucro residual determinado pelo resultado que a empresa obtém que excede a taxa de desconto aplicada sobre o valor do patrimônio líquido contábil verificado no período imediatamente anterior. Dessa forma, quanto maior for este excedente, maior tenderia a ser o preço daquela ação já que os investidores buscariam cada vez mais aquele retorno.

2.3 Sistema financeiro nacional

Conforme definição do BCB (2021, s.p.) sobre o sistema financeiro nacional:

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é formado por um conjunto de entidades e instituições que promovem a intermediação financeira, isto é, o encontro entre credores e tomadores de recursos. É por meio do sistema financeiro que as pessoas, as empresas e o governo circulam a maior parte dos seus ativos, pagam suas dívidas e realizam seus investimentos.

A Lei nº 4.595/64, em seu artigo 1º informa que o Sistema Financeiro Nacional é constituído por 5 entidades distintas: Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil, Banco do Brasil, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social e demais instituições financeiras públicas e privadas.

Ainda no contexto de regulação do setor financeiro, o Conselho Monetário Nacional (CMN) faz a coordenação das políticas macroeconômicas do governo no que tangem às disponibilidades e regulação das políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública interna e externa, sendo que o BCB é o órgão responsável por garantir o cumprimento das diretrizes e normas do CMN.

Dessa forma, o Banco Central do Brasil atua como o órgão executivo do SFN, pois tem a responsabilidade de fazer cumprir o funcionamento do mercado financeiro da melhor forma possível. Em paralelo, o BCB também é responsável pela supervisão e fiscalização das instituições financeiras que são as entidades que detêm a relação direta com o público geral, agindo como ponte para captação e repasse de recursos, nos termos do artigo 8º e seguintes da Lei nº 4.595/64.

Dentro da política de crédito, moeda e câmbio, os responsáveis por operar a distribuição de recursos no mercado são as instituições financeiras públicas e privadas, que podem ter diferentes

funções e propósitos. Nesse sentido, na Tabela 1 se encontra a classificação de instituições financeiras atualmente consideradas pelo BCB:

Tabela 1

Instituições operadoras das políticas de crédito, moeda, câmbio

Bancos e caixas econômicas
Banco comercial
Banco de câmbio
Banco de desenvolvimento
Banco de investimento
Banco Múltiplo
Caixa Econômica Federal e outras caixas econômicas
Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES
Administradoras de consórcios
Cooperativas de crédito
Corretoras e distribuidoras
Corretora de câmbio
Distribuidora de títulos e valores mobiliários
Instituições de pagamentos
Demais instituições não bancárias
Sociedade de crédito, financiamento e investimento
Agência de fomento
Associação de poupança e empréstimo
Sociedade de crédito imobiliário
Companhia hipotecária
Sociedade de arrendamento mercantil
Sociedade de crédito ao microempreendedor e a empresa de pequeno porte

Fonte: BCB (2021, s.p.).

Arjonas (2018) pondera que o mercado financeiro tem o objetivo de juntar os diferentes agentes de mercado e os instrumentos destinados a oferecer opções de diversas formas para a captação e aplicação de recursos. Dessa forma, tomando-se por base a definição do Sistema Financeiro Nacional e das responsabilidades de seus órgãos coordenadores, verifica-se que trata-se de um setor de vital importância para o desenvolvimento de uma economia, sendo um elemento central da política de investimentos de um país, ao regular, por meio das diferentes instituições financeiras, a intermediação na troca de produtos financeiros e valores entre os diferentes agentes do mercado.

Nesta linha, sob o ponto de vista informacional, os dados publicados pelas instituições financeiras através de suas demonstrações contábeis podem ser uma real fonte de informações sobre o comportamento da posição macroeconômica do país, uma vez que estão totalmente ligados às políticas de câmbio, moeda e, principalmente, de crédito. Marques (2018) citando Scott (2012) informa em seu estudo que as demonstrações contábeis das informações financeiras possibilitam monitorar o tomador de crédito a ponto de determinar sua capacidade financeira. Diante disso, é primordial que as informações compartilhadas por tais entidades sejam de extrema qualidade e transparência, tendo em vista que seus dados afetam diferentes agentes do mercado.

2.4 Teoria da Regulação

Conforme já abordado em seções anteriores, o desenvolvimento financeiro do mercado em um nível global apontou para a necessidade de normas que permitissem a comunicação entre países, o que levou a uma busca pela harmonização das práticas contábeis. O objetivo desta harmonização é corresponder às necessidades dos investidores estrangeiros por oportunidades de negócios e trazer maior eficiência para o mercado como um todo. Nesse contexto, a teoria da regulação da contabilidade surgiu com o intuito de trazer informações contábeis claras e acessíveis a todos os interessados que são os usuários da informação. Dentro das teorias da regulação destacam-se a teoria do interesse público, a teoria da captura e a teoria da competição nos grupos de interesse.

A teoria do interesse público tem como propósito buscar sempre a maximização do bem-estar social e do interesse público sempre que houver conflito entre este e o interesse de outros agentes privados do mercado. Oliveira et al. (2013) ponderam que neste caso existe uma demanda pública maior para que ocorra a correção ou redução das falhas de mercado e que os benefícios obtidos pelo mercado como um todo superam os custos regulamentação e fiscalização dos agentes privados e, por este motivo, a regulação é necessária.

Nesta linha, caso não haja uma atuação regulatória por parte do Estado, os resultados desejados pela Sociedade como um todo não seriam atingidos, levando a uma prevalência do interesse privado, permitindo falhas de mercado no sistema, tais como monopólios ou, ainda, a assimetria de informação entre os usuários. Em outras palavras, o Estado deve zelar pelo interesse público, combatendo as situações nas quais o mercado detivesse alguma desvantagem em relação aos agentes privados.

Ao se realizar um paralelo dessa linha com o setor financeiro verifica-se que este é um setor que apresenta alto poder de regulação por parte do Estado, ao mesmo tempo em que se tratam de entidades que detêm alto poder de informação. Marques (2018) argumenta que o monitoramento do setor financeiro deve ser extremamente eficiente, uma vez que quaisquer problemas neste setor acarretam consequências negativas graves tanto às instituições financeiras, como aos usuários e à Sociedade. Nesse sentido, a regulação deste setor se faz bastante necessária, tendo em vista a importância do setor financeiro dentro do contexto macroeconômico de uma Sociedade, por meio das políticas de crédito, câmbio e moeda.

Contrapondo à teoria do interesse público, a teoria da captura consiste na idéia de que a regulação do Estado é realizada não devido à busca do interesse público em geral, mas sim para atender aos próprios agentes privados, no caso as empresas. Dessa forma, os regulados capturam seus respectivos órgãos reguladores para que normatizem os assuntos na forma que lhes mais interessam. Carmo et al. (2018) ponderam que na Teoria da Captura existe um regulador que é totalmente subordinado a atender os interesses dos regulados. No caso concreto, verifica-se que o setor financeiro conta também com um órgão regulador próprio, o BCB que tem a responsabilidade de garantir as relações de mercado entre as instituições (regulados) e os demais agentes do mercado.

A terceira teoria dentre as teorias que compõem a teoria da regulação é a teoria da competição nos grupos de interesse. Nesta teoria há a participação dos principais grupos que exercem influência dentro do processo de normatização do Estado, de modo que a regulação ocorrerá de acordo com a influência exercida por determinados grupos sobre o detentor do poder de regulação, no caso o Estado (Oliveira et al., 2013). Dessa forma, a teoria dos grupos de interesse se mostra como um complemento da teoria da captura em que a regulação pelo Estado levaria em consideração o poder político de cada um dos grupos de interesse. Assim, estes grupos competiriam entre si para que suas posições e reivindicações fossem atendidas, utilizando das mais diferentes formas, tais como contribuições financeiras, discussões técnicas, informacionais e até mesmo crenças ideológicas.

2.5 Diferenças entre padrões contábeis e efeitos sobre a qualidade das informações

A evolução da Sociedade para um mundo com a globalização do mercado de capitais e a internacionalização das empresas contribuiu para a aceleração das mudanças e evoluções dos padrões contábeis na medida em que os negócios passaram a ser operados em uma dinâmica totalmente internacionalizada.

O fato de haver jurisdições com práticas contábeis diversas, aliada a consequente necessidade de preparação de demonstrações contábeis com padrões contábeis distintos faz com que investidores de diversas empresas, especialmente das multinacionais, tenham grande dificuldade para interpretar as informações divulgadas pelas organizações em diferentes padrões. Esse fenômeno se mostra ainda mais relevante na medida em que o fluxo de capital se torna globalizado (Barth, 2008).

Dessa forma, os investidores e demais *stakeholders* viram uma real necessidade de que as práticas contábeis adotadas pelos diferentes países do mundo convergissem para um modelo comum, em que fosse possível a adoção de um padrão contábil que fosse referência. Isto porque, o fato de cada jurisdição deter um modelo próprio de práticas contábeis locais acabaria por comprometer a avaliação das informações divulgadas aos acionistas (Ball, 2006).

Nesse contexto, a contabilidade internacional surgiu com o objetivo de possibilitar uma melhor comunicação das informações e relatórios contábeis para os diferentes agentes do mercado, sejam eles locais ou internacionais. Assim, os investidores não necessitariam ter que manusear balanços de dezenas de jurisdições com normas contábeis distintas (Carvalho, Lemes, & Costa, 2009). E assim, as normas internacionais de contabilidade (as chamadas IFRS), emitidas pelo IASB foram desenvolvidas com este objetivo principal de criar um padrão contábil a nível mundial.

Um estudo feito pela Ernst & Young Terco (2011) informou que com a convergência do padrão contábil para a prática internacional, espera-se uma mudança na situação econômico-financeira das empresas, uma vez que as novas normas geram alterações nas práticas contábeis existentes, bem como a inclusão e/ou exclusão de novas figuras dentro do contexto contábil nas jurisdições. Em paralelo, tal estudo pondera que os requisitos de divulgação exigidos pelo IFRS aumentaram consideravelmente a quantidade de informações divulgadas pelas empresas brasileiras, sobretudo, as informações que são divulgadas em notas explicativas.

Além disso, segundo Domenico, Magro e Klann (2014), um modelo contábil mais padronizado (como é o caso do modelo IFRS) permite uma melhor evidenciação das informações contábeis a serem divulgadas pelas empresas, levando a uma melhor eficiência do mercado. Isto porque na medida em que as empresas levam informações mais úteis aos usuários de suas demonstrações, ocorre uma melhoria no grau de incerteza que os investidores têm com relação às perspectivas futuras daquela organização.

No Brasil, após vários anos de estudos e tramitação, foi publicada a Lei nº 11.638/2007, que alterou parte da redação da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/1976). Tal normativo introduziu a harmonização e modernização das normas societárias brasileiras e estabeleceu os primeiros passos para a conformidade com os princípios e práticas contábeis apresentadas pelas normas internacionais do IFRS. Neste processo de convergência, uma das grandes mudanças consistiu na migração de um padrão de regulamentação contábil mais focado na normatização (*code law*) para um modelo baseado mais em princípios contábeis (*common law*), no qual predomina o conceito da essência sobre a forma.

Após a alteração legislativa, iniciou-se o processo de convergência para o padrão IFRS por parte das empresas sendo que, a partir do ano de 2010, as empresas brasileiras passaram a utilizar obrigatoriamente o padrão IFRS em suas demonstrações contábil-financeiras, com as empresas estrangeiras divulgando suas demonstrações neste padrão contábil de forma opcional. Posteriormente,

no ano de 2012, todas as empresas se tornaram obrigadas a seguir os novos padrões internacionais em seus livros contábeis.

Conforme informado anteriormente, o CPC é o órgão responsável no Brasil por emitir os Pronunciamentos Técnicos de Contabilidade aderentes à convergência da contabilidade brasileira aos padrões internacionais, sendo que as entidades reguladoras brasileiras têm o papel de avaliar tais pronunciamentos e recepcioná-los/adotá-los na medida em que eles são emitidos, não possuindo, contudo, o poder de *enforcement*.

Nesse sentido, o BCB é o órgão regulador responsável por avaliar e aprovar a adoção das práticas contábeis elucidadas nos CPC para as empresas do setor financeiro. Para a elaboração das informações contábeis dessas instituições (a saber: bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, cooperativas de crédito, sociedades de arrendamento mercantil, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo e outras) devem-se seguir as determinações de seu ente regulador.

Até o presente momento, contudo, o BCB pouco se adequou ao padrão internacional de contabilidade estabelecido pelo IFRS. Dessa forma, enquanto vários pronunciamentos do CPC já foram adotados por outros órgãos reguladores brasileiros, o BCB optou por promover a convergência de forma muito mais sutil. De um total de 49 pronunciamentos publicados pelo CPC e já aprovados pelo CFC, até o mês de julho de 2021, o regulador das instituições financeiras homologou apenas 13 pronunciamentos, listados na Tabela 2.

Tabela 2

Pronunciamentos emitidos pelo CFC e aprovados pelo Banco Central do Brasil

Pronunciamento	Resolução
CPC 01 (R1) – Redução ao Valor Recuperável de Ativos	3.566/08
CPC 02 (R2) – Efeitos das mudanças nas taxas de câmbio e conversão de demonstrações contábeis	4.524/16
CPC 03 (R2) – Demonstração dos Fluxos de Caixa	3.604/08
CPC 04 (R1) – Ativo Intangível	4.534/16
CPC 05 (R1) – Divulgação sobre Partes Relacionadas	3.750/09
CPC 10 (R1) – Pagamento Baseado em Ações	3.989/11
CPC 23 – Políticas Contábeis, Mudança de Estimativa e Retificação de Erro	4.007/11
CPC 24 – Evento Subsequente	3.973/11
CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes	3.823/09
CPC 27 – Ativo Imobilizado	4.535/16
CPC 33 (R1) – Benefícios a Empregados	4.424/15
CPC 41 – Resultado por Ação	3.959/19
CPC 46 – Mensuração do Valor Justo	4.748/19

Diante deste contexto, a presente pesquisa se propõe analisar a diferença informacional e a relevância dos modelos contábeis do BCB e IFRS para as instituições financeiras listadas na B³ a partir da ótica dos índices econômico-financeiros.

2.6 Estudos empíricos

Dentro da perspectiva brasileira, os efeitos sobre o tema em análise já foram bastante discutidos no âmbito acadêmico, mesmo antes do início da vigência das normas do IFRS no Brasil.

Miranda (2008) estudou os impactos da adoção das IFRS em indicadores econômico-financeiros de 24 bancos de capital aberto da União Europeia. Nos bancos da França, a autora

encontrou diferenças significativas apenas para a Liquidez Imediata, cuja variação deveu-se, em maior proporção, às alterações introduzidas no grupo Ativos Líquidos, impactado principalmente pelas normas IAS 32 e IAS 39. Nas instituições da Espanha e do Reino Unido, foram identificadas diferenças significativas para Liquidez Imediata, Alavancagem e Capitalização.

Além disso, Barbosa Neto, Dias e Pinheiro (2009) elaboraram estudo em que foi testado o impacto das IFRS nos indicadores econômico-financeiros de companhias brasileiras de capital aberto de 2008, sendo que seus testes demonstraram que existem diferenças entre os indicadores determinados com base nas demonstrações contábeis elaboradas de acordo com o padrão internacional e aqueles resultantes da adoção do padrão nacional. No entanto, é importante destacar que, diferentemente dos demais estudos apresentados, os resultados apontaram que tais diferenças nos indicadores não são estatisticamente significativas, o que vai na contramão do que era esperado pela revisão da literatura realizada pela investigação.

Em estudo feito por Carvalho (2010), testou-se se as alterações trazidas pela Lei nº 11.638/07 e pela Lei nº 11.941/09 implicavam em impacto significativo na situação econômico-financeira das empresas listadas na BM&FBovespa em 2007 (ou seja, antes do início da adoção do IFRS no Brasil). Referida análise foi realizada a partir da representação da situação econômico-financeira no padrão IFRS para 200 empresas listadas na bolsa de valores do mercado brasileiro, utilizando-se diversas informações contábeis e financeiras extraídas do *software* Economatica para reperformar os indicadores econômicos e financeiros das organizações. Os resultados obtidos a partir do comparativo das demonstrações contábeis de 2007 com as do ano de 2008 revelaram que havia diferenças estatisticamente significantes para os indicadores econômico-financeiros relacionados à estrutura de capital e de liquidez das empresas.

Na mesma linha, Martins e Paulo (2010) também investigaram o impacto gerado quando da adoção das IFRS para os indicadores das empresas brasileiras de capital aberto listadas na BM&FBovespa. Para os testes, os autores coletaram dados dos exercícios de 2007 a 2009 e realizaram a análise de sete indicadores de desempenho para 10 empresas. Os resultados apontaram diferenças positivas nos indicadores de dependência financeira, de endividamento, ROA e ROE. Por outro lado, a análise apontou que houve variações negativas sobre os o nível de imobilizado, bem como nos índices de liquidez. Uma constatação interessante feita pelos autores foi a de que as divergências apontadas foram se reduzindo na medida em que os exercícios se seguiam (ou seja, as diferenças dos indicadores de 2009 foram menores que as obtidas nos testes realizados para os anos de 2008 e 2007), o que leva ao indicativo de que as normas brasileiras foram se convergindo para o IFRS ao longo do período sob análise – razão pela qual as diferenças foram se reduzindo.

Dentro do setor bancário, o estudo realizado por Almeida (2010) consistiu na análise do efeito da adoção da IFRS 9, que trata da mensuração dos ativos financeiros, para as instituições financeiras. Referido trabalho visou determinar se esta alteração teve efeito estatisticamente significativo nos seguintes indicadores: Índice da Basileia, Índice da Basileia por Capital Nível I, Índice de Imobilização, Retorno sobre o Ativo (ROA) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE). Os resultados dos testes realizados para 38 bancos brasileiros apontaram que não houve impactos significativos apenas em um índice específico: Índice de Imobilização (devido ao fato da norma IFRS 9 não ter causado impactos no patrimônio de referência das entidades). Todavia, foi constatado pelos autores que houve, alterações relevantes nos outros indicadores objeto de análises: (a) aumento na média do Índice da Basileia, (b) diminuição do ROA e do ROE. Para a média do Índice da Basileia por Capital Nível I, não houve evidência estatística de variação.

Especificamente com relação ao impacto das normas do IFRS no setor bancário do Brasil, que é o tema objeto deste estudo, destaca-se o trabalho desenvolvido por Farias et al. (2014) que efetuou o comparativo entre os índices de liquidez e rentabilidade, bem como os efeitos sobre a mensuração e

divulgação da carteira dos bancos listados na BM&FBovespa que publicam suas demonstrações financeiras no padrão IFRS e no padrão BACENGAAP. Os resultados obtidos pelos autores apontaram para impactos significativos nos indicadores econômico-financeiros dos bancos quando estes adotam o padrão IFRS. Indicadores de liquidez das demonstrações financeiras elaboradas em IFRS são menores do que os mesmos indicadores calculados no padrão BACENGAAP. Os autores testaram, ainda, o nível de conservadorismo das demonstrações contábeis das empresas do setor bancário, sendo que os resultados revelaram que as demonstrações contábeis em BACENGAAP se mostraram, em média, mais conservadoras do que as demonstrações em IFRS.

Daneberg (2016) realizou trabalho em que avaliou os impactos da adoção das normas internacionais nos indicadores econômico-financeiros de instituições financeiras brasileiras, por meio da análise de indicadores de solvência, estrutura patrimonial, de captação e de rentabilidade. Em sua amostra foram utilizadas 19 instituições financeiras listadas na BM&FBovespa mais a Caixa Econômica Federal. Os resultados dos testes feitos pela autora foram em sentido contrário ao identificado por Miranda (2008), sendo apontado que não há diferença significativa entre as médias dos indicadores econômico-financeiros no comparativo entre o BACENGAAP e a IFRS.

Marques (2018), analisou o comparativo entre BACENGAAP e o IFRS, sob o ponto de vista do valor de relevância das ações para instituições financeiras, lançando o questionamento se as informações em IFRS seriam mais *value relevant* para o mercado, partindo-se da ideia de que a relevância da informação é um dos grandes objetivos trazidos pela adoção do IFRS. No estudo, foram estimados dois modelos diferentes (um considerando as informações em IFRS enquanto o outro trabalhava com a informação no padrão do BCB), sendo que a relevância de cada modelo foi determinada com base nos valores do R^2 apurados, aliados com outros critérios, como a divulgação de informação e teste de robustez. Os resultados foram, em sua maioria, consistentes com as previsões, o que poderia sugerir a possibilidade de uma adoção de forma plena do padrão IFRS para as instituições reguladas pelo BCB, representando uma redução de custos de divulgação para as empresas.

Visando testar uma proposta mais informativa e o nível de transparência nas demonstrações financeiras das empresas, a análise proposta por Canedo et al. (2020) promoveu estudo para avaliar o nível de melhoria e evolução da contabilidade brasileira, com a adoção das práticas internacionais de contabilidade. No projeto destes autores foi feito o comparativo entre o número de palavras presentes nas notas explicativas das demonstrações financeiras das empresas em períodos anteriores e posteriores a adoção das IFRS. Os resultados apontaram para o aumento na quantidade de palavras nas notas explicativas após a adoção das IFRS, o que levou aos autores a conclusão de que o padrão internacional promove maior divulgação de informações, melhoria na transparência e, conseqüentemente, da qualidade contábil das demonstrações como um todo.

No trabalho desenvolvido por Rocha (2020), analisou-se os efeitos da adoção da IFRS 9, que trata do reconhecimento de perdas esperadas de crédito em instituições financeiras no Brasil, bem como uma comparação entre esta norma e a norma vigente no ordenamento bancário, a Resolução nº 2.682/99. Os resultados dos testes executados pelo autor indicaram que a adoção da norma IFRS 9 por bancos brasileiros, a partir de 2018, elevou o nível de conservadorismo dos saldos contábeis, uma vez que a adoção de tal normativo resultou no aumento médio de 15% sobre os níveis de PECLD. No entanto, tendo em vista as muitas semelhanças entre a norma internacional e a norma local (Resolução nº 2.682/99), verificou-se que a adoção da IFRS 9 pelos bancos no Brasil não implicará em grandes mudanças na forma de mensuração de estimativas para perdas esperadas por risco de crédito.

Alves & Macedo (2020) trataram do tema relativo à diferença entre o BACENGAAP e IFRS sob uma perspectiva diferente dos demais trabalhos ao fazer a mensuração da qualidade do lucro por ação sob a ótica de tempestividade, de relevância e de persistência. Dessa forma, partindo-se das

informações relativas ao lucro por ação das empresas no período de 2010 a 2018, chegou-se à conclusão de que o lucro por ação gerado no padrão IFRS é mais tempestivo e relevante (ou seja, é o padrão com as informações contábeis que são mais úteis e que são capturadas de forma mais antecipada pelo mercado brasileiro de capitais, o que está em linha com seu propósito que é buscar a melhor qualidade de informação para seus *stakeholders*). Já o lucro por ação no padrão BACENGAAP mostrou-se mais persistente (ou seja, possui menos variabilidade e mais previsibilidade que as demonstrações em IFRS, também em linha com o fato de o BACENGAAP ter normas mais conservadoras).

Com base nos trabalhos anteriormente expostos, verifica-se que há uma enorme gama de projetos que tratam da implementação do IFRS na contabilidade brasileira, a partir de diferentes lentes. A presente pesquisa agrega à literatura, em primeiro lugar, ao analisar todo o período após a adoção obrigatória das normas internacionais até o presente momento (2010 até 2020). Adicionalmente, ao identificar os efeitos dos indicadores calculados pelo padrão contábil do BCB e pelo IFRS sobre o desempenho das ações de instituições financeiras listadas na B3, a pesquisa ajuda a entender de que forma o mercado de capitais utiliza as informações as quais possui acesso para o processo de tomada de decisão. Por fim, considerando a existência de crises financeiras na janela temporal de análise da pesquisa (uma primeira iniciada em 2014, perdurando até meados de 2017, e a segunda em 2020), o estudo permite identificar como as diferenças entre os modelos do BCB e IFRS se apresentam em cenários econômicos desfavoráveis. Conforme destaca a literatura, em momentos de crise econômica, as empresas podem lançar mão de estratégias para alterar a percepção dos usuários das demonstrações contábeis (Silva et al., 2014; Teixeira et al., 2017).

2.7 Construção da Hipótese de Pesquisa e Hipóteses de Variáveis

A partir dos procedimentos metodológicos a serem realizados pela pesquisa, será possível avaliar as convergências e divergências no comportamento dos indicadores econômico-financeiros das empresas do setor bancário entre os anos de 2010 a 2020. A hipótese de pesquisa que norteia o presente estudo é a de que os padrões IFRS e BACENGAAP existentes na atualidade para as instituições financeiras produzem informações contábeis distintas, o que pode impactar o entendimento sobre a real situação econômico-financeira dessas entidades (Almeida, 2010; Alves & Macedo, 2020; Marques, 2018).

Sendo assim, a partir da construção da hipótese de pesquisa, foi possível elaborar as seguintes hipóteses de variáveis:

H1: Os indicadores econômico-financeiros calculados a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS são estatisticamente diferentes daqueles obtidos a partir das demonstrações elaboradas em observância ao padrão do BCB para ao menos um ano-calendário objeto de estudo.

H2: Nos períodos de retração econômica no Brasil, existe uma diferença estatisticamente significativa entre os indicadores econômico-financeiros calculados a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS e os obtidos a partir das demonstrações elaboradas em observância ao padrão do BCB.

H3: Existe uma diferença estatisticamente significativa na relevância da informação contábil quando se utilizam indicadores calculados a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS daqueles obtidos nas demonstrações elaboradas em observância ao padrão do BCB.

A escolha dos indicadores econômico-financeiros utilizados na presente pesquisa decorre do fato destes serem importantes ferramentas de mensuração da capacidade de sustentação das empresas ao longo do tempo, bem como serem indicadores considerados relevantes pela literatura sobre o tema. Ademais, como o presente estudo aborda especificamente empresas do setor bancário optou-se também pela inclusão de indicadores específicos do setor financeiro dentro do rol de índices avaliados. Na seção destinada à metodologia se encontra a descrição dos indicadores, juntamente com a sustentação teórica de cada indicador utilizado.

3 METODOLOGIA

Em relação aos objetivos, o presente estudo possui um caráter descrito e explicativo, uma vez que visa descrever as convergências e divergências dos indicadores econômico-financeiros de instituições financeiras mensurados a partir dos modelos do BCB e IFRS. Quanto aos procedimentos, pode-se classificar a pesquisa como *Archival*, vez que foram coletadas informações contábeis do banco de dados da B³ e do BCB. Com relação à abordagem do problema, classifica-se o estudo como quantitativo, tendo em vista que foram calculados índices econômico-financeiros, tomando-se como fonte de dados as informações contábeis de instituições financeiras, bem como foram realizados testes estatísticos e estimações econométricas (Martins & Theóphilo, 2009).

A relação de instituições financeiras que foram objeto do presente estudo se encontra descrita na Tabela 3 a seguir:

Tabela 3

Relação de Instituições Financeiras

#	Razão Social	Empresa Listada	Símbolo B ³
1	Banco BMG S.A.	Sim	BMGB
2	Banco Inter S.A.	Sim	BIDI
3	Banestes S.A. – Banco do Estado do Espírito Santo	Sim	BEES
4	Banco ABC Brasil S.A.	Sim	ABCB
5	Banco Alfa de Investimento S.A.	Sim	BRIV
6	Banco Amazonia S.A.	Não	-
7	Banco Bradesco S.A.	Sim	BBDC
8	Banco Brasil S.A.	Sim	BBAS
9	Banco Btg Pactual S.A.	Sim	BPAC
10	Banco Estado de Sergipe S.A. – Banese	Sim	BGIP
11	Banco Estado do Para S.A.	Não	-
12	Banco Estado do Rio Grande Do Sul S.A.	Sim	BRSR
13	Banco Indusval S.A.	Sim	IDVL
14	Banco Mercantil de Investimentos S.A.	Não	-
15	Banco Mercantil do Brasil S.A.	Não	-
16	Banco Nordeste do Brasil S.A.	Não	-
17	Banco Pan S.A.	Sim	BPAN
18	Banco Pine S.A.	Sim	PINE
19	Banco Santander (Brasil) S.A.	Sim	SANB
20	BRB Banco de Brasília S.A.	Sim	BSLI
21	China Construction Bank (Brasil) Banco Múltiplo S.A.	Não	-
22	Itaú Unibanco Holding S.A.	Sim	ITUB
23	Parana Banco S.A.	Não	-
24	Financeira Alfa S.A.- Cred Financiamento e Investimento	Sim	CRIV
25	Finansinos S.A.- Crédito Financiamento e Investimento	Não	-
26	Mercantil Brasil Financ S.A. C.F.I.	Não	-
27	Bradesco Leasing S.A. Arrend. Mercantil	Não	-
28	Dibens Leasing S.A. – Arrend. Mercantil	Não	-

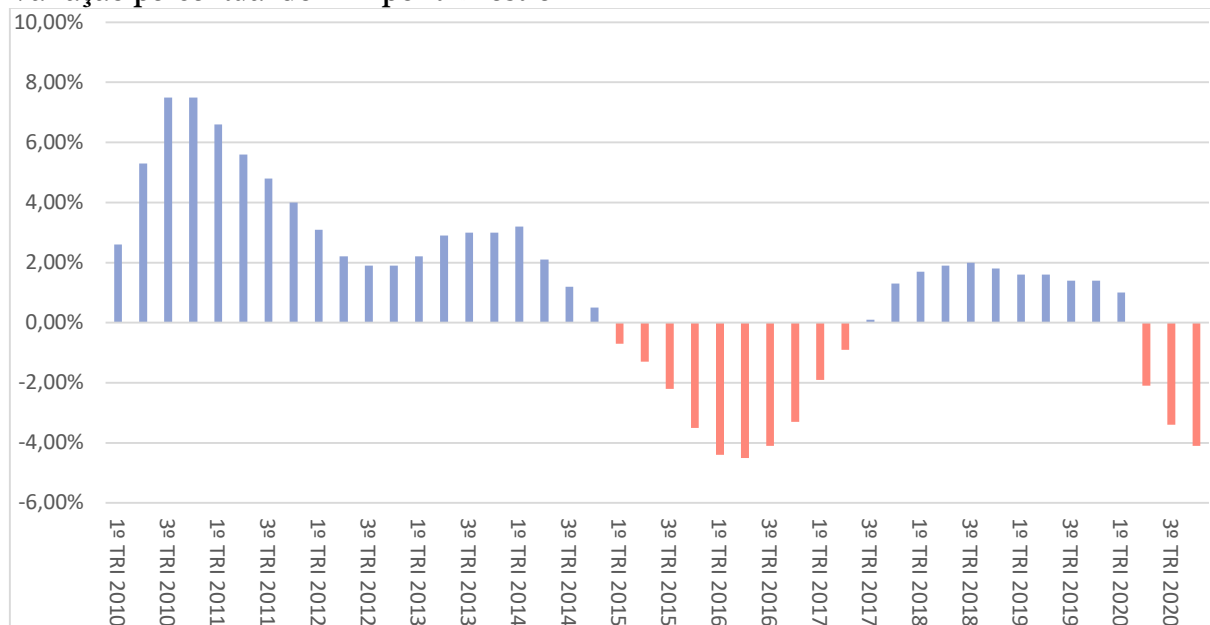
A partir da coleta dos dados trimestrais das demonstrações contábeis individuais que foram publicadas nos padrões BCB e IFRS para os anos de 2010 (primeiro ano de adoção obrigatória do padrão internacional) até 2020 (último ano disponível até a concretização da pesquisa) foi possível calcular os índices econômico-financeiros visando identificar convergências e divergências

informativos entre os modelos apresentados. Foram criados, ainda, controles para os períodos de crise econômica, visando captar possíveis diferenças informativas para os momentos de recessão vivenciados pela economia brasileira.

Para isso, considerou-se os resultados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) para o PIB brasileiro em cada um dos trimestres analisados. Para os anos-calendário em que houve oscilação negativa do PIB nos 4 trimestres, estes foram considerados como anos de recessão para fins da análise. Além disso, foi considerado o ano de 2020 como ano de crise econômica, tendo em vista o impacto gerado pela pandemia da Covid-19. O Gráfico 1 apresenta a evolução observada para o PIB brasileiro no período sob análise.

Gráfico 1

Variação percentual do PIB por trimestre



Fonte: IBGE (2021).

Diante de todo o exposto e com base nas informações presentes no Gráfico 1, foram considerados como períodos de crise econômica para fins do presente estudo:

- i. Os anos-calendário em que houve retração do PIB nos 4 trimestres, quais sejam os anos de 2015 e 2016; e
- ii. O ano-calendário de 2020, que se refere ao ano em que se iniciou a crise gerada pela pandemia da Covid-19 (neste ano os dados trimestrais do PIB apontaram para uma intensificação da retração econômica a partir do segundo trimestre).

Para verificar a existência de diferenças estatisticamente significativas entre os índices nos diferentes modelos, foi realizado o teste não paramétrico de Wilcoxon (Mann-Whitney) para cada um dos indicadores criados com o modelo do BCB e o IFRS. Para a análise da relevância dos índices de cada modelo foram estimadas regressões com dados empilhados.

Diante disso, assumindo-se que todas as instituições financeiras descritas na Tabela 3 apresentaram informações contábeis completas para todo o período analisado pela investigação,

poder-se-ia concluir que foram estimadas 1.232 observações por modelo contábil (11 anos x 4 trimestres por ano x 28 empresas). No entanto, um ponto importante a ser observado com relação aos dados coletados foi que a grande maioria das entidades do setor financeiro que compuseram a amostra da pesquisa não publicam suas demonstrações no padrão IFRS em base trimestral, limitando-se à divulgação deste formato de demonstração financeira apenas nos encerramentos anuais, conforme previsto no art. 9º da Resolução BCB nº 4.818/2020. Ainda assim, verificou-se que as empresas Itaú Unibanco Holding S.A. e o Banco Santander (Brasil) S.A. foram as únicas exceções de empresas que divulgam informações contábeis trimestrais no padrão IFRS em todo o período avaliado, mesmo sem haver esta obrigatoriedade.

Ademais, ao se realizarem buscas tanto no banco de dados da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da B³ como nos próprios portais institucionais das instituições financeiras, verificou-se a ausência de informações contábeis no padrão IFRS para as seguintes instituições: Banco da Amazônia S.A. e Banco Estado do Pará S.A. Da mesma forma, com relação às demonstrações financeiras no padrão do BCB, apenas o China Construction Bank (Brasil) Banco Múltiplo S.A. não estava com suas demonstrações financeiras disponíveis nestas plataformas. Diante disso, para estas entidades, a análise quanto à comparabilidade entre os indicadores nos padrões do BACENGAAP e IFRS restou prejudicada.

Em paralelo, para algumas das entidades objeto de estudo que não são controladoras de seus respectivos grupos econômicos, não houve a apresentação das demonstrações financeiras no padrão IFRS, uma vez que esta demonstração financeira se destina à divulgação do resultado consolidado do grupo econômico, juntamente com os dados da entidade controladora. São os casos das seguintes instituições: Banco Mercantil de Investimentos S.A., Financeira Alfa S.A.- Cred Financiamento e Investimento, Finansinos S.A.- Crédito Financiamento e Investimento, Mercantil Brasil Financ S.A. C.F.I., Bradesco Leasing S.A. Arrend. Mercantil e Dibens Leasing S.A. – Arrend. Mercantil.

Ainda com relação à coleta de dados para a realização dos testes, verificou-se algumas situações em que a instituição não disponibilizou demonstrações financeiras em determinado período, sejam demonstrações financeiras no padrão do BCB, sejam no modelo IFRS.

Diante de todo o exposto, tendo em vista a ausência de informações financeiras trimestrais para alguns dos períodos avaliados, o teste não paramétrico de Wilcoxon foi realizado considerando os períodos trimestrais em que havia a informação contábil disponível para o cálculo do indicador nos dois padrões contábeis em cada empresa da amostra. Ou seja, o número de observações (N) de cada uma das amostras que estarão descritas na análise dos indicadores foi determinado considerando a quantidade de trimestres cuja informação contábil de cada instituição financeira foi apresentada em ambos padrões contábeis em análise: BACENGAAP e IFRS.

3.1 Índices Financeiros

Algumas técnicas são utilizadas para a análise dos demonstrativos contábeis, dentre elas, a análise por meio de índices, que, na visão de Brigham e Houston (1999), são elaborados com o objetivo de apresentar as relações entre as contas contábeis das demonstrações financeiras.

Iudícibus (2008) considera a técnica de análise financeira por meio de índices como um dos mais importantes desenvolvimentos da contabilidade, uma vez que possibilita ao analista reportar o que aconteceu no passado e dar bases para inferir o que poderá acontecer no futuro.

Os índices financeiros podem ser divididos em quatro grupos: índices de liquidez, índices de atividade, índices de endividamento e índices de lucratividade. Para o presente trabalho foram considerados o índice de liquidez geral, o índice de endividamento geral e os índices de rentabilidade:

retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido, que são os índices que representam maior compatibilidade com a realidade do objeto deste estudo.

O índice de liquidez geral é obtido por meio da seguinte razão: (Ativo Circulante + Realizável em Longo Prazo) / (Passivo Circulante + Exigível em Longo Prazo). Trata-se de uma importante informação que possibilita ao investidor avaliar a capacidade da empresa de honrar seus compromissos no médio e longo prazo (Martins, 2010).

O endividamento geral é calculado pela divisão do somatório do passivo circulante com passivo não circulante pelo total do ativo. Por meio deste indicador o investidor poderá avaliar o quanto a empresa teria que utilizar de seus ativos para liquidar todas as obrigações com seus fornecedores (Martins, 2010).

O retorno sobre os ativos (ROA) é obtido pela divisão do lucro líquido do período pelo total do ativo. Segundo Daneberg (2016) e Miranda (2008), o retorno sobre o ativo é um indicador que mostra o desempenho da empresa de uma forma global, sendo considerado um dos quocientes individuais mais importantes da análise de balanços. Os autores sugerem a utilização desta medida pelas empresas, pois permite a elas testar seu desempenho, comparando os resultados encontrados e o retorno esperado.

De acordo com Kassai et al. (2005), justifica-se a utilização do ROA como parâmetro para a avaliação do desempenho da empresa com relação aos períodos passados, com relação ao mercado corrente e, ainda, como orientador em relação ao custo de terceiros, pelo fato de quantificar o retorno produzido pelas decisões de investimentos e por avaliar a atratividade econômica do empreendimento.

O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), também chamado de retorno sobre o capital próprio, é obtido pela divisão do lucro líquido do período pelo patrimônio líquido (Assaf Neto, 2021; Daneberg, 2016; Miranda, 2008).

Além dos indicadores econômico-financeiros de caráter geral (aplicáveis a toda e qualquer empresa), o presente estudo também avaliou o comportamento de índices de desempenho específicos do setor bancário e seus efeitos frente as diferenças de padrão contábil existentes neste setor (modelo BCB e IFRS). Nesse sentido serão abordados os seguintes indicadores: rendas em operações de crédito, índice de despesas de captação, *spread* creditício, giro do ativo e qualidade do crédito.

O índice de rendas das operações de crédito (ROP) é obtido a partir da razão entre o total de receitas com operações de crédito pelo total de operações de crédito registrado no ativo (Assaf Neto, 2021). Este indicador permite ao investidor avaliar qual o valor médio de receitas obtidas na concessão de crédito das instituições financeiras aos seus clientes. Quanto maior for o índice de rentabilidade das operações de crédito, melhor a empresa está sendo remunerada pela concessão de crédito aos seus clientes (Farias, 2014).

O índice de captação (IC) é calculado pelo total das despesas de captação dividido pelo total passivos geradores destas despesas (depósitos de poupança, interfinanceiros e a prazo, recursos de aceites e emissão de títulos e obrigações por empréstimos e repasses), conforme Assaf Neto (2021). Este indicador visa verificar o custo que a entidade incorre para obter recursos no mercado e, assim, viabilizar as operações de crédito junto a seus clientes. Quanto maior for o índice, maiores serão os custos que a entidade incorre para obter recursos no mercado (Farias, 2014).

O *spread* creditício (SC) consiste na diferença entre o total de rendas de operações de crédito e o total de despesas de captação dividido pelo total de operações de crédito. Este indicador permite ao investidor avaliar o valor da margem obtida na concessão de crédito das instituições financeiras aos seus clientes. Quanto maior for o índice de rentabilidade das operações de crédito, melhor é o resultado da remuneração pela concessão de crédito aos seus clientes (Costa, 1996).

Os dois últimos indicadores que foram objeto de estudo consistem no giro do ativo (GA) e o índice de qualidade do crédito (QC). O primeiro deles é determinado pela razão entre o faturamento

e ativo total e tem como objetivo identificar quantas vezes o valor do ativo de uma entidade se converte em receita de juros e serviços para a empresa no período (Iudícibus, 2008 e Assaf Neto, 2021). Já o índice de qualidade do crédito trata da questão da inadimplência das operações de crédito e é determinado pelo quociente entre o total de operações de crédito de liquidação duvidosa pelo total de operações de crédito e de arrendamento mercantil da organização. Por meio deste índice, é possível ao investidor identificar se os resultados obtidos pela empresa na concessão de crédito aos seus clientes se convertem em entradas efetivas de caixa ou ainda avaliar a qualidade das operações de crédito celebradas (Farias, 2014).

A Tabela 4 contém a lista dos indicadores econômico-financeiros que foram utilizados pela pesquisa, os quais foram identificados com base na revisão da literatura.

Tabela 4

Índices econômico-financeiros calculados pela pesquisa

Índice	Tipo	Forma de Cálculo	Sustentação Teórica
Liquidez Geral	Geral	$[\text{Ativo circulante} + \text{realizável a longo prazo}] / [\text{Passivo circulante} + \text{passivo não circulante}]$	Por avaliar a capacidade da empresa de honrar seus compromissos no médio e longo prazo (Martins, 2010).
Endividamento Total	Geral	$[\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}] / \text{Total do Ativo}$	Por representar possíveis impactos que a diferença do padrão contábil exerce no nível de endividamento das empresas (Martins, 2010).
Retorno sobre os ativos (ROA)	Geral	$\text{Lucro Líquido} / \text{Total dos Ativos}$	Avalia o impacto da diferença no padrão contábil sobre a mensuração da rentabilidade de uma empresa (Assaf Neto, 2021; Daneberg, 2016; Miranda, 2008).
Retorno sobre o Investimento (ROE)	Geral	$\text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$	Por representar o eventual impacto das diferenças de padrão contábil sobre dois dos mais importantes itens do balanço das instituições financeiras, quais sejam: rendas de juros e carteira de empréstimos / financiamentos (Assaf Neto, 2021; Farias, 2014).
Rentabilidade das Operações de Crédito	Indústria Financeira	$\text{Rendas de operações de crédito} / \text{operações de crédito}$	Por representar possíveis impactos das diferenças de padrão contábil no custo de captação das instituições financeiras (Assaf Neto, 2021; Farias, 2014).
Custo das despesas de captação	Indústria Financeira	$\text{Despesas de captação} / \text{Passivos de Captação}$	Por representar os efeitos da principal fonte de renda dos bancos que é o <i>spread</i> bancário (Costa, 1996).
<i>Spread</i> creditício	Indústria Financeira	$[\text{rendas de operações de crédito} - \text{despesas de captação}] / \text{operações de crédito}$	Por avaliar o impacto que a mudança no padrão contábil pode exercer sobre o faturamento, bem como no valor do ativo de uma empresa (Iudícibus, 2008 e Assaf Neto, 2021).
Giro do Ativo	Indústria Financeira	$\text{Faturamento} / \text{ativo total}$	Por avaliar como o padrão contábil o qual a empresa está inserida pode influenciar no nível de inadimplência de uma empresa (Farias, 2014).
Qualidade do crédito	Indústria Financeira	$\text{Operações de crédito de liquidação duvidosa} / \text{Operações de crédito e de arrendamento mercantil}$	

3.2 Abertura das hipóteses variáveis

Conforme já mencionado, a hipótese de pesquisa que norteia o presente estudo é a de que os padrões IFRS e BACENGAAP existentes na atualidade para as instituições financeiras produzem informações contábeis distintas, levando a diferentes interpretações dos *stakeholders* sobre a situação econômico-financeira das empresas. Diante disso, foram testadas as seguintes hipóteses de variáveis:

Análise se cada indicador calculado no padrão IFRS é estatisticamente diferente daquele obtido no padrão do BCB:

H1.a: O indicador de liquidez geral (LG) calculado a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS é estatisticamente diferente daquele obtido nas demonstrações elaboradas em observância ao padrão do BCB em ao menos um dos anos-calendário objeto de estudo.

H1.b: O indicador de endividamento geral (EG) calculado a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS é estatisticamente diferente daquele obtidos nas demonstrações elaboradas do BCB em ao menos um dos anos-calendário objeto de estudo.

H1.c: O indicador do retorno sobre o ativo (ROA) calculado a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS é estatisticamente diferente daquele obtidos nas demonstrações elaboradas do BCB em ao menos um dos anos-calendário objeto de estudo.

H1.d: O indicador do retorno sobre o investimento (ROE) calculado a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS é estatisticamente diferente daquele obtidos nas demonstrações elaboradas do BCB em ao menos um dos anos-calendário objeto de estudo.

H1.e: O indicador de giro do ativo (GA), calculado a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS é estatisticamente diferente daquele obtidos nas demonstrações elaboradas do BCB em ao menos um dos anos-calendário objeto de estudo.

H1.f: O indicador de custo das despesas de captação (IC), calculado a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS é estatisticamente diferente daquele obtidos nas demonstrações elaboradas do BCB em ao menos um dos anos-calendário objeto de estudo.

H1.g: O indicador de rentabilidade de operações de crédito (ROP), calculado a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS é estatisticamente diferente daquele obtidos nas demonstrações elaboradas do BCB em ao menos um dos anos-calendário objeto de estudo.

H1.h: O indicador de *spread* creditício (SC), calculado a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS é estatisticamente diferente daquele obtidos nas demonstrações elaboradas do BCB em ao menos um dos anos-calendário objeto de estudo.

H1.i: O indicador de qualidade do crédito (QC), calculado a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS é estatisticamente diferente daquele obtidos nas demonstrações elaboradas do BCB em ao menos um dos anos-calendário objeto de estudo.

Análise se existe uma diferença estatisticamente significativa nos períodos de retração econômica ocorridos no Brasil entre os indicadores econômico-financeiros calculados no padrão IFRS e os calculados no padrão do BCB para as empresas do setor bancário no período entre 2010 e 2020:

H2.a: Nos períodos de retração econômica, existe uma diferença estatisticamente significativa entre os indicadores de LG calculados a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS e os obtidos nas demonstrações elaboradas em observância ao padrão do BCB no período entre 2010 e 2020.

H2.b: Nos períodos de retração econômica, existe uma diferença e estatisticamente significativa entre os indicadores de EG calculados a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS e os obtidos nas demonstrações elaboradas em observância ao padrão do BCB no período entre 2010 e 2020.

H2.c: Nos períodos de retração econômica, existe uma diferença e estatisticamente significativa entre os indicadores de ROA calculados a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS e os obtidos nas demonstrações elaboradas em observância ao padrão do BCB no período entre 2010 e 2020.

H2.d: Nos períodos de retração econômica, existe uma diferença e estatisticamente significativa entre os indicadores de ROE calculados a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS e os obtidos nas demonstrações elaboradas em observância ao padrão do BCB no período entre 2010 e 2020.

H2.e: Nos períodos de retração econômica, existe uma diferença estatisticamente significativa entre os indicadores de GA calculados a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS e os obtidos nas demonstrações elaboradas em observância ao padrão do BCB.

H2.f: Nos períodos de retração econômica, existe uma diferença estatisticamente significativa entre os indicadores de IC calculados a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS e os obtidos nas demonstrações elaboradas em observância ao padrão do BCB no período entre 2010 e 2020.

H2.g: Nos períodos de retração econômica, existe uma diferença estatisticamente significativa entre os indicadores de ROP calculados a partir das demonstrações contábeis no modelo IFRS e os obtidos nas demonstrações elaboradas em observância ao padrão do BCB no período entre 2010 e 2020.

H2.h: Nos períodos de retração econômica, existe uma diferença estatisticamente significativa entre os indicadores de SC calculados a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS e os obtidos nas demonstrações elaboradas em observância ao padrão do BCB no período entre 2010 e 2020.

H2.i: Nos períodos de retração econômica, existe uma diferença estatisticamente significativa entre os indicadores de QC calculados a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS e os obtidos nas demonstrações elaboradas em observância ao padrão do BCB no período entre 2010 e 2020.

Por fim, no que tange a influência de tais indicadores no desempenho das ações das entidades do setor financeiro listadas na B³ foi testada a seguinte hipótese:

H3: Existe uma diferença estatisticamente significativa na relevância da informação contábil quando se utilizam os indicadores calculados a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS e os obtidos nas demonstrações elaboradas em observância ao padrão do BCB.

A equação abaixo apresenta o modelo econométrico padrão das equações de regressão que foram estimadas com dados empilhados, com o objetivo de testar a hipótese 3, além de trazer mais evidências que permitam analisar o conjunto de hipóteses dos grupos de hipóteses 1 e 2:

$$\begin{aligned} \ln ação_i = & \beta_0 + \beta_1 LG_i + \beta_2 EG_i + \beta_3 ROA_i + \beta_4 ROE_i + \beta_5 ROP_i + \beta_6 IC_i + \beta_7 SP_i + \beta_8 GA_i \\ & + \beta_9 QC_i + \beta_{10} GC_i + \beta_{11} Crise + \sum_{j=12}^{22} \beta_j DummyAno + \epsilon_{it} \end{aligned}$$

Em que:

lnação representa o logaritmo natural do valor da ação;

LG_i é o índice de liquidez geral;

EG_i é o índice de endividamento geral;

ROA_i é o índice de retorno sobre o ativo;

ROE_i é o índice de retorno sobre o investimento;

ROP_i é o índice de rendas de operação de crédito;

IC_i é o índice de captação;

SP_i é o índice de *spread* creditício;

GA_i é o índice de giro do ativo;

QC_i é o índice de qualidade de crédito;

GC_i é uma variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando a empresa estiver em um dos níveis de governança corporativa da B³ e valor igual a 0 quando não estiver enquadrada em nenhum destes níveis; e

Crise é uma variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando o PIB do período apontar recessão econômica (taxa negativa de crescimento) e valor igual a 0 quando o PIB tiver taxa de crescimento positiva.

DummyAno é o conjunto de dummies referentes aos anos de 2011 a 2020 (sendo 2010 o ano de referência).

Nesse contexto, tanto para o modelo do BCB quanto para o modelo do IFRS as regressões foram estimadas considerando os respectivos índices econômico-financeiros calculados para as instituições listadas na Tabela 3. A comparação dos resultados das estimações permitiu uma análise mais profunda da relevância informacional dos respectivos modelos contábeis, em especial, para os momentos de crise.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

O presente estudo teve como objetivo analisar a diferença informacional e a relevância dos modelos contábeis do BCB e IFRS para as instituições financeiras listadas na B³. Para isso foram calculados os nove indicadores econômico-financeiros apresentados na seção anterior, sendo eles Liquidez Geral, Endividamento Geral, Retorno sobre Investimentos, Retorno sobre o Ativo, Giro do Ativo, Índice de Captação, Rendas em Operações de Crédito, *Spread* Crédito e Qualidade de Crédito. Dessa forma, cada tipo de indicador possibilitou avaliar uma visão específica sobre a situação econômico-financeira de cada uma das empresas objeto da análise.

Tais indicadores foram calculados a partir das demonstrações contábeis trimestrais publicadas pelas empresas do setor financeiro referentes aos anos-calendário de 2010 a 2020 tanto no padrão BACENGAAP como no IFRS. O Apêndice A apresenta a relação das demonstrações disponíveis e que compuseram a base de dados do estudo em cada um dos modelos.

Com relação à avaliação do efeito das retrações econômicas sobre os indicadores econômico-financeiros avaliados, considerou-se como ano de crise econômica:

- i. Os anos-calendário em que houve retração do PIB nos 4 trimestres, quais sejam os anos de 2015 e 2016; e
- ii. O ano-calendário de 2020, que se refere ao ano em que se iniciou a crise gerada pela pandemia da Covid-19 (neste ano os dados trimestrais do PIB apontaram para uma intensificação da retração econômica a partir do segundo trimestre).

Partindo para a análise individual de cada indicador, a seguir serão realizados os comentários acerca dos impactos relacionados às eventuais diferenças no cálculo dos índices econômico-financeiros supramencionados, partindo-se das demonstrações contábeis publicadas tanto no padrão BACENGAAP como no IFRS.

Primeiramente, foi efetuado o histograma e o teste de Shapiro-Wilk para avaliar se a amostra para cada indicador compõe uma distribuição normal. Tendo em vista que para os nove indicadores avaliados no projeto não se observou uma distribuição normal, partiu-se para o teste não paramétrico correspondente ao teste não paramétrico de Wilcoxon, a fim de avaliar se existem diferenças na distribuição populacional entre tais variáveis.

4.1 Resultados do Teste não Paramétrico de Wilcoxon

O primeiro indicador avaliado refere-se ao índice de Liquidez Geral (LG), que tem o objetivo de determinar a capacidade de uma empresa honrar seus compromissos no médio e longo prazo (Martins, 2010).

Com base nas informações relativas aos indicadores de LG, efetuou-se o teste não paramétrico de Wilcoxon para verificar se os índices de LG calculados considerando as informações presentes nas demonstrações financeiras elaboradas sob o padrão BACENGAAP e do IFRS provêm de população com mesma distribuição ou se são estatisticamente diferentes entre si.

Os resultados para cada um dos anos abordados pela pesquisa se encontram apresentados na Tabela 5:

Tabela 5

Teste não paramétrico para os indicadores de Liquidez Geral

Variável	N	Mediana	p-valor
LGBACENGAAP 2020	23	1,071	0,02080**
LGIFRS 2020	23	1,077	
LGBACENGAAP 2019	27	1,086	0,5165
LGIFRS 2019	27	1,088	
LGBACENGAAP 2018	28	1,081	0,2744
LGIFRS 2018	28	1,085	
LGBACENGAAP 2017	24	1,082	0,1161
LGIFRS 2017	24	1,089	
LGBACENGAAP 2016	23	1,079	0,02853**
LGIFRS 2016	23	1,089	
LGBACENGAAP 2015	22	1,076	0,1154
LGIFRS 2015	22	1,080	
LGBACENGAAP 2014	25	1,092	0,2418
LGIFRS 2014	25	1,091	
LGBACENGAAP 2013	24	1,101	0,08648*
LGIFRS 2013	24	1,096	
LGBACENGAAP 2012	23	1,111	0,3944
LGIFRS 2012	23	1,090	
LGBACENGAAP 2011	22	1,098	0,7578
LGIFRS 2011	22	1,087	
LGBACENGAAP 2010	19	1,099	0,4688
LGIFRS 2010	19	1,097	

Estatisticamente significativo a ***1%, **5% ou *10%.

Com base nos dados apresentados na Tabela 5, pode-se perceber que, com exceção dos anos de 2013, 2016 e 2020, não foi possível rejeitar a hipótese nula do teste de que os indicadores de liquidez no padrão BACENGAAP e IFRS provêm de populações com a mesma distribuição. Para os três anos supracitados, contudo, houve evidências de que os índices de LG produzidos no padrão BACENGAAP e IFRS são estatisticamente distintos.

O teste apontou que estas diferenças são estatisticamente significativas para estes períodos, adotando-se um nível de significância de 5% (para 2020 e 2016) e 10% (para o ano-calendário de 2013). Mas no maior período abrangido pela pesquisa (2010, 2011, 2012, 2014, 2015, 2017, 2018 e 2019), portanto, pode-se dizer que não foi observada diferença estatisticamente significativa para o indicador de LG, em linha com as evidências de Barbosa et al. (2009), Almeida (2010) e Marques (2018).

Adicionalmente, buscou-se analisar se, em momentos de crise econômica, o comportamento do indicador tem diferenças significativas se comparados com os demais períodos. Para isso, considerou-se, de acordo com explicações anteriormente citadas, que os anos de crise econômica na janela temporal estudada foram: 2015, 2016 e 2020. Os resultados obtidos para as estimações do teste de Wilcoxon evidenciaram distribuições estatisticamente diferentes apenas para os anos de 2013, 2016 e 2020, sendo que em 2013 a significância estatística foi obtida para o nível de 10%. Dessa forma, é possível notar que em dois dos anos em que houve retração econômica de forma mais intensa, com o indicador de LG no padrão BACENGAAP e IFRS apresentando diferença estatisticamente significativa

ao nível de 5%. Ou seja, o teste de Wilcoxon apontou que há diferenças significativas, mas, no ano de 2015, que também foi um período em que se apurou crescimento econômico negativo, essa diferença não se apresentou como significativa, apesar de seu p-valor ser o menor dentre aqueles períodos para os quais rejeitou-se a hipótese nula do teste.

Seguindo com os testes sobre os indicadores econômico-financeiros, na Tabela 6 estão apresentados os resultados do teste de Wilcoxon para o indicador de Endividamento Geral (EG), sendo estes resultados calculados a partir das demonstrações financeiras apuradas nos padrões BACENGAAP e IFRS para os respectivos períodos de análise. Por meio deste indicador, o investidor pode avaliar o quanto a empresa teria que utilizar de seus ativos para liquidar todas as obrigações com seus fornecedores (Martins, 2010).

Tabela 6

Teste não paramétrico para os indicadores de Endividamento Geral

Variável	N	Mediana	p-valor
EGBACENGAAP 2020	23	0,922	0,000***
EGIFRS 2020	23	0,905	
EGBACENGAAP 2019	27	0,901	0,1301
EGIFRS 2019	27	0,875	
EGBACENGAAP 2018	28	0,909	0,03825**
EGIFRS 2018	28	0,893	
EGBACENGAAP 2017	24	0,906	0,000***
EGIFRS 2017	24	0,892	
EGBACENGAAP 2016	23	0,906	0,000***
EGIFRS 2016	23	0,886	
EGBACENGAAP 2015	22	0,914	0,000***
EGIFRS 2015	22	0,900	
EGBACENGAAP 2014	24	0,898	0,000***
EGIFRS 2014	24	0,884	
EGBACENGAAP 2013	24	0,898	0,001***
EGIFRS 2013	24	0,900	
EGBACENGAAP 2012	23	0,895	0,01062**
EGIFRS 2012	23	0,902	
EGBACENGAAP 2011	22	0,911	0,2768
EGIFRS 2011	22	0,908	
EGBACENGAAP 2010	18	0,901	0,1330
EGIFRS 2010	18	0,905	
Estatisticamente significativo a ***1%, **5% ou *10%.			

Nota-se que, assim como verificado na análise realizada para os testes para o índice de LG, verificaram-se valores absolutos diferentes para as medianas dos indicadores de EG, quando apurados em padrão BACENGAAP *versus* IFRS. Os resultados do teste de Wilcoxon apresentados na Tabela 6 apontaram que existem diferenças estatisticamente significativas entre a distribuição dos índices de EG gerados no BACENGAAP e IFRS em oito dos onze períodos analisados (todas essas diferenças foram estatisticamente significativas ao nível de 5% ou 1%).

Diante disso, nota-se que os indicadores de EG apurados sob a metodologia BACENGAAP são estatisticamente diferentes daqueles apurados sob o formato IFRS em ao menos um ano-calendário, resultado que também está em linha com os achados da literatura, em especial, os estudos de Miranda (2008) e Martins e Paulo (2010).

Adicionalmente, como é possível notar, em relação aos efeitos especificamente nos períodos de retração econômica (2015, 2016 e 2020, especificamente), o teste de Wilcoxon para a variável EG apontou que nos períodos de crise financeira o comportamento do indicador é estatisticamente diferente no comparativo entre a informação gerada no padrão BACENGAAP e a gerada no IFRS (diferenças estas estatisticamente significativas ao nível de 1%). No entanto, é importante ressaltar que, devido ao fato de ter havido diferenças significativas em vários outros períodos, não é possível determinar, apenas pelos testes não paramétricos estimados, se o fator retração econômica é uma das variáveis que explicam a diferença apontada.

Partindo para os testes sobre rentabilidade, a Tabela 7 contém os resultados do teste não paramétrico de Wilcoxon com relação às informações relativas ao Retorno sobre o Ativo (ROA) para a janela temporal sob análise. O ROA é obtido pela divisão do lucro líquido apurado no período pelo ativo e serve para calcular a rentabilidade que a empresa obteve em relação ao seu ativo total, conforme dispõem Daneberg (2016) e Miranda (2008).

Tabela 7

Teste não paramétrico para os indicadores de Retorno sobre o Ativo

Variável	N	Mediana	p-valor
ROABACENGAAP 2020	23	0,007	0,8552
ROAIFRS 2020	23	0,007	
ROABACENGAAP 2019	27	0,012	0,06432
ROAIFRS 2019	27	0,012	
ROABACENGAAP 2018	28	0,009	0,01426**
ROAIFRS 2018	28	0,010	
ROABACENGAAP 2017	24	0,008	0,00386***
ROAIFRS 2017	24	0,009	
ROABACENGAAP 2016	23	0,007	0,00317***
ROAIFRS 2016	23	0,009	
ROABACENGAAP 2015	22	0,009	0,000***
ROAIFRS 2015	22	0,011	
ROABACENGAAP 2014	24	0,007	0,1229
ROAIFRS 2014	24	0,009	
ROABACENGAAP 2013	24	0,009	0,00857***
ROAIFRS 2013	24	0,011	
ROABACENGAAP 2012	23	0,009	0,01627**
ROAIFRS 2012	23	0,011	
ROABACENGAAP 2011	21	0,011	0,00868***
ROAIFRS 2011	21	0,015	
ROABACENGAAP 2010	17	0,013	0,4348
ROAIFRS 2010	17	0,015	
Estatisticamente significativo a ***1%, **5% ou *10%.			

Na análise dos indicadores de ROA, diferentemente do verificado na análise dos demais índices estudados até o momento, verificou-se que os valores absolutos das medianas do ROA são diferentes quando apurados em padrão BACENGAAP *versus* IFRS. No entanto, em todos os períodos analisados, o valor desse índice, quando calculado considerando as informações no padrão IFRS, mostrou-se igual (anos 2020 e 2019) ou superior (demais períodos) ao ROA calculado no padrão BACENGAAP.

Ademais, a um nível de significância de até 10%, a diferença entre as medianas do ROA calculado no padrão BACENGAAP e IFRS mostrou ser estatisticamente diferente na maioria dos períodos estudados. As exceções foram os anos de 2010, 2014 e 2020. Com isso, pode-se afirmar que há indícios de que os indicadores de ROA apurados sob a metodologia BACENGAAP e IFRS provêm de populações com distribuições distintas ao menos em um ano-calendário. De maneira geral, portanto, os resultados encontrados com o teste não paramétrico de Wilcoxon estão em linha com os achados de Martins e Paulo (2010), bem como Farias (2014).

Importante destacar, ainda, que para os períodos de retração econômica (2015, 2016 e 2020), houve diferença estatisticamente significativa entre o ROA gerado em ambos os modelos apenas para 2015 e 2016, não havendo diferença estatisticamente significativa para o ano de 2020.

Seguindo com a análise dos indicadores, na Tabela 8 estão apresentados os cálculos do teste não paramétrico de Wilcoxon para os índices do Retorno sobre o Investimento (ROE) calculados no padrão BACENGAAP *versus* IFRS.

Tabela 8

Teste não paramétrico para os indicadores de Retorno sobre o Investimento

Variável	N	Mediana	p-valor
ROEBACENGAAP 2020	23	0,080	0,00679***
ROEIFRS 2020	23	0,075	
ROEBACENGAAP 2019	28	0,119	0,000***
ROEIFRS 2019	28	0,086	
ROEBACENGAAP 2018	25	0,112	0,7982
ROEIFRS 2018	25	0,099	
ROEBACENGAAP 2017	24	0,107	0,1618
ROEIFRS 2017	24	0,098	
ROEBACENGAAP 2016	23	0,092	0,6702
ROEIFRS 2016	23	0,088	
ROEBACENGAAP 2015	22	0,100	0,04951**
ROEIFRS 2015	22	0,106	
ROEBACENGAAP 2014	24	0,063	0,8415
ROEIFRS 2014	24	0,069	
ROEBACENGAAP 2013	24	0,101	0,3458
ROEIFRS 2013	24	0,092	
ROEBACENGAAP 2012	23	0,093	0,1209
ROEIFRS 2012	23	0,102	
ROEBACENGAAP 2011	21	0,113	0,3392
ROEIFRS 2011	21	0,148	
ROEBACENGAAP 2010	16	0,140	0,5014
ROEIFRS 2010	16	0,162	

Estatisticamente significativo a ***1%, **5% ou *10%.

Assim, como no ROA, o cálculo do ROE visa determinar a rentabilidade que a empresa obteve no período, porém em comparação com patrimônio líquido (Assaf Neto, 2021; Daneberg, 2016; Miranda, 2008).

A análise dos resultados obtidos com o teste de Wilcoxon para o ROE demonstra que não há diferenças estatisticamente significativas no comparativo BACENGAAP com o modelo IFRS, adotando-se um nível de significância de até 10%, para quase todos os períodos, com exceção de 2015, 2019 e 2020. Assim, apenas para esses três anos destacados pode-se afirmar que o ROE apurado sob o padrão contábil BACENGAAP possui uma distribuição estatisticamente diferente do modelo IFRS. Estes resultados, em especial, mostram-se contrários aos achados de Martins e Paulo (2010) e Farias (2014), os quais encontraram diferença estatisticamente significativas para este indicador, quando realizado o comparativo da informação nos dois padrões.

Ainda com base nos dados da Tabela 8 também não é possível confirmar que as crises de 2015-2016 e de 2020 geraram diferenças estatisticamente significativas no ROE das instituições da amostra, considerando os dois modelos de análise da pesquisa (BACENGAAP e IFRS). Isto porque, adotando-se um nível de significância de até 10%, somente para os períodos de 2015 e 2020 foram identificadas diferenças estatisticamente significativas.

Finalizada a análise dos indicadores gerais, partiu-se então para avaliação dos testes realizados para os indicadores específicos das instituições financeiras. Os resultados do teste não paramétrico de Wilcoxon do indicador Giro do Ativo (GA) se encontram descritos na Tabela 9.

Tabela 9

Teste não paramétrico para os indicadores de Giro do Ativo

Variável	N	Mediana	p-valor
GABACENGAAP 2020	23	0,088	0,02080**
GAIFRS 2020	23	0,072	
GABACENGAAP 2019	27	0,098	0,1428
GAIFRS 2019	27	0,097	
GABACENGAAP 2018	28	0,11	0,08805
GAIFRS 2018	28	0,099	
GABACENGAAP 2017	24	0,122	0,03967**
GAIFRS 2017	24	0,114	
GABACENGAAP 2016	23	0,137	0,4115
GAIFRS 2016	23	0,131	
GABACENGAAP 2015	22	0,143	0,06193
GAIFRS 2015	22	0,127	
GABACENGAAP 2014	24	0,107	0,5485
GAIFRS 2014	24	0,101	
GABACENGAAP 2013	24	0,106	0,6892
GAIFRS 2013	24	0,107	
GABACENGAAP 2012	23	0,117	0,8078
GAIFRS 2012	23	0,115	
GABACENGAAP 2011	20	0,140	0,9108
GAIFRS 2011	20	0,138	
GABACENGAAP 2010	18	0,130	0,6791
GAIFRS 2010	18	0,128	

Estatisticamente significativo a ***1%, **5% ou *10%.

O indicador Giro do Ativo (GA), tem como objetivo identificar quantas vezes o valor do ativo de uma entidade se converte em receita de juros e serviços para a empresa (Iudícibus, 2008). Nota-se a partir do teste de Wilcoxon realizado sobre o GA que os valores absolutos das medianas do GA são diferentes quando apurados em padrão BACENGAAP *versus* IFRS. No entanto, assim como na análise dos demais indicadores, verifica-se que não há uma tendência no comportamento do índice quando se analisam os valores absolutos calculados em BACENGAAP e IFRS. Na análise estatística, adotando-se um nível de significância de até 10%, percebe-se que o comparativo entre os modelos BACENGAAP e IFRS apresentou significância estatística nos anos-calendário 2015, 2017, 2018 e 2020. Com isso, pode-se afirmar que o GA apurado sob a metodologia BACENGAAP é estatisticamente diferente daquele apurado sob o formato IFRS somente nestes períodos, o que demonstra que até o ano de 2014 havia um alinhamento com outros estudos que discutiram os efeitos da adoção inicial das normas IFRS no Brasil (Barbosa Neto et al., 2009; Carvalho, 2010), mas que este efeito passou a ser diferente a partir da segunda metade da década de 2010.

Para os demais períodos (inclusive o ano de 2016, que também representa um período com recessão econômica) não houve diferença estatisticamente significativa entre o índice calculado sob a forma BACENGAAP e o determinado pelo IFRS.

Na Tabela 10 estão apresentados os resultados obtidos para o teste não paramétrico de Wilcoxon relacionados ao índice que trata do Índice de Captação (IC).

Tabela 10

Teste não paramétrico para o Índice de Captação

Variável	N	Mediana	p-valor
ICBACENGAAP 2020	25	0,071	0,02643**
ICIFRS 2020	25	0,027	
ICBACENGAAP 2019	27	0,098	0,03060**
ICIFRS 2019	27	0,069	
ICBACENGAAP 2018	28	0,103	0,000***
ICIFRS 2018	28	0,072	
ICBACENGAAP 2017	25	0,126	0,01281**
ICIFRS 2017	25	0,114	
ICBACENGAAP 2016	24	0,157	0,02400**
ICIFRS 2016	24	0,135	
ICBACENGAAP 2015	22	0,149	0,03626**
ICIFRS 2015	22	0,118	
ICBACENGAAP 2014	24	0,120	0,1742
ICIFRS 2014	24	0,104	
ICBACENGAAP 2013	24	0,088	0,3758
ICIFRS 2013	24	0,075	
ICBACENGAAP 2012	23	0,095	0,2871
ICIFRS 2012	23	0,081	
ICBACENGAAP 2011	21	0,116	0,5901
ICIFRS 2011	21	0,110	
ICBACENGAAP 2010	18	0,098	0,3271
ICIFRS 2010	18	0,082	

Estatisticamente significativo a ***1%, **5% ou *10%.

Conforme ponderam Farias (2014) e Assaf Neto (2021), este indicador visa verificar o custo que a entidade incorre para obter recursos no mercado e, assim, viabilizar as operações de crédito junto a seus clientes.

A análise do teste de Wilcoxon para o índice de captação demonstra comportamento diferente do verificado na maioria dos indicadores já avaliados. Como é possível verificar na análise da Tabela 10, os valores de mediana do indicador calculado pelo método contábil do BACENGAAP apresentam números absolutos superiores aos calculados com as informações contábeis no modelo IFRS em todo o período avaliado.

No entanto, embora exista uma tendência de comportamento dos valores absolutos ao longo do período de estudo, verificou-se que existem diferenças estatisticamente significativas neste indicador somente a partir do ano-calendário de 2015 (justamente o primeiro ano que houve crescimento econômico negativo). Com isso, pode-se afirmar que os indicadores do IC apurados sob a metodologia BACENGAAP são estatisticamente diferentes daqueles apurados seguindo o padrão IFRS nestes períodos.

Em paralelo, nos períodos de crise, bem como nos períodos subsequentes, o resultado do teste de Wilcoxon apontou que há diferenças entre o cálculo dos IC quando comparadas as demonstrações financeiras em BACENGAAP e IFRS adotando-se um nível de significância de 5%. No entanto, nota-se que este comportamento perdurou por todo o período seguinte a 2015 (inclusive nos anos de crescimento do PIB). Dessa forma, todos os anos de recessão econômica implicaram em diferenças estatisticamente significativas para o indicador. Sendo assim, tendo em vista que esta diferenciação ocorre também para os anos de 2017, 2018 e 2019, não foi possível associar as crises econômicas ao comportamento observado para o indicador.

Seguindo a análise dos indicadores econômico-financeiros, a Tabela 11 contém a compilação dos resultados do teste não paramétrico de Wilcoxon realizado para o Indicador de Rentabilidade Operações de Crédito (ROP) nos modelos IFRS e BACENGAAP. Tal indicador é composto pela divisão do valor das rendas obtidas nas operações de crédito (basicamente receitas de juros) pelo valor total das operações de crédito (Assaf Neto, 2021; Farias, 2014).

Os dados apresentados para o ROP apontaram para o mesmo comportamento verificado na maioria das análises dos demais índices, ou seja, inexistência de um padrão observado para os valores absolutos da mediana do índice no padrão BACENGAAP e IFRS.

Adicionalmente, é possível notar, adotando-se um nível de significância de até 10%, que existem diferenças estatisticamente significativas para a distribuição dos indicadores em períodos variados, a saber: 2010, 2011, 2016, 2018 e 2020. Para esses períodos, pode-se afirmar que ROP apurado sob a metodologia BACENGAAP apresenta uma distribuição estatisticamente diferente daquela verificada para o indicador no modelo IFRS. Para os demais anos (inclusive 2015, que também apresentou retração econômica), não houve diferença estatisticamente significativa entre o índice calculado sob a forma BACENGAAP e IFRS.

Tabela 11

Teste não paramétrico para o Índice de Rentabilidade de Operações de Crédito

Variável	N	Média	p-valor
ROPBACENGAAP 2020	23	0,147	0,000***
ROIIFRS 2020	23	0,122	
ROPBACENGAAP 2019	27	0,155	0,1301
ROIIFRS 2019	27	0,148	
ROPBACENGAAP 2018	28	0,161	0,00356***
ROIIFRS 2018	28	0,152	
ROPBACENGAAP 2017	25	0,157	0,7775
ROIIFRS 2017	25	0,173	
ROPBACENGAAP 2016	22	0,156	0,04951**
ROIIFRS 2016	22	0,17	
ROPBACENGAAP 2015	22	0,17	0,4264
ROIIFRS 2015	22	0,171	
ROPBACENGAAP 2014	25	0,139	0,5272
ROIIFRS 2014	25	0,121	
ROPBACENGAAP 2013	24	0,123	0,7971
ROIIFRS 2013	24	0,146	
ROPBACENGAAP 2012	23	0,166	0,5841
ROIIFRS 2012	23	0,166	
ROPBACENGAAP 2011	22	0,052	0,000***
ROIIFRS 2011	22	0,171	
ROPBACENGAAP 2010	18	0,163	0,02786**
ROIIFRS 2010	18	0,162	
Estatisticamente significativo a ***1%, **5% ou *10%.			

O penúltimo indicador objeto desta análise visa avaliar o nível de rentabilidade que as instituições financeiras obtêm quando realizam suas operações de crédito *versus* as despesas que estas instituições incorrem durante o processo de *funding*. Os resultados obtidos para o teste não paramétrico de Wilcoxon do *Spread* Crédito (SC) estão descritos na Tabela 12. Este indicador permite ao investidor avaliar o valor da margem obtida na concessão de crédito das instituições financeiras aos seus clientes (Costa, 1996).

O teste de Wilcoxon realizado sobre o indicador para o período entre 2010 e 2020 apontou para valores absolutos diferentes quando comparados os índices calculados em padrão BACENGAAP *versus* IFRS. Notou-se, ainda, que o indicador calculado na metodologia IFRS mostrou-se superior ao índice gerado a partir das informações geradas no formato do BCB em todos os anos-calendários avaliados. Ademais, quando se parte para a análise estatística, nota-se que há uma diferença estatisticamente significativa ao nível de 1% em todos os períodos em estudo.

Percebe-se, portanto, que independentemente do período analisado ser ou não momento de crise econômica, existe uma diferença estatisticamente significativa na distribuição do índice calculado sob a forma BACENGAAP e o do IFRS. Sendo assim, como esta situação ocorreu para anos com e sem recessão, não é possível confirmar que há a associação deste fenômeno às crises econômicas vivenciadas no período abrangido pelo estudo.

Tabela 12

Teste não paramétrico para os indicadores de *Spread* Creditício

Variável	N	Mediana	p-valor
SCBACENGAAP 2020	23	0,060	0,000***
SCIFRS 2020	23	0,156	
SCBACENGAAP 2019	27	0,050	0,000***
SCIFRS 2019	27	0,219	
SCBACENGAAP 2018	28	0,049	0,000***
SCIFRS 2018	28	0,250	
SCBACENGAAP 2017	25	0,018	0,000***
SCIFRS 2017	25	0,297	
SCBACENGAAP 2016	24	0,011	0,000***
SCIFRS 2016	24	0,330	
SCBACENGAAP 2015	22	0,018	0,000***
SCIFRS 2015	22	0,323	
SCBACENGAAP 2014	25	0,019	0,000***
SCIFRS 2014	25	0,235	
SCBACENGAAP 2013	24	0,035	0,000***
SCIFRS 2013	24	0,234	
SCBACENGAAP 2012	23	0,040	0,000***
SCIFRS 2012	23	0,270	
SCBACENGAAP 2011	21	0,037	0,000***
SCIFRS 2011	21	0,282	
SCBACENGAAP 2010	18	0,049	0,000***
SCIFRS 2010	18	0,255	
Estatisticamente significativo a ***1%, **5% ou *10%.			

Um dos motivos associados a esta diferença pode ter sido a forma de apresentação das rendas de operação de crédito, bem como da despesa de captação nas notas explicativas das demonstrações financeiras. Isto porque, de maneira geral, nas demonstrações em IFRS, geralmente este conceito é apresentado de maneira mais ampla do que no padrão contábil desenvolvido pelo BCB, conforme já abordado nas seções anteriores, nos estudos de Arjonas (2018) e Corrêa e Szuster (2014).

Por fim, foi feita a análise do último indicador desta pesquisa que visa avaliar a qualidade das operações de crédito das instituições financeiras (Farias, 2014 e Assaf Neto, 2021). Dessa forma, encontram-se apresentados na Tabela 13 os resultados do teste não paramétrico de Wilcoxon para o índice de Qualidade de Crédito (QC) das empresas do setor bancário componentes da amostra da presente pesquisa. Por meio deste indicador é possível ao investidor identificar se os resultados obtidos pela empresa na concessão de crédito aos seus clientes se convertem em entradas efetivas de caixa ou, ainda, avaliar a qualidade das operações de crédito celebradas (Farias, 2014).

Pela leitura dos dados da Tabela 13, verifica-se que os valores absolutos da medida dos indicadores são diferentes quando comparados os modelos do BACENGAAP e IFRS, não sendo verificado qualquer tendência nestas relações. Sob o ponto de vista estatístico, nota-se que este índice apresenta diferenças entre BACENGAAP e IFRS em diversos anos-calendário da década de 2010. Assim, com a exceção dos anos-calendário de 2010, 2018, 2019 e 2020, há uma diferença

estatisticamente significativa quando se calcula o QC considerando o padrão IFRS e o compara com o modelo proposto pelo BACENGAAP.

Tabela 13

Teste não paramétrico para o Índice de Qualidade de Crédito

Variável	N	Mediana	p-valor
QCBACENGAAP 2020	23	0,067	0,4929
QCIFRS 2020	23	0,066	
QCBACENGAAP 2019	27	0,061	0,3740
QCIFRS 2019	27	0,059	
QCBACENGAAP 2018	28	0,063	0,8199
QCIFRS 2018	28	0,067	
QCBACENGAAP 2017	25	0,073	0,00416***
QCIFRS 2017	25	0,058	
QCBACENGAAP 2016	24	0,071	0,00352***
QCIFRS 2016	24	0,055	
QCBACENGAAP 2015	23	0,061	0,00679***
QCIFRS 2015	23	0,048	
QCBACENGAAP 2014	26	0,055	0,00186***
QCIFRS 2014	26	0,049	
QCBACENGAAP 2013	24	0,061	0,00565***
QCIFRS 2013	24	0,055	
QCBACENGAAP 2012	23	0,047	0,000***
QCIFRS 2012	23	0,049	
QCBACENGAAP 2011	22	0,058	0,00138***
QCIFRS 2011	22	0,052	
QCBACENGAAP 2010	18	0,049	0,1841
QCIFRS 2010	18	0,050	

Estatisticamente significativo a ***1%, **5% ou *10%.

Com isso, pode-se afirmar que o indicador apurado sob a metodologia exigida pelo BCB é estatisticamente diferente daquele apurado sob o formato IFRS nos anos de 2011 a 2017, adotando-se um nível de significância de até 10%, resultado este em linha com os apurados no trabalho de Almeida (2010). No entanto, tal como o estudo de Rocha (2020), nota-se que a partir da publicação da IFRS 9 não se nota diferença significativa do indicador para os anos de 2018 em diante, o que pode estar em linha com uma maior convergência entre a forma de reconhecimento das operações de crédito para o IFRS e o BCB. Ademais, este resultado se assemelha com o que foi verificado no estudo de Rocha (2020), cujos resultados apontaram que a adoção da IFRS 9 implicaria em maior convergência com a norma contábil regulada pelo BACENGAAP e menor distorção na mensuração das perdas em operações de crédito.

Analisando-se especificamente os anos de retração econômica (2015, 2016 e 2020), nota-se uma diferença estatisticamente significativa no índice de QC, quando se realizou o comparativo entre os dados apurados nas demonstrações em IFRS e BACENGAAP, apenas nos anos de 2015 e 2016.

4.2 Resultado dos Modelos Econométricos

A seguir serão apresentados os resultados das estimações dos modelos descritos no capítulo 3, buscando compreender em maior profundidade os impactos na relevância da informação contábil. Para isso, foram analisados os efeitos dos indicadores calculados a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS e no padrão do BCB em relação ao preço da ação das empresas do setor financeiro.

4.2.1 Resultados das informações geradas no padrão BACENGAAP

Primeiramente, efetuaram-se os testes acerca do impacto dos indicadores mensurados seguindo as informações geradas no BACENGAAP no preço da ação das entidades que compuseram a amostra. Na Tabela 14 está a análise descritiva para cada uma das variáveis utilizadas pelo modelo descrito no capítulo 3 deste estudo. Foram calculados os valores da média, desvio-padrão, valor mínimo, valor máximo, número de observações e coeficiente de variação de cada indicador. Importante frisar que, para fins de melhor ajustamento do modelo, utilizou-se o logaritmo do preço da ação (lnpação).

Como é possível notar, a pesquisa contou com 575 observações de empresas para o período de 2010 a 2020 para a análise do padrão BACENGAAP. A partir da análise do Coeficiente de Variação (CV) é possível notar que as variáveis apresentam considerável dispersão (acima de 30%) conforme definições de Martins & Domingues (2014), com a exceção de LG e EG. É possível notar, ainda, que as variáveis que resultaram em valores mínimos negativos apresentaram as maiores variações. Apesar dessa constatação, optou-se por não realizar nenhuma exclusão da base de dados final do estudo, uma vez que os indicadores apresentam a realidade do mercado financeiro brasileiro e qualquer manipulação nas informações poderia impactar no alcance dos resultados da pesquisa.

Ademais, tendo em vista que o modelo econométrico construído utilizou a estratégia de dados empilhados, torna-se importante destacar o número informações por ano obtida no banco de dados. Assim, tem-se o número de observações igual a 48 (8,3%) para 2010, 48 (8,3%) para 2011, 46 (8,0%) para 2012, 46 (8,0%) para 2013, 46 (8,0%) para 2014, 45 (7,8%) para 2015, 48 (8,3%) para 2016, 57 (9,9%) para 2017, 60 (10,4%) para 2018, 64 (11,1%) para 2019 e 68 (11,8%) para 2020. Percebe-se, portanto, que os dados se encontram distribuídos ao longo dos anos analisados, com variação de quatro pontos percentuais entre o ano com mais (2020) e o ano com menos (2015) observações.

Tabela 14

Análise descritiva das variáveis no padrão BACENGAAP

Variável	Nº Observações	Média	Desvio Padrão	CV (%)	Mínimo	Máximo
Ln preço ação (lnpação)	575	1,9624	0,8911	45,40	0,1339	4,5362
Liquidez Geral (LG)	575	1,1112	0,0702	6,32	0,8883	1,4799
Endividamento Geral (EG)	575	0,8962	0,0361	4,02	0,7345	0,9984
Retorno sobre Ativo (ROA)	575	0,0055	0,0103	187,27	-0,0842	0,0241
Retorno sobre o PL (ROE)	575	0,0422	0,3086	731,28	-6,4078	0,2468
Giro do Ativo (GA)	575	0,0887	0,0524	59,08	0,0150	0,3168
Rendas de Op. de Créd. (ROP)	575	0,1185	0,0750	63,29	0,0170	0,5926
Custo de Captação (IC)	575	0,1003	0,0885	88,24	-0,1263	0,6262
Spread Creditício (SC)	575	0,0181	0,0907	501,11	-0,3924	0,3833
Qualidade do Crédito (QC)	575	0,0612	0,0573	93,63	0,0183	0,6219
Crise	575	0,2974	0,4575	N/A	0	1
Gov. Corporativa (GC)	575	0,6174	0,4864	N/A	0	1

Após a análise descritiva dos dados, procedeu-se com as estimações das regressões simples, a fim de apontar a relevância que cada variável independente utilizada no modelo econométrico exerce sobre a variável dependente (lnpação). A Tabela 15, apresentada a seguir, contém os resultados para estas estimações teste:

Tabela 15

Regressão simples para variáveis no padrão BACENGAAP

Variável ²	Nº Observações	Coefficiente (Desvio Padrão – DP)	P-valor	R ²
LG	575	-1,0412** (0,5281)	0,049	0,0067
EG	575	4,8905*** (1,0099)	0,000	0,0393
ROA	575	20,2473*** (3,4987)	0,000	0,0552
ROE	575	0,3991*** (0,1195)	0,000	0,0191
GA	575	-2,4510*** (0,7029)	0,001	0,0208
ROP	575	-2,0006*** (0,4891)	0,000	0,0284
IC	575	-1,9748*** (0,4126)	0,000	0,0384
SC	575	0,5098 (0,4098)	0,214	0,0027
QC	575	-0,3540 (0,6498)	0,586	0,0005
Crise	575	0,0793 (0,0813)	0,330	0,0017
GC	575	0,6584*** (0,0714)	0,000	0,1292

Estadisticamente significativo a ***1%, **5% ou *10%.

Nota-se que algumas das variáveis objeto de estudo foram, de fato, estatisticamente significativas para a explicação da variável dependente, relacionada ao ln do preço da ação das empresas da amostra. Nesse sentido, as variáveis LG, EG, ROA, ROE, GA, ROP, IC e GC, individualmente, ajudam a explicar o preço das ações das empresas que compuseram a amostra do estudo. Todas essas variáveis foram estatisticamente significativas ao nível de 1% ou 5%.

Partindo-se para a avaliação individual dos indicadores que se apresentaram como estatisticamente significativos, a variável LG apresentou coeficiente angular igual a -1,0412 (DP=0,5281), indicando uma relação inversamente proporcional entre o nível de liquidez geral da instituição financeira e o ln do preço da ação. Assim, pode-se falar que o aumento de uma unidade de LG está associado a uma redução, em média, de 104,12% no preço da ação. A análise do poder

² Em que: LG = Índice de Liquidez Geral, EG = Índice de Endividamento Geral, ROA = Índice de Retorno sobre o Ativo; ROE = Índice de Retorno sobre o Investimento, GA = Índice de Giro do Ativo, ROP = Índice de Rendimentos de Operação de Crédito, IC = Índice de Captação, SC = Índice de *Spread* Creditício, QC = Índice de Qualidade de Crédito; Crise = variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando o PIB do período apontar recessão econômica (taxa negativa de crescimento) e valor igual a 0 quando o PIB tiver taxa de crescimento positiva, GC = variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando a empresa estiver em um dos níveis de governança corporativa da B³ e valor igual a 0 quando não estiver enquadrada em nenhum destes níveis.

explicativo do modelo indica que a variável em questão explica pouco da variação de Y. Conforme indicado pelo R^2 , cerca de 0,67% da variação do ln do preço da ação pode ser entendida pela variação de LG.

Já o índice utilizado para captar o endividamento da entidade obteve um coeficiente angular de 4.8905 (DP=1,0099). Isso quer dizer que a cada variação de uma unidade nesta variável ocorre, em média, uma variação de 489,05% no preço da ação da instituição financeira. O indicador R^2 para esta variável aponta que 3,93% da variação de Y é explicada pela variável EG. Diante disso, é possível afirmar que o nível de alavancagem de uma empresa pode trazer impactos positivos relevantes no preço da ação das empresas que foram objeto de estudo, resultado este em linha com os estudos de Martins e Paulo (2010).

A terceira variável que se mostrou estatisticamente significativa na determinação do preço da ação foi o ROA, sendo que tal variável apresentou coeficiente angular de 20.2473 (DP=3,4987). Dessa forma, a cada variação de uma unidade no ROA, há uma alteração, em média, de 2.024,7% no preço da ação da entidade, o que demonstra que o efeito desta variável é bastante relevante. O próprio R^2 da estimação confirma a forte correlação desta variável com a dependente ao reportar que 5,52% das variações em Y são explicadas pelo ROA. Assim, retornos elevados com relação ao ativo total de uma empresa do setor financeiro são relevantes para gerar aumentos no preço da ação, quando se tomam por base indicadores calculados a partir das demonstrações financeiras apuradas no padrão BACENGAAP, resultado em linha com o proposto nos trabalhos de Almeida (2010) e de Martins e Paulo (2010).

O quarto indicador estatisticamente significativo foi o ROE, que obteve coeficiente angular de 0,3991 (DP=0,1195). Nesse sentido, a cada variação de uma unidade no ROE, há uma alteração, em média, de 39,91% no preço da ação da instituição financeira, um efeito bem menor que o efeito trazido pelo outro indicador de rentabilidade (ROA) apresentado no estudo. Assim, a variável ROE exerce influência no valor da ação das empresas do setor financeiro, porém em menor nível, com seu indicador R^2 confirmando que 2,68% das variações de Y são explicadas por oscilações no ROE.

A variável GA também foi uma das que apresentou relação inversamente proporcional em relação à variável dependente (lnpação). O coeficiente angular desta variável (-2,4510 com DP=0,7029) indicou que o aumento de cada unidade deste indicador está correlacionado, em média, a uma redução de 245,10% unidades no preço da ação da entidade. Já o coeficiente de determinação (R^2) desta variável apontou que o GA consegue explicar aproximadamente 2,08% das variações de Y.

Da mesma forma, com relação às variáveis rendas de operações de crédito (ROP) e índice de despesa de captação (IC), ambas são estatisticamente significativas ao nível de 1% e também apresentaram relação inversamente proporcional ao ln do preço da ação das empresas do setor bancário. Seus coeficientes angulares foram, respectivamente, iguais a -2,0006 (DP=0,4891) e -1,9748 (DP=0,4126). Nesse cenário, pode-se dizer que um aumento de uma unidade no ROP está correlacionado a uma redução, em média, de 200,06% unidade na variável dependente e o aumento de uma unidade do IC está correlacionado com uma redução, em média, de 197,47% no preço da ação da entidade. Adicionalmente, os coeficientes de determinação (R^2) destes indicadores foram iguais a 2,84%, para o ROP, e 3,84%, para o IC. Sendo assim, pode-se considerar que o desempenho da principal operação do setor financeiro exerce influência no valor da ação negociada em bolsa.

Por último, verificou-se que o indicador correspondente ao nível de governança corporativa também foi estatisticamente significativo para a variável dependente utilizada no presente estudo. Conforme demonstrado na Tabela 16, a variável *dummy* GC está correlacionada com um aumento de 65,84% no preço da ação quando a empresa estiver em qualquer um dos níveis de governança existentes na B³ (N1, N2 ou NM). Destaca-se que esta variável foi a que apresentou o maior valor para o coeficiente de determinação (R^2), informando que 12,92% das variações no preço da ação das

empresas componentes da amostra podem ser explicadas pela listagem das instituições em algum dos níveis de governança da B³.

Após a realização dos testes individuais das variáveis do modelo, partiu-se para a elaboração da regressão múltipla, com a criação de um modelo econométrico que utilizasse todas as variáveis apresentadas anteriormente como independentes e como variável dependente a variável *ln* do preço da ação (*lnpação*). Antes de estimar a regressão, retirou-se do modelo o indicador correspondente ao *spread* creditício, uma vez que o teste apontou que este indicador representa colineariedade perfeita com as variáveis ROP e IC. A opção pela exclusão da variável *spread* creditício, ao invés das demais, ocorreu pelo fato da SC não ter apresentado significância estatística na regressão simples estimada, enquanto ROP e IC foram estatisticamente significativas ao nível de 1%.

Tabela 16

Regressão múltipla no padrão BACENGAAP

Variável ³	Coefficiente (Desvio Padrão – DP)	P-valor
LG	1,7110** (0,6878)	0,013
EG	6,9642*** (1,3674)	0,000
ROA	26,8649*** (4,0673)	0,000
ROE	0,1810 (0,1133)	0,126
GA	-3,3357*** (1,2075)	0,006
ROP	0,0406 (0,8571)	0,962
IC	-0,8909* (0,4571)	0,052
QC	0,6870 (0,6889)	0,319
Crise	0,1258* (0,0694)	0,070
GC	0,6432*** (0,0710)	0,000
Const.	-6,4319*** (1,8591)	0,001
R ²	0,2997	
Teste F	0,0000	
Nº de Observações	575	
Estatisticamente significativo a ***1%, **5% ou *10%.		

³ Em que: LG = Índice de Liquidez Geral, EG = Índice de Endividamento Geral, ROA = Índice de Retorno sobre o Ativo; ROE = Índice de Retorno sobre o Investimento, GA = Índice de Giro do Ativo, ROP = Índice de Rendidas de Operação de Crédito, IC = Índice de Captação, SC = Índice de *Spread* Creditício, QC = Índice de Qualidade de Crédito; Crise = variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando o PIB do período apontar recessão econômica (taxa negativa de crescimento) e valor igual a 0 quando o PIB tiver taxa de crescimento positiva, GC = variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando a empresa estiver em um dos níveis de governança corporativa da B³ e valor igual a 0 quando não estiver enquadrada em nenhum destes níveis.

Como é possível notar, os resultados da estimação da regressão múltipla estão apresentados na Tabela 16, sendo observado que alguns dos indicadores, quando da análise conjunta a partir da estimação da regressão múltipla, obtiveram comportamento diferente dos resultados evidenciados nas estimatórias da regressão simples. Por exemplo, enquanto a regressão simples obtida para cada indicador indicou que a variável Crise não se mostrou estatisticamente significativa na determinação do ln do preço da ação, na análise conjunta com as demais variáveis verificou-se que este indicador passou a apresentar uma significância estatística ao nível de 10%.

Por outro lado, a variável correspondente às rendas em operação de crédito (ROP) era um indicador que apresentava significância estatística para o ln do preço das ações das empresas do setor bancário quando da realização da regressão simples, mas na regressão múltipla, ao incluir as demais variáveis, perdeu poder explicativo. O mesmo movimento pode ser observado para a variável ROE. Muito provavelmente, a perda de significância dessas variáveis está relacionada com os outros indicadores que estão captando fenômenos aproximados.

Adicionalmente, é preciso salientar que a variável LG, estatisticamente significativa nas duas estimatórias, apresentou mudança de sinal, quando controlada por outros fatores na regressão múltipla. Como é possível perceber pela análise da Tabela 16, a LG passa a ter uma relação diretamente proporcional ao ln o preço da ação das instituições financeiras, indicando que um aumento de uma unidade neste indicador passa a estar correlacionado, em média, com um aumento de 171,10% no preço da ação da empresa. As demais variáveis mantiveram comportamento obtido na estimação das regressões simples. Porém há que se destacar que a variável IC se apresentou como estatisticamente significativa na regressão simples a um nível de significância de 1%, mas na regressão múltipla passou a ser estatisticamente significativa a 10%.

Seguindo a análise, verificou-se que os maiores efeitos sobre o preço da ação foram observados para as variáveis ROA, EG, GA e LG, pois são as que obtiveram maior coeficiente, em módulo, na equação. No entanto, apesar destas variáveis também terem sido as que mais explicam as variações do ln do preço da ação nas regressões simples, notam-se coeficientes maiores para estes indicadores na regressão múltipla. Em sentido contrário, a Tabela 17 aponta que os indicadores IC e GC exercem uma menor influência conjunta do que quando tais indicadores são avaliados individualmente na forma de regressão simples.

O Teste F da regressão múltipla atestou a eficiência do modelo, ao nível de significância de 1%, o que confirma que, na análise conjunta das variáveis, ao menos um dos coeficientes das variáveis que compõem a equação de regressão é diferente de zero. O R^2 da equação também trouxe uma informação importante ao determinar que 29,97% das variações do ln do preço da ação das empresas componentes da amostra são explicadas pelas variáveis que estão no modelo estimado.

Por último, foi realizado o teste *Variance Inflation Factor* (VIF), para verificação de multicolineariedade entre as variáveis que compuseram a equação de regressão, o qual descartou a necessidade de alterações no modelo, uma vez que não houve valor superior a 10. O teste de Breusch-Pagan, por sua vez, indicou a presença de heterocedasticidade. Dessa forma, reestimou-se o modelo por meio da correção robusta de White, visando identificar possíveis alterações de significância estatística nas variáveis. Os resultados desta nova estimação estão apresentados na Tabela 17.

Como é possível notar, a principal alteração apresentada no modelo com a correção robusta de White refere-se à significância obtida para a variável ROE, que passou a ser estatisticamente significativa ao nível de 1%, em linha com o resultado obtido para a regressão simples. Todas as demais variáveis mantiveram a significância no mesmo patamar dos resultados obtidos antes da correção da heterocedasticidade.

Tabela 17

Regressão múltipla no padrão BACENGAAP com correção robusta de White

Variável ⁴	Coefficiente (Desvio Padrão – DP)	P-valor
LG	1,7110** (0,7280)	0,019
EG	6,9642*** (1,5656)	0,000
ROA	26,8649*** (5,3219)	0,000
ROE	0,1810*** (0,0573)	0,002
GA	-3,3357*** (1,0366)	0,001
ROP	0,0406 (0,7952)	0,959
IC	-0,8909* (0,4653)	0,056
QC	0,6870 (0,6429)	0,286
Crise	0,1258* (0,0715)	0,079
GC	0,6432*** (0,0819)	0,000
Const.	-6,4319*** (2,0443)	0,002
R ²	0,2997	
Teste F	0,0000	
Nº de Observações	575	
Estatisticamente significativo a ***1%, **5% ou *10%.		

Finalmente, para captar o efeito temporal existente em modelos econométricos que utilizam dados empilhados, foi estimada a regressão com as variáveis *dummy* de tempo e com correção robusta de White. Os resultados estão apresentados na Tabela 18. É importante frisar que o ano de referência adotado foi o de 2010 (primeiro ano da série utilizada).

Conforme evidencia o coeficiente de determinação (R²) dessa nova estimação, ao incluir o controle pelo fator tempo, o poder explicativo do modelo passa a ser de 48,35%. Além disso, a partir da análise da Tabela 18 é possível notar que quatro variáveis perderam significância estatística, a saber: LG, GA, IC e Crise. A primeira delas havia sido significativa ao nível de 5%, a segunda a 1% e as duas últimas a 10%.

⁴ Em que: LG = Índice de Liquidez Geral, EG = Índice de Endividamento Geral, ROA = Índice de Retorno sobre o Ativo; ROE = Índice de Retorno sobre o Investimento, GA = Índice de Giro do Ativo, ROP = Índice de Rendas de Operação de Crédito, IC = Índice de Captação, SC = Índice de *Spread* Creditício, QC = Índice de Qualidade de Crédito; Crise = variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando o PIB do período apontar recessão econômica (taxa negativa de crescimento) e valor igual a 0 quando o PIB tiver taxa de crescimento positiva, GC = variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando a empresa estiver em um dos níveis de governança corporativa da B³ e valor igual a 0 quando não estiver enquadrada em nenhum destes níveis.

Tabela 18

Regressão múltipla no padrão BACENGAAP com controle temporal (robusta)

Variável ⁵	Coefficiente (Desvio Padrão – DP)	P-valor
LG	0,1678 (0,6868)	0,807
EG	5,9622*** (1,4928)	0,000
ROA	27,0827*** (5,2027)	0,000
ROE	0,1363*** (0,0432)	0,002
GA	1,6280 (1,0008)	0,104
ROP	-3,1167*** (0,7028)	0,000
IC	-0,4619 (0,4599)	0,316
QC	-0,3428 (0,6101)	0,574
Crise	0,0511 (0,1520)	0,737
GC	0,6365*** (0,0683)	0,000
Ano11	-0,0025 (0,1071)	0,981
Ano12	0,1415 (0,1119)	0,206
Ano13	0,0907 (0,1079)	0,401
Ano14	0,0996 (0,1134)	0,380
Ano15	-0,0588 (0,1972)	0,766
Ano16	0,3850* (0,1989)	0,053
Ano17	0,7560*** (0,1513)	0,000
Ano18	0,7130*** (0,1408)	0,000
Ano19	1,0821*** (0,1306)	0,000
Ano20	0,9801*** (0,1743)	0,000
Const.	-4,2764**	0,030

⁵ Em que: LG = Índice de Liquidez Geral, EG = Índice de Endividamento Geral, ROA= Índice de Retorno sobre o Ativo; ROE = Índice de Retorno sobre o Investimento, GA = Índice de Giro do Ativo, ROP = Índice de Rendas de Operação de Crédito, IC = Índice de Captação, SC = Índice de *Spread* Creditício, QC = Índice de Qualidade de Crédito; Crise = variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando o PIB do período apontar recessão econômica (taxa negativa de crescimento) e valor igual a 0 quando o PIB tiver taxa de crescimento positiva, GC = variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando a empresa estiver em um dos níveis de governança corporativa da B³ e valor igual a 0 quando não estiver enquadrada em nenhum destes níveis, Ano11 a Ano20 conjunto de dummies referentes aos efeitos dos anos de 2011 a 2020 sobre a regressão (sendo 2010 o ano de referência).

	(1,9633)
R ²	0,4835
Teste F	0,0000
Nº de Observações	575
Estatisticamente significativo a ***1%, **5% ou *10%.	

Já a variável ROP, que não mostrou significância estatística na regressão múltipla, passou a ser estatisticamente significativa a 1%, quando controlado pelas variáveis de tempo. O resultado obtido para esta variável, em específico, mostrou-se compatível com aquele obtido na estimação da regressão simples entre ROP e o ln do preço da ação das entidades que compõem a amostra.

Também é possível notar que as *dummies* temporais referentes aos anos de 2011 a 2015 não apresentaram significância estatística na estimação, indicando que não há uma diferença entre o ln do preço da ação nesses anos em relação ao período e referência (2010). A partir de 2016, contudo, é possível encontrar coeficientes estatisticamente significativos. Esse ponto de inflexão pode representar a mudança percebida no mercado de capitais brasileiro, com redução da taxa de juros interna e, conseqüentemente, maior entrada de investidores (pessoa física) no mercado acionário, gerando maior pressão no preço da ação das entidades listadas.

4.2.2 Resultados das informações geradas no padrão IFRS

Da mesma forma que na seção anterior, para fins de análise dos indicadores econômico-financeiros no padrão IFRS, iniciou-se pela análise descritiva de cada um dos indicadores, conforme pode ser observado na Tabela 19, apresentada a seguir. Assim como na análise do BACENGAAP, para o melhor ajustamento do modelo entre na variável preço da ação, utilizou-se o logaritmo do preço da ação.

Tabela 19

Análise descritiva das variáveis componentes da equação de regressão no padrão IFRS

Variável	Nº Observações	Média	Desvio Padrão	CV (%)	Mínimo	Máximo
Ln preço ação (lnpação)	196	2,1881	0,7892	36,07	0,1703	4,3104
Liquidez Geral (LG)	196	1,0926	0,0425	3,89	0,8901	1,2519
Endividamento Geral (EG)	196	0,8877	0,0387	4,36	0,7783	1,0328
Retorno sobre Ativo (ROA)	196	0,0090	0,011	121,69	-0,0775	0,0257
Retorno sobre o PL (ROE)	196	0,0857	0,1265	147,41	-0,8561	0,3431
Giro do Ativo (GA)	196	0,1038	0,0554	53,33	0,0096	0,3507
Rendas Op. De Crédito (ROP)	196	0,1553	0,101	65,02	0,0104	0,7666
Custo de Captação (IC)	196	0,1055	0,0913	86,56	-0,1315	0,5637
Spread Creditício (SC)	196	0,2607	0,1725	66,17	0,0135	1,3303
Qualidade do Crédito (QC)	196	0,0582	0,0472	81,14	0	0,4237
Crise	196	0,2806	0,4504	N/A	0	1
Governança Corporativa (GC)	196	0,6633	0,4738	N/A	0	1

Primeiramente, é importante notar a redução no número de observações entre os indicadores calculados a partir dos dados no formato IFRS, quando comparados com os testes realizados no

padrão BACENGAAP. Esta redução de 575 para 196 observações ocorreu devido ao fato das instituições financeiras não terem a obrigatoriedade de publicar demonstrações trimestrais no padrão IFRS, conforme dispõe a Resolução BCB nº 4.818/2020 em seu art. 9º. Dessa forma, com a exceção do Banco BMG S.A. (cuja listagem em bolsa ocorreu somente no ano de 2019), do Banco Santander (Brasil) S.A., e Itaú Unibanco Holding S.A., que de forma opcional reportaram demonstrações financeiras em IFRS por trimestre, todas as demais instituições financeiras não apresentaram uma tempestividade trimestral na divulgação das informações contábeis neste padrão. Ainda assim, nota-se que os testes da análise descritiva apontaram uma considerável amostra com 196 observações para cada variável.

Assim como apontado na análise feita com dados no BACENGAAP, a análise do Coeficiente de Variação (CV), apontou que há uma considerável dispersão (acima de 30%, conforme definições de Martins e Domingues, 2014), com a exceção dos indicadores de LG e EG. Além disso, as variáveis que apresentaram valores mínimos negativos foram as que apresentaram as maiores variações. Também optou-se pela não exclusão da base de dados final do estudo, já que é importante que os dados retratem a realidade do mercado financeiro brasileiro. Além disso, para esse conjunto de informações, a exclusão de observações poderia reduzir consideravelmente a amostra da pesquisa.

Com relação ao desempenho das médias de cada indicador em comparação com as obtidas nos índices calculados no padrão BACENGAAP, verificou-se que não houve uma tendência clara de um padrão contábil gerar, em média, valores superiores a outro. Ou seja, para alguns indicadores as informações no padrão IFRS geraram uma média superior aos calculados no BACENGAAP (Inação, ROA, ROE, GA, ROP, IC, SC e GC), enquanto que para os indicadores LG, EG, QC e Crise, estes obtiveram médias superiores quando apurados no padrão BACENGAAP.

Este resultado por si só já demonstra uma tendência: que os indicadores econômico-financeiros que utilizam contas de resultado em seu cálculo são, em média, superiores quando se utilizam de informações no padrão IFRS (com exceção do nível de governança corporativa, cujas informações não dependem do resultado contábil das entidades), o que está em linha com as diferenças nos critérios de reconhecimento dos instrumentos financeiros, bem como das perdas estimadas em operações de créditos, cujos efeitos contábeis são diferentes para o BACENGAAP e para o IFRS. Por outro lado, para os indicadores cujas fórmulas não utilizam contas de resultado, a tendência é que o modelo BACENGAAP tenha indicadores, em média, com valor superior.

Assim como na análise feita com dados no padrão BACENGAAP, é importante destacar o número informações por ano apresentada no banco de dados. Assim, tem-se o número de observações igual a 13 (6,6%) para 2010, 15 (7,7%) para 2011, 17 (8,7%) para 2012, 18 (9,2%) para 2013, 18 (9,2%) para 2014, 15 (7,7%) para 2015, 17 (8,7%) para 2016, 20 (10,2%) para 2017, 21 (10,7%) para 2018, 21 (10,7%) para 2019 e 21 (10,7%) para 2020. Percebe-se, portanto, que os dados se encontram distribuídos ao longo dos anos analisados, com variação de quatro pontos percentuais entre o ano com mais (2020) e menos (2015) observações.

Seguindo as análises dos indicadores no padrão IFRS, foram calculadas as regressões simples das variáveis, conforme dispõe a Tabela 20. Diferentemente do que ocorreu nos testes com os indicadores calculados no padrão BACENGAAP, todos os indicadores, exceto a variável *dummy* Crise, que visa indicar o impacto do PIB, são estatisticamente significativos na determinação do preço da ação quando é feita a análise da influência de cada indicador na forma de regressão simples.

Nesse sentido, as variáveis LG, EG, ROA, ROE, GA, ROP, IC, SC, QC e o GC são estatisticamente significativas em relação ao preço das ações das empresas que compuseram a amostra do estudo. Importante mencionar, ainda, que tais variáveis (exceto EG) são relevantes quando se adota um nível de significância inferior a 1%.

Além disso, em linha com o resultado dos testes da seção anterior, a variável *dummy* Crise não se mostrou como estatisticamente significativa para explicar as oscilações no preço da ação. Dessa forma, analisando o efeito individual desta variável, é possível afirmar que não há uma relação entre o efeito das crises econômicas e o comportamento da ação das empresas do setor financeiro que foram parte da amostra (resultado em linha com o que foi apontado na seção anterior).

Na avaliação individual dos indicadores que são significativos, tal como nos estudos de Carvalho (2010) e Martins e Paulo (2010), observou-se que o nível de liquidez geral se mostrou estatisticamente relevante, mas diferentemente das análises do BACENGAAP, obtendo um coeficiente angular negativo de -3,8112 (com DP de 1,3060), enquanto que no padrão do BCB, tais valores foram de -1,0412 e 0,5281, respectivamente. Já o indicador R² indicou que 4,21% das variações do ln do preço da ação são explicadas pela variável liquidez geral.

Tabela 20

Regressão simples para variáveis no padrão IFRS

Variável ⁶	Nº Observações	Coefficiente (Desvio Padrão – DP)	P-valor	R ²
LG	196	-3,8112*** (1,3060)	0,004	0,0421
EG	196	3,2266** (1,4438)	0,027	0,0251
ROA	196	22,8422*** (4,8911)	0,000	0,1011
ROE	196	1,8483*** (0,4277)	0,000	0,0877
GA	196	-3,0919*** (0,9992)	0,002	0,0470
ROP	196	-3,5521*** (0,4998)	0,000	0,2065
IC	196	-3,3810*** (0,5713)	0,000	0,1529
SC	196	-2,1263*** (0,2893)	0,000	0,2236
QC	196	-2,0872* (1,1908)	0,081	0,0156
Crise	196	0,0527 (0,1257)	0,675	0,0009
GC	196	0,4086*** (0,1159)	0,001	0,0602

Estatisticamente significativo a ***1%, **5% ou *10%.

Por outro lado, o nível de endividamento geral calculado no padrão IFRS mostrou-se relevante, (como no trabalho desenvolvido por Carvalho (2010)), mas seu coeficiente angular foi menor que o apurado segundo as normas do BCB (3,2266 contra 4,8905). Isso quer dizer que a cada variação de

⁶ Em que: LG = Índice de Liquidez Geral, EG = Índice de Endividamento Geral, ROA = Índice de Retorno sobre o Ativo; ROE = Índice de Retorno sobre o Investimento, GA = Índice de Giro do Ativo, ROP = Índice de Rendimentos de Operação de Crédito, IC = Índice de Captação, SC = Índice de *Spread* Creditício, QC = Índice de Qualidade de Crédito; Crise = variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando o PIB do período apontar recessão econômica (taxa negativa de crescimento) e valor igual a 0 quando o PIB tiver taxa de crescimento positiva, GC = variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando a empresa estiver em um dos níveis de governança corporativa da B³ e valor igual a 0 quando não estiver enquadrada em nenhum destes níveis.

uma unidade nesta variável ocorre uma variação de 322,66% na variável dependente. Além disso, o indicador R^2 para esta variável foi bem próximo do calculado segundo as normas do BCB, com 2,51% das oscilações na variável preço da ação sendo explicadas pela variável endividamento geral (frente a 3,93% para o indicador gerado no padrão do BCB).

Com relação aos indicadores de rentabilidade, ROA e ROE também são estatisticamente significativos na determinação da variável dependente considerando dados no padrão IFRS, com coeficientes angulares de 22,8422 (DP de 4,8911) e 1,8483 (DP de 0,4277), respectivamente. Para estes dois indicadores, observou-se efeitos parecidos quando são realizadas comparações com os coeficientes angulares calculados no BACENGAAP: em ambos os casos o indicador no padrão IFRS foi superior ao apurado no BACENGAAP (20,247 e 0,3991). O mesmo comportamento foi observado em relação ao R^2 das duas variáveis, cujos resultados apontaram para um R^2 superior nos indicadores gerados no padrão IFRS, resultado em linha com alguns dos estudos apresentados como é o caso de Martins e Paulo (2010) e Almeida (2010).

Assim, como na análise feita com os indicadores do BACENGAAP, a variável giro do ativo apontou um efeito negativo sobre a variável dependente também para o IFRS. Dessa forma, o coeficiente angular desta variável indicou que o aumento de cada unidade deste indicador gera uma redução de -309,19% no preço da ação (efeito maior que no BACENGAAP, cujo resultado apontou uma redução de 245,10%). O indicador R^2 desta variável também foi superior ao apurado na forma do BACENGAAP: 4,7% das oscilações na variável preço da ação são explicadas por oscilações na variável GA considerando números do IFRS contra um R^2 de 2,08% para o indicador GA gerado no padrão BACENGAAP.

As variáveis rendas de operações de crédito e índice de despesas de captação calculadas com dados do padrão IFRS também tiveram efeito redutor no preço da ação das empresas do setor bancário e são estatisticamente significativas para fins de determinação da variável dependente preço da ação. No entanto, os coeficientes angulares apurados no IFRS foram bastante superiores aos apurados no padrão do BCB (ROP de -3,5521 no IFRS contra -2,0006 no BACENGAAP e IC de -3,3810 e -1,9748, para o IFRS e BACENGAAP, respectivamente). Ademais, o R^2 apurado no padrão IFRS foi bastante superior, com 20,65% para o ROP e 15,29% para o IC. No padrão do BCB, o R^2 não chegou a 5% para nenhuma destas variáveis. Diante disso, nota-se que os índices de rentabilidade da principal operação do setor financeiro exercem uma influência bastante relevante no preço da ação quando apurados no IFRS na análise do efeito individual destas variáveis, sendo esta influência superior a do BACENGAAP.

Além disso, houve mais dois indicadores alinhados com o tema operações de crédito que foram estatisticamente significativos na determinação do preço da ação no padrão IFRS: o indicador SC obteve um coeficiente angular de -2,1263 (DP 0,2893). Já o indicador QC apresentou coeficiente angular de -2,0872 (DP 1,1908). Além disso, frisa-se que, dentre todas as variáveis que apontaram para p-valor estatisticamente significativo, a variável do SC foi a que obteve o maior R^2 indicando que as variações deste indicador são responsáveis por 22,36% das variações no preço da ação. Já o R^2 da variável QC foi o que apresentou o menor R^2 (1,56%).

Por último, assim como o resultado dos testes no padrão BCB, verificou-se que o indicador GC é estatisticamente significativo na determinação da variável dependente também para o IFRS. Conforme demonstrado na Tabela 20, a variável *dummy* de governança implica em uma oscilação de 0,4085 no preço da ação quando a empresa está em qualquer um dos níveis da B³ (N1, N2 ou NM). Todavia, este efeito foi menor do que o apurado para o BCB que foi 0,65846. Além disso, notou-se uma redução do R^2 para este indicador, para 6,02% em comparação ao apurado no BACENGAAP que foi de 12,92%.

A Tabela 21 contém os resultados da regressão múltipla para os indicadores no padrão IFRS. Assim como nos testes com os dados no padrão do BCB, após a realização dos testes individuais das variáveis, estimou-se um modelo econométrico com os indicadores econômico-financeiros sendo as variáveis independentes e exercendo influência sobre o preço da ação (em formato logarítimo). Ressalta-se que o teste de colineariedade entre as variáveis também apontou para a eliminação do indicador *spread* crédito na equação, uma vez que este teste apontou colineariedade perfeita desta variável com as variáveis ROP e IC.

Tabela 21

Regressão múltipla no padrão IFRS

Variável ⁷	Coefficiente (Desvio Padrão – DP)	P-valor
LG	-2,4851 (1,5179)	0,103
EG	5,4308*** (2,0468)	0,009
ROA	52,6649*** (10,8711)	0,000
ROE	-2,2862** (1,0039)	0,024
GA	0,3226 (1,1016)	0,770
ROP	-3,3869*** (0,7412)	0,000
IC	-1,3668* (0,7241)	0,061
QC	2,3549* (1,3049)	0,073
Crise	0,0761 (0,0979)	0,438
GC	0,0946 (0,1208)	0,435
Const.	-0,2190 (3,1239)	0,944
R ²	0,4457	
Teste F	0,0000	
Nº de Observações	196	
Estatisticamente significativo a ***1%, **5% ou *10%.		

De todas as variáveis que compuseram a equação de regressão, nota-se que os indicadores LG, GA e as variáveis *dummy* Crise e GC não foram estatisticamente significativos. No entanto, com relação aos indicadores LG, GA e GC, nota-se que estes indicadores foram considerados como significativos

⁷ Em que: LG = Índice de Liquidez Geral, EG = Índice de Endividamento Geral, ROA = Índice de Retorno sobre o Ativo; ROE = Índice de Retorno sobre o Investimento, GA = Índice de Giro do Ativo, ROP = Índice de Rendas de Operação de Crédito, IC = Índice de Captação, SC = Índice de *Spread* Crédito, QC = Índice de Qualidade de Crédito; Crise = variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando o PIB do período apontar recessão econômica (taxa negativa de crescimento) e valor igual a 0 quando o PIB tiver taxa de crescimento positiva, GC = variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando a empresa estiver em um dos níveis de governança corporativa da B³ e valor igual a 0 quando não estiver enquadrada em nenhum destes níveis.

no teste individual, enquanto na análise conjunta com os demais indicadores, foi apontada para a não significância destas variáveis. Este resultado está em linha com os trabalhos realizados por Almeida (2010) e parcialmente alinhado com os resultados apurados por Martins e Paulo (2010), já que neste último estudo, a variável LG também se mostrou como significativa.

Já no comparativo com o resultado da equação de regressão no BACENGAAP, é interessante destacar que destas quatro variáveis, todas foram estatisticamente significativas para determinação do preço da ação. Em paralelo, as variáveis ROE, ROP e QC, que não foram significativas no modelo com dados no BACENGAAP, são estatisticamente significativas quando se utilizam dados no padrão IFRS, contrariando o estudo de Daneberg (2016).

Diante disso, em termos gerais, as regressões estimadas para os dois padrões contábeis demonstram um efeito bastante diferente sobre quais indicadores são relevantes em cada um dos modelos. Além disso, é importante ressaltar que não se verificou uma tendência de um método implicar em coeficientes superiores a outro.

No entanto, é importante destacar que, com a exceção do ROA, cujo coeficiente no padrão IFRS foi praticamente o dobro do observado na equação de regressão gerada com dados no padrão do BCB (verificou-se um coeficiente de 52,6649 (DP=10,8711) no modelo do IFRS contra 26,8649 (DP=4,0673) apurado no modelo BACENGAAP), verificou-se que os efeitos dos coeficientes sobre o preço da ação são bastante semelhantes em ambos os modelos, independentemente do padrão contábil utilizado para as variáveis que são estatisticamente significativas.

Por fim, na análise do efeito das crises da década de 2010 no preço da ação, o fato da variável *dummy* Crise não ser estatisticamente significativa para o padrão IFRS corrobora que não há uma relação estatisticamente significativa entre as crises econômicas e o preço da ação para as empresas do setor bancário que utilizam dados neste padrão contábil.

O Teste F para esta regressão também confirmou que ao menos um dos coeficientes das variáveis é estatisticamente diferente de zero, atestando a eficiência do modelo ao nível de significância de 1%. Já o R^2 gerado na regressão múltipla feita com dados no padrão IFRS mostrou-se bastante superior ao modelo gerado no BACENGAAP, ao determinar que 44,57% das variações do ln do preço da ação das empresas componentes da amostra são explicadas pelas variáveis que estão no modelo estimado do IFRS (contra 29,97% apurado no R^2 do modelo gerado com informações no BACENGAAP).

Além disso, assim como na seção anterior, foi realizado o teste de *Variance Inflation Factor* (VIF), para verificação de multicolineariedade entre as variáveis que compuseram a equação de regressão, também não sendo apontada a presença de heterocedasticidade do modelo (mean VIF igual a 3,40). Mas assim como na regressão feita com dados no BACENGAAP, o teste de Breusch-Pagan indicou a presença de heterocedasticidade. Diante disso, reestimou-se o modelo por meio da correção robusta de White, visando identificar possíveis alterações de significância estatística nas variáveis. Os resultados desta nova estimação estão apresentados na Tabela 22.

Como é possível notar, a principal alteração apresentada no modelo com a correção robusta de White refere-se à não significância obtida para as variáveis ROE, IC e QC, que deixaram de ser estatisticamente significativas ao nível de 10%, resultado bastante diferente do obtido tanto para a regressão simples como para a regressão múltipla. Neste modelo, as únicas variáveis que se mantiveram como significantes no mesmo patamar dos resultados obtidos antes da correção da heterocedasticidade foram ROA e ROP (EG, que era significativo na regressão múltipla a um nível de 1% passou a ser significativo a 5%).

Tabela 22

Regressão múltipla no padrão IFRS com correção robusta de White

Variável ⁸	Coefficiente (Desvio Padrão – DP)	P-valor
LG	-2,4851 (1,8590)	0,183
EG	5,4308* (2,6355)	0,041
ROA	52,6649*** (20,3237)	0,010
ROE	-2,2862 (1,5066)	0,131
GA	0,3226 (1,2453)	0,796
ROP	-3,3869*** (0,8527)	0,000
IC	-1,3668 (0,8360)	0,104
QC	2,3549 (1,8058)	0,194
Crise	0,0761 (0,0916)	0,407
GC	0,0946 (0,1490)	0,526
Const.	-0,2190 (3,9648)	0,956
R ²	0,4457	
Teste F	0,0000	
Nº de Observações	196	
Estatisticamente significativo a ***1%, **5% ou *10%.		

Finalmente, para captar o efeito temporal existente em modelos econométricos que utilizam dados empilhados, foi estimada a regressão com as variáveis *dummy* de tempo e correção robusta de White. Os resultados estão apresentados na Tabela 23. É importante frisar que o ano de referência adotado foi o de 2010 (primeiro ano da série utilizada) assim como no modelo com dados no BACENGAAP.

⁸ Em que: LG = Índice de Liquidez Geral, EG = Índice de Endividamento Geral, ROA = Índice de Retorno sobre o Ativo; ROE = Índice de Retorno sobre o Investimento, GA = Índice de Giro do Ativo, ROP = Índice de Rendas de Operação de Crédito, IC = Índice de Captação, SC = Índice de *Spread* Creditício, QC = Índice de Qualidade de Crédito; Crise = variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando o PIB do período apontar recessão econômica (taxa negativa de crescimento) e valor igual a 0 quando o PIB tiver taxa de crescimento positiva, GC = variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando a empresa estiver em um dos níveis de governança corporativa da B³ e valor igual a 0 quando não estiver enquadrada em nenhum destes níveis.

Tabela 23

Regressão múltipla no padrão IFRS com controle temporal (robusta)

Variável ⁹	Coefficiente (Desvio Padrão – DP)	P-valor
LG	-4,7441** (1,8514)	0,011
EG	2,6809 (2,2970)	0,245
ROA	43,3547*** (15,3446)	0,005
ROE	-1,4914 (1,0879)	0,172
GA	1,6140 (1,0974)	0,143
ROP	-4,1208*** (0,6799)	0,000
IC	-0,2280 (0,6326)	0,719
QC	-1,0842 (1,777)	0,543
Crise	0,6014 (0,1471)	0,683
GC	0,1429 (0,1158)	0,219
Ano11	-0,1087 (0,1410)	0,442
Ano12	0,01389 (0,1597)	0,931
Ano13	0,0062 (0,1407)	0,965
Ano14	0,0164 (0,1426)	0,909
Ano15	-0,0696 (0,2091)	0,740
Ano16	0,4728** (0,2264)	0,038
Ano17	0,8672*** (0,1747)	0,000
Ano18	0,8049*** (0,1758)	0,000
Ano19	1,1257*** (0,1647)	0,000
Ano20	0,6752*** (0,1999)	0,000
Const.	-4,7781	0,211

⁹ Em que: LG = Índice de Liquidez Geral, EG = Índice de Endividamento Geral, ROA= Índice de Retorno sobre o Ativo; ROE = Índice de Retorno sobre o Investimento, GA = Índice de Giro do Ativo, ROP = Índice de Rendas de Operação de Crédito, IC = Índice de Captação, SC = Índice de *Spread* Creditício, QC = Índice de Qualidade de Crédito; Crise = variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando o PIB do período apontar recessão econômica (taxa negativa de crescimento) e valor igual a 0 quando o PIB tiver taxa de crescimento positiva, GC = variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando a empresa estiver em um dos níveis de governança corporativa da B³ e valor igual a 0 quando não estiver enquadrada em nenhum destes níveis, , Ano11 a Ano20 conjunto de dummies referentes aos efeitos dos anos de 2011 a 2020 sobre a regressão (sendo 2010 o ano de referência).

	(3,8033)	
R ²	0,7182	
Teste F	0,0000	
Nº de Observações	196	
Estatisticamente significativo a ***1%, **5% ou *10%.		

Nota-se, conforme demonstra o coeficiente de determinação (R²) da estimação que controla o fator tempo, que o poder explicativo do modelo passa a ser de 71,82%. Além disso, a partir da análise da Tabela 23 é possível notar que três variáveis apresentaram significância estatística, a saber: LG, ROA e ROP, a primeira delas significativa ao nível de 5%, sendo a segunda e a terceira a 1%. Já a variável EG, que era significativa na regressão múltipla e na regressão com correção robusta de White, passou a ser não significativa na regressão que considera o efeito das variáveis de tempo.

Com relação ao efeito das variáveis *dummies* temporais para o período entre 2011 e 2020, nota-se que, assim como verificado nos testes estatísticos com dados no BACENGAAP, até o ano de 2015 não há significância estatística na estimação, indicando que não há uma influência no ln do preço da ação nestes anos em relação ao período e referência (2010). Para os anos seguintes já é possível verificar que todos os coeficientes são estatisticamente significativos. Esse resultado pode indicar a mudança recente verificada para o mercado acionário brasileiro, com a entrada de muitos investidores após a redução da taxa básica de juros da economia.

Por último, foi feito o comparativo entre a eficiência dos modelos, por meio do resultado do teste R² ajustado de cada equação de regressão. E os resultados deste teste apontaram para uma maior eficiência do modelo que utilizou dados no padrão IFRS (0,7182 contra 0,4835 apurado no modelo feito a partir dos valores gerados no padrão do BCB). Este resultado aponta que o modelo no IFRS tem maior capacidade preditiva no comportamento do preço da ação, o que está em linha com o que se tem visto na literatura sobre o tema, como verificado nos estudos de Marques (2018), Alves e Macedo (2020) e Canedo et al. (2020).

4.3 Análise das Hipóteses de Pesquisa

O presente trabalho testou três hipóteses de pesquisa. A Hipótese 1 consistia em avaliar se os indicadores econômico-financeiros calculados a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS são estatisticamente diferentes daqueles obtidos a partir das demonstrações no BACENGAAP em ao menos um ano-calendário do período entre 2010 e 2020. Já a Hipótese 2 buscou avaliar se esta diferença estatisticamente significativa entre os indicadores econômico-financeiros nos dois padrões contábeis é observada em períodos de retração econômica no Brasil no que tangem às empresas do setor financeiro. Finalmente a Hipótese 3 visou avaliar o papel destes indicadores sobre a informação contábil, testando se havia uma diferença estatisticamente significativa entre os efeitos dos indicadores econômico-financeiros calculados no padrão IFRS e no padrão do BCB no preço da ação das empresas do setor bancário.

A Tabela 24 apresenta o quadro-resumo com o resultado do teste de hipóteses para as duas primeiras hipóteses. Nos testes para análise da Hipótese 1, verificou-se que, para todos os indicadores analisados, houve a confirmação de que existe uma diferença estatisticamente significativa nos cálculos dos indicadores objeto de estudo em ao menos um ano-calendário, quando se realiza o comparativo entre os dados apurados nas demonstrações em BACENGAAP e IFRS para o período entre 2010 e 2020.

Em paralelo, na análise que trata do efeito das crises econômicas sobre as diferenças entre os padrões contábeis do BACENGAAP e do IFRS (Hipótese 2), a não-rejeição ocorreu apenas para três dos indicadores: Endividamento Geral, Índice de Captação e *Spread* Creditício, o que leva à conclusão de que em termos gerais, as crises econômicas não implicam em diferenças estatisticamente significativas no cálculo de indicadores independente do padrão contábil utilizado. Além disso, é importante ressaltar que, mesmo para estes casos em que houve a confirmação da Hipótese 2, devido ao fato de também terem ocorrido diferenças significativas em vários outros períodos, não foi possível determinar, apenas pelos testes de média estimados, se o fator retração econômica foi uma das variáveis que explicou a diferença apontada.

Tabela 24

Quadro-Resumo dos resultados da Hipótese de Pesquisa de H1 e H2

Indicador	H1	H2
Liquidez Geral	Confirmada	Não Confirmada
Endividamento Geral	Confirmada	Confirmada
Retorno sobre Ativo	Confirmada	Não Confirmada
Retorno sobre o PL	Confirmada	Não Confirmada
Giro do Ativo	Confirmada	Não Confirmada
Índice de Captação	Confirmada	Confirmada
Índice de Operações de Crédito	Confirmada	Não Confirmada
<i>Spread</i> Creditício	Confirmada	Confirmada
Qualidade do Crédito	Confirmada	Não Confirmada

Ademais, para fins de verificação da aplicabilidade da Hipótese 3 da pesquisa, a partir dos testes realizados nos dois modelos de regressão múltipla, foi possível notar que de fato existem diferenças tanto nos coeficientes das variáveis como também diferenças entre quais indicadores são relevantes em cada modelo estimado (tendo em vista o resultado obtido para o coeficiente de determinação).

A Tabela 25 contém um quadro-resumo com o comparativo entre os coeficientes das variáveis consideradas como relevantes em cada uma das equações apresentadas no estudo. Diante disso, as análises destes coeficientes apontaram para a confirmação da Hipótese 3 trazida pelo presente estudo. Ou seja, os dados gerados nos dois modelos econométricos indicam que de fato existe uma diferença estatisticamente significativa na relevância da informação contábil quando se utilizam os indicadores calculados a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS e os obtidos das demonstrações elaboradas em observância ao padrão do BCB.

A confirmação da hipótese ocorre pelo fato de haver diferenças consideráveis e significativas entre quais indicadores mostram-se como estatisticamente significativos na determinação do preço da ação das empresas que compõem a amostra. Enquanto no modelo IFRS apenas três variáveis da regressão são estatisticamente significativas (LG, ROA e ROP), no modelo que utiliza dados no padrão do BCB, os indicadores que apresentaram diferenças estatisticamente significativas foram EG, ROA, ROE, ROP e GC. Em relação à variável SC, frisa-se novamente que esta foi eliminada dos dois modelos por haver colinearidade perfeita entre este indicador e as variáveis ROP e IC.

Na contramão, na análise dos efeitos das variáveis *dummies* temporais para o período do estudo notou-se, para ambos os modelos, o mesmo resultado. Até o ano de 2015 não há significância estatística na estimação (não havendo uma diferença entre o ln do preço da ação neste período em comparação com o ano de referência – 2010). A partir de 2016, contudo, foi possível verificar que todos os coeficientes são estatisticamente significativos, o que pode indicar uma mudança de

comportamento do mercado de ações do Brasil, com a entrada de muitos investidores após a redução da taxa básica de juros da economia.

Tabela 25

Quadro-Resumo dos resultados da Hipótese de Pesquisa de H3

Indicador ¹⁰	BACENGAAP	IFRS
LG	*	-4,7441
EG	5,9622	*
ROA	27,0827	43,3547
ROE	0,1363	*
GA	*	*
IC	*	*
ROP	-3,1167	-4,1208
SC	**	**
QC	*	*
Crise	*	*
GC	0,6365	*
Ano11	*	*
Ano12	*	*
Ano13	*	*
Ano14	*	*
Ano15	*	*
Ano16	0,3850	0,4728
Ano17	0,7560	0,8672
Ano18	0,7130	0,8049
Ano19	1,0821	1,1257
Ano20	0,9801	0,6752
Const.	-4,2764	*
R ² (controlado pelos anos)	0,4835	0,7182
Notas:		
*Variáveis consideradas não significativas no modelo (p-valor superior a 0,1).		
**Variável excluída do modelo por haver colinearidade perfeita entre este indicador e as variáveis ROP e IC.		

Ademais, dentre os indicadores que se mostram como estatisticamente significativos para ambas as regressões, nota-se que o peso que cada indicador exerce sobre a variável dependente é

¹⁰ Em que: LG = Índice de Liquidez Geral, EG = Índice de Endividamento Geral, ROA = Índice de Retorno sobre o Ativo; ROE = Índice de Retorno sobre o Investimento, GA = Índice de Giro do Ativo, ROP = Índice de Rendas de Operação de Crédito, IC = Índice de Captação, SC = Índice de *Spread* Creditício, QC = Índice de Qualidade de Crédito; Crise = variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando o PIB do período apontar recessão econômica (taxa negativa de crescimento) e valor igual a 0 quando o PIB tiver taxa de crescimento positiva, GC = variável *dummy* que terá valor igual a 1 quando a empresa estiver em um dos níveis de governança corporativa da B³ e valor igual a 0 quando não estiver enquadrada em nenhum destes níveis, Ano11 a Ano20 conjunto de dummies referentes aos efeitos dos anos de 2011 a 2020 sobre a regressão (sendo 2010 o ano de referência).

bastante diverso, com foi o caso da variável ROA, cujo efeito na regressão IFRS é igual ao dobro do coeficiente observado na equação do modelo do BACENGAAP.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A escolha de um modelo contábil é importante para buscar os reflexos adequados na forma de reconhecimento, mensuração e divulgação dos fatos contábeis de uma empresa. Nesse sentido, a determinação ou alteração das normas de contabilidade aceitas em uma jurisdição pode gerar impactos na situação patrimonial, econômica e financeira das corporações que reportam as informações. Para o setor financeiro no Brasil, atualmente existem dois padrões contábeis que coexistem no mercado, o BACENGAAP e o IFRS. Diante desse cenário, a presente pesquisa buscou analisar a diferença informacional e a relevância entre esses dois modelos contábeis para as instituições financeiras listadas na B³.

Para tanto, foram coletadas informações econômico-financeiras das empresas do setor bancário para o período de 2010 a 2020. A partir dos testes não paramétricos de Wilcoxon e análises de regressão foi possível analisar as diferenças informacionais e a relevância para os indicadores econômico-financeiros calculados a partir das demonstrações contábeis individuais elaboradas segundo o padrão contábil internacional (IFRS), bem como as do padrão contábil brasileiro mantido para instituições financeiras do Brasil (BACENGAAP). Adicionalmente, foi possível determinar o efeito na diferença e na relevância destas informações contábeis no contexto dos períodos de retração econômica ocorridas no período abrangido pela pesquisa (a saber: 2015, 2016 e 2020).

A amostra de empresas que foram objeto de estudo compreendeu 28 instituições financeiras (bancos, financeiras e empresas de arrendamento mercantil), sendo 18 delas listadas na B³. Os indicadores que foram objeto de testes foram: liquidez geral, endividamento geral, retorno sobre o ativo, retorno sobre o investimento, giro do ativo, rendas em operações de crédito, índice de captação, *spread* creditício, e qualidade de crédito.

Os resultados dos procedimentos metodológicos confirmaram a Hipótese 1, que visava avaliar se os indicadores calculados a partir das demonstrações financeiras em IFRS eram estatisticamente diferentes daqueles obtidos nas demonstrações elaboradas no padrão definido pelo BCB em ao menos um dos anos-calendário objeto de estudo. Este resultado foi obtido para todos os indicadores avaliados. No entanto, para os indicadores liquidez geral, retorno sobre o investimento e giro do ativo, embora tenha havido a confirmação da Hipótese 1, verificou-se, ao longo do tempo, que houve poucos períodos com diferenças significativas para estes indicadores. Já para os demais indicadores, foi apontado que, de maneira geral, há de fato diferenças significativas na maioria dos períodos avaliados, sendo que para o índice que trata do custo de captação (IC), os testes apontaram diferenças para todos os anos-calendários avaliados.

Com relação à Hipótese 2 da pesquisa, testou-se se havia diferença significativa nos indicadores econômico-financeiros nos anos-calendário em que houve retração econômica, isto é, nos períodos em que houve queda do PIB nos 4 trimestres (anos 2015 e 2016), bem como o ano-calendário de 2020, quando se iniciou a crise originada pela pandemia da Covid-19. Neste caso não houve uma evidência forte, para a maioria dos indicadores, que sustentasse a hipótese de que há diferenças significativas nestes períodos de forma consecutiva. As únicas exceções foram verificadas em três indicadores: endividamento geral, índice de captação e *spread* creditício. No entanto, há que se ressaltar que, para estas três variáveis também se verificou esta situação em outros anos-calendários (que não foram períodos de retração econômica). Diante disso, apesar de ter havido a confirmação da Hipótese 2 para estes indicadores, não foi possível confirmar que há a associação destas diferenças às crises econômicas vivenciadas no período objeto de estudo.

Por fim, no que tange à Hipótese 3, avaliou-se o impacto dos indicadores gerados nos dois padrões contábeis (BACENGAAP e IFRS) no valor da ação das instituições financeiras listadas na B³. Para isto foram estimadas regressões para cada um dos padrões contábeis, visando determinar a

influência que variáveis internas (geradas a partir dos indicadores econômico-financeiros), externas (PIB) e o nível de governança corporativa exercem sobre a variável dependente referente ao preço da ação.

Primeiramente, o resultado das estimações sinalizou para a relevância dos indicadores econômico-financeiros estudados na determinação do preço das ações das empresas do setor bancário, sejam estas informações no formato BACENGAAP ou IFRS. No entanto, notou-se que há efeitos diferentes entre quais variáveis são relevantes em cada modelo, com os indicadores EG, ROA, ROE, ROP e GC exercendo influência significativa na regressão gerada com dados obtidos no padrão BACENGAAP, ao passo que, utilizando informações do IFRS, apenas as variáveis LG, ROA, e ROP foram relevantes para determinar o preço da ação no modelo de regressão final com controle temporal (robusta). Na análise dos efeitos das variáveis *dummies* temporais verificou-se em ambas as regressões que há diferenças estatisticamente significativas em relação ao período de comparação (2010) apenas a partir do ano-calendário de 2016.

O resultado do estudo permitiu concluir que, de maneira geral, os indicadores que consideram a principal operação dos bancos (a saber, ROP, IC, SC e QC) não se mostraram como as variáveis mais importantes para se determinar o preço da ação, com apenas uma exceção: o indicador rendas de operação de crédito, que se mostrou como estatisticamente relevante nos dois modelos estatísticos.

Além disso, os testes apontaram que a variável *dummy* que trata de períodos de retração econômica (Crise) mostrou-se como estatisticamente significativa na determinação do preço da ação apenas no modelo do BACENGAAP. No entanto, nas regressões múltiplas com controle temporal (robusta), observou-se que a variável ano somente se torna relevante a partir do ano 2016 para ambos os modelos. Ou seja, assumindo o efeito de cada ano por meio de uma variável *dummy* foi possível verificar que apenas os anos-calendário de 2016 a 2020 foram estatisticamente significativos, o que pode estar relacionado com o movimento de crescimento do número de investidores no mercado de capitais brasileiro. Diante disso, não foi possível confirmar que há uma relação estatisticamente significativa entre as crises econômicas existentes no período de 2010-2020 e o preço da ação das empresas do setor bancário, o que pode ser um reflexo deste setor ser um dos que apresenta maior regulação no país, tal qual verificado no estudo de Figlioli et al. (2017).

De toda forma, o fato de haver diferenças entre os valores dos coeficientes das variáveis das equações regressões, bem como haver uma divergência entre quais indicadores são relevantes para a determinação do preço da ação em cada um dos modelos econométricos apresentados faz com que se confirme que existe uma diferença estatisticamente significativa na relevância da informação contábil quando se utilizam os indicadores calculados a partir das demonstrações contábeis no padrão IFRS e os obtidos nas demonstrações elaboradas em observância ao padrão do BCB, o que implicou na confirmação da Hipótese 3 do estudo.

Por fim, o resultado dos testes nos modelos econométricos com controle temporal apontou para uma melhor capacidade preditiva do modelo que utiliza informações no padrão IFRS ($R^2=71,82\%$), o que está em linha com o estudo feito por Marques (2018) e Alves & Macedo (2020), além de estar alinhado com um dos objetivos das normas do IFRS, que é promover uma melhor qualidade informacional aos diferentes usuários das demonstrações financeiras, em especial os investidores e os credores.

Por todo o exposto, o presente estudo demonstrou que o fato do BCB manter um padrão contábil próprio e diferente da norma contábil internacional implica em distorções na interpretação dos usuários das demonstrações contábeis, uma vez que existem diferenças estatisticamente significativas para a maioria dos indicadores econômico-financeiros calculados nos dois modelos analisados pela pesquisa. Dessa forma, os resultados alcançados pela pesquisa indicam que o fato das normas do BACENGAAP estarem seguindo uma conversão muito gradual, tendo em vista que o

órgão regulador ainda não adotou grande parte das normas do padrão internacional, pode sim gerar aumento da assimetria de informação no mercado, na medida em que pode gerar informações distintas e, até mesmo, conflitantes aos usuários das demonstrações financeiras.

O resultado do presente estudo contrariou alguns estudos anteriores sobre o tema, como Barbosa et al. (2009), Almeida (2010), que apontavam para a não existência de diferenças significativas quando os indicadores eram calculados utilizando informações geradas por diferentes padrões contábeis. Da mesma forma, também contrariou o estudo de Farias (2014) que informou haver sim diferença estatisticamente significativa somente para os indicadores de liquidez geral e retorno sobre o investimento.

Por outro lado, houve a confirmação dos resultados obtidos em outros estudos no que tange à existência de diferenças estatisticamente significativas entre indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento quando se comparam índices gerados no BACENGAAP e no IFRS (Carvalho (2010), Martins e Paulo (2010)). Além disso, o estudo comprovou a melhor capacidade preditiva do padrão IFRS em relação à qualidade da informação contábil, o que está em linha com o estudo feito por Marques (2018) e Alves e Macedo (2020).

Como limitações do estudo, citam-se os seguintes aspectos: (i) número reduzido de empresas estudadas, visto que este estudo foi focado especificamente em instituições financeiras (ii) o fato de nem todas as empresas divulgarem as informações contábeis no padrão do IFRS em uma base trimestral ou, por vezes, sequer disponibilizarem as demonstrações em uma base anual (vide Apêndice A) (iii) o fato de não terem sido levados em consideração outras variáveis que podem ter impactado o valor da ação das empresas da amostra durante o período sob análise.

Diante disso, para estudos futuros sugere-se a condução de um estudo que teste o efeito de outras variáveis sobre o modelo. Também seria relevante realizar investigações para outros setores regulados, no Brasil ou em outras jurisdições, que apresentam uma situação similar a verificada nas instituições reguladas no BCB, ou seja, a coexistência entre o modelo IFRS e o padrão contábil do regulador. Por fim, pesquisas qualitativas que busquem compreender, do ponto de vista dos diferentes agentes do mercado (reguladores, investidores e preparadores), os impactos de uma dupla divulgação também poderão trazer importantes complementos às evidências apuradas por este estudo.

REFERÊNCIAS

- Almeida, D. L. de. (2010). *Reclassificação dos ativos financeiros e os possíveis impactos nos indicadores prudenciais e de rentabilidade dos bancos brasileiros*. (Dissertação de mestrado em Ciências Contábeis da Faculdade de Administração, Economia e Contabilidade da Universidade de São Paulo) Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-13102010-182733/publico/DianaAlmeida.pdf>
- Alves, G. G. A., & Macedo, M. A. S. (2020). Tempestividade, relevância e persistência dos lucros para instituições financeiras no Brasil: uma análise comparativa entre os padrões COSIF-BACEN e CPC-CVM para o período de 2010 a 2018. Apresentado no *XX USP International Conference in Accounting*. Recuperado de <https://congressousp.fipecafi.org/anais/20UspInternational/ArtigosDownload/2370.pdf>
- Antunes, M. T. P., Grecco, M. C. P., Formigoni, H., & Mendonça Neto, O. R. de. (2012). A adoção no Brasil das normas internacionais de contabilidade IFRS: o processo e seus impactos na qualidade da informação contábil. *Revista de Economia e Relações Internacionais*, 10(20), 5-19. Recuperado de https://www.fAAP.br/pdf/faculdades/economia/revistas/ciencias-economicas/revista_economia_20.pdf
- Antunes, J., Antunes, G. M. B., & Penteadó, I. M. (2007). A Convergência Contábil Brasileira e a Adoção das Normas Internacionais de Contabilidade: O IFRS-1. Apresentado no *X SEMEAD – Seminários em Administração FEA-USP*. Recuperado de: http://sistema.semead.com.br/10semead/sistema/resultado/an_resumo.asp?cod_trabalho=30
- Akerlof, G. (1970). The market for 'lemons': Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Arjonas, E. C. Q. (2018). *As consequências práticas da adoção das IFRS no setor bancário brasileiro conforme a perspectiva de gestores internos*. (Dissertação de mestrado em Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI) Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, São Paulo, SP, Brasil.
- Assaf Neto, A. (2021). Indicadores Anuais para Bancos. Instituto Assaf Neto. Recuperado de: <https://www.institutoassaf.com.br/indicadores-e-demonstracoes-financeiras/indicadores-para-bancos/indicadores-anuais-para-bancos>
- Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and Business Research*, 36(1), 5-27. <https://doi.org/10.1080/00014788.2006.9730040>
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6, 159–177. <https://doi.org/10.2307/2490232>
- Banco Central do Brasil – BCB. (2021). Sistema Financeiro Nacional (SFN). Recuperado de: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>

- Barbosa Neto, J. E., Dias, W. de O., & Pinheiro, L. E. T. (2009). Impacto da convergência para as IFRS na análise financeira: um estudo em empresas brasileiras de capital aberto. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 20(4), 131-153. Recuperado de <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/719>
- Barth, M. E. (2000). Valuation-based accounting research: implications for financial reporting and opportunities for future research. *Accounting and Finance*, 40.
- Barth, M. E. (2008). Global Reporting: Implications for U.S. Academics. *The Accounting Review*, 83(5), 1159-1179. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/30243542?origin=JSTOR-pdf&seq=1>
- Barth, M. E. (2013). Global comparability in financial reporting: what, why, how, and when? *China Journal of Accounting Studies*, 1(1), 2-12. <https://doi.org/10.1080/21697221.2013.781765>
- Barth, M. E., Landsman, W. R., Young, D., & Zhuang, Z. (2014). Relevance of differences between net income based on IFRS and domestic standards for European firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(3-4), 297-327. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12067>
- Brigham, E. F., & Houston, J. (1999). *Fundamentos da moderna administração financeira*. Rio de Janeiro: Campos.
- Canedo, K. G., Guedes, L. C. M., & Castro, W. A. (2020). International accounting: accounting quality after adoption of international accounting standards in Brazil. *Research, Society and Development*, 9(2), e121922079. Recuperado de: <https://doi.org/10.33448/rsd-v9i2.2079>
- Carmo, C. H. S. do, Ribeiro, A. M., Carvalho, L. N. G. de (2018). Regulação Contábil Internacional: Interesse Público ou Grupos de Interesse? *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 1-20. Recuperado de <https://www.revistacgg.org/contabil/article/view/1138>.
- Carvalho, L. N., Lemes, S., & Costa, F. M. (2009) *Contabilidade internacional: aplicação das IFRS 2005*. São Paulo: Atlas.
- Carvalho, F. A. (2010). *Principais alterações nas práticas contábeis brasileiras estabelecidas pelas leis nº 11.638 e 11.941 e seus impactos na representação da situação econômico-financeira das empresas listadas na BM&FBovespa*. (Dissertação de mestrado em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará). Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, CE, Brasil. Recuperado de <http://www.repositorio.ufc.br/handle/riufc/30703>
- Comitê De Pronunciamentos Contábeis (2020). *Aprovações dos Reguladores*. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Aprovacoes-dos-Reguladores>
- Comitê De Pronunciamentos Contábeis (2019). CPC 00 (R2) – Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro. Recuperado de [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf)
- Corrêa, A. A., Szuster, N. (2014). BACENGAAP x IFRS: Divergências das demonstrações contábeis nas instituições financeiras. *Pensar Contábil*, 15 (58), 14-23. Recuperado de <http://www.atenas.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/pensarcontabil/article/viewFile/1980/1788>

- Costa, F. N. (1996). Relação micro-macroeconomia monetária: o status teórico da preferência pela liquidez. *Texto para discussão do Instituto de Economia da UNICAMP*. Universidade de Campinas, SP, Brasil, 55, 1-19. Recuperado de <https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/1677/TD55.pdf>
- Daneberg, T., de F. (2016). *Impactos da adoção das International Financial Reporting Standards (IFRS) nos indicadores econômico-financeiros de instituições financeiras brasileiras*. (Dissertação de mestrado em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos). Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, RS, Brasil. Recuperado de <http://www.repositorio.jesuita.org.br/handle/UNISINOS/3647>
- Domenico, D. Di, Magro, C. B. D., & Klann, R. C. (2014). Impactos da adoção das normas contábeis internacionais completas (FULL IFRS) nos Indicadores Econômico-Financeiros de empresas listadas na Bovespa. *Revista de Informação Contábil*, 8 (1), 52-70. Recuperado de <https://periodicos.ufpe.br/revistas/ricontabeis/article/view/8004/8075>
- Dye, R. A. (2001). An Evaluation of “Essays on Disclosure” and the Disclosure Literature in Accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 181-135. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00024-6](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00024-6)
- Ernst & Young Terco. (2011). *IFRS 1º ano: análises sobre a adoção inicial no Brasil*. Ernst & Young Terco. Recuperado de <https://docplayer.com.br/627037-Ifrs-1-o-ano-analises-sobre-a-adocao-inicial-do-ifrs-no-brasil.html>
- Farias, J. B. de, Ponte, V. M. R., Oliveira, M. C., & De Luca, M. M. M. (2014). Impactos da Adoção das IFRS nas Demonstrações Consolidadas dos Bancos Listados na BM&FBovespa. *Revista Universo Contábil*, 10(2), 63-83. Recuperado de https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/3839/pdf_11
- Figlioli, B., Lemes, S., & Lima, F. G. (2017). IFRS, sincronicidade e crise financeira: a dinâmica da informação contábil para o mercado de capitais brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(75), 326-343. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201704450>
- Freitas, G. A., Silva, E. M., Oliveira, M. C., Cabral, A. C. de A., & Santos, S. M. (2018). Governança Corporativa e Desempenho dos Bancos Listados na B3 em Ambiente de Crise Econômica. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 100-119. Recuperado de <https://www.revistacgg.org/contabil/article/view/1410>
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 77-104. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00029-5](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00029-5)
- International Accounting Standards Board. (2021). *Who we are*. Recuperado de <https://www.ifrs.org/about-us/who-we-are/>
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE. (2021). *Sistema de Contas Nacionais Trimestrais – SCNT*. Recuperado de <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html?=&t=series-historicas>

- International Accounting Standards Board. (2016). *Basis for Conclusions: IFRS 16 Leases*. Recuperado de <https://www.ifrs.org/-/media/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-effects-analysis.pdf>
- Iudícibus, S. (2008). *Análise de Balanços*. 9 ed. São Paulo: Atlas.
- 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)
- Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964*. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm.
- Lopes, A. B., & Iudícibus, S. de. (2012). *Teoria avançada da contabilidade*. 2 ed. São Paulo: Atlas.
- Kassai, J. R., Casa Nova, S. P. D. C., Santos, A. D., & Assaf Neto, A. (2005). *Retorno de investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial*. 3 ed. São Paulo: Atlas.
- Marques, M. T. (2018). *IFRS x Bacen-GAAP: value relevance das informações contábeis das instituições financeiras do Brasil*. (Dissertação de mestrado em Controladoria e Contabilidade, da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo). Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, SP, Brasil. Recuperado de https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-27112018-114833/publico/MarianaTMarques_Corrigida.pdf
- Martins, E. (2005). Normativismo e/ou Positivismo em Contabilidade: Qual o Futuro? *Revista Contabilidade & Finanças*, 16(39), 3-3. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772005000300001>
- Martins, O. S., & Paulo, E. (2010). O reflexo da adoção das IFRS na análise de desempenho das companhias de capital aberto no Brasil. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 4(9), 30-54. <https://doi.org/10.11606/rco.v4i9.34766>
- Martins, G. A., & Domingues, O. (2014). *Estatística geral e aplicada*. 5ed. São Paulo: Atlas.
- Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2009). *Metodologia de investigação científica para ciências sociais aplicadas*. São Paulo: Atlas.
- Mendes, A. P. S. (2001). *Teoria da Agência Aplicada à Análise de Relações entre os Participantes dos Processos de Cooperação Tecnológica Universidade-Empresa*. (Tese Doutorado em Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-24012002-114443/publico/SEGATTO-MENDES.pdf>
- Miranda, V. L. (2008). *Impacto da Adoção das IFRS (International Financial Reporting Standards) em indicadores econômico-financeiros de bancos de alguns países da União Europeia* (Dissertação de mestrado em Ciências Contábeis da Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo).

- Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052008-125351/publico/Dissert_Vanessa_Lopes.pdf
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.
https://econ.au.dk/fileadmin/Economics_Business/Education/Summer_University_2012/6308_Advanced_Financial_Accounting/Advanced_Financial_Accounting/3/Ohlson_1995.pdf
- Oliveira, V. A., & Lemes, S. (2011). Nível de convergência dos princípios contábeis brasileiros e norte-americanos às normas do IASB: uma contribuição para a adoção das IFRS por empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(56), 155-173. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772011000200003>
- Oliveria, N. A. L., Da Costa Júnior, J. V., Silva, A. H. C e. (2013). Regulação Contábil no Brasil: Uma Análise dos Processos de Audiência Pública do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) nos Anos de 2007 A 2011. *Advances in Scientific and Applied Accounting*. 6 (1), 49-65
- Rocha, F. da S. (2020). *Implantação da norma IFRS 9 em bancos no Brasil: efeitos sobre os níveis de perdas esperadas de crédito* (Dissertação de mestrado profissional em gestão para competitividade da Fundação Getúlio Vargas - Escola de Administração de Empresas de São Paulo). Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/28861>
- Silva, A. F., Weffort, E. F. J., Flores, E. S., & Silva, G. P. (2014). Earnings management and economic crises in the Brazilian capital market. *Revista de Administração de Empresas*, 54(3), 268-283. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020140303>
- Silva, T. A. da, Slewinski, E., Sanches, S. L. R., & Moraes, R. de O. (2015). Teoria da Divulgação na Perspectiva da Economia da Informação: Possibilidade de Novos Estudos? XV Congresso USP Controladoria E Contabilidade. Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <https://congressousp.fipecafi.org/anais/artigos152015/276.pdf>
- Teixeira, D. P., Silva, M. M., Durso, S. O., Cunha, J. V. A. (2017). A crise econômica de 2015 nas narrativas contábeis das empresas brasileiras: uma investigação do gerenciamento de impressões nos relatórios da administração. *Revista Capital Científico Eletrônica*, 15(2), 1-16. <https://doi.org/10.5935/2177-4153.20170012>
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 97-180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8)
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131-156. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/247880>

APÊNDICE A
Informações Presentes na Base de Dados do Estudo

Disponibilidade de informações contábeis das instituições financeiras componentes da amostra no padrão BACENGAAP, baseando-se em buscas nos bancos de dados da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da B3, bem como nos próprios portais institucionais das instituições financeiras:

Ano	2010				2011				2012			
	1ºT	2ºT	3ºT	4ºT	1ºT	2ºT	3ºT	4ºT	1ºT	2ºT	3ºT	4ºT
Banco BMG S.A.												
Banco Inter S.A.								✓				✓
Banestes S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Banco ABC Brasil S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Banco Alfa de Investimento S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Banco Amazonia S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Banco Bradesco S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Banco Brasil S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Banco Btg Pactual S.A.								✓	✓	✓	✓	✓
Banco Estado de Sergipe S.A.				✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Banco Estado do Para S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Banrisul S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Banco Indusval S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Banco Mercantil de Inv. S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Banco Mercantil do Brasil S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Banco Nordeste do Brasil S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Banco Pan S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Banco Pine S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Banco Santander (Brasil) S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BRB Banco de Brasília S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
China Construction Bank (Brasil) S.A.												
Itaú Unibanco Holding S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Parana Banco S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Financeira Alfa S.A.- CFI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Finansinos S.A.- CFI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Mercantil Brasil Financ S.A. C.F.I.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Bradesco Leasing S.A. Arrend. Mercantil	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Dibens Leasing S.A. – Arrend. Mercantil	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

Disponibilidade de informações contábeis das instituições financeiras componentes da amostra no padrão IFRS, baseando-se em buscas nos bancos de dados da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da B³, bem como nos próprios portais institucionais das instituições financeiras:

Ano	2010				2011				2012			
	1ºT	2ºT	3ºT	4ºT	1ºT	2ºT	3ºT	4ºT	1ºT	2ºT	3ºT	4ºT
Banco BMG S.A.												
Banco Inter S.A.												
Banestes S.A.				✓				✓				✓
Banco ABC Brasil S.A.				✓				✓				✓
Banco Alfa de Investimento S.A.				✓				✓				✓
Banco Amazonia S.A.												
Banco Bradesco S.A.				✓				✓				✓
Banco Brasil S.A.				✓				✓				✓
Banco Btg Pactual S.A.				✓				✓				✓
Banco Estado de Sergipe S.A.				✓				✓				✓
Banco Estado do Para S.A.												
Banrisul S.A.				✓				✓				✓
Banco Indusval S.A.				✓				✓				✓
Banco Mercantil de Inv. S.A.												
Banco Mercantil do Brasil S.A.				✓				✓				✓
Banco Nordeste do Brasil S.A.				✓				✓				
Banco Pan S.A.				✓				✓				✓
Banco Pine S.A.				✓		✓		✓		✓		✓
Banco Santander (Brasil) S.A.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BRB Banco de Brasília S.A.				✓				✓				✓
China Construction Bank (Brasil) S.A.				✓				✓				✓
Itaú Unibanco Holding S.A.				✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Parana Banco S.A.				✓				✓				✓
Financeira Alfa S.A.- CFI												
Finansinos S.A.- CFI												
Mercantil Brasil Financ S.A. C.F.I.												
Bradesco Leasing S.A. Arrend. Mercantil												
Dibens Leasing S.A. – Arrend. Mercantil												

