



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas (FACE)
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCont/UnB)

***O Value Relevance* das divulgações da provisão para créditos de liquidação duvidosa
(PCLD) no mercado acionário dos bancos brasileiros**

ROBERTO DE SOUZA VILELA

Brasília-DF
2023

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Lúcio Remuzat Rennó Junior
Decano de Pós-graduação

Professor Doutor José Márcio Carvalho
**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas**

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor Jomar Miranda Rodrigues
Coordenador do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da UnB

ROBERTO DE SOUZA VILELA

**O *Value Relevance* das divulgações da provisão para créditos de liquidação duvidosa
(PCLD) no mercado acionário dos bancos brasileiros**

Dissertação elaborada como requisito parcial para obtenção do Título de Mestre em Ciências Contábeis do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas da Universidade de Brasília.

Orientador: Prof. Dr. Bruno Vinicius Ramos Fernandes.

Brasília-DF
2023

Ficha catalográfica

Vilela, Roberto de Souza

O Value Relevance das divulgações da provisão para créditos de liquidação duvidosa (PCLD) no mercado acionário dos bancos brasileiros / Roberto de Souza Vilela; orientador Bruno Vinicius Fernandes Ramos. -- Brasília, 2022. 80 p.

Dissertação (Mestrado - Mestrado em Ciências Contábeis) –
Universidade de Brasília, 2022.

1. *Value Relevance*. 2. PCLD. 3. Bancos. I. Bruno, Vinicius Fernences Ramos, orient. II. Título.

Roberto de Souza Vilela

***O Value Relevance* das divulgações da provisão para créditos de liquidação duvidosa (PCLD) no mercado acionário dos bancos brasileiros**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão Pública da Universidade de Brasília como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Área de concentração: Mensuração contábil

Linha de pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

Orientador: Prof. Dr. Bruno Vinicius Ramos Fernandes.

Data de aprovação: __ de _____ de 2023.

Banca Examinadora

Prof. Dr. Bruno Vinicius Ramos Fernandes
Universidade de Brasília
Presidente da Banca

Profa. Dra. Márcia Reis Machado
Universidade Federal da Paraíba
Membro Externo

Prof. Dr. Jorge Katsumi Niyama
Universidade de Brasília
Membro Interno

DEDICATÓRIA

À Elis, Felipe e Melissa, minhas razões primeiras.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente a Deus, que, na sua grandiosidade, não me ofereceu na vida um caminho plano, mas a coragem e as ferramentas necessárias para superar as diversidades.

À minha mãe, Odete, que me ensinou o conceito de superação com seu exemplo de vida. Por meio do seu esforço, permitiu-me ter as bases para estar hoje em uma universidade conceituada e servindo em um órgão público de excelência, lugares lamentavelmente ainda incomuns para o povo preto e de origem periférica como nós.

À minha esposa Elis, pelo incentivo inicial – sem o qual certamente não teria me inscrito na seleção - pela enorme força que me deu para enfrentar todas as dificuldades do mestrado, pelo companheirismo, ao abrir mão da minha presença em diversos momentos ao longo dos dois anos de curso.

Aos meus filhos, Felipe e Melissa, que proporcionam alegria e prazer de viver diariamente. Com eles, a vida fica sempre leve.

Aos colegas de mestrado, especialmente Alinie e Saulo, sempre presentes nas horas boas e nas não tão boas assim.

Ao meu orientador, Professor Dr. Bruno Vinicius Ramos Fernandes, pelas valiosas dicas e colaboração no desenvolvimento deste trabalho.

Aos professores do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCont/UnB), especialmente na pessoa do professor e colega de Banco Central, José Alves Dantas, que muito me ajudou no direcionamento do tema, no entendimento do processo e na coleta de dados.

Ao Banco Central do Brasil, pela bela oportunidade de capacitação que oferece aos seus servidores, especialmente na pessoa do chefe e colega, Aílton Aquino Santos, por seu incentivo e pela sua generosidade.

A todos o meu muito obrigado!

RESUMO

A provisão para créditos de liquidação duvidosa (PCLD) é um dos principais produtos da gestão do risco de crédito em instituições financeiras, é um *acruall* contábil significativo e é uma das principais ferramentas passíveis de utilização para gerenciamento de resultados. Esse métrica contábil é frequentemente utilizada pelos investidores no mercado de capitais como um dos insumos para a construção de análises que subsidiam decisões de investimentos. Logo, dada a sua importância, espera-se que sua divulgação contenha valor informacional para o mercado. Extensa literatura internacional indica que, de forma geral, a divulgação da PCLD produz efeitos positivos nos preços de ações e, conseqüentemente, no valor de mercado de instituições bancárias, o que mostra que o aumento do colchão de proteção contra o risco de crédito é recebido como uma “boa notícia” pelo mercado. No Brasil, a pesquisa sobre o tema não parece estar consolidada, havendo espaço para avanços. Logo, o presente trabalho tem por objetivo investigar como os investidores reagem, positiva ou negativamente, à divulgação da provisão para créditos de liquidação duvidosa, por parte dos bancos brasileiros de capital aberto, e se há algum tipo de efeito no valor de mercado de suas ações. Para tanto, após uma extensa revisão de literatura sobre o tema de *Value Relevance* de métricas contábeis no mercado Bancário, utilizou-se do modelo de Ohlson (1995) adaptado, regressões de dados em painéis e aplicação do método *seemingly unrelated regressions* (SUR), bem como o método de correção de erros robustos para verificar se a divulgação de informações contábeis, informações da carteira de crédito e, especialmente, da PCLD (discricionária e não discricionária) têm relação estatisticamente significativa com o valor de mercado das instituições. Os dados foram coletados na plataforma econômica e na plataforma IF.DATA do Banco Central do Brasil (BCB). Os resultados indicaram uma associação positiva e estatisticamente relevante entre a PCLD total (parcela discricionária e parcela obrigatória) e o valor de mercado das instituições estudadas, o que corrobora a tendência dominante em pesquisas internacionais sobre o tema. Por outro lado, ao contrário do esperado, a parcela discricionária da PCLD se mostrou com efeitos menores no valor de mercado, quando comparada à PCLD total. Adicionalmente, confirmaram-se as premissas do modelo de Ohlson (1995) no mercado de capitais bancário Brasileiro, no sentido de que tanto o Patrimônio Líquido quanto o Lucro Líquido se mostraram relevantes para explicar parte do valor de mercado. Os resultados permitem expandir a literatura produzida nacionalmente no tema e podem auxiliar investidores em relação ao entendimento do papel da PCLD nos preços de mercado e o órgão regulador em relação ao melhor entendimento dos possíveis efeitos práticos da normatização contábil relativa à PCLD.

Palavras-Chave: Bancos; PCLD; *Value Relevance*; Valor de mercado; Risco de crédito.

ABSTRACT

The Loan Loss Provisions (LLP) is one of the main products of credit risk management in financial institutions, a significant accounting accrual and is one of the main tools that can be used for earnings management. This accounting metric is often used by investors in the capital market as one of the inputs for the construction of analysis that support investment decisions. Therefore, given its importance, it is expected that its disclosure contains informational value for the market. Extensive international literature indicates that, in general, disclosure of PCLD produces positive effects on stock prices and, consequently, on the market value of banking institutions, which shows that the increase in the cushion of protection against credit risk is received as “good news” by the market. In Brazil, research on the subject does not seem to be consolidated, with room for advances. Therefore, the present work aims to investigate how investors react, positively or negatively, to the disclosure of the provision for losses associated with credit risk, by publicly traded Brazilian banks, and whether there is any kind of effect on the market price of its shares. To achieve this objective, after an extensive literature review on the topic of *Value Relevance* of accounting metrics in the Banking market, an adapted Ohlson (1995) model was used, with panel data regressions and application of the seemingly unrelated regressions (SUR) method, as well as the robust error correction method to verify whether the disclosure of accounting information, credit portfolio information and, especially, LLP (discretionary and non-discretionary) have a statistically significant relationship with the market value of the institutions. Data were collected on the Economática platform and on the Central Bank of Brazil (BCB) IF.DATA platform. The results indicated a positive and statistically relevant association between the total LLP (discretionary portion and mandatory portion) and the market value of the institutions studied, which corroborates the dominant trend in international research on the subject. On the other hand, contrary to expectations, the discretionary portion of LLP had lesser effects on the market value, when compared to the total LLP. Additionally, the assumptions of Ohlson's model (1995) in the Brazilian banking capital market were confirmed, in the sense that both equity and net income were relevant to explain part of the market value. The results allow to expand the literature produced nationally on the subject and can help investors in understanding the role of PCLD in market prices and the regulators in relation to a better understanding of the possible practical effects of accounting regulations related to LLP.

Key words: Banks; LLP; *Value Relevance*; Market value; Credit risk.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Resumo da bibliografia relativa ao <i>Value Relevance</i> da PCLD.....	52
Quadro 2 - Amostra de Bancos (em ordem decrescente de ativo total)	55
Quadro 3 - Lista de variáveis dos modelos.....	64

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Classificação das operações de crédito por nível de risco.....	27
Tabela 2 - Percentuais do ativo total da amostra selecionada em relação à população.....	56
Tabela 3 - Resultado dos testes F, Breusch Pagan e Hausmann.....	66
Tabela 4 - Breusch-Pagan/Cook-Weisberg	67
Tabela 5 – Estatísticas descritivas dos dados	68
Tabela 6 - Matriz de correlação de Pearson	69
Tabela 7 - Variance Inflation Factor (VIF test)	70
Tabela 8 - Regressão com dados em painel, método SUR e correção de erros robustos	71
Tabela 9 - Coeficientes de determinação (R^2) em diferentes janelas de tempo	77
Tabela 10 - Resultados da estimação com variável omitida.....	79
Tabela 11- Resultados da estimação com a base segmentada	80
Tabela 12 - Resultados do teste ADF	81

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Linha do tempo dos requisitos de divulgação.....	24
Figura 2- Evolução do R^2 dos modelos ao longo do tempo	78

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

AFD	Ativos fiscais diferidos
BCB	Banco Central do Brasil
B3	Brasil, Bolsa e Balcão
CH	Custo histórico
Cosif	Padrão Contábil das Instituições Reguladas pelo Banco Central do Brasil
CMN	Conselho Monetário Nacional
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CSR	<i>Clean Surplus Relation</i>
DIEESE	Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos
EAD	<i>Exposure at default</i>
EL	<i>Expected Loss</i>
FASB	Financial Accounting Standards Board
FC	Fluxo de caixa
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
IAS	International Accounting Standard
IF.DATA	Portal IF.Data – dados selecionados do Banco Central do Brasil
IASB	International Accounting Standards Board
IFRS	International Financial Reporting Standard
LGD	Loss given default
PL	Patrimônio líquido
PCLD	Provisão para créditos de liquidação duvidosa
PD	Probabilidade de inadimplência
P&D	Pesquisa e desenvolvimento
PIB	Produto interno bruto
SEC	<i>US Securities and Exchange Commission</i>
SFN	Sistema Financeiro Nacional
SUR	<i>Seemingly Unrelated Regressions</i>
TVM	Títulos e valores mobiliários
UL	<i>Unexpected Loss</i>
VJ	Valor Justo
VJR	Valor justo por meio do resultado

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	13
1.1. Contextualização.....	13
1.2. Problema de pesquisa.....	15
1.3. Objetivos.....	16
1.4. Justificativa e relevância	17
1.5. Estrutura da dissertação	20
2. REFERENCIAL TEÓRICO	20
2.1. A evolução dos padrões de divulgação exigidos CMN na última década	20
2.2. A <i>PCLD</i> e seus modelos de apuração	25
2.3. Perda Esperada (EL), inesperada (UL) e a <i>PCLD</i> e a gestão de risco	29
2.4. Gerenciamento de resultados por meio da <i>PCLD</i>	32
2.5. <i>Value Relevance</i> de informações contábeis	34
2.6. Pesquisas de <i>Value Relevance</i> na Industria Bancária	38
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	54
3.1. Delineamento da pesquisa.....	54
3.2. População e amostra	54
3.3. Modelo Econométrico.....	56
3.4. Dados em painel.....	64
4. RESULTADOS	68
4.1. Tratamento dos dados, estatísticas descritivas e matriz de correlação	68
4.2. Estimção dos modelos com dados em painel.....	71
4.3. Testes de robustez.....	76
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	81
6. REFERÊNCIAS	84

1. INTRODUÇÃO

1.1. Contextualização

A atividade de intermediação financeira consiste em viabilizar empreendimentos de curto, médio e longo prazo a agentes econômicos deficitários por meio da transferência de recursos captados de agentes econômicos superavitários, mediante remuneração e sob riscos minimizados (Lopes & Rosseti, 1998).

Dentre os benefícios decorrentes da atividade de intermediação financeira é possível citar a diluição de riscos diversos entre um grande número de agentes econômicos, o ganho de eficácia na alocação de recursos, principalmente nas atividades produtivas, bem como a sustentação dessas atividades e a expansão de fluxos reais de manutenção e crescimento das atividades econômicas (Lopes & Rosseti, 1998).

Principal objeto da intermediação financeira, a concessão de crédito é um dos pilares da atividade bancária e um dos canais de transmissão da política monetária determinada pelos bancos centrais, constituindo importante ferramenta de implementação de ajustes na economia. Entretanto, vista de outro modo, a atividade de concessão de crédito constitui uma das principais fontes de risco às instituições financeiras.

Tal risco é denominado risco de crédito, e, segundo Dantas et al. (2017), é um risco inerente ao processo de intermediação financeira e representa a possibilidade de perdas associadas ao não cumprimento, por parte do tomador, de obrigações contratuais. Em termos contábeis, a materialização desse risco, que enseja a redução no valor recuperável do contrato, deve se refletir no reconhecimento dessas perdas. Entretanto, tal redução no valor recuperável é de difícil quantificação, sendo baseada em estimativas, o que pressupõe o uso de subjetividade e algum grau de discricionariedade.

A Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD)¹, reconhecida periodicamente na contabilidade das instituições financeiras, é um dos principais produtos da gestão do risco de crédito e visa criar um colchão de proteção para o enfrentamento desse risco. Essa variável tem função informacional e deve estar alinhada à visão mais ampla de risco da instituição. Dada

¹ Como veremos ao longo do presente trabalho, o termo mais preciso para denominar o objeto de estudo seria “Perdas esperadas para créditos de liquidação duvidosa”. Entretanto, o termo “Provisão para créditos de liquidação duvidosa” é historicamente utilizado na contabilidade bancária para representar essas perdas esperadas, desde que foi introduzido no Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif) em 1987 e este termo foi, também, adotado no presente trabalho. Como será destacado no item 2.1, o CMN corrigiu essa imprecisão conceitual no campo normativo por meio da edição da Resolução CMN nº 4.966, que entrará em vigor em 2025 alinhando a contabilidade de instrumentos financeiros ao padrão internacional (IFRS).

a subjetividade e relativa discricionariedade na sua estimação, extensa pesquisa anterior, principalmente no mercado americano, tem demonstrado que essa métrica apresenta conteúdo informacional relevante para o mercado de capitais, seja como resultado de ações dos gestores para sinalização de lucros futuros, para suavização de resultados ou mesmo na sinalização da qualidade da carteira de crédito das instituições (Ozili & Outa, 2017).

Diante das evidências de valor informacional dessa métrica contábil, a pesquisa proposta visa avaliar as reações do mercado frente à divulgação da PCLD pelas instituições financeiras Brasileiras.

De um modo geral, pesquisas desta natureza são chamadas de estudos de *Value Relevance* e geralmente buscam testar se alterações na qualidade da informação contábil ou se mudanças nas demonstrações financeiras são capazes de explicar o comportamento do preço das ações (Fé et al., 2015). O tema de *Value Relevance* pode ser considerado como uma linha de pesquisa autônoma (W. Beaver, 2002) extensivamente explorada no campo da contabilidade nos últimos anos, sendo, inclusive, uma das características consideradas pelos órgãos normatizadores para a construção de padrões contábeis (Beisland, 2009).

Francis et al. (2004) sugerem que a existência de *Value Relevance* nas informações é associada a um menor custo de capital, tendo em vista que os investidores, percebendo relevância nas informações, consideram este atributo como um indutor de um menor custo de informação. Menor custo de informação reduz as imprecisões das estimativas dos investidores em termos do retorno do capital, com base nas informações disponíveis. De uma perspectiva macroeconômica um menor custo de capital leva a um aumento dos níveis de investimento, tendo, assim, o *Value Relevance* importância para a economia real (Beisland, 2009). Em outras palavras, a existência de *Value Relevance* na informação contábil indica redução da assimetria de informação, e portanto, dos custos de transação, aumentando a eficiência no funcionamento do mercado de capitais.

Dentre as várias métricas que podem ter efeito na precificação das ações dos Bancos, a PCLD é uma das mais importantes pois, conforme Ozili & Outa (2017):

- (i) Devido ao grande volume da carteira de crédito dos bancos os deixa vulneráveis a defaults decorrentes da piora nas condições econômicas, que afetam a capacidade de pagamento dos credores;
- (ii) as provisões para perdas são frequentemente procíclicas, podendo aprofundar uma recessão, o que foi evidente no auge da crise financeira de 2008, na qual vários bancos americanos e europeus aumentaram sua provisão para perdas, fato que

impactou seus lucros e seu capital, resultando na necessidade de socorro financeiro por parte de Bancos Centrais;

- (iii) a PCLD é um *acruall* significativo e os gestores têm discricionabilidade para a sua estimação, que pode ser usado para objetivos de gerenciamento de resultados;
- (iv) a PCLD é uma ferramenta crucial de supervisão microprudencial a qual os supervisores usam para avaliar a qualidade da carteira de crédito dos Bancos;
- (v) a PCLD é um indicador importante do teor informativo dos *acrualls* dos Bancos, da perspectiva do padrão contábil adotado;
- (vi) a PCLD se tornou a métrica contábil mais debatida na contabilidade bancária depois dos temas “lucratividade” e “derivativos” desde a crise financeira de 2008.

A discussão do valor informacional da PCLD já está relativamente madura no mercado Americano, conforme se demonstrará na revisão da literatura desse trabalho. No Brasil, apesar da importância do tema, não há trabalhos com a mesma abordagem, até onde vai o conhecimento do autor.

1.2. Problema de pesquisa

A revisão de literatura nesse trabalho demonstrará que a PCLD tem apresentado valor informacional (capacidade para influir preço de ações), em regra com uma relação positiva entre a PCLD e o valor de mercado, para o mercado de capitais de países desenvolvidos, especialmente o Americano, sendo objeto de vasta atenção dos investidores, reguladores e normatizadores da contabilidade. Apesar da maturidade dos estudos nos países desenvolvidos, não se sabe, até o presente momento, se o valor informacional da PCLD, tem relevância informacional no Brasil.

Em tese, o retorno no mercado de capitais é ajustado ao risco e a PCLD é um dos principais fatores para a estimacão do risco de uma instituição financeira, motivo pelo qual espera-se encontrar valor informacional nos números de PCLD divulgados. Importante mencionar, ainda, que, em geral, países em desenvolvimento não apresentam um mercado de capitais plenamente desenvolvido e enfrentam questões como a concentração bancária e baixas taxas de competição nesse setor.

Com esse pano de fundo, a dissertação proposta, como tema principal, buscará evidenciar a relação existente entre a PCLD, reconhecida periodicamente pelos Bancos Brasileiros, e o valor de mercado associado às ações desses bancos no mercado de capitais. Para tanto, formula-se a seguinte questão de pesquisa:

Como o mercado reage à divulgação do provisionamento para créditos de liquidação duvidosa, por parte dos bancos brasileiros?

De acordo com a percepção do mercado e da literatura produzida até o momento, parte-se das seguintes hipóteses, no momento da divulgação de um aumento no provisionamento de crédito:

a) H1: A PCLD afeta negativamente o valor de mercado dos bancos listados da B3.

O mercado consideraria que a carteira de crédito é ruim, com alto risco de crédito, e precificaria essa informação como algo negativo, afetando negativamente o valor patrimonial de mercado do banco (Beaver e Engel, 1996);

b) H2: A PCLD afeta positivamente o valor de mercado dos bancos listados na B3.

Por outro lado, dado um aumento no nível de provisionamento, significaria que a carteira já estaria adequadamente provisionada, razão pela qual o valor líquido já seria uma análise realista sobre o que poderia se esperar. Logo, esse valor patrimonial líquido (já deduzido dos efeitos da provisão) seria melhor avaliado pelo mercado. Ademais, o reconhecimento oportuno da PCLD traria informações úteis que ajudariam os investidores a monitorar a atividade de empréstimo dos bancos (Bushman & Williams, 2012, 2015).

1.3. Objetivos

O objetivo geral da pesquisa é o de investigar como os investidores reagem, positiva ou negativamente, à divulgação da provisão para créditos de liquidação duvidosa, por parte dos bancos brasileiros, por meio da verificação dos efeitos no valor de mercado de suas ações.

Os objetivos específicos são os seguintes:

- (a) Identificar como a PCLD é gerenciada nas instituições financeiras;
- (b) Examinar em que bases normativas e contábeis as instituições financeiras calculam e divulgam a PCLD;
- (c) Interpretar, por meio de insumos provenientes de modelo econométrico apropriado, o comportamento do mercado frente à divulgação contábil da PCLD.

1.4. Justificativa e relevância

A eficiência de mercado constitui um dos pilares de estudo das Finanças e é considerada como uma característica fundamental dos mercados de capitais. O mercado é considerado eficiente quando os preços dos ativos refletem as informações disponíveis, sendo a publicação de novas informações incorporada rapidamente aos preços dos ativos (Fama & Warner, 1991). Estudos de eficiência de mercados no Brasil divergem em termos de classificação do mercado de capitais brasileiro. Entretanto, a classificação mais aceita na literatura, de forma geral, é a de um mercado eficiente na sua forma semiforte² (Forti et al., 2009).

Partindo desse pressuposto, é de se esperar que uma métrica contábil tão importante para a indústria bancária, a PCLD, tenha algum valor informativo para o mercado de capitais, influenciando no valor das ações dos Bancos, e conseqüentemente, no seu valor de mercado. Em que pese o nível avançado das pesquisas em no mercado Americano, no que se refere aos efeitos no mercado da divulgação da PCLD, indicando, em regra, uma relação positiva, os efeitos no mercado Brasileiro são desconhecidos, haja vista que no Brasil, a pesquisa sobre o tema não parece estar consolidada³, havendo espaço para avanços.

Beck & Levine (2004) argumentam que o desenvolvimento financeiro, seja o proveniente do mercado de capitais ou o proveniente do mercado bancário, tem efeito positivo no crescimento econômico tendo em vista que permite a canalização mais eficiente dos recursos e, como resultado, maior acumulação de capital físico e maior produtividade. No mesmo sentido, Pereira (2019) destaca que os bancos podem ser especialmente importantes nos países em desenvolvimento, onde os mercados de capitais são menores e menos ativos. Dada essa importância do mercado de capitais e do mercado bancário, o entendimento do seu funcionamento e do impacto da divulgação contábil na sua dinâmica é relevante para subsidiar cada vez mais seu crescimento.

De forma geral, a questão da *Value Relevance* das informações contábeis é discutida há muitos anos na academia, tendo como marco inicial os trabalhos de Ball & Brown (1968) e Beaver (1968), que objetivaram avaliar a extensão na qual os investidores percebiam valor informacional nos lucros e outras informações contábeis divulgadas.

²Fama (1970) classificou três formas de eficiência de mercado: fraca, semiforte e forte. Na primeira, nenhum investidor conseguiria obter retornos anormais por meio de análise dos preços passados, que contêm informações inúteis ou irrelevantes para retornos extraordinários. Na segunda, nenhum investidor conseguiria obter retornos anormais com base em informações públicas disponíveis, sendo qualquer informação rapidamente incorporada ao preço dos ativos. Na terceira, nenhum investidor obteria retornos anormais nem com informações privadas ou confidenciais.

³Essa conclusão decorre da revisão de literatura relatada no presente trabalho. Tal revisão, entretanto, não teve a pretensão nem preencheu os requisitos necessários para ser considerada uma revisão sistemática da literatura.

Ao longo do tempo, as abordagens dessa linha de pesquisa foram ampliadas e diversificadas, conforme destacado na revisão de literatura do presente trabalho. Contemplaram, dentre outras abordagens, a avaliação do efeito no mercado de diferentes tipos de mensuração, como Valor Justo e de Custo Histórico (Khurana & Kim, 2003; Liao et al., 2021) a avaliação dos efeitos da alteração do padrão contábil adotado (Fé et al., 2015; M. T. Marques, 2018), bem como o efeito de medidas contábeis específicas nos valores de mercado de empresas (Bloese, 2001; Guia & Dantas, 2020; Hegde & Kozlowski, 2021; Rusdiyanto & Narsa, 2019). Essa multiplicidade de abordagens denota a importância dessa linha de pesquisa para a produção científica em contabilidade.

Especificamente em relação ao objeto de pesquisa proposta, conforme Fé, Nakao & Ribeiro (2015), o setor bancário possui a particularidade de realizar uma atividade com alto risco para todo o sistema econômico, o que demanda forte supervisão e regulação, incluindo a regulação contábil e, devido ao alto risco, o setor é sensível a quaisquer movimentos econômicos e regulatórios, o que torna pertinentes estudos de impactos de métricas contábeis sobre o mercado acionário.

No Brasil, conforme dados extraídos da plataforma IF.DATA do Banco Central do Brasil, no primeiro trimestre de 2020 as operações de crédito representaram cerca de 37% dos ativos totais dos cinco maiores bancos, valor bastante representativo quando comparado a outros ativos como aplicações interfinanceiras de liquidez (16%), títulos e valores mobiliários (TVM) (20%) ou ativo permanente (3%). Segundo o Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos - DIEESE (2020) os ativos totais dessas instituições atingiram a marca de R\$ 7,9 trilhões no mesmo ano. As operações de crédito são consideradas uma das principais fontes de receitas e de risco às instituições financeiras comerciais. Tendo em vista essa representatividade, estudos de impacto em torno da mensuração, registro e divulgação das medidas de perdas vinculadas a essas operações de crédito têm relevância no campo da contabilidade tanto para instituições financeiras quanto para reguladores e, especialmente, para os investidores do mercado de capitais.

Ademais, dada a importância para as instituições financeiras e para a estabilidade financeira dos países, o nível de *impairment* a ser reconhecido tem sido amplamente discutido pela academia, especialmente após a crise financeira de 2008, quando se constatou que a mensuração das provisões para risco de crédito com base em modelo de perdas incorridas foi um dos elementos que favoreceu o agravamento da crise (Caneca, 2015).

Como um dos desdobramentos da crise, recentemente entrou em vigor, a partir de 2018, a *International Financial Reporting Standard* (IFRS) 9, em substituição à *International*

Accounting Standard (IAS) 39. A diferença mais relevante entre os dois normativos é que a metodologia de estimação para reconhecimento das perdas por risco de crédito relativas aos instrumentos financeiros deixa de ser com base na perda incorrida e passa a ser com base na perda esperada, o que poderá trazer impactos significativos nos valores calculados e reconhecidos de PCLD, fortalecendo essa métrica como uma medida de risco. Em relação à essas alterações regulatórias que afetam as práticas de provisões, Hamadi et al. (2016) afirmam que elas tendem impactar a capacidade de informativa desses números e sua avaliação pelo mercado. Nesse contexto, estudos voltados a identificar como o mercado reage ao nível de provisionamento para o risco de crédito são importantes tanto para subsidiar discussões atinentes à regulação bancária no país, quanto como ampliar a visão da academia, reguladores, bancos e investidores em relação aos impactos da divulgação contábil. Espera-se com a introdução da IFRS 9 a produção de estimativas de PCLD mais robustas e relevantes para o usuário da informação contábil. O presente trabalho, apesar de não verificar o diferencial de relevância da PCLD gerada sob o IFRS 9, tem sua importância como um ponto de partida para futuros estudos voltados a verificar se a IFRS 9 gerou números mais significativos para o mercado.

Acrescente-se que estudos de *Value Relevance* da PCLD em instituições financeiras, na produção acadêmica nacional, parecem incipientes. Os trabalhos encontrados geralmente se concentraram em avaliar o efeito da adoção de novo padrão contábil ou novos métodos contábeis (Chiqueto et al., 2015; Fé et al., 2015; M. T. Marques et al., 2022), assim como avaliar a relevância de outras métricas específicas, como a distribuição de dividendos e os ativos fiscais diferidos na indústria bancária (Guia & Dantas, 2020; Silva & Dantas, 2015).

A pesquisa aqui proposta, entretanto, busca um foco diferente: os impactos da PCLD no valor de mercado dos bancos Brasileiros, tentando esclarecer como os investidores interpretam o nível de provisionamento das carteiras de crédito (positivamente ou negativamente) e se transferem essas percepções para o valor de mercado desses bancos.

Em suma, dentro desse panorama, os resultados do presente trabalho são importantes pois:

- ✓ Trazem insumos adicionais ao Banco Central do Brasil para apoio à atividade de regulação, visto que ampliam o entendimento pelo órgão dos efeitos esperados do aumento ou diminuição da discricionariedade no cálculo da PCLD;
- ✓ Tendo em vista a recente evolução normativa do Banco Central e a adoção da IFRS 9, os resultados do presente trabalho são um ponto de partida interessante para uma análise

futura comparativa entre os efeitos práticos no mercado dos modelo de perda incorrida e perda estimada.

- ✓ Por último, os resultados contribuem com os usuários da informação contábil, na medida em que permitem interpretar o comportamento do mercado ao receber os números da divulgação contábil PCLD. Afinal, conforme ensinam Duarte et al. (2017) se os números contábeis não forem significativos para a tomada de decisão dos usuários, o esforço dispendido pelos órgãos normatizadores será inútil.

1.5. Estrutura da dissertação

Além da presente introdução, um referencial teórico é apresentado no capítulo 2, seguido da descrição da metodologia utilizada, no capítulo 3. O capítulo 4 apresenta os resultados, o capítulo 5 as conclusões e o capítulo 6 apresenta a bibliografia base.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção será apresentada uma breve análise histórica relativa às normas de divulgação estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), necessária para esclarecer a evolução normativa dos conjuntos de demonstrações obrigatórias (subtópico 2.1) ao longo do tempo. Serão tecidas considerações a respeito da Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD), e outras métricas de risco de crédito (subtópico 2.2 e 2.3), além de informações sobre o uso da PCLD para gerenciamento de resultados nas instituições financeiras (subtópico 2.4). Em seguida, será introduzido o tema de *Value Relevance*, buscando apresentar a base conceitual que fundamenta essa linha de pesquisa (subtópico 2.5).

Com o objetivo de revisar a literatura no tema apresentar-se-ão as principais pesquisas de *Value Relevance* na área bancária, de forma geral (subtópico 2.6), com foco nas pesquisas publicadas nos últimos 12 anos, devido a grande quantidade de artigos. Por fim, em uma linha do tempo mais completa, serão identificadas as pesquisas já empreendidas até o momento no objeto específico da presente dissertação: *Value Relevance* da PCLD (subtópico 2.7).

2.1. A evolução dos padrões de divulgação exigidos pelo CMN na última década

A evolução mais recente da regulamentação do CMN e do Banco Central do Brasil (BCB) em relação à questão da divulgação de informações em diferentes padrões contábeis tem certa complexidade normativa, que merece considerações mais detalhadas por ser um assunto que

toca os comportamentos de *disclosure* dos bancos Brasileiros e afeta questões de clareza nas informações contábeis e questões de assimetria de informações.

Até o ano de 2009, as demonstrações financeiras de divulgação obrigatória para as instituições financeiras no Brasil eram, basicamente, as demonstrações individuais, elaboradas de acordo com as normas gerais de contabilidade emanadas do CMN (padrão Cosif) bem como as demonstrações societárias consolidadas (consolidado societário), exigido das companhias abertas que tivessem mais de 30% (trinta por cento) do valor do seu patrimônio líquido representado por investimentos em sociedades controladas, conforme o art. 249 da Lei 6.404/64, e elaborado de acordo com as normas emanadas pelo CMN.

A partir do ano de 2009, têm-se a edição da Resolução CMN nº 3.786, em 24/09/2009⁴, que instituiu a obrigatoriedade, a partir da data base de 31/12/2010, especialmente às instituições financeiras de capital aberto ou que fossem obrigadas a constituir comitê de auditoria, de elaborar e divulgar anualmente demonstrações contábeis consolidadas adotando o *International Financial Reporting Standard* (IFRS), com parecer de auditoria independente.

Em 2013, como resultado da evolução da implementação das recomendações dos acordos de Basileia, e, tendo em vista os objetivos de regulação prudencial e de supervisão do Sistema Financeiro Nacional (SFN), foi editada a Resolução CMN nº 4.280, em 31/10/2013, que passou a exigir, a partir de 2014, a elaboração de mais um conjunto de demonstrações: as Demonstrações do consolidado prudencial⁵, acompanhadas de notas explicativas, com periodicidade semestral.

Logo, ao longo da última década, as instituições financeiras no Brasil conviveram com um conjunto “quádruplo” de exigências de divulgação. Em suma:

- 1) Demonstrações individuais, elaboradas de acordo com as normas gerais de contabilidade emanadas do CMN (padrão Cosif);

⁴ Um mês depois, em 23/10/2009, o BCB emitiu a circular nº 3.472, fixando o prazo de 90 dias a partir o encerramento do exercício para a divulgação das demonstrações consolidadas no novo padrão contábil. Esse prazo foi alterado, depois, para 120 dias, certamente considerando dificuldades operacionais dos Bancos para a adequação contábil.

⁵ O consolidado Prudencial difere do consolidado financeiro por, em regra, ter um escopo mais amplo de exigências de consolidação. Segundo a Resolução 4.950/21, hoje vigente, o conglomerado prudencial é o grupo integrado pelas seguintes entidades: I - instituição mencionada no art. 1º que detenha o controle sobre uma ou mais entidades citadas no inciso II; e II - entidades controladas, direta ou indiretamente, no País ou no exterior, pela instituição mencionada no inciso I, que sejam: a) instituições financeiras; b) demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil; c) instituições de pagamento não autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil; d) entidades que realizem aquisição de operações de crédito, inclusive imobiliário, ou de direitos creditórios, a exemplo de sociedades de fomento mercantil, sociedades securitizadoras e sociedades de objeto exclusivo; e) outras pessoas jurídicas que tenham por objeto social exclusivo a participação societária nas entidades mencionadas nas alíneas "a" a "d"; e f) fundos de investimento.

- 2) Demonstrações societárias consolidadas (consolidado societário), exigido das companhias abertas que tivessem mais de 30% (trinta por cento) do valor do seu patrimônio líquido representado por investimentos em sociedades controladas, conforme o art. 249 da Lei nº 6.404/64 e elaborado de acordo com as normas emanadas pelo CMN.
- 3) Consolidado no padrão IFRS, que deve observar os padrões internacionais de contabilidade emanados pelo *International Accounting Standards Board* (IASB).
- 4) Consolidado prudencial, disciplinado pela Resolução CMN nº 4.280/2013, cujas regras visam agregar informações referentes a requerimentos de capital e outras exigências regulatórias de caráter prudencial.

Os itens 1 e 4 eram voltados à atividade prudencial do regulador/fiscalizador que demandava a existência de um conjunto de informações com o viés precípuo de avaliar e de assegurar a estabilidade do SFN. Já os itens 2 e 3 eram voltados ao fornecimento de informação ao usuário externo, principalmente aos investidores.

Esse conjunto “quádruplo” (para uma parte das instituições) de documentos de divulgação contábil/prudencial coexistiu até 29/01/2020, quando surgiu a Resolução CMN nº 4.776/2020 que a revogou a Resolução CMN nº 3.776/2009. Essa nova regulamentação manteve a obrigatoriedade do consolidado em IFRS (item 4), adequando-o, entretanto, às questões segmentação prudencial surgidas em 2017: entidades enquadradas nos segmentos S1, S2 e S3 passaram a ser obrigadas, e não mais aquelas que possuem comitê de auditoria.

A principal alteração da nova norma, entretanto, veio da extinção, na prática, do consolidado societário (item 3), prevista no artigo 3º da resolução: instituições que divulgam ou publicam demonstrações financeiras em observância à legislação vigente, voluntariamente, por força de disposições legais, estatutárias, contratuais ou de situações especiais também deverão adotar o padrão IFRS na divulgação consolidada. Essa racionalização da divulgação de demonstrações consolidadas foi adotada integralmente a partir de janeiro de 2022.

O Banco Central considera, na sua exposição de motivos para a emissão dessa norma, que os consolidados no padrão societário e IFRS tendem a praticamente se igualar com a redução gradual das assimetrias (previstas em projetos em andamento à época na autarquia) entre as normas Cosif e os padrões internacionais, especialmente a contabilidade de instrumentos financeiros e as normas relativas a investimentos em controladas. Por esse motivo o regulador se adiantou em extinguir o consolidado societário.

Necessário mencionar que, se consultada a Resolução CMN nº 4.776, no sítio do BCB, ela aparecerá como um documento revogado. Essa revogação ocorreu pela Resolução CMN nº 4.818 de 29/05/2020, texto hoje vigente, que teve por objetivo consolidar as normas referentes

às demonstrações financeiras individuais (item 1 acima) e demonstrações consolidadas, padrão IFRS (item 4 acima), sem alteração, entretanto, do conteúdo de seus dispositivos principais.

No que concerne ao consolidado prudencial, item 3 acima, regulamentado inicialmente pela Resolução CMN nº 4.280/2013, a Resolução CMN nº 4.950, de 30/09/2021, inovou no tema ao extinguir, a partir de janeiro de 2022, a obrigatoriedade de divulgação dessas demonstrações consolidadas aos usuários externos, sem, entretanto, extinguir a necessidade de sua elaboração e envio periódico ao BCB. Segundo a Autarquia, em sua exposição de motivos, o documento *Basel Framework*, de 2021, não exige a divulgação dessas demonstrações, cujo objetivo principal é agregar informações referentes a requerimentos de capital e demais exigências regulatórias de caráter prudencial, mas somente a comparação entre os seus valores e os valores do balanço patrimonial consolidado incluído nas demonstrações financeiras divulgadas, o que já estaria previsto na regulamentação específica que dispõe sobre os requisitos de divulgação de informações por meio do documento Relatório de Pilar 3⁶.

O BCB considera que o fato de tornar facultativa a publicação dessas demonstrações consolidadas pode implicar, também, no fim da elaboração de notas explicativas, importantes para a apuração e o acompanhamento do capital regulamentar. Para endereçar tal questão, a mesma resolução cria o Relatório do Conglomerado Prudencial, documento periódico de entrega obrigatória ao BCB, que deverá, também ser assegurado por auditor independente, sem a exigência de publicação.

A autarquia considera um avanço normativo a cessação da publicação do consolidado prudencial, apesar de manter a necessidade de sua elaboração. Essa posição parece legítima partindo do ponto de vista das instituições financeiras, que não mais serão obrigadas a publicar. Do ponto de vista do usuário das informações, entretanto, não parece haver evidências de que essa alteração não signifique menos disponibilidade de informações e mais assimetria de informação.

Na prática, a partir de 2022, as instituições deverão divulgar um único conjunto de demonstrações consolidadas, com base na aplicação integral do padrão contábil internacional, o IFRS.

No que se refere às demonstrações individuais de divulgação e aos documentos obrigatórios de remessa ao Banco Central, esses seguem o padrão Cosif. Não obstante, o BCB

⁶ O relatório de Pilar 3 é um documento instituído pela Resolução BCB nº 54 de 16/12/2020 que exige a divulgação de diversas informações tais quais indicadores prudenciais e de gerenciamento de riscos, comparações entre informações contábeis e prudenciais, composição do capital, informações sobre o risco de crédito, remuneração de administradores, dentre outras informações.

tem adotado diversas medidas visando a redução das assimetrias entre as regras previstas no Cosif e no IFRS. A principal medida e, sem dúvida, o projeto mais impactante, é a norma de convergência internacional em relação às normas de contabilidade de instrumentos financeiros, contabilidade de hedge e constituição de provisão para perdas.

O citado projeto, devido à complexidade, foi dividido em quatro etapas⁷ e submetido à discussão com o mercado por meio das consultas públicas 54/2017, 60/2018 e 67/2018. Após ampla rodada de discussão com o mercado e quase 3 anos de expectativa, o CMN emitiu, a Resolução nº 4.966 de 25 de novembro de 2021. Essa resolução alinha a normatização nacional relativa à contabilidade de instrumentos financeiros, contabilidade de hedge e constituição de provisões com base em perdas esperadas à IFRS 9, norma internacional emitida em 2013 e que entrou em vigor em 2018. A entrada em vigor da nova resolução está prevista para o ano de 2025.

Segundo o BCB, em sua exposição de motivos, com a vigência dessa Resolução em 2025 praticamente não haverá mais divergência entre o padrão Cosif e o padrão IFRS podendo a divulgação no padrão Cosif ser cessada. Em resumo, a partir de 2025 as demonstrações a serem divulgadas pelas instituições financeiras se resumirão ao padrão IFRS.

A linha do tempo abaixo resume a evolução das normas e dos requisitos de divulgação do BCB a partir de 2009:

Figura 1 - Linha do tempo dos requisitos de divulgação

⁷ Etapa 1: classificação, reconhecimento, mensuração e baixa de instrumentos financeiros;
Etapa 2: provisão para perdas associadas ao risco de crédito de instrumentos financeiros;
Etapa 3: contabilidade de instrumentos destinados a hedge; e
Etapa 4: apresentação e evidenciação de instrumentos financeiros.



Fonte: Elaboração própria com base nas normas

Esclarecida a evolução dos requisitos mais gerais de divulgação para instituições financeiras no Brasil, passa-se, agora, a analisar mais especificamente a PCLD e a evolução dos seus modelos de apuração.

2.2. A PCLD e seus modelos de apuração

A norma CPC 25⁸, do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), define o termo provisão como um “passivo de prazo ou de valor incerto”. Na área bancária, talvez com alguma impropriedade terminológica, tendo em vista que não é possível classificá-la claramente como um passivo, a PCLD⁹ traduz em termos contábeis os valores reconhecidos como perdas em operações de crédito, em regra causadas por expectativa de inadimplência. A função dessa apropriação (despesa que reduz o valor da carteira de crédito do banco) é a de evidenciar o provável impacto da inadimplência na carteira de crédito das instituições, que tende a ser inevitável na atividade de intermediação financeira, servindo, assim, como mecanismo de absorção de choques (Dantas et al., 2017).

A PCLD, dado que a inadimplência não é diretamente observável até que aconteça na prática, consiste em uma previsão daquilo que se espera em termos de perdas com o risco de

⁸ Equivalente ao IAS 37.

⁹ O Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif), criado pelo BCB em 1987, adota o termo “provisão” para denominar as perdas estimadas com créditos de liquidação duvidosa.

crédito. Essa previsão não é tarefa simples, dada a multiplicidade de tipos de clientes, garantias de crédito exigidas bem como condições econômicas mutáveis que os bancos enfrentam na atividade de intermediação financeira.

Segundo (Bouvatier & Lepetit, 2012) os modelos de estimação de perdas são de duas naturezas: modelo de perda incorrida (*backward looking*) ou o modelo de perda esperada (*forward looking*).

No primeiro (*backward looking*), a mensuração das perdas tem como base as perdas já identificadas período corrente ou períodos anteriores. Conseqüentemente, esse modelo requer a identificação de um “evento de perda”, sobre o qual recaia uma possibilidade de prejuízo futuro e cujo valor possa ser mensurado com razoabilidade, para que, a partir daí, as instituições reconheçam a provisão para perda (Araújo, 2014).

No segundo (*forward looking*), a base da mensuração serão as estimativas de perdas futuras, derivadas da aplicação de variáveis estatísticas capazes de estimar o montante mais provável de perdas a serem materializadas futuramente, sem depender exclusivamente de eventos de perdas passados ou contemporâneos (Bouvatier & Lepetit, 2012). Esse modelo de mensuração pode considerar outras variáveis diversas, como crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), inflação, desemprego, etc. O modelo *Forward Looking* também pode ser considerado mais aderente ao princípio da competência.

2.2.1. A Resolução CMN nº 2.682 de 21 de dezembro de 1999

No Brasil, conforme delineado no subtópico 2.1, desde a edição da Resolução CMN nº 3.786/2009 os bancos tem a obrigatoriedade de apuração e divulgação da PCLD com base em dois modelos distintos: o Cosif e o IFRS.

A apuração da PCLD no modelo Cosif tem por base as disposições da Resolução CMN nº 2.682/99, que estabelece regras e diretrizes para a classificação e provisão das operações de crédito para as instituições financeiras que operam no âmbito do SFN. A literatura costuma classificar esse modelo como um modelo misto (Araújo, 2014; Dantas et al., 2017, 2018; M. T. Marques et al., 2022) tendo em vista que possui uma base conceitual relacionada às perdas esperadas (inclui aspectos de probabilidade de inadimplência e de recuperação de créditos) mas também considera as perdas incorridas, baseada no período em atraso ou alguma deterioração do risco da operação (Caneca, 2015). Há certa liberdade conferida pela norma para a classificação inicial dos créditos e sua classificação posterior é feita por atrasos e reclassificações periódicas.

Necessário salientar, nesse ponto, que apesar de haver certo consenso em relação à essa característica mista da Resolução CMN nº 2.682/99, Yanaka (2014) demonstra, empiricamente, que no SFN a classificação da carteira de crédito é predominantemente com base na perda incorrida. Esse comportamento dos bancos pode ter sua origem no comportamento histórico do BCB em dispor sobre a provisão com base em uma normatização baseada em regras, fato muito bem ilustrado pelo teor da Resolução CMN nº 2.682/99, e não em princípios.¹⁰

Em linhas gerais, a referida resolução determina que as instituições classifiquem as operações de crédito em níveis crescentes de riscos, de “AA” a “H”, contemplando critérios consistentes e verificáveis em relação aos devedores e garantidores (situação econômico-financeira, grau de endividamento, capacidade de geração de resultados, fluxo de caixa, administração e controles, pontualidade e atrasos nos pagamentos, contingências, setor de atividade econômica, limite de crédito), bem como em relação à operação (natureza e finalidade da operação, características das garantias quanto à suficiência e liquidez e o valor da operação).

Os percentuais definidos pela resolução foram resumidos na tabela 1:

Tabela 1- Classificação das operações de crédito por nível de risco

Risco	Provisão	Risco por faixa de atraso	
		PR ≤ 36 meses	PR > 36 meses*
AA	0,0%		
A	0,5%		
B	1,0%	15-30	30-60
C	3,0%	30-60	61-120
D	10%	61-90	121-180
E	30,0%	91-120	181-240
F	50,0%	121-150	241-300
G	70,0%	151-180	301-360
H	100%	Acima de 180	Acima de 360

*Conforme o parágrafo 1º do artigo 4º da Resolução CMN nº 2.682/99, para compromissos acima de 36 meses o prazo de migração no nível de risco conta em dobro. PR: prazo remanescente da operação de crédito. As faixas de atraso são medidas em dias.

Fonte: Caneca (2015).

¹⁰ Segundo Niyama et. al (2010), é possível se definir um sistema contábil como sendo “baseado em princípios” quando as normas que dão sustentação à atuação profissional têm por base uma estrutura conceitual e não estabelecem critérios específicos para o tratamento de situações particulares.

A PCLD divulgada durante período selecionado para o desenvolvimento desse estudo foi integralmente calculada com base na Resolução CMN nº 2.682/99. A propósito essa resolução continua em vigência atualmente, tendo, entretanto, seu fim já determinado em dezembro de 2024. Conforme relatado no subtópico 2.1, o BCB publicou, em 25 de novembro de 2021, a Resolução CMN nº 4.966, que institui um modelo clássico de perdas esperadas (*forward looking*), substancialmente idêntico ao modelo instituído na IFRS 9.

É sobre esse modelo que se discorre no subtópico a seguir.

2.2.2. O modelo IFRS

O modelo IFRS, por sua vez, tem por base dois padrões distintos de contabilização de instrumentos financeiros emitidos IASB: inicialmente a IAS 39 e, posteriormente a IFRS 9, que substituiu a primeira.

A IAS 39 foi estabelecida sob um modelo de perdas incorridas (*backward looking*), visto que ao final de cada período a entidade deveria verificar a existência de evidências objetivas com potencial de impactar a recuperabilidade de investimentos em ativos financeiros, ou em grupos de ativos financeiros.

A efetiva irrecuperabilidade só ocorria quando houvesse evidência objetiva de imparidade, decorrente de eventos ocorridos, e se tais eventos impactassem os fluxos de caixa futuros estimados provenientes dos ativos financeiros em questão. Constatada a possível irrecuperabilidade, a entidade deveria estabelecer parâmetros de mensuração da possível perda, evidenciando o evento nas demonstrações financeiras, para que os ativos fossem divulgados pelo seu valor recuperável (Bouvatier & Lepetit, 2012).

A IAS 39 estabelecia vários modelos de perdas por redução ao valor recuperável, ligados a cada uma das classificações possíveis dos Instrumentos Financeiros, o que aumentava a sua complexidade (KPMG, 2016).

O modelo de perdas incorridas da IAS 39 foi bastante questionado após a eclosão da crise financeira internacional (2007/2008), tendo em vista que situações de crise econômica, segundo Cunha, Dantas & Medeiros (2016), geralmente geram altos valores de perdas financeiras para os bancos, perdas estas que alimentam cada vez mais o reconhecimento de provisões e reduzem a propensão dos bancos a emprestar (prociclicidade), o que tem a tendência de aprofundar ainda mais a crise e resultar em dificuldades operacionais e fuga de capitais na instituição. Essas críticas induziram os órgãos normatizadores a desenvolver um novo modelo com base em perdas esperadas.

Esse modelo foi a norma IFRS 9 que estabeleceu uma nova metodologia de mensuração de perdas de crédito esperadas, com o objetivo de adiantar o reconhecimento das provisões adotando o conceito de que tanto perdas incorridas quanto aquelas esperadas no futuro sejam cobertas pela provisão para créditos de liquidação duvidosa. Espera-se do modelo uma redução nos ganhos atualmente apresentados no modelo de perdas incorridas e que o valor contábil inicial dos instrumentos financeiros ficará abaixo do valor justo (KPMG, 2016).

Diferentemente da IAS 39 que apresentava vários modelos de redução ao valor recuperável para cada uma das classificações possíveis, a IFRS 9 apresenta um único conjunto de requisitos para todos os instrumentos não contabilizados ao valor justo por meio do resultado (VJR). A IFRS 9 considera três estágios distintos para o modelo de cálculo das provisões: estágio 1, quando não há aumento significativo no risco de crédito desde o reconhecimento inicial, no qual se reconhece a perda esperada para 12 meses; estágio 2, quando um aumento significativo no risco de crédito é identificado, e passa-se a reconhecer as perdas esperadas para a vida inteira do ativo; e, estágio 3, nas situações onde ocorre um evento de crédito e, além do cálculo da perda para a vida inteira do contrato, a receita de juros passa a ser calculada sobre o custo amortizado. Espera-se valores maiores de provisão no estágio 2, devido ao horizonte mais longo utilizado nos cálculos (KPMG, 2016).

De forma geral, a IFRS 9 exige que as estimativas de perda de crédito esperadas reflitam informações razoáveis e suportáveis disponíveis sem custo ou esforço excessivo, incluindo informações sobre acontecimentos passados e condições atuais, e previsões de condições econômicas futuras (KPMG, 2016). Ou seja, eventos já ocorridos não são mais a única base para se calcular a provisão.

A IFRS 9 buscou uma simplificação dos modelos de *impairment* em relação à IAS 39 (Lacanna, 2018). Por outro lado, instituiu um novo modelo de perdas esperadas que terá um impacto relevante sobre como os bancos contabilizam as suas perdas por redução no valor recuperável, sendo a provisão registrada maior e certamente mais volátil (KPMG, 2016).

A IFRS 9 tem como um dos seus pilares a perda esperada. O cálculo dessa variável abrange alguns conceitos importantes, presentes no dia-a-dia das áreas de riscos das instituições financeiras. Alguns desses conceitos foram resumidos no subtópico a seguir.

2.3. Perda Esperada (EL), inesperada (UL) e a PCLD como ferramenta de gestão de risco

O foco da presente dissertação é de investigar como os investidores reagem, positiva ou negativamente, à divulgação da provisão para créditos de liquidação duvidosa, por parte dos

bancos brasileiros, por meio da verificação dos efeitos no valor de mercado de suas ações. A gestão do risco de crédito, entretanto, envolve outras variáveis não necessariamente divulgadas ao mercado sob o padrão atualmente exigido pelo BCB, as quais é oportuno abordar para um entendimento mais amplo do processo.

Inicia-se pela definição regulamentar de risco de crédito, principal motivo pelo qual existe a PCLD. Segundo a Resolução CMN nº 4.557 de 23 de fevereiro de 2017, o risco de crédito é “a possibilidade de ocorrência de perdas associadas (I) ao não cumprimento pela contraparte de suas obrigações nos termos pactuados, (II) à desvalorização, redução de remunerações e ganhos esperados em instrumento financeiro decorrentes da deterioração na qualidade creditícia da contraparte, do interveniente ou do instrumento mitigador, (III) à reestruturação de instrumentos financeiros, ou (IV) aos custos de recuperação de exposições caracterizadas como ativos problemáticos.

Segundo a mesma resolução, a estrutura de gerenciamento contínuo e integrado de riscos deve prever a estimação, segundo critérios consistentes e passíveis de verificação, das perdas esperadas associadas ao risco de crédito, bem como a comparação dos valores estimados com as perdas efetivamente observadas e prever os mecanismos para que os níveis de provisionamento sejam suficientes em face dessas perdas esperadas.

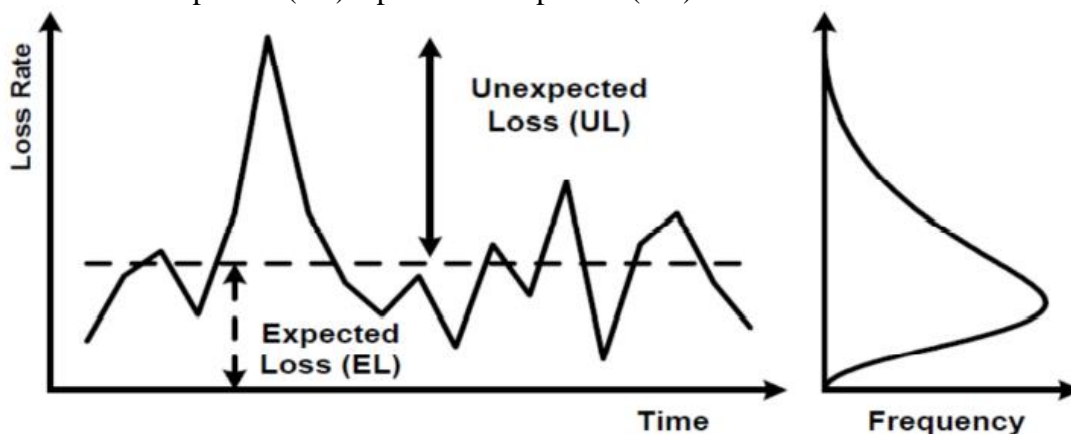
Para tanto, além da PCLD, a gestão desse risco envolve outras variáveis, não necessariamente iguais à provisão que, em regra, não são divulgadas ao mercado. São algumas delas perda esperada (expected loss – EL), perda não esperada (unexpected loss – UL), probabilidade de inadimplência (PD) e a perda dada a inadimplência (loss given default – LGD). Yanaka (2014) classifica a PCLD como uma medida contábil do risco de crédito, enquanto a EL, UL, PD e LGD seriam medidas econômicas desse risco.

Essas variáveis são calculadas internamente pelas instituições financeiras com objetivos de gerenciamento de riscos, de gerenciamento de capital e de cálculo de provisões para atendimento à IFRS 9. A Resolução CMN nº 4.966/2021, ao substituir a Resolução CMN nº 2682/99 a partir de 2025, também adotou explicitamente o conceito de perda esperada na regulação local relativa ao cálculo de provisões, o que não ocorria no regramento anterior.

Em suma, a ideia básica é que o banco atribui aos créditos concedidos uma probabilidade de inadimplência (PD), medida relacionada ao conceito estatístico de esperança matemática. Estima uma fração da perda, chamada de perda dada a inadimplência (LGD), que descreve a fração da exposição que se espera ser perdida em caso de inadimplência e, por último, calcula a exposição a inadimplência (exposure at default - EAD), sujeita a ser perdida no período de tempo considerado (Lima, 2008).

Matematicamente a EL é definida simplesmente como a multiplicação da PD pela LGD, e conceitualmente seria o valor esperado da frequência de perdas de uma carteira (Yanaka, 2014). A perda eventualmente ocorrida em um cenário de estresse (não esperado) é definida como a perda não esperada (UL)¹¹, a qual não se espera que seja coberta pelas provisões, mas sim pelo capital regulamentar. A diferença é ilustrada na figura abaixo:

Gráfico 1- Perda esperada (EL) e perda não esperada (UL)



Fonte: BCBS (2005)

Financial institutions view Expected Losses as a cost component of doing business, and manage them by a number of means, including through the pricing of credit exposures and through provisioning. One of the functions of bank capital is to provide a buffer to protect a bank's debt holder against peak losses that exceed expected levels. Such peaks are illustrated by the spikes above the dashed line in the Figure. (BCBS, 2005)

A especificação correta da variável de perda esperada¹² impacta não só a gestão da carteira de crédito, mas a correta precificação do *spread* de risco, relacionado à parcela que irá remunerar o risco de crédito embutido nas transações financeiras (Lima, 2008)

O que se percebe é que enquanto a PD e a LGD são essencialmente prospectivas, as informações públicas sobre risco de crédito são baseadas, sobretudo, em informações contábeis, que são essencialmente *backward looking*. De forma geral, é com base nessas medidas públicas que o mercado forma sua percepção a respeito da saúde da carteira de crédito das instituições e transfere essas percepções para a precificação das ações. A definição e apresentação desses

¹¹ Para o cálculo da perda não esperada são utilizados modelos do tipo VaR, como por exemplo o modelo IRB de Basileia II, onde o conceito de risco está associado à perda não esperada (Yanaka, 2013).

¹² Para maiores informações sobre os métodos de cálculo da PD, LGD e EAD ver (Lima, 2008).

conceitos é importante para demonstrar a amplitude da gestão do risco de crédito nas instituições financeiras.

Caneca (2015) afirma que a adoção de modelos *forward looking* é criticada por muitos pesquisadores tendo em vista que, dado o favorecimento de práticas discricionárias para mensuração das perdas, práticas de gerenciamento de resultados e suavização de lucros podem ser facilitadas, desvirtuando o real objetivo da PCLD. Os diversos modelos de apuração da PCLD podem abrir mais ou menos espaço para o gerenciamento de resultados pelos gestores ao possibilitar a discricionariedade na mensuração das provisões. Ao utilizá-la como um instrumento para sinalização de lucros, por exemplo, os gestores podem alterar a percepção do mercado em relação à rentabilidade futura daquela instituição e, conseqüentemente, influir na precificação das suas ações no mercado de capitais. Destaque-se aqui, a importância da estrutura de governança das instituições que proporcione a independência da área de riscos e a atuação forte do regulador/auditor.

A questão do gerenciamento de resultados por meio da PCLD é objeto da subseção a seguir.

2.4. Gerenciamento de resultados por meio da PCLD

Gerenciamento de resultados é definido por Goulart (2007) como um conjunto de ações intencionais, dentro dos limites legais das normas, tomadas pelos preparadores das demonstrações financeiras com o propósito de atender os interesses dos gestores da organização. Esse gerenciamento ocorre quando se usam de escolhas contábeis discricionariamente com objetivos de maximização de valor ou objetivos oportunistas.

Na área bancária, o gerenciamento de resultados pode se manifestar de algumas formas, conforme a literatura tem demonstrado. Goulart (2007), por exemplo, demonstra que a modalidade de suavização de resultados (*income smoothing*) é uma prática de especial interesse para os bancos, tendo em vista a necessidade de se transmitir uma imagem de constância dos resultados, evitando-se a alta volatilidade, que pode afetar negativamente a percepção de investidores e reguladores. Em seu trabalho, o autor analisou o mercado bancário Brasileiro e concluiu que os bancos se utilizam das operações de crédito, derivativos, títulos e valores mobiliários (TVM) bem como, de forma mais acentuada, da PCLD para atingir objetivos de suavização de resultados. Com objetivos parecidos, Dantas, Medeiros & Galdi (2013) avaliaram a utilização de TVM para ações de gerenciamento de resultados nos bancos Brasileiros. Por meio da aplicação de um modelo de dois estágios também encontraram

evidências do uso desses instrumentos para a prática de suavização (ou alisamento) de resultados.

Fuji (2004) também testou a hipótese de gerenciamento de resultados por suavização por meio da utilização da PCLD em 50 bancos Brasileiros no período de 2000 a 2003. O autor avaliou a relação em ter as despesas com PCLD, passivo exigível e operações de crédito, constatando relação positiva entre a PCLD e o resultado contábil. Após os testes o autor confirmou o uso da PCLD para suavização de resultados.

Outra forma recorrente de gerenciamento de resultados é por objetivos de sinalização (*signaling*). Kanagaretnam, Lobo & Yang (2005) afirmam que a necessidade de sinalização aparece quando os gestores têm informações que indicam que o valor do banco é maior do que aquele fixado pelo mercado e desejam que esse valor seja revisado. Essa percepção ocorre quando o gestor detecta que há um nível elevado de assimetria de informação com o mercado. Segundo os autores citados, uma das formas mais eficazes de tal sinalização é aumentar o nível da PCLD para indicar que o banco é sólido o suficiente para absorver perdas futuras potenciais.

É possível citar, também, como uma forma de utilização da PCLD, seu uso para gerenciamento de capital. O valor em risco na indústria bancária é composto por dois tipos de perdas possíveis: a perda esperada, cujo instrumento de proteção utilizado pelas instituições é a PCLD; e a perda inesperada, que define o capital em risco, cujo instrumento de proteção é a alocação de capital (Silva & Dantas, 2015). Quando manipulada a PCLD com o objetivo de cumprir ou facilitar o cumprimento de requerimentos de capital impostos pelas entidades regulatórias, configura-se o gerenciamento de capital.

Apesar do uso documentado da PCLD para esses fins na pesquisa internacional (Ahmed et al., 1999; Shrieves & Dahl, 2003), Carvalho, Pereira & Dantas (2018), analisando os dados trimestrais dos 50 maiores conglomerados bancários Brasileiros de 2000 a 2015, não encontraram evidências de que os bancos brasileiros utilizem a discricionariedade na constituição da PCLD para fins de gerenciamento de capital.

Em recente revisão de literatura nacional a respeito do gerenciamento de resultados em instituições financeiras, Martiningo & Durso (2020) chegaram à conclusão de que, na área bancária, a prática mais verificada para gerenciamento de resultados foi o uso da PCLD, seguido do uso de TVM e de derivativos. Os autores concluem que os bancos Brasileiros usam o gerenciamento de resultados para evitar a apresentação de resultados negativos ou apresentar uma queda nos resultados em relação ao período anterior (*income smoothing*) bem como tentam transmitir ao mercado uma imagem de solidez e bom desempenho para buscar influenciar a percepção de risco.

De forma geral, o gerenciamento de resultados em instituições bancárias por meio da PCLD pode ter como incentivo objetivos de valorização do preço das ações. Conforme descrito em seções anteriores, os estudos de *Value Relevance* buscam evidenciar exatamente a capacidade das métricas contábeis de impactar as percepções do mercado e alterar esses valores. As seções seguintes são dedicadas à revisão dos trabalhos dedicados ao estudo do *Value Relevance*, especialmente nas instituições bancárias.

2.5. Value Relevance de informações contábeis

Investidores ativos buscam informações nas demonstrações contábeis para auxiliá-los na valoração das empresas. Essas informações são um subsídio para a decisão de investir ou não em determinada firma, avaliar se suas ações estão ou não em um preço justo ou mesmo se há expectativa razoável de ganhos futuros. Conectada com essa realidade, a contabilidade moderna tem como principal objetivo o de suprir informações relevantes a este e a outros tipos de usuários de informação contábil (IASB, 2018).

Esta função da contabilidade moderna foi sistematicamente reforçada após a mudança de paradigma na produção científica da contabilidade, que saiu de uma abordagem normativa para a abordagem positiva. Na abordagem normativa, as pesquisas científicas preocupavam-se principalmente com a avaliação de práticas contábeis de acordo com padrões teóricos daquilo que se considera como ideal (A. B. Lopes & Martins, 2005). Principalmente a partir da década de 60¹³, o arcabouço conceitual da contabilidade abriu espaço para uma nova forma de abordagem de pesquisa denominada positiva, cujo foco conceitual “consiste em prever o efeito de determinada informação ou prática contábil e explicar o porquê de sua utilização pelas empresas” (Watts & Zimmerman, 1986). Segundo Lopes & Martins (2005), nessa abordagem estabelecem-se hipóteses de pesquisa, com base em regra derivadas da teoria econômica e das finanças e, testando-se empiricamente essas mesmas hipóteses, verifica-se o real comportamento dos agentes frente à informação contábil.

Os órgãos emissores de padrões contábeis, especialmente IASB e FASB, não ficaram alheios à essa demanda do mercado em relação à informação contábil e têm refletido a necessidade da relevância da informação nos seus arcabouços conceituais (IASB, 2018).

Dentro desse paradigma positivo, a pesquisa considerada por muitos pesquisadores como o marco inicial da abordagem em *Value Relevance* foi o trabalho de Ball & Brown (1968), que

¹³ Na segunda metade da década de 1980, Watts e Zimmerman (1986) introduziram uma nova linha de estudos, a “Teoria da Contabilidade Positiva”, originada na Universidade de Chicago, a qual em linhas gerais visa avaliar os melhores usos das técnicas e informações contábeis.

teve por objetivo avaliar o impacto da divulgação do lucro líquido nos valores de mercado das empresas. Esses autores, em linhas gerais, concluíram que o lucro líquido tem relevância informacional capturando a metade ou mais de toda a informação que chega ao mercado durante um ano, sobre uma companhia individual. Apesar dessa origem longeva, Barth, Beaver & Landsman (2001), informam que o conceito de *Value Relevance* não foi substancialmente desenvolvido até 1993, quando foi publicado o primeiro trabalho (Amir, 1993) que cunhou a expressão para se referir a associações da informação contábil com o mercado de ações. A partir daí, segundo Beisland (2009) a análise do efeito do lucro líquido em métricas de valor de mercado têm se sobressaído como o principal foco das pesquisas de *Value Relevance* até os tempos atuais.

Ao longo do desenvolvimento das pesquisas científicas, o entendimento do constructo *Value Relevance* e sua definição foram abordados de formas diversas. Barth, Beaver & Landsman (2001) estatuem, de forma simples, que a pesquisa em *Value Relevance* “examina a associação entre medidas contábeis e valores de mercado”. Beisland (2009, p. 3) após revisão de literatura sobre o tema define-o como “a habilidade de as informações constantes nas demonstrações financeiras capturarem e resumirem informações que determinam o valor das entidades” sendo sua finalidade medir “a utilidade da informação contábil da perspectiva dos investidores”.

Francis & Schipper (1999), por sua vez, apresentam 4 acepções possíveis do constructo. Sob a primeira, afirmam que há *Value Relevance* quando “as informações contábeis conduzem os preços das ações capturando valores de troca intrínsecos em direção aos quais os preços se direcionam. Na segunda, assumem que uma informação é relevante se ela contém as variáveis utilizadas em um modelo de precificação ou mesmo contribui com a projeção dessas variáveis. A terceira e quarta acepções ligam a relevância da informação à existência de associação estatística entre a informação contábil e preços e retornos de ações.

Adota-se no presente trabalho, pelo motivo de ser mais compatível com os objetivos delineados, as definições de Beisland (2009) e a quarta acepção de Francis & Schipper (1999), que ligam o termo *Value Relevance* à capacidade das informações impactarem valores de mercado ou proxies desses valores.

Ainda no campo da discussão conceitual do *Value Relevance*, Holthausen et al. (2001) buscaram categorizar os tipos de estudo nesse campo, classificando-os em três grandes grupos:

- ✓ **Estudos de associação Relativa:** nesse grupo incluem-se os estudos que têm como objeto analisar a associação entre o preço das ações e valores contábeis decorrentes da adoção de novos padrões contábeis, em relação a valores gerados por padrões antigos.

- ✓ **Estudos de associação incremental:** nesse grupo incluem-se os estudos voltados a avaliar se determinadas práticas contábeis seriam úteis para explicar o preço das ações.
- ✓ **Estudos de conteúdo informacional marginal:** esses estudos têm como objeto analisar se uma métrica contábil específica tem a capacidade de acrescentar informação relevante aos investidores. Dados os objetivos do presente trabalho, é possível classificá-lo nessa modalidade de pesquisa.

Passando-se à análise da fundamentação teórica dos estudos de *Value Relevance*, Holthausen et al. (2001) apresentam as duas principais teorias que fundamentam os estudos de *Value Relevance*:

- ✓ *Direct Valuation Theory*: essa teoria tem como premissa que o objetivo do reporte financeiro é gerar valores de patrimônio líquido ou lucros os quais meçam ou sejam altamente associados com capitalizações de mercado ou suas mudanças.
- ✓ *Inputs-to-equity Valuation Theory*: essa teoria tem como premissa que o objetivo do reporte financeiro é gerar dados que possam servir como insumos para modelos de *valuation* utilizados pelo mercado de ações. Essa inferência requer o uso de um modelo de *valuation* e a suposição de uma relação entre o número contábil e uma variável no modelo de avaliação.

Holthausen et al. (2001) destacam, ainda, que a maioria das pesquisas de *Value Relevance* não buscam questionar se o valor contábil do patrimônio ou do lucro deve representar uma estimativa do valor de mercado, mas sim se existe ou não uma relação significativa entre essas duas métricas contábeis e os preços das ações das empresas no mercado de capitais.

Ainda em relação à fundamentação teórica dos trabalhos de *Value Relevance* é possível observar que ela geralmente é feita com base nos modelos de *valuation* tradicionais da teoria de finanças, segundo os quais o valor de uma companhia é equivalente ao valor presente dos seus fluxos de caixa futuros, dos seus dividendos ou dos seus lucros residuais (Penman & Sougiannis, 1998):

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E(d)}{(1+r_t)^t} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E(FCF)}{(1+r_t)^t} \quad (1)$$

Em que:

V = Valor da firma;

$E(d)$ = Dividendos futuros esperados;

$E(FCF)$ = Fluxos de Caixa futuros esperados;
 r = taxa de desconto.

Dentro da perspectiva de lucros residuais, o modelo de Ohlson (1995) é comumente utilizado como uma das versões desses modelos de *valuation*. Segundo esse modelo o valor da firma pode ser expresso como o valor do patrimônio líquido atual acrescido do valor presente dos lucros residuais, que são expressos como a diferença entre o lucro líquido e a taxa do custo de capital da empresa sobre o valor do patrimônio líquido do período anterior, da seguinte forma (Beisland, 2009):

$$V = PL_0 + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E(LL_t - r * PL_{t-1})}{(1 + r_t)^t} \quad (2)$$

Em que:

PL_0 = Patrimônio Líquido;

LL_t = Lucro Líquido no período t ;

r = Taxa do custo de capital da firma.

No modelo de Ohlson (1995) assume-se a premissa da *Clean Surplus Relation (CSR)*, segundo a qual o valor do Patrimônio Líquido só varia em função do lucro líquido do exercício e das retiradas líquidas de capital pelos sócios (dividendos líquidos), de modo que:

$$PL_t = PL_{t-1} + LL_t - d_t \quad (3)$$

Em que:

PL_0 = Patrimônio Líquido;

LL_t = Lucro Líquido no período t ;

d_t = Dividendos.

A quantidade de trabalhos existentes na área de *Value Relevance* torna árdua e desafiadora a tarefa de construir uma revisão de literatura no tema. Dentro da base conceitual e fundamentação teórica acima descrita, grande parte dos trabalhos em *Value Relevance* têm

abordado a questão da relevância do resultado e do patrimônio líquido em países desenvolvidos, como os EUA e países da Europa, vide, por exemplo (Barth et al., 1999, 2004; Collins et al., 1997; Entwistle et al., 2010; G. Liu & Sun, 2022).

A introdução de novos padrões ou métodos contábeis também foi responsável pela produção de inúmeros estudos na linha de *Value Relevance*, voltados a investigar se o conteúdo informacional do novo padrão foi, de fato, mais relevante que o anterior, conforme previsto pelos órgãos normatizadores. Esse tipo de pesquisa é recomendada e de elevada importância para esses órgãos. Em um trabalho bastante citado por outros pesquisadores, Barth et al (2008) examinam se a aplicação do IAS/IFRS está associada a uma maior qualidade contábil em relação aos GAAPS locais em 21 países. Eles descobriram um R^2 significativamente maior nos modelos aplicados quando analisado o período pós IAS/IFRS. Concluíram também que as empresas que aplicam o IAS apresentam menor suavização de resultados, menor gerenciamento de lucros em direção a uma meta, e reconhecimento mais oportuno de perdas. Especificamente quanto ao *Value Relevance* os autores buscaram comparar o impacto da divulgação da informação contábil relativa ao patrimônio líquido aos lucros nos preços das ações, antes e depois da adoção do IAS. Encontraram uma relevância maior dessas informações após a adoção das IAS. Outros trabalhos nesse tema incluem (Fé et al., 2015; Floros, 2007; Hung Subramanyam, 2004; Jermakowicz et al., 2007; M. T. Marques et al., 2022; Niskanen et al., 2000).

Nos tópicos seguintes, serão abordadas as pesquisas voltadas a estudar o *Value Relevance* especificamente na área bancária.

2.6. Pesquisas de *Value Relevance* na Indústria Bancária

Os estudos de *Value Relevance* na indústria bancária são variados em relação aos seus focos de abordagem. Pesquisas internacionais, principalmente no mercado Americano e Europeu, parecem ser mais comuns. Não obstante, alguns autores nacionais buscaram explorar essa linha de pesquisa. A análise dos artigos publicados a partir de 2010 nessa linha de pesquisa, nacional e internacionalmente, permitiu a classificação dos assuntos mais abordados pelos pesquisadores recentemente: (1) *Value Relevance* das informações do Patrimônio Líquido e dos Lucros; (2) *Value Relevance* do teor informativo da introdução do padrão contábil do IFRS; (3) *Value Relevance* da mensuração ao Valor Justo em comparação com a mensuração a custo histórico; (4) *Value Relevance* do fluxo de caixa das Instituições Financeiras; (5) *Value*

Relevance de medidas contábeis específicas ou índices financeiros. Dedicam-se as próximas 5 subseções à revisão de cada um desses grandes temas.

2.6.1. Value Relevance das informações do Patrimônio Líquido e dos Lucros

Conforme destacado no subtópico anterior, a análise do conteúdo informacional trazido ao mercado pelos números divulgados de patrimônio líquido e lucros é um dos principais focos dos pesquisadores. Os trabalhos pioneiros de Ball & Brown (1968) e Beaver (1968) abordaram a questão considerando, entretanto, os diversos tipos de indústrias presentes nas Bolsas de Valores. Especificamente em relação à indústria Bancária, o primeiro trabalho mais relevante, bastante citado nos trabalhos posteriores até o tempo presente, foi o de Barth, Beaver & Wolfson (1990) que buscaram segregar os componentes do lucro dos bancos e verificar o impacto de cada parte no preço das ações. Verificaram, como resultado, que o mercado parece precificar diferentes componentes do resultado de formas diversas.

A produção científica mais recente em relação ao tema indica, na maioria dos casos, que as informações relativas ao Patrimônio Líquido dos Bancos bem como aos lucros reportados são relevantes para o mercado de ações, em diferentes graus. A propósito, em relação ao poder explanatório dessas medidas contábeis ao longo do tempo, Jang, Jung & Lee (2002) já haviam concluído que o poder explanatório do Patrimônio Líquido aumentara, enquanto o do lucro diminuía, no período por eles analisado de 1981 a 2000. Há, entretanto, controvérsias no tema, visto que Keener (2011) analisando o período de 1982 a 2001, sugere que a relevância conjunta do valor dos lucros e os valores contábeis não diminuíram durante o período da amostra sendo que a relevância do valor incremental dos lucros (PL) aumentou (permaneceu constante) para o período de amostra.

Corroborando a tese da existência de relevância, Ariff & Cheng (2011) destacaram que informações relativas aos lucros totais influenciaram os preços das ações significativamente para os quatro setores bancários Australianos estudados no período de 2000 a 2007. Com um foco maior nos determinantes da relevância, Anandarajan (2011), em estudo bastante citado em trabalhos posteriores, analisaram 813 bancos em 38 países no período de 1993/2004, buscando evidenciar os fatores que influenciaram a extensão da relevância do PL e dos lucros. Verificaram que a extensão da divulgação contábil obrigatória, as diferenças nas práticas de mensuração contábil e o tipo de ambiente legal foram os fatores que mais influenciaram a extensão da relevância do valor dos lucros e do PL.

Ahmadi & Bouri (2018) também confirmam a relevância do PL e dos lucros dos Bancos no mercado Tunisiano, analisando o período de 2010 a 2015. Verificam, ademais, que o PL se

mostrou mais relevante em relação ao impacto nas ações que os lucros por ação. Rusdiyanto & Narsa (2019) encontram resultados parecidos analisando os Bancos da Indonésia onde, de 2011 a 2016, onde lucro líquido mostrou ter um efeito significativo nos preços das ações, embora a volatilidade dos lucros e os resultados abrangentes tenham se mostrado incapazes de influenciar os preços das ações.

No Brasil, apesar da existência de trabalhos¹⁴ de *Value Relevance* de medidas contábeis em outras indústrias ou mesmo na análise das empresas listadas na B3 como um todo, principalmente a partir de 2010, na área Bancária essa linha de pesquisa ainda é incipiente¹⁵, entretanto, com alguns trabalhos publicados avaliando o *Value Relevance* de modelos contábeis e de medidas contábeis específicas.

2.6.2. *Value Relevance* do teor informativo da introdução de novo padrão contábil

A avaliação da relevância para o mercado de capitais de um novo padrão ou de novos métodos contábeis é uma das principais linhas de pesquisa em *Value Relevance*. Essa característica pode se derivar do fato de que o aumento da relevância é uma das justificativas para a convergência dos padrões contábeis dos países, função que cabe ao IASB, órgão responsável pela emissão das IFRS, que acabam por estimular as pesquisas nessa área.

Segundo Van Tendeloo & Vanstraelen (2005) são pelo menos três as vantagens decorrentes da adoção das normas internacionais: (1) maior capacidade de os investidores tomarem decisões de maneira mais informada, considerando a uniformização na forma de mensurar a posição e o desempenho patrimonial das empresas; (2) redução dos custos de elaboração de informação financeiras, antes baseado em normas variadas; (3) aumento dos incentivos ao investimento internacional e a possibilidade de uma alocação de recursos financeiros mais eficiente em nível mundial.

Na área bancária a adoção de novos padrões contábeis tem especial importância, tendo em vista que, segundo Barth et al. (2014) a introdução do IFRS se deu com certo receio pelas instituições no mundo todo, em grande parte pelo motivo de que o uso do valor justo é uma das

¹⁴ Vide, por exemplo, Sarlo Neto (2009), Machado et al. (2015), Santos & Lustosa (2008), Macedo et al. (2013), Marques et al. (2017), Santos & Coelho (2018).

¹⁵ As razões para esse “distanciamento” da academia da área bancária em termos de análise de *Value Relevance* não ficaram muito claras ao construir o referencial teórico. Possíveis razões podem estar ligadas à pouca quantidade de instituições Bancárias de capital aberto o que levaria a poucas observações a serem analisadas, por exemplo. Procuramos mitigar essa limitação por meio da coleta de dados trimestrais das instituições financeiras.

principais características das normas internacionais e afeta especialmente a contabilidade de instrumentos financeiros, principal objeto do balanço dos bancos.

Agostino, Drago & Silipo (2011) buscaram avaliar a relevância da informação contábil na indústria bancária europeia antes e após a adoção das IFRS analisando 221 instituições financeiras de 2000 a 2006. Como resultado, os autores encontraram que houve aumento da relevância das informações contábeis no setor bancário após a introdução das IFRS para os bancos mais transparentes, sendo o impacto insignificante para os bancos considerados menos transparentes.

Apesar de ser tendência, a maior relevância das informações contábeis a partir da adoção do IFRS no preço de ações de instituições financeiras não é unanimidade. Bolibok (2014) avaliou o impacto da adoção do IFRS na relevância de informações contábeis fundamentais em Bancos Poloneses, no período de 1998-2012. Os resultados indicaram que o aumento no *Value Relevance* de ambas as métricas analisadas (PL e lucros residuais) foi estatisticamente insignificante no período, em linha com resultados de outras pesquisas anteriores no setor não financeiro naquele país.

Manganaris, Spathis & Dasilas (2015) estudaram o impacto da adoção das normas internacionais nos bancos Europeus do ponto de vista da relação entre a relevância de valor da informação contábil e o conservadorismo condicional. Os resultados indicaram um aumento da relevância e diminuição do conservadorismo após a adoção do IFRS. No mesmo sentido, Manganaris, Spathis & Dasilas (2016) avançaram na análise da relação entre conservadorismo contábil nos bancos e relevância da informação contábil examinando o efeito da adoção no setor considerando outros parâmetros institucionais e produzindo resultados semelhantes.

No mundo Islâmico, Agbodjo & Toumi (2021) compararam o *Value Relevance* da informação contábil para bancos islâmicos, convencionais e híbridos, bem como os impactos da adoção obrigatória do IFRS para essas instituições. Encontraram uma maior relevância da informação contábil para bancos islâmicos, bem como que a adoção do IFRS aumentou a relevância da informação contábil para os bancos islâmicos, mas não para os híbridos.

No Brasil, o BCB, órgão regulador das normas que são aplicáveis às instituições financeiras atuou, inicialmente, como um agente fomentador no processo de convergência das IFRS, reconhecendo a importância da conversão das demonstrações contábeis por meio da edição do Comunicado BCB nº 14.259/2006. Atento, entretanto, à importância e os impactos da convergência contábil, posteriormente editou a Resolução 3.786/2009, que deu início à obrigatoriedade da divulgação das demonstrações em IFRS pelas instituições financeiras que possuem ações negociadas em bolsa de valores e/ou que são obrigadas a constituir Comitê de

Auditoria. O regulador, entretanto, não eximiu os bancos de continuar elaborando as demonstrações contábeis de acordo com as normas nacionais (modelo Cosif). Essa obrigatoriedade de divulgar em uma dualidade de modelos estimulou pesquisas que se propuseram a comparar os efeitos das duas técnicas.

Nacionalmente, no campo do *Value Relevance* na indústria bancária, destaca-se a pesquisas de Fé, Nakao & Ribeiro (2015) que objetivaram analisar as reações do mercado acionário em relação ao momento da primeira divulgação em IFRS, no ano de 2010, por meio de um estudo de eventos. Os resultados indicaram que houve retornos anormais acumulados, o que sugere que a adoção das normas internacionais foi *value relevant* para os bancos analisados. Foi constatado, também, no estudo, que os retornos foram influenciados pelo risco, o que pode indicar que a adoção das IFRS melhorou a avaliação dos investidores em relação ao risco.

Mais recentemente, Marques, Dalmacio & Rezende (2022) compararam o *Value Relevance* das demonstrações financeiras em Cosif e IFRS, para os Bancos Brasileiros, no período de 2010 a 2018. Os autores confirmam a tendência das pesquisas internacionais de detectar maior relevância do IFRS em relação à normas locais e concluem que as informações em IFRS são mais relevantes para o mercado que as informações em Cosif. Por outro lado, concluem que o PL tem maior poder explicativo que o lucro.

A adoção do padrão contábil do IFRS pelas empresas implica na adoção das normas específicas relativas à contabilidade a valor justo, especialmente a IFRS 9 (antiga IAS 39), no caso das Instituições Financeiras, que têm seus balanços compostos em grande parte por instrumentos financeiros. Essa característica leva ao terceiro grande grupo de pesquisas em *Value Relevance* na área bancária, abordado na subseção a seguir.

2.6.3. *Value Relevance* da mensuração ao Valor Justo (VJ) em comparação com o Custo Histórico (CH)

Aspectos relativos às diferenças entre os efeitos do valor justo e custo histórico são objeto de interesse dos pesquisadores há um longo tempo. Liao, Kang & Morris (2021) afirmam que o CH tem sido defendido por teóricos normativos da contabilidade desde 1940 (Patton e Littleton) e o VJ, por seu turno, tem recentemente sido o método de mensuração preferido pelos normatizadores contábeis.

O VJ ganhou mais ainda atenção dos pesquisadores durante e após a crise de 2008. O método de contabilização pelo VJ nas instituições financeiras foi tido como o responsável por agravar a crise financeira por, teoricamente, injetar muita volatilidade, fragilizando os mercados financeiros (Liao et al., 2021). Whalen (2008) afirma que, dada a estagnação do mercado para

alguns ativos financeiros durante a crise, a marcação a mercado desses títulos supostamente produziu estimativas de VJ propensas a distorções advindas de negociações fracas ou mesmo de manipulação gerencial. Ao desenrolar da crise, a suspensão do VJ foi solicitada por alguns participantes do mercado (por exemplo, a *American Bankers Association*). A solicitação foi atendida pelo *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e o IASB que suspenderam temporariamente as regras do VJ em 2009, se os mercados fossem inativos, permitindo o uso do HC em vez disso.

O papel de vilão do VJ, entretanto, não é unanimemente referendado. A *US Securities and Exchange Commission* (SEC) afirmou, após estudo, que “a contabilidade a valor justo não parece ter tido um papel significativo nas falências bancárias ocorridas em 2008” (SEC, 2008). A propósito, diversos autores destacam o papel prudencial da contabilidade a VJ, que possibilita a emissão de sinais mais tempestivos ao mercado e aos reguladores no que tange à saúde financeira das instituições, permitindo ações mais eficientes (Barth, 1994; Liao et al., 2021; Whalen, 2008).

Dentro desse pano de fundo, estudos de *Value Relevance* desses métodos de mensuração tiveram bastante espaço. A maioria deles confirma a supremacia do FV em termos de conteúdo informacional para o mercado de ações das instituições financeiras. Ainda antes da crise, Barth, Beaver & Landman (1996) buscaram avaliar o poder explanatório dos preços das ações de instituições financeiras provido pela então nova norma SFAS 107, que trazia em seu bojo o método de VJ. Como resultado, encontraram evidências de que estimativas de valor justo da carteira de crédito e débitos de longo prazo das instituições financeiras americanas tinha maior poder explicativo nos preços das ações que o registro por meio do custo histórico.

Mais recentemente, Lijing & Bingjin-li (2010) estudaram o impacto nos preços de mercado do conteúdo informacional do reconhecimento de instrumentos financeiros via VJ nos bancos chineses de 2006 a 2008. Os resultados demonstraram uma reação positiva entre o reconhecimento a valor justo e os preços de mercado.

Chiqueto et al. (2015) investigando o mercado nacional, verificaram como a mensuração do VJ dos títulos de investimento dos bancos brasileiros e os ganhos e perdas resultantes dessas estimativas afetaram o preço das ações dos bancos, em comparação ao custo amortizado, durante a crise financeira. Os resultados indicaram que o VJ é relevante e corroboraram a hipótese de que, durante a crise, houve uma diminuição da relevância do VJ dos títulos, uma vez que as práticas contábeis adotadas no Brasil não especificavam como estimar o VJ nem exigiam a divulgação da hierarquia do VJ, conforme estabelecido pelo IFRS 7.

Em sentido contrário à tendência, Mcinnis et al. (2018) examinaram a afirmação de que a contabilidade de VJ produz a mensuração mais relevante para instrumentos financeiros quando mensurada a CH, comparando a relevância do valor das demonstrações financeiras dos bancos sob o valor justo em comparação com o GAAP baseado em custos históricos, de 1996 a 2013. No geral, os resultados gerados sugerem que as demonstrações financeiras sob a contabilidade de valor justo fornecem menos informações relevantes para avaliação bancária do que demonstrações financeiras de acordo com os GAAPs nacionais.

Liao, Kang & Morris (2021) buscaram investigar o *Value Relevance* dos modelos de VJ e de CH durante a crise de 2008 em Bancos Europeus. Para tanto, utilizaram o denominado *Balance sheet model*¹⁶, usado na literatura para comparar o efeito nos preços entre duas ou mais medidas contábeis concorrentes, especificamente o valor justo e o custo histórico. Os resultados demonstraram que o FV foi relativamente mais relevante que o HC antes da crise, mas não depois dela.

Além da verificação da relevância de métodos de mensuração, a literatura tem se debruçado também sobre a relevância do fluxo de caixa e de outras medidas contábeis específicas na indústria bancária. Alguns exemplos foram revisados na subseção seguinte.

2.6.4. Value Relevance do fluxo de caixa (FC)

Ao lado do *Value Relevance* dos lucros e do PL, a relevância dos valores de fluxo de caixa é frequentemente utilizada como referência para avaliar a utilidade das informações contábeis para os investidores em ações, tendo em vista que reflete, em última análise, o retorno final de cada investimento (Beisland, 2009). Dunham & Grandstaff (2021) em recente revisão de literatura sobre *Value Relevance* afirmam que nas pesquisas mais recentes, o fluxo de caixa e as despesas com pesquisa e desenvolvimento têm sido incluídos como variáveis independentes dos modelos de avaliação de *Value Relevance*.

Na área Bancária, alguns trabalhos recentes têm abordado a questão do conteúdo informacional do fluxo de caixa, inclusive em comparação com o conteúdo informacional dos lucros. Dimitropoulos, Asteriou & Koumanakos (2010) estudaram a qualidade informacional dos lucros contábeis bem como dos fluxos de caixa anuais das instituições bancárias gregas durante um período de dez anos (1995-2004), levando em consideração os riscos mais significativos enfrentados por essas empresas (taxa de juros, crédito, liquidez, solvência). Os resultados indicam que os lucros têm maior importância incremental na explicação dos

¹⁶ Utilizado também por (Barth, 1994), (Barth et al., 1996), (Eccher et al., 1996) e (Nelson 1996).

movimentos de retorno das ações em comparação com os fluxos de caixa. O risco de taxa de juros mostrou um impacto positivo mas não significativo na relação retorno-lucro. O risco de solvência, o risco de crédito e o risco de liquidez, entretanto, demonstraram ter um impacto negativo no processo de avaliação tanto dos pequenos como dos grandes bancos. Os resultados sugerem, também, que os investidores buscam medidas alternativas de desempenho dos bancos quando os lucros são caracterizados por um aumento extremo, mas os fluxos de caixa e os lucros parecem ser igualmente relevantes quando os investidores avaliam instituições bancárias de grande porte.

Burke & Wieland (2017) examinaram a relevância do valor dos fluxos de caixa das operações dos bancos. Segundo os autores, embora os bancos sejam obrigados a fornecer demonstrações de fluxos de caixa de acordo com os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (GAAP), essas instituições argumentam há muito tempo que as informações de fluxo de caixa não são úteis para o setor bancário. Entretanto, por meio de uma amostra de bancos de 2004 a 2014, os autores encontram evidências de que os fluxos de caixa das operações dos bancos são preditivos de lucros e fluxos de caixa futuros, e que os fluxos de caixa das operações dos bancos estão positiva e significativamente associados aos preços das ações. De forma geral, os resultados sugerem que os fluxos de caixa das operações dos bancos fornecem informações úteis para os investidores na avaliação do patrimônio dos bancos, ao contrário do senso comum.

Esses achados não são, entretanto, unanimidade. Gao; li & O’hanlon (2019) examinam se há relevância informacional para o mercado nas demonstrações de fluxo de caixa dos bancos comerciais dos EUA. Primeiro, testam a relevância do valor incremental dos FC dos bancos além das demonstrações de resultados e balanços. Segundo, comparam os FCs dos bancos com os das empresas industriais. Como resultado, verificam que os FCs dos bancos têm relevância de valor incremental limitada e são muito menos relevantes do que os FCs das empresas industriais bem como não encontram poder preditivo dos FC’s dos bancos. De forma geral, os resultados são consistentes com a visão de que os FC’s dos bancos têm relevância limitada.

Com uma abordagem ligada também à governança Quang Trinh, Elnahass & Duong Cao (2021) buscam avaliar o *Value Relevance* das informações de disponibilidade de caixa de 70 Instituições financeiras, tradicionais e islâmicas, de 11 países diferentes, e o efeito da acumulação de funções externas dos membros do conselho nesta relevância. Como resultados, os autores encontraram que os investidores reagem negativamente ao acúmulo de fluxo de caixa livre nos Bancos. Entretanto, membros do board ocupados externamente, os quais teriam capacidade de monitorar esses fluxos de caixa mais efetivamente, tendem a melhorar a confiança e cancelar em parte a relevância negativa do excesso de caixa livre.

2.6.5. Value Relevance de medidas contábeis específicas ou índices financeiros

Alguns pesquisadores em *Value Relevance* buscaram avaliar a relevância de medidas contábeis específicas. A seleção dessas medidas varia de acordo com a importância dessas métricas para cada tipo de indústria estudada. Em trabalho recente, ao analisar várias indústrias, Barth, Li & McClure (2022) encontram, como esperado, aumentos na relevância de itens relacionados a ativos intangíveis, oportunidades de crescimento e medidas alternativas de desempenho, sendo aumentos significativos na relevância do valor das despesas de pesquisa e desenvolvimento (P&D), ativos intangíveis reconhecidos, caixa, crescimento da receita, fluxo de caixa operacional, receita e recursos especiais. Também como esperado, encontram declínio na relevância do valor dos dividendos.

Na área Bancária, Silva & Dantas (2015) avaliaram o impacto, no mercado de capitais, da política de dividendos praticada pelas instituições financeiras no Brasil buscando verificar se há relação entre a política de dividendos adotada pelas instituições financeiras listadas na BM&FBovespa e seu valor de mercado, com 25 instituições de 2000 a 2014. Hipotetizando qual teoria se aplicaria mais apropriadamente ao conjunto das instituições financeiras brasileiras – a teoria da irrelevância dos dividendos, preconizada por Miller e Modigliani (1961) ou a teoria da relevância dos dividendos, defendida, entre outros, por Gordon (1959) - os autores corroboraram a hipótese de irrelevância da política de dividendos no valor de mercado das instituições financeiras e encontraram evidências de que os bancos de menor porte, menos alavancados, mais eficientes, sob controle de capital estrangeiro e privado, apresentam maior relação entre o valor de mercado e o valor contábil.

Guia & Dantas (2020) investigaram a relevância informacional do acentuado nível de ativos fiscais diferidos (AFDs) na indústria bancária brasileira, identificando se tais ativos influenciam o valor de mercado das instituições bancárias de capital aberto. Os resultados deste estudo demonstraram que, no mercado de capitais brasileiro, há relação negativa entre o estoque de AFD's dos bancos e o valor de mercado dessas entidades, corroborando a hipótese de que os investidores identificam a relevância desses ativos na estrutura patrimonial como sinal de comprometimento da qualidade do capital e do lucro.

De forma geral, é de grande importância a ampliação da quantidade e dos tipos de dados das informações contábeis que são estudadas nas pesquisas em *Value Relevance*, visto que ajudarão a capturar o quadro geral do desempenho das empresas e a analisar completamente como as mudanças no preço das ações dependem das demonstrações financeiras (Barth et al.,

2022). Dentro desse pano de fundo, passa-se, na subseção seguinte à análise da produção científica empreendida no tópico principal dessa dissertação: o *Value Relevance* da PCLD.

2.6.6. Pesquisas¹⁷ de *Value Relevance* da PCLD

Na área Bancária o trabalho pioneiro que se propôs a avaliar, mesmo que não exclusivamente, divulgações de informações relativas à PCLD e sua relação com valores de mercado foi o de Beaver et al. (1989). Nesse trabalho os autores buscaram verificar o conteúdo informacional de divulgações suplementares ligadas ao risco de default e risco de taxa de juros, por meio da construção de um modelo simples da relação entre os valores de mercado e o valor contábil das ações ordinárias dos bancos, buscando testar se diferenças transversais nos índices *market-to-book* para as ações dos bancos são capturadas por essas divulgações suplementares. Os resultados sugerem que as divulgações suplementares ligadas a várias características da carteira de empréstimos possuem poder explicativo incremental além daquele fornecido pela provisão para perdas com empréstimos.

No ano seguinte, na esteira das ações levadas a cabo pelas instituições financeiras americanas para lidar com os calotes de dívida dados pelo México especialmente pelo Brasil na década de 80, Grammatikos & Sauders (1990) buscaram avaliar o conteúdo informacional dos anúncios extraordinários de adições às reservas para perdas, feitos primeiramente pelo Citicorp em 1987 e posteriormente por outros bancos, como um ato preparatório à baixa dos créditos de empréstimos a esses países. O Citicorp anunciou, na época, uma provisão adicional de 3 bilhões de dólares para fazer frente à eventuais baixas advindas da crise dos países subdesenvolvidos. Em seguida, outros 34 bancos fizeram anúncios semelhantes, que, em conjunto, instigaram os pesquisadores a verificar seus efeitos nos valores de mercado, levando a pesquisas adicionais em *Value Relevance* da PCLD. Como resultado, Grammatikos & Sauders (1990) encontraram que, como previsto por eles, houve efeitos heterogêneos nos valores de mercado de diferentes bancos. Especialmente, o anúncio do Citicorp, pelo seu vulto, causou um efeito positivo e significativo em seus próprios retornos e, adicionalmente, causou efeitos variados em outros bancos. Os anúncios subsequentes, dado que já adiantados pelo mercado, não trouxeram informações relevantes.

¹⁷ Esta seção objetivou traçar uma linha temporal referente às pesquisas a respeito da PCLD e valor de mercado dos Bancos. Destaque-se que alguns artigos se referem a um passado distante com condições estruturais e normativas diferentes das atuais. A avaliação quantitativa de risco, por exemplo, se tornou mais relevante a partir da década de 90.

Griffin & Wallach (1991) também explorou a cadeia de eventos causada pela moratória Brasileira de 1987 nos bancos Americanos, cujos balanços continham altos montantes de créditos soberanos. Segundo os autores esses defaults causaram o maior reporte de perdas previstas na história dos bancos Americanos. Os autores buscaram avaliar como os retornos das ações dos 13 maiores bancos Americanos foram afetados pelos anúncios de aumento de PCLD ocorridos em 1987 como resultado da moratória Brasileira. Eles encontraram que o mercado respondeu negativamente às reclassificações iniciais dos créditos, entretanto, positivamente às adições posteriores de PCLD, resultado que atribuem a efeitos positivos de sinalização da intenção e habilidade dos gestores de lidar com o problema. Essa tendência de pesquisa foi seguida por outros autores, como Elliott et al. (1991), Johnson (1989) e Musumeci & Sinkey (1990), que encontraram resultados parecidos.

Esses resultados relacionados à avaliação positiva pelo mercado em relação ao anúncio ou reconhecimento de PCLD adicional contrariaram o senso comum de que o mercado naturalmente reagiria de forma negativa, tendo em vista o caminho natural do reconhecimento de uma perda pouco tempo depois dos anúncios. Essa “surpresa” fomentou a continuidade das pesquisas em relação ao tema. Wahlen (1994) analisou o efeito no valor de mercado dos que ele chama de três divulgações fundamentais do risco padrão dos bancos: empréstimos em atraso (*non-performing loans*), PCLD (*loan loss provisions*) e baixa de créditos incobráveis (*loan charge offs*). Os resultados do trabalho confirmam que o mercado interpreta o aumento em aspectos discricionários da PCLD como “notícias boas”, quando associado a anúncios não esperados de empréstimos em atraso e baixa de créditos incobráveis.

Beaver & Engel (1996) avançam na abordagem do tema propondo pela primeira vez uma análise de dois estágios em que, no primeiro, decompõem a PCLD entre o componente discricionário e não discricionário (que não são diretamente observáveis), e, no segundo avaliam a reação do mercado aos dois componentes. Como resultado, confirmam a tendência das pesquisas de até então, de que o componente discricionário é positivamente avaliado pelo mercado, enquanto o componente não discricionário é negativamente avaliado.

Apesar das fortes evidências de que o anúncio da PCLD provê informação interpretada positivamente pelo mercado, Liu, Ryan & Wahlen (1997) buscam refinar um pouco mais a pesquisa empreendida no tema até então, investigando para qual tipo de Banco e em qual período do ano as assertivas de impacto positivo da PCLD são verdadeiras. Como resultado, trazem uma limitação à interpretação das pesquisas anteriores, demonstrando que essa avaliação positiva só ocorre para bancos com baixo capital regulatório, que já demonstraram ao mercado problemas de *default* anteriormente e, em regra, o impacto positivo só se observa no

último quadrimestre fiscal, considerando a tendência dos gestores de “atrasar” o reconhecimento de *acrualls* até a proximidade da auditoria anual. Em outras palavras, PCLD seria “notícia boa” apenas para bancos com demonstrados problemas de risco de crédito, e “notícia ruim” para bancos mais saudáveis.

Beaver, Ryan & Wahlen (1997) confirmam esses achados e adicionam à discussão o fato de que os bancos que apresentam baixo capital regulatório e reconhecem maiores níveis de PCLD no quarto trimestre adotam estratégias conservadoras para o crescimento futuro da carteira de crédito e geram melhoras substanciais nos lucros futuros. Com os resultados os autores mostram que os gestores reconhecem provisões discricionárias objetivando sinalizar lucros futuros, o que acaba sendo bem interpretado pelo mercado.

A pesquisa em *Value Relevance* da PCLD parecia estar se consolidando no sentido de confirmar seu impacto positivo nos preços de mercado, a depender de outros fatores como o nível de capital, por exemplo. Entretanto, Blose (2001) por meio de um estudo de eventos, trouxe evidências de que o retorno positivo até então constatado não era representativo de todo o mercado bancário Americano. O autor encontrou retornos anormais negativos ligados aos anúncios da PCLD, em curtas janelas de tempo, ao que associou à assimetria informacional em relação aos ativos dos Bancos. Descobriu, também, que o fato do retorno ser positivo ou negativo depende do tipo de ativo que estaria sendo provisionado: créditos soberanos estariam associados à uma resposta positiva do mercado, enquanto outros tipos, especialmente créditos imobiliários estaria ligados à uma resposta negativa.

Kanagaretnam, Krishnan & Lobo (2009) atendendo ao chamado de Liu et al. (1997) buscaram expandir o corpo de pesquisa em *Value Relevance* da PCLD para avaliar o efeito da reputação do auditor na precificação dessa métrica contábil pelo mercado. Considerando as evidências anteriores de que a PCLD seria mais relevante no quarto trimestre devido ao “temor” dos gestores por achados de auditoria em relação a subavaliações da PCLD, os autores hipotetizaram que quanto maior a reputação dos auditores envolvidos, maior seria a avaliação positiva do mercado. Os resultados confirmaram a hipótese. Sendo a KPMG a *Big 5* mais especializada na indústria bancária, o fato de o banco ser auditado por essa firma aumenta significativamente a avaliação positiva da PCLD pelo mercado.

Saindo do foco dos bancos americanos, Elnahass, Izzeldin & Abdelsalam (2014) investigaram a extensão na qual o mercado precifica os componentes discricionários e não discricionários da PCLD dos bancos Islâmicos e convencionais na região da África Oriental e Setentrional (MENA). A metodologia utilizada pelos autores apoiou-se em regressões de efeitos fixos, em dois estágios, para examinar a prevista associação positiva entre a PCLD e os

preços de ações, e teve por base o modelo de Ohlson (1995) adaptado para a análise do impacto no valor de mercado. Os autores entregaram como resultado uma associação positiva da PCLD com o valor de mercado tanto de bancos islâmicos quanto tradicionais, entretanto com magnitude menor nos islâmicos.

Morris, Kang & Jie (2016) analisaram a questão do *Value Relevance* da PCLD com foco no período da crise financeira de 2008. A tese de que a contabilidade de Valor Justo contribuiu com a crise se mantinha (e ainda se mantém) controversa. Entretanto eram crescentes os resultados de pesquisas que indicavam que o modelo de apuração da PCLD com base na perda incorrida contribuiu para os efeitos da crise, dado seu caráter de prociclicidade. Com esse pano de fundo os autores buscaram entender, ainda, quais foram os determinantes da PCLD para os bancos Americanos no período de 2006 a 2010, separando a análise em dois períodos (2006/2008 e 2009/2010). No que tange à relevância, encontraram que a PCLD foi relevante para todas as empresas com altos níveis de lucros antes dos *acrualls*, para a amostra agrupada, para o sub-período II, e também para todas as empresas com altos níveis de lucros antes dos *acrualls* no sub-período I, o que demonstra conservadorismo da avaliação de mercado em 2006-2008 (sub- período I) à medida que as condições econômicas se deterioraram e suavização da avaliação em 2009-2010 (sub-período II).

A discussão da contribuição negativa do modelo de perdas incorridas para os efeitos da crise gerou um movimento de substituição do modelo de apuração de provisões para um modelo de perdas esperadas por parte dos normatizadores contábeis e reguladores. No âmbito do FASB, esse novo modelo consubstanciou-se na norma ASU 2016-13 (ASU) e no âmbito do IASB na norma IFRS9. Wheeler (2021) procura avaliar se, de fato, o modelo de perdas esperadas traz informações novas que o modelo de perdas incorridas não provia, mesmo que de forma não direta, ao mercado. O autor conclui que os preços são negativamente associados às diferenças apuradas entre o modelo anterior e o novo, o que sugere que o modelo de perdas esperadas não traz informação que não era possível de ser detectada pelo mercado no modelo de perdas incorridas.

Hedge & Kozlowski (2021) argumentam que em que pese farta literatura anterior ter documentado a relação positiva entre o anúncio da PCLD e o valor de mercado dos Bancos, a explicação para este fato não foi convincentemente explorada pela academia. Os autores, então, propõem identificar uma explicação para o fenômeno. Eles preveem que as informações relevantes trazidas pela PCLD discricionária dependem fortemente das condições econômicas, tendo em vista que as motivações para o reconhecimento de provisões adicionais variam de acordo com essas condições. Os autores afirmam que as políticas de empréstimos variam de

acordo com o ciclo da economia, com políticas mais frouxas implementadas durante períodos de crescimento econômico e políticas mais apertadas durante períodos de dificuldades econômicas. Em bons períodos, gestores registram alta PCLD discricionária e tendem a implementar estratégias de crescimento da carteira de crédito e aumentar os ganhos. Bons períodos implicam baixas taxas de default. Logo, essa PCLD discricionária reconhecida é associada a maiores retornos nos preços das ações, causados por expectativas de maiores lucros futuros. Por outro lado, em períodos de depressão econômica os bancos tendem a apertar os critérios de concessão de crédito e se tornam mais avessos a garantir empréstimos maiores e mais arriscados. Com lucros já deprimidos, os gestores têm incentivos limitados para reconhecer provisões, exceto para cobrir perdas que já seriam certas. Logo, o reconhecimento de alta PCLD discricionária nesses períodos indicariam ao mercado quais bancos estariam enfrentando os problemas mais severos de default, induzindo, assim, a uma precificação negativa de suas ações. Como resultado, os autores confirmam os resultados de pesquisas anteriores de que a PCLD discricionária é associada à avaliação positiva pelo mercado, entretanto, somente em períodos de crescimento econômico, sendo significativamente menor em períodos de depressão econômica.

Mais recentemente, na esteira dos novos modelos de perda esperada para a apuração da PCLD, Gee et al. (2022) examinaram se as perdas de crédito recém-reconhecidas sob o novo modelo (ou seja, o impacto do dia 1) seriam úteis para os investidores em ações. Hipotetizou-se que sim, tendo em vista que reconhecer as perdas de crédito estimadas ao longo da vida logo na originação do empréstimo seria mais oportuno do ponto de vista de teor informativo. Como resultado, os autores acharam que as previsões do novo modelo têm, de fato, maior relevância e capacidade preditiva do que as previsões do modelo de perdas incorridas.

O quadro a seguir resume os trabalhos efetuados no tema de *Value Relevance* da PCLD:

Quadro 1 - Resumo da bibliografia relativa ao *Value Relevance* da PCLD

Autores/Ano	Título	Resultados
Beaver et al (1989)	Financial Reporting, Supplemental Disclosures, and Bank Share Prices	Tanto a PCLD quanto divulgações suplementares mostraram poder explicativo para os preços.
Grammatikos & Sauders (1990)	Additions to loan loss reserves: “good news or bad news”?	Os anúncios causaram um efeito positivo e significativo em seus próprios retornos e, efeitos variados em outros bancos.
Griffin & Wallach (1991)	Latin American Lending by Major U.S Banks: The effects of Disclosures about Nonaccrual Loans and Loans Loss provisions.	O mercado respondeu negativamente às reclassificações iniciais dos créditos, entretanto, positivamente às adições posteriores de PCLD.
Wahlen (1994)	The nature of information in commercial bank loan loss disclosures.	O mercado interpreta o aumento em aspectos discricionários da PCLD como “notícias boas”, quando associado a anúncios não esperados de empréstimos em atraso e baixa de créditos incobráveis.
Beaver & Engel (1996)	Discretionary behavior with respect to allowances for loan losses and the behavior of security prices.	Confirmam que o componente discricionário é positivamente avaliado pelo mercado, enquanto o componente não discricionário é negativamente avaliado.
Liu, Ryan & Wahlen (1997)	Differential Valuation Implications of Loan Loss Provisions across Banks and Fiscal Quarters.	A avaliação positiva só ocorre para bancos com baixo capital regulatório, e, em regra, o impacto positivo só se observa no último quadrimestre fiscal, considerando a tendência dos gestores de “atrasar” o reconhecimento de <i>acrualls</i> até a proximidade da auditoria anual.
Beaver, Ryan & Wahlen (1997)	When is “bad news” viewed as “good news”?	Com os resultados os autores mostram que os gestores reconhecem provisões discricionárias objetivando sinalizar lucros futuros, o que acaba sendo bem interpretado pelo mercado.
Blose (2001)	Information asymmetry, capital adequacy, and market reaction to loan loss provision announcements in the banking industry.	O retorno ser positivo ou negativo depende do tipo de ativo provisionado: créditos soberanos estariam associados à uma resposta positiva do mercado, enquanto outros tipos, especialmente créditos imobiliários estariam ligados à uma resposta negativa.

Kanagaretnam, Krishnan & Lobo (2009)	Is the market valuation of banks' loan loss provision conditional on auditor reputation?	Quanto maior a reputação dos auditores envolvidos, maior seria a avaliação positiva do mercado.
Elnahass, Izzeldin & Abdelsalam (2014)	Loan loss provisions, bank valuations and discretion: A comparative study between conventional and Islamic banks.	Associação positiva da PCLD com o valor de mercado tanto de bancos islâmicos quanto tradicionais, entretanto com magnitude menor nos islâmicos
Morris, Kang & Jie (2016)	The determinants and <i>Value Relevance</i> of banks' discretionary loan loss provisions during the financial crisis.	Encontraram que a PCLD foi relevante para todas as empresas com altos níveis de lucros antes dos <i>acrualls</i> .
Wheeler (2021)	Unrecognized Expected Credit Losses and Bank Share Prices.	O autor conclui que os preços são negativamente associados às diferenças apuradas entre o modelo anterior e o novo, o que sugere que o modelo de perdas esperadas não traz informação que não era possível de ser detectada pelo mercado no modelo de perdas incorridas.
Hedge & Kozlowski (2021)	Discretionary loan loss provisioning and bank stock returns: The Role of economic booms and busts.	Confirmados os resultados de pesquisas anteriores de que a PCLD discricionária é associada à avaliação positiva pelo mercado, entretanto, somente em períodos de crescimento econômico, sendo significativamente menor em períodos de depressão econômica.
Gee et al. (2022)	Decision-Usefulness of Expected Credit Loss Information under CECL	Os autores acharam que as previsões do novo modelo têm, de fato, maior relevância e capacidade preditiva do que as previsões do modelo de perdas incorridas.

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1. Delineamento da pesquisa

Considerando a classificação apresentada por Beuren (2013), a presente pesquisa pode ser considerada descritiva quanto aos seus objetivos, bibliográfica quanto aos seus procedimentos e quantitativa quanto à abordagem do problema. Descritiva, pois tem por objeto descrever características de determinado fenômeno bem como estabelecer relações entre variáveis. Bibliográfica considerando que tem por fonte referenciais teóricos publicados em documentos. Quantitativa, pois caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos para o tratamento dos dados.

A utilização desse tipo de pesquisa se justifica tendo em vista que, a fim de comprovar quais das hipóteses levantadas se aplicam ao caso Brasileiro, há necessidade de se analisar, com o auxílio de técnicas estatísticas, se há impacto estatisticamente significativo no valor de mercado dos Bancos, motivado em algum grau pela percepção do mercado a respeito do volume de provisão para créditos de liquidação duvidosa (PCLD) divulgada pelos bancos em um período determinado.

3.2. População e amostra

A população de instituições classificadas pelo Banco Central do Brasil (BCB) como banco múltiplo, comercial ou caixa econômica segundo do site do BCB, era de 162 instituições no país, conforme posição de 28/02/2022¹⁸. Considerando o objetivo desta pesquisa, voltado a avaliar impactos no mercado de capitais, os bancos a serem avaliados serão exclusivamente aqueles que possuem ações listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3)¹⁹. A filtragem dessas instituições resultou, inicialmente, em 26 bancos.

As instituições Banco Banpará e Banco Paraná, apesar de ter suas ações listadas na B3 foram excluídas da amostra por não apresentarem cotações em mais da metade do período a ser analisado. O Itaú, por sua vez, possui duas instituições com ações listadas na B3 quais sejam o Itaú Unibanco (ITUB) e o conglomerado ITAU S/A (ITSA). Este último foi excluído da

¹⁸ Pesquisa efetuada no site do BCB (https://www.bcb.gov.br/estabilidade/financeira/relacao_instituicoes_funcionamento) em 15/03/2022.

¹⁹ Pesquisa efetuada no site da B3 (https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm) em 15/03/2022.

amostra para evitar a dupla contagem, considerando que se trata de entidade controladora do próprio Banco Itaú. O Banco Mercantil do Brasil também tem ações listadas referentes ao seu braço comercial (BMEB) além do seu braço de investimentos (BMIN), o qual foi excluído da amostra pelo seu foco em investimentos. O mesmo foi feito em relação à instituição BRPARTNERS e ALFA INVEST, cujas atividades são de investimentos. Após esse tratamento da lista de instituições, a amostra final resultou em 21 Bancos²⁰, quais sejam:

Quadro 2 - Amostra de Bancos (em ordem decrescente de ativo total)

	Banco	Sigla	Ativo Total (em milhares)	% Carteira de Crédito²¹
1	ITAU UNIBANCO	ITUB	1.973.726.134	33,57
2	BANCO DO BRASIL	BBAS	1.960.241.747	34,45
3	BRADESCO	BBDC	1.471.643.155	33,42
4	SANTANDER BR	SANB	989.212.960	37,97
5	BTG PACTUAL BANCO	BPAC	395.158.744	22,18
6	BANRISUL	BRSR	101.292.345	35,51
7	NORD BRASIL	BNBR	60.535.639	23,91
8	DAYCOVAL	DAYC4	57.806.684	46,7
9	ABC BRASIL	ABCB	48.847.133	37,84
10	NU-NUBANK	NUBR	43.433.479	16,63
11	BANCO PAN	BPAN	39.043.086	67,65
12	BANCO BMG	BMGB	33.947.369	42,53
13	BANESTES	BEES	33.766.231	17,01
14	BANCO INTER	BIDI	33.357.083	28,81
15	BRB BANCO	BSLI	28.029.302	70,1
16	AMAZONIA	BAZA	24.214.388	38,49
17	ALFA HOLDING	RPAD	20.832.842	48,67
18	PINE	PINE	14.781.341	23,85
19	MERCANTIL DO BRASIL	BMEB	12.088.208	65,29
20	BANESE	BGIP	7.364.852	40,05
21	MODALMAIS	MODL	6.644.544	12,98

Fonte: Elaboração própria com dados do IF.DATA - BCB.

²⁰ O viés de sobrevivência, problema de seleção ligado à manutenção na base de dados só de “instituições que deram certo”, foi tratado ao considerar na seleção das empresas todos os bancos de capital aberto que tiveram atividade desde do início do período de análise.

²¹ Em relação ao ativo total em 09/2021.

O número de instituições analisadas (21) representa cerca de 13% da população de bancos comerciais no país, na data base de 15/03/2022. Apesar de parecer um pequeno número, o ativo total da amostra representou cerca de 71,50% do ativo total da população (segmento B1²²) no terceiro trimestre de 2021²³, bem como cerca de 60% do ativo total de todo o Sistema Financeiro Nacional (SFN), o que denota a abrangência do presente estudo diante do forte peso das entidades bancárias de capital aberto no país. Esse fato, apesar de positivo pelo viés da abrangência, pode representar uma limitação metodológica do presente trabalho, tendo em vista que a concentração bancária resulta em um número limitado de observações em comparação com trabalhos empreendidos no mercado americano, por exemplo, menos concentrado²⁴ (ou mais numeroso) em termos de instituições bancárias de capital aberto.

Tabela 2 - Percentuais do ativo total da amostra selecionada em relação à população

Descrição	Valor	% da amostra em relação ao total
Ativo total da amostra	7.355.967.266	100%
Ativo total do segmento B1	10.289.995.988	71,50%
Ativo total do SFN	12.244.772.011	60,00%

Fonte: Elaboração própria com dados do IF.DATA – BCB

Os dados coletados referem-se ao período de 01/2012 a 12/2021, período que afasta a fase mais turbulenta da crise financeira de 2008, cujos efeitos já foram bastante pesquisados, sem excluir, entretanto, o período agudo da crise de saúde pública desencadeada pela pandemia de COVID19 (2020 e 2021) que afetou a economia e os bancos globalmente.

A periodicidade da coleta de dados foi trimestral, considerando a disponibilização das informações na plataforma IF.DATA, e resultou, considerando a amostra, e 639 observações.

3.3. Modelo Econométrico

Após a revisão inicial da literatura optou-se por adotar como modelo *benchmark* o já aplicado por Elnahass, Izzeldin & Abdelsalam (2014), com algumas alterações decorrentes da aplicação do modelo ao caso Brasileiro. O trabalho citado visou avaliar o *Value Relevance* da

²² O tipo de consolidado bancário B1 corresponde aos Bancos Comerciais, Bancos Múltiplos com carteira comercial, ou Caixas Econômicas.

²³ quantidade classe A

²⁴ Estudo da Económica relata a existência de pelo menos 375 bancos em o capital listado nas bolsas dos EUA (<https://www.ancord.org.br/economica-divulga-levantamento-global-sobre-466-bancos-de-diversos-paises-do-mundo/>)

PCLD na região da África Setentrional, com o foco na diferenciação entre bancos Islâmicos²⁵ e convencionais, que apresentam diferenças nas suas estruturas de governança. Apesar do foco específico nesse tipo de instituição financeira, o trabalho teve por objeto principal avaliar em como o mercado de ações precificam os dois componentes da PCLD (o não discricionário e o discricionário) como uma informação relevante. Baseou-se principalmente no modelo de Olhson (1995) com algumas adaptações. A partir dessa base, no presente trabalho, os seguintes modelos foram estimados:

Modelo 1:

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 PCLDT_{it} + \beta_4 PREJ_{it} + \beta_5 \Delta CA_{it} + \beta_6 \Delta CC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Modelo 2:

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 PCLD_{it} + \beta_4 PREJ_{it} + \beta_5 \Delta CA_{it} + \beta_6 \Delta CC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Modelo 3:

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 EPCLDd_{it} + \beta_4 PREJ_{it} + \beta_5 \Delta CA_{it} + \beta_6 \Delta CC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Modelo 4:

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 DPCLDd_{it} + \beta_4 PREJ_{it} + \beta_5 \Delta CA_{it} + \beta_6 \Delta CC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

Em que:

VM_{it} = Valor de mercado da instituição no dia útil seguinte ao da divulgação das informações financeiras;

PL_{it} = Patrimônio Líquido: valor contábil do patrimônio líquido do banco i no trimestre t;

LLA_{it} = Lucro líquido Ajustado: Lucro líquido do banco i no trimestre t após a exclusão da despesa com PCLD;

$PCLDT_{it}$ = Estoque total de PCLD divulgada pelo banco i no trimestre t;

$PCLD_{it}$ = Despesa de PCLD reconhecida no período

$EPCLDd_{it}$ = valor do estoque do componente discricionário da provisão do banco i no trimestre t;

$DPCLDd_{it}$ = valor da despesa discricionária da PCLD reconhecido pelo banco i no trimestre t;

$PREJ_{it}$ = Proxie para os empréstimos líquidos baixados para prejuízo.

ΔCA_{it} = Empréstimos em atraso: Variação do montante dos empréstimos em atraso do banco i no trimestre t em relação ao trimestre t-1.

²⁵ Os Bancos denominados Islâmicos caracterizam-se por praticar suas atividades de forma coerente com os princípios da lei Islâmica (Sharia) que, por exemplo, que limita a usura e o investimento em atividades contrárias aos seus princípios.

ΔCC_{it} = Carteira de crédito: variação do montante da carteira de crédito do banco i no trimestre t em relação ao trimestre $t-1$.

Conforme demonstram Barth e Clinch, (2009) o modelo de Ohlson (1995) apresenta melhor performance quando as variáveis são normalizadas pelas ações em circulação, tendo em vista a mitigação de efeitos de escala. Logo, no presente trabalho todas as variáveis foram normalizadas pela quantidade de ações em circulação no dia da divulgação da informação.

A diferença entre os quatro modelos está na variável relativa às provisões. O modelo 1, considera o estoque de provisões total divulgado pelas instituições financeiras no trimestre t (conta redutora do ativo), do ponto de vista do Balanço Patrimonial (BP). O modelo 2, corresponde à despesa cheia de provisão reconhecida em cada período, do ponto de vista da Demonstração de Resultados (DRE). O modelo 3 considera o estoque de PCLD discricionária calculado conforme descrito no item 3.3.2. Por fim, o modelo 4 considera a variação desse estoque, o que representa o valor reconhecido (ou desreconhecido, caso essa variação seja negativa) relativo à parcela discricionária da PCLD em cada um dos períodos.

Ressalte-se que podem ser diversas as variáveis que afetam o valor de mercado em determinada data. Modelar com precisão as variáveis que influenciam o valor de mercado de entidades no mercado de ações não é uma tarefa simples. A partir da revisão de literatura chegou-se à conclusão de que, além da PCLD, as informações da divulgação contábil na área bancária que teriam mais impacto na avaliação dos investidores seriam o patrimônio líquido e o lucro. Logo, com base no já testado por Elnahass et al. (2014), optou-se por utilizar o modelo de Ohlson que prevê essas duas variáveis como variáveis explicativas e teriam o poder de capturar o efeito de informações diversas do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultados. Sugere-se, seguindo os mesmos autores, expurgar o efeito da PCLD do lucro líquido (denominado Lucro Líquido Ajustado), visto que a PCLD será objeto de uma variável específica. Dessa forma, espera-se os modelos sejam capazes de separar os efeitos de informações contábeis diversas refletidas na variação do valor de mercado por ocasião da divulgação dos resultados contábeis dos Bancos. Certamente que poderá haver o efeito de outras variáveis diversas que afetam o valor naquele dia (como informações macroeconômicas, por exemplo, ou o anúncio de alguma fusão, compra de ativos, etc). Espera-se, entretanto que, dado o peso das divulgações dos resultados para o mercado, esses efeitos diversos sejam aglutinados no termo de erro da regressão sem consequências relevantes no poder explicativo do modelo.

3.3.1. Variável dependente: VM_{it}

A revisão da literatura demonstrou que em trabalhos de *Value Relevance* a observação do comportamento dos preços pode se dar de formas diversas. Seguindo Guia & Dantas (2020) adotou-se nesse estudo diretamente o valor das ações em circulação sendo, nesse caso, a variável dependente definida como o valor de mercado (VM) do banco i no fechamento do mercado de ações do dia seguinte ao da divulgação financeira.

A definição das datas específicas a partir das quais os efeitos da divulgação financeira foram estudados foi feita por meio da seleção das datas de divulgação de resultados financeiros para cada instituição da amostra e em cada trimestre dentro do período de 01/2012 a 12/2021. Para tanto, foram consultadas as seções de Relações com Investidores (RI) de cada um dos bancos da amostra, no intuito de selecionar a data exata de divulgação ao mercado das informações trimestrais. Para os casos em que essa data não fica clara nos relatórios ou no sítio de RI, foi considerada a data de protocolo²⁶ das informações trimestrais no sítio da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Nesse contexto, para a construção da variável relativa ao valor de mercado das instituições, a informação foi coletada, também, por meio da plataforma ECONOMÁTICA, que constrói a variável de valor de mercado por meio da seguinte fórmula de cálculo:

$VM = \text{Total de ações outstanding} * \text{cotação não ajustada por proventos}$

Sendo que, para empresas com mais de uma classe de ação a fórmula é:

$VM = (\text{Cotação classe A} * \text{Quantidade classe A}) + (\text{Cotação classe B} * \text{Quantidade classe B})$

3.4. Variáveis independentes principais: $PCLDT_{it}$, $PCLD_{it}$, $EPCLDd_{it}$ e $DPCLDd_{it}$

Para análise do efeito da provisão no valor de mercado dos Bancos, seguindo o feito por Elnahass, Izzeldin & Abdelsalam (2014), serão estimados quatro modelos: o primeiro considerando a provisão total divulgada pelos Bancos ($PCLDT_{it}$), o segundo considerando a despesa de provisão do período ($PCLD_{it}$), o terceiro o estoque de provisão discricionária ($EPCLDd_{it}$), e o quarto considerando a variação desse estoque, representativo da despesa de provisão discricionária reconhecida em cada trimestre ($DPCLDd_{it}$). A PCLD discricionária é

²⁶ Segundo o Art. 25 da Instrução CVM 480/2009, o emissor deve entregar as demonstrações financeiras à CVM na data em que forem colocadas à disposição do público.

definida como aquela reconhecida além do montante regulatório²⁷ o qual a instituição está obrigada a reconhecer com base no volume da sua carteira de crédito. No Brasil, conforme descrito no referencial teórico, a Resolução CMN nº 2.682/99 determina os percentuais mínimos necessários para a provisão com base em uma visão mista entre os modelos *forward* e *backward looking*. Os montantes que exorbitam esses valores mínimos podem ser considerados como a provisão discricionária determinada pelos gestores com base em modelos estatísticos ou julgamentos que podem esconder objetivos de gerenciamento de resultados e/ou de sinalização ao mercado e podem ter impacto nos valores das ações.

Registre-se que as notas explicativas às demonstrações financeiras dos bancos Brasileiros não são completamente transparentes no que tange à memória de cálculo relativa à estimação dos valores reconhecidos periodicamente como despesa de PCLD. Em regra, as demonstrações em Cosif demonstram a distribuição da carteira de crédito nos diversos níveis de risco estabelecido pela resolução Resolução CMN nº 2.682/99, o que permite o cálculo do montante mínimo esperado do estoque de provisão registrado no ativo (conta retificadora), utilizado neste trabalho. Entretanto, apesar de algumas instituições mencionarem o valor que consideram parcela obrigatória e parcela discricionária da provisão total, não é possível ao usuário entender como foi calculado o montante reconhecido no período e qual a sua efetiva composição (entre obrigatório e discricionário).

Grande parte dos trabalhos que analisam a PCLD lançam mão de modelos de regressão de dois estágios em que, no primeiro, identifica-se a parcela discricionária, representada pelo termo de erro do modelo de especificação da parte não discricionária, e, no segundo, avalia-se a associação entre essa discricionariedade e variáveis representativas de interesse da administração (Dantas et al., 2013).

No presente trabalho, a despeito das limitações de transparência citadas, optou-se por seguir a metodologia utilizada em Bischoff & Lustosa (2014) bem como em Dantas, Borges & Fernandes (2018), em que se parte da premissa de que os percentuais mínimos de provisão regulamentar disciplinados na Resolução CMN nº 2.682/99, sintetizados na Tabela 1, constituem a parcela não discricionária. Para tanto, foram extraídas do IF.DATA o volume da carteira de crédito de cada instituição, por trimestre, classificada por nível de risco e por atraso,

²⁷ Necessário mencionar que mesmo o montante mínimo previsto, com base nos ratings determinados pela Resolução Resolução CMN nº 2.682/99, pode ser objeto de gerenciamento pelas instituições financeiras. Como sugere Yanaka (2014), alterações na política de classificação inicial dos créditos, não necessariamente divulgadas, podem trazer créditos que antes eram classificados em um nível mais rigoroso para um nível mais brando e a diferença ser divulgada como provisão adicional pela gestão. Essas mudanças de política de crédito, visto que de difícil captura, constituem um item de assimetria de informação no mercado e certamente uma limitação na metodologia do presente trabalho.

nos termos da Resolução CMN nº 2.682/99. Partindo desses dados, foi possível identificar o estoque de provisão esperada, de acordo com os percentuais mínimos previstos na resolução. O estoque de provisão esperada foi comparado com o estoque de provisão existente no período, sendo que a diferença representa o estoque de provisão discricionária. A partir do cálculo da variação desse estoque em cada período, foi possível a estimação do valor de despesa de PCLD discricionária reconhecida trimestralmente, dentro do período estudado. Dessa forma a diferença entre o estoque de PCLD reconhecido e o mínimo regulatório representa o componente discricionário da provisão, conforme destacados nas equações (8) e (9):

$$PCLD_{it} = PCLDnd_{it} + PCLDd_{it} \quad (8)$$

$$PCLDd_{it} = PCLD_{it} - PCLDnd_{it} \quad (9)$$

Em que:

$PCLD_{it}$: estoque de PCLD contabilizado, do banco i , no momento t ;

$PCLDnd_{it}$: valor de PCLD não discricionária, do banco i , no momento t , calculado em função do percentual regulamentar dos ratings aplicados em cada conta de nível de risco do balancete da instituição, conforme Quadro X.

$PCLDd_{it}$: Parcela de PCLD discricionária, da instituição i , no momento t .

3.4.1. Variáveis independentes: PL_{it} , LLA_{it} , $PREJ_{it}$, ΔCA_{it} e ΔCC_{it}

Para as informações contábeis e de crédito utilizadas no modelo as informações foram coletadas na plataforma IF.DATA do BCB, que divulga trimestralmente informações das instituições autorizadas. Os relatórios são disponibilizados 60 dias após o fechamento das datases março, junho e setembro e 90 dias após o fechamento da data-base dezembro. Conforme destacado por Marques (2018), as publicações das informações em IFRS e das informações disponibilizadas pelo banco central não necessariamente chegam ao mercado no mesmo momento. Em tese, de acordo com a teoria dos mercados eficientes, o efeito no mercado se daria a partir do surgimento público da primeira informação, seja IFRS ou seja Cosif. Para superar essa questão comparamos a data de divulgação em IFRS e a data da divulgação do BCB, com o intuito de selecionar a que ocorreu antes e aplicar os testes a partir dessa data.

Frise-se que as informações utilizadas no presente trabalho foram as informações em Cosif²⁸, disponibilizadas pelo BCB.

As variáveis relativas ao patrimônio líquido (PL) e ao lucro líquido ajustado (LLA) provém do modelo de Ohlson (1995). Ambas as variáveis capturam o poder explicativo do PL e dos lucros e servem como um controle para o efeito de outras informações do balanço patrimonial e da demonstração de resultados (Elnahass et al., 2014). O modelo de Ohlson é expressado, em linhas gerais, como o valor de mercado das ações que igualam o patrimônio líquido mais os lucros, assumindo a *clean surplus relation (CSR)*²⁹. A PCLD é extraída do lucro líquido, expresso na variável LLA_{it} , de modo a compatibilizar o modelo com o conceito da CSR.

As variáveis $PREJ_{it}$, ΔCA_{it} e ΔCC_{it} são variáveis ligadas ao montante de créditos baixados para prejuízo, variação de créditos em atraso relevante (superior a 90 dias) bem como à variação do volume da carteira de crédito das instituições, respectivamente. Literatura progressa (W. H. Beaver & Engel, 1996; Kothari et al., 1999; Moyer, 1990) demonstra que essas variáveis têm impacto na precificação das ações, motivo pelo qual é relevante sua presença no modelo.

A variável $PREJ_{it}$ representa a saída das demonstrações de créditos não mais recuperáveis. Assim como a PCLD, o mercado pode interpretar essa informação como notícia boa, ao considerar que os números contábeis representam mais fielmente os créditos recuperáveis, ou ruim, ao interpretar, de outro modo, que aumentos na baixa de créditos incobráveis podem representar uma tendência de deterioração da qualidade do crédito.

No Brasil, nem todos os Bancos disponibilizam informações em notas explicativas relativas ao montante trimestral de créditos baixados para prejuízo, o que traz a necessidade de utilização de estimativas para a definição dessa variável. De forma simplificada, o estoque da carteira de crédito de uma instituição, ao fim de determinado semestre, seria composto por:

$$EF = EI + C - AM - PREJ \quad (10)$$

Em que:

²⁸ Neste trabalho utilizamos os dados Cosif. Entretanto consideramos como data focal para a extração do valor de mercado a data da primeira informação que chegou ao mercado (IFRS ou BacenGaap). Apesar de ser uma limitação, pois as informações podem ser diferentes, considera-se não haver prejuízo aos resultados, visto que as informações de PCLD nos dois modelos são, na prática, proxies bastante representativas uma da outra.

²⁹ A CSR consiste em uma premissa do modelo de Ohlson e é uma restrição na relação entre lucros contábeis (x), valor contábil do PL (b) e dividendos líquidos (d) no período t (Myers, 1999). Em suma, a CSR é uma condição imposta para que todas as variações patrimoniais transitem pelo resultado, sendo sua notação matemática é dada por: $b_1 = b_{t-1} + x_t - d_t$.

EF: Estoque de operações de crédito ao final do trimestre;

C: Concessão de crédito no período;

EI: Estoque inicial de operações de crédito;

AM: Baixas por amortização periódica do crédito concedido;

PREJ: Baixas a prejuízo devido ao reconhecimento da irrecuperabilidade do crédito.

Por manipulação simples, o valor reconhecido periodicamente como prejuízo seria representado por:

$$PREJ_{it} = EI - EF + C + AM \quad (11)$$

O termo $EI - EF$ representa a variação da carteira de crédito no período, dados observáveis a partir das informações disponibilizadas pelo BCB. Os termos $C + AM$, entretanto, não são divulgados. Para superar essa limitação, utilizou-se como *proxie* para estes valores as rendas de crédito do período líquidas das despesas de provisão para devedores duvidosos.³⁰

Em relação à variação dos empréstimos em atraso (ΔCA_{it}) a partir de 90 dias³¹, foi calculada a soma da carteira de crédito classificada de E a H, de acordo com os termos da resolução CMN 2682/99 que, apesar de ter a limitação de incluir informações relativas possíveis renegociações de crédito (em regra classificadas em H após a repactuação e, portanto, não considerada tecnicamente em atraso), é uma *proxie* bastante razoável e de coleta acessível para refletir os empréstimos em atraso.

O quadro abaixo resume as variáveis dos modelos assim como seu sinal esperado e as principais referências para base para sua inclusão:

³⁰ Apesar de essa metodologia de estimação não ser, a princípio, documentada em nenhum trabalho publicado, ela foi baseada nas orientações de técnicos do Banco Central que a utilizam para a criação de estimativas internas na autarquia. A esses colaboradores, registramos nossos agradecimentos.

³¹ Não há uma definição consensual a respeito do período exato em atraso que deve ser considerado para o conceito de *default*. Entretanto, o prazo de 90 dias é o mais utilizado em consequência da adoção de padrões internacionais. Vide, por exemplo, IMF (2006): *A loan is nonperforming when payments of interest and principal are past due by 90 days or more, or at least 90 days of interest payments have been delayed by agreement, or payments are less than 90 days overdue, but there are other good reasons to doubt that payments will be made in full.*

Quadro 3 - Lista de variáveis dos modelos

Variável	Descrição	Sinal esperado	Referências principais
$VM_{i(t+1)}$	Valor de mercado da instituição	n/a	(Elnahass et al., 2014; Silva & Dantas, 2015)
PL_{it}	Valor contábil do patrimônio líquido	+	(Elnahass et al., 2014)
LLA_{it}	Lucro líquido após a exclusão da despesa com PCLD	+	(Elnahass et al., 2014)
$PCLDT_{it}$	Estoque total de PCLD	+	(Elnahass et al., 2014)
$PCLD_{it}$	Despesa total de PCLD reconhecida no período	+	(Elnahass et al., 2014)
$EPCLDd_{it}$	Estoque do componente discricionário da provisão	+	(Elnahass et al., 2014)
$DPCLDd_{it}$	Despesa discricionária da PCLD reconhecido no período	+	(Elnahass et al., 2014)
ΔCA_{it}	Variação do montante dos empréstimos em atraso	-	(W. H. Beaver & Engel, 1996; Elnahass et al., 2014; Kothari et al., 1999; Moyer, 1990)
$PREJ_{it}$	Empréstimos líquidos baixados para prejuízo	-	(W. H. Beaver & Engel, 1996; Elnahass et al., 2014; Kothari et al., 1999; Moyer, 1990)
ΔCC_{it}	Variação do montante da carteira de crédito	+	(Elnahass et al., 2014)

Fonte: elaboração própria com dados da pesquisa.

3.5. Dados em painel

Ao verificar os trabalhos internacionais com objetivos semelhantes ao presente (apesar do foco diferente em alguns casos), é possível constatar que a técnica econométrica dominante foi a abordagem por meio da análise de dados em painel. Gujarati e Porter (2011) afirmam que os dados em painel consistem em uma combinação de dados sobre diferentes unidades de corte transversal (que podem ser famílias, igrejas, países, regiões, instituições financeiras, entre outros) coletados ao longo do tempo em periodicidades diversas (anos, meses, trimestres, semanas, dias, etc). Essa técnica também se justifica no presente trabalho, tendo em vista a dimensão transversal (diversas instituições financeiras) e temporal (período de 2012 a 2020) dos dados coletados.

Gujarati e Porter (2011) advogam que a análise de dados em painel apresenta as vantagens de redução de heterogeneidade individual, providenciando uma maior quantidade de informação, maior variabilidade dos dados, menor colinearidade entre as variáveis, maior número de graus de liberdade e maior eficiência na estimação, isso tudo quando comparado a séries temporais e estudos de corte transversal.

A estimação dos parâmetros na análise de dados em painel pode assumir diferentes métodos, segundo ensinam Gujarati & Porter (2011), sendo os principais: Modelo de dados empilhados (pooled), modelo de efeitos aleatórios e modelo de efeitos fixos.

O modelo de dados empilhados (pooled) é caracterizado por uma amostragem aleatória de dados de uma população grande em diferentes períodos de tempo. A cada novo período, realiza-se uma nova seleção de amostra na população. A intuição da aplicação desse modelo no presente trabalho, seria a seleção, em cada trimestre estudado, de uma amostra aleatória de bancos, com vistas a examinar os efeitos da divulgação dos valores de PCLD nos valores de mercado. Nesse caso, as amostras, visto que aleatórias, seriam independentes, o que levaria a inexistência de correlação serial entre os erros. Em outras palavras, efeitos não observados, refletidos nos termos de erro, específicos de determinada instituição (como adequação da estrutura de governança e qualidade da gestão de riscos, por exemplo), não influenciariam as instituições selecionadas nos períodos próximos ou anteriores. O método de estimação para esse modelo é o de Mínimos Quadrados Ordinários Agrupados (Pooled OLS). A aplicabilidade desse modelo no presente trabalho é dificultada principalmente pela pequena quantidade de instituições bancárias de capital aberto no Brasil, o que limitaria amostragens aleatórias.

Já no modelo de dados em painel propriamente dito (ou dados longitudinais), a mesma amostra de indivíduos é observada ao longo de diversos períodos de tempo. Como não se altera aleatoriamente os indivíduos em cada período, surge o problema da autocorrelação serial, dos erros. Em outras palavras, transportando o raciocínio para o presente trabalho, efeitos não observados das instituições financeiras podem impactar a análise das estatísticas a cada período, o que exige tratamento especial, sob pena de ocorrência de heterocedasticidade. Dependendo de como se comportam esses efeitos não observados, os modelos se classificam em efeitos fixos ou aleatórios. O método de estimação para esses modelos é o de Mínimos Quadrados Generalizados/Ponderados (GLS), que tem a capacidade de tratar a autocorrelação serial dos erros.

No presente trabalho, dada a escolha pela utilização de dados em painel, foram efetuados os seguintes testes estatísticos para a definição do modelo mais adequado à análise dos dados,

objetivando assegurar a robustez e a acurácia dos resultados apresentados, seguindo o orientado por (Favero, 2013):

(a) Teste F para painel (*pooled* versus efeitos fixos):

Parâmetros: hipótese nula: o efeito dos indivíduos não é significativo, o que indica que o *pooled* é o melhor modelo. Hipótese alternativa: os efeitos dos indivíduos são significantes, o que indica que efeitos fixos é o melhor modelo. P-valor < 5% indica a rejeição da hipótese nula.

Resultado: após a aplicação do teste, tendo em vista a estatística nula rejeitada, é possível concluir que o modelo de efeitos fixos, se selecionado, se mostra mais apropriado que o modelo *pooling*.

(b) teste de Breusch-Pagan (*pooled* versus efeitos aleatórios):

Parâmetros: hipótese nula: o efeito do painel (dimensão temporal) não é significativo o que indica que *pooled* é o melhor modelo. Hipótese alternativa: o efeito do painel é significativo, o que indica que efeitos aleatórios é o melhor modelo. P-valor <5% indica a rejeição da hipótese nula.

Resultados: o teste de Breusch-Pagan também indicou uma hipótese nula rejeitada, o que indica que o modelo de efeitos aleatórios se mostra mais apropriado que o modelo *pooling*.

(c) teste de Hausmann (efeitos fixos versus efeitos aleatórios):

Parâmetros: hipótese nula: os coeficientes que representam fatores não observados não podem ser representados por uma constante (Efeitos Aleatórios). Hipótese alternativa: os coeficientes que representam os fatores não observados variam muito pouco de modo que suas diferenças não são significativas e eles podem ser representados por uma constante (Efeitos Fixos). P-valor < 5% indica a rejeição da hipótese nula.

Resultados: o teste de Hausman indicou a confirmação da hipótese nula, o que permite concluir que o modelo de efeitos aleatórios se mostra mais apropriado para o estudo dos dados, quando comparado aos efeitos fixos.

Após a aplicação dos testes, os resultados foram resumidos na tabela abaixo:

Tabela 3 - Resultado dos testes F, Breusch Pagan e Hausmann

	Teste F para Painel (F test for individual effects)	Resultado	Conclusão
Modelo 1	p-value: < 2.2e-16	F = 19,722	

Modelo 2	p-value: < 2.2e-16	F = 22,149		
Modelo 3	p-value: < 2.2e-16	F = 25,83	Rejeição da hipótese nula	Efeitos Fixos mais apropriado que pooled
Modelo 4	p-value: < 2.2e-16	F = 29,836		
Teste de Breusch Pagan (Lagrange Multiplier Test)			Resultado	Conclusão
Modelo 1	p-value: < 2.2e-16	chisq = 1141.4	Rejeição da hipótese nula	Efeitos Aleatórios é mais apropriado que pooled
Modelo 2	p-value: < 2.2e-16	Chisq = 1178.6		
Modelo 3	p-value: < 2.2e-16	chisq = 1395.4		
Modelo 4	p-value: < 2.2e-16	chisq = 2285.8		
Teste de Hausmann			Resultado	Conclusão
Modelo 1	p-value: 0,4555	chisq = 4.6852	Confirmação da hipótese nula	Efeitos aleatórios é mais apropriado que Efeitos Fixos
Modelo 2	p-value: 0,5568	Chisq = 3.9491		
Modelo 3	p-value: 0,1668	chisq = 7.813		
Modelo 4	p-value: 0,4931	chisq = 4.4017		

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa

Os testes indicam que entre os modelos *pooled*, efeitos fixos e efeitos aleatórios, o último seria o mais apropriado para os dados analisados. De posse desse resultado, buscou-se verificar a existência de problemas de heterocedasticidade a estimação dos dados em painel e com efeitos aleatórios. Para tanto, como ensina (Favero, 2013), foi realizado o teste de Breusch-Pagan/Cook-Weisberg. Este teste tem por hipótese nula o fato de a variância dos termos de erro ser constante (homoscedasticidade) e, como hipótese alternativa, a variância não ser constante, apresentando heterocedasticidade. Verificou-se que a hipótese de heterocedasticidade está presente nos modelos, conforme tabela 4 abaixo:

Tabela 4 – Teste de Breusch-Pagan/Cook-Weisberg
Studentized Breusch/Pagan test

Modelo 1	BP = 127.38	p-value < 2.2e-16
Modelo 2	BP = 101.17	p-value < 2.2e-16
Modelo 2	BP = 101.49	p-value < 2.2e-16
Modelo 3	BP = 100.45	p-value < 2.2e-16

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa

Para correção desse problema, procedeu-se à estimação com a utilização do método de correção de erros robustos, conforme apresentado por (Wooldridge, 2003), para a mitigação do risco de heterocedasticidade. Segundo o autor, o método de correção de erros robustos é bastante conveniente na estimação de dados em painel, tendo em vista que a presença de heterocedasticidade nesse modelo de regressão é comum e os procedimentos de correção funcionam independentemente do tipo de heterocedasticidade presente na população e independentemente se os erros têm ou não variância constante. Os resultados dos modelos estimados com a aplicação desse procedimento foram detalhados na seção 4.

Outro problema comum na estimação com dados em painel é a autocorrelação serial dos resíduos (Wooldridge, 2003). Para a mitigação desse risco, o qual não é superado pela aplicação simples da estimação com efeitos aleatórios, optou-se por estimar os modelos com o uso do método de erros padrões *seemingly unrelated regressions* (SUR), assim como feito por (Guia & Dantas, 2020).

O SUR é um estimador Mínimos Quadrados Generalizados que leva em conta tanto a heteroscedasticidade *cross-section* quanto a correlação contemporânea dos resíduos (Phillips, 1995) e permite mitigar o problema de autocorrelação, apesar de não eliminá-lo por completo. Os resultados dos modelos estimados com a aplicação desse procedimento também foram detalhados na seção 4.

4. RESULTADOS

4.1. Tratamento dos dados, estatísticas descritivas e matriz de correlação

Com o objetivo de avaliar eventuais efeitos de observações com características de *outliers* sem, entretanto, excluí-las, seguindo (Hastings et al., 1947) e (Guia & Dantas, 2020), efetuamos a winsorização dos dados a 1%. As estatísticas descritivas dos dados originais e winsorizados são apresentados na tabela a seguir:

Tabela 5 – Estatísticas descritivas dos dados

	Base de dados completa								
	VM	PL	LLA	PCLDT	PCLD	EPCLDd	DPCLDd	PREJ	ΔCC
Min	0,110	0,146	-10,868	0,008	-0,604	-0,016	-4987,570	-32,262	-14,192
1° Q	5,305	9,623	-0,458	1,303	0,164	5,598	-1,030	0,216	-0,114
Mediana	15,937	18,330	-0,001	3,925	0,594	43,395	0,000	2,816	0,917
Méd	19,071	56,636	-0,264	5,056	1,199	1497,157	44,960	4,614	1,935
3° Q	28,164	32,370	0,312	7,359	1,638	701,370	5,320	6,910	2,834

Max	167,539	816,785	10,860	17,682	9,473	23143,441	4694,060	39,399	77,389
D. Pad.	17,439	127,898	1,8560	4,576	1,571	3385,483	533,895	7,212	6,393
Base Winsorizada									
Min	0,142	0,166	-7,351	0,027	-0,249	0,000	-1103,910	-11,891	-7,581
1° Q	5,305	9,624	-0,458	1,303	0,164	5,598	-1,030	0,216	-0,114
Mediana	15,937	18,331	-0,001	3,925	0,594	43,395	0,000	2,816	0,917
Méd	18,733	56,219	-0,284	5,053	1,191	1461,322	45,810	4,647	1,785
3° Q	28,164	32,371	0,312	7,359	1,638	701,370	5,320	6,910	2,834
Max	74,021	702,566	4,725	16,727	7,530	17514,414	2494,909	33,793	27,587
D. Pad.	15,505	125,643	1,642	4,568	1,527	3186,550	392,727	7,616	4,920

Fonte: elaboração própria com dados da pesquisa

A partir das estatísticas descritivas é possível constatar que o valor de mercado no mercado bancário de capitais brasileiro foi em média, próximo a R\$ 18,00 por ação durante os dez anos analisados (2012 a 2022), com um desvio padrão relativamente elevado (de R\$ 17,44). O comportamento de dispersão elevada se repete nos demais indicadores, especialmente no PL, o que indica um comportamento com flutuações relevantes nas variáveis analisadas, provavelmente com origem nos diferentes portes das instituições. Esse comportamento persiste apesar da normalização das variáveis pela quantidade de ações em circulação. Tendo em vista essa característica, torna-se interessante, como um dos testes de robustez, a segmentação desses dados por tamanho das instituições (4 maiores de demais bancos) e a estimação dos modelos de forma segmentada. Os resultados dessa segmentação serão apresentados no tópico 4.

Outra avaliação comumente utilizada em trabalhos empíricos é a matriz de correlação de Pearson, cujos resultados foram resumidos na tabela 6 abaixo:

Tabela 6 - Matriz de correlação de Pearson

	PCLDT	PCLD	EPCLDd	DPCLDd	PL	LLA	PREJ	ΔCA	ΔCC	VM
PCLDT	1									
PCLD	0,806	1								
EPCLDd	0,329	0,163	1							
DPCLDd	0,033	0,073	0,222	1						
PL	0,298	0,084	0,277	0,14	1					
LLA	-0,377	-0,637	0,029	-0,121	0,24	1				
PREJ	0,464	0,585	-0,003	-0,067	-0,039	-0,393	1			
ΔCA	0,092	0,146	0,016	-0,042	-0,065	-0,162	-0,003	1		
ΔCC	0,115	0,055	0,026	0,061	0,453	0,326	-0,185	0,097	1	
VM	0,412	0,215	0,349	0,028	0,410	0,305	0,172	0,006	0,328	1

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa

Apesar de, sozinha, a correlação de Pearson não indicar relação estatisticamente significativa ou mesmo problemas de multicolinearidade, é possível verificar, de antemão, que a variável dependente (VM) tem algum tipo de associação com as variáveis independentes, sendo a correlação mais forte com a variável PCLDT (41%), o que já indica a possibilidade da confirmação da hipótese H1, e a mais fraca com a variável ΔCA (0,6%) que pode sinalizar a não significância da variável.

Em que pese a utilidade da matriz de correlação de Person para a verificação preliminar de relações entre as variáveis, conforme ensina (Favero, 2013) o teste *Variance Inflation Factor* (VIF) é mais assertivo para a detecção de eventuais problemas de colinearidade. Séries altamente correlacionadas apresentam VIF com valores acima de 10 (multicolinearidade).

Aplicado o teste, os resultados afastaram a hipótese de multicolinearidade e foram resumidos na tabela a seguir:

Tabela 7 - Variance Inflation Factor (VIF test)

	PL	LLA	PCLDT	PCLD	EPCLDd	DPCLDd	PREJE	ΔCC	ΔCA
Modelo 1	1,4059	1,5068	1,2771	-	-	-	1,2068	1,6566	1,0921
Modelo 2	1,2749	2,2095	-	2,1042	-	-	1,5250	1,9714	1,0926
Modelo 3	1,3438	1,3301	-	-	1,0593	-	1,183	1,5875	1,0897
Modelo 4	1,2750	1,3374	-	-	-	1,0175	1,186	1,6491	1,0904

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa

Após a aplicação desses testes estatísticos, procedeu-se à estimação propriamente dita dos modelos e os resultados foram relatados no subtópico a seguir.

4.2. Estimação dos modelos com dados em painel

A estimação dos quatro modelos especificados buscou verificar se há impacto estatisticamente relevante da divulgação das provisões, total e discricionária, no valor de mercado dos Bancos e apresentou os seguintes resultados:

Tabela 8 - Regressão com dados em painel, método SUR e método de correção de erros robustos

Variável Dependente: VM								
	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3		Modelo 4	
	Base Completa	Base Winsorizada	Base Completa	Base Winsorizada	Base Completa	Base Winsorizada	Base Completa	Base Winsorizada
PL	0,017***	0,005*	0,029***	0,018***	0,034***	0,027***	0,038***	0,030***
	0,000	0,036	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
LLA	4,705***	5,316***	6,015***	7,363***	3,226***	3,242***	3,200***	3,222***
	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
PCLDT	1,799***	2,016***	-	-	-	-	-	-
	0,000	0,000	-	-	-	-	-	-
PCLD	-	-	5,786***	7,320***	-	-	-	-
	-	-	0,000	0,000	-	-	-	-
EPCLDd	-	-	-	-	0,001***	0,001***	-	-
	-	-	-	-	0,000	0,000	-	-
DPCLDd	-	-	-	-	-	-	0,002**	0,003**
	-	-	-	-	-	-	0,007	0,001
PREJ	0,374*	0,242***	0,286	0,116	0,792***	0,701***	0,768***	0,675***
	0,014	0,000	0,110	0,176	0,000	0,000	0,000	0,000
ΔCC	0,224	0,254*	0,032	0,038	0,441*	0,479***	0,398 ^(.)	0,435***

	0,380	0,030	0,907	0,795	0,049	0,000	0,072	0,000
ΔCA	1,003	1,346 ^(.)	1,067	1,525 ^(.)	1,446 ^(.)	1,577 ^(.)	1,514 ^(.)	1,670*
	0,189	0,068	0,184	0,051	0,073	0,073	0,054	0,046
Nº Obs	639	639	639	639	639	639	639	639
Nº bancos	21	21	21	21	21	21	21	21
R ²	0,453	0,481	0,422	0,458	0,379	0,368	0,328	0,292
Adj R ²	0,447	0,476	0,416	0,453	0,372	0,362	0,321	0,286
p-value:	<0,000	<0,000	<0,000	<0,000	<0,000	<0,000	<0,000	<0,000

Notas: Signif. codes: 0 ‘****’ 0.001 ‘***’ 0.01 ‘**’ 0.05 ‘.’ 0.1 ‘.’ 1
p-value reportado abaixo do coeficiente da variável.

Em que: VM_{it} = Valor de mercado da instituição no dia da divulgação das informações financeiras;

PL_{it} = Patrimônio Líquido: valor contábil do patrimônio líquido do banco *i* no trimestre *t*;

LLA_{it} = Lucro líquido Ajustado: Lucro líquido do banco *i* no trimestre *t* após a exclusão da despesa com PCLD;

$PCLDT_{it}$ = PCLD total divulgada pelo banco *i* no trimestre *t*;

$PCLD_{it}$ = Despesa de PCLD do período;

$EPCLD_{it}$ = PCLD discricionária: estoque do componente discricionário da PCLD do banco *i* no trimestre *t*;

$DPCLD_{it}$ = valor do componente discricionário da PCLD reconhecido pelo banco *i* no trimestre *t*;

$PREJ_{it}$ = Empréstimos líquidos baixados para prejuízo.

ΔCA_{it} = Empréstimos em atraso: Variação do montante dos empréstimos em atraso do banco *i* no trimestre *t* em relação ao trimestre *t-1*.

ΔCC_{it} = Carteira de crédito: variação do montante da carteira de crédito do banco *i* no trimestre *t* em relação ao trimestre *t-1*.

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa

Os resultados da estimação dos modelos com a base completa e com a base *winsorizada* apresentam resultados próximos em termos do poder explicativo do modelo (R^2) e em termos da significância global dos modelos (p-valor), o que indica a não influência relevante de eventuais valores discrepantes na amostra (outliers) de forma a determinar os resultados da estimação. A estimação com a base *winsorizada*, entretanto, produz resultados com menores erros padrões (valores em parêntesis abaixo dos coeficientes).

A observação dos resultados apresentados na tabela nos permite concluir que as variáveis PL_{it} e LLA_{it} foram significativas nos quatro modelos estimados, tanto na base original quanto *winsorizada*, corroborando, entre as entidades estudadas, as premissas do modelo de (OHLSON, 1995), segundo o qual, em linhas gerais, o patrimônio líquido e o lucro têm a capacidade de explicar, em algum grau, o valor das firmas. Em outras palavras, é possível afirmar que essas métricas contábeis se mostram relevantes ao investidor para a tomada de decisão, apresentando um sinal positivo, o que significa dizer que quanto maiores esses números, maior tende a ser o valor de mercado das instituições financeiras.

Esse achado corrobora resultados de pesquisas internacionais relativas ao *Value Relevance* do Lucro e do Patrimônio Líquido na área bancária, vide (Agostino et al., 2011; Ahmadi & Bouri, 2018; McInnis et al., 2018), assim como resultados da pesquisa de (M. T. Marques et al., 2022), no Brasil.

Outro resultado a ser destacado em relação às variáveis PL_{it} e LLA_{it} é que o lucro líquido, em todos os modelos, se mostrou com um coeficiente mais elevado que o Patrimônio Líquido, indicando que há uma relação mais expressiva dos lucros com a variação do valor de mercado. No modelo 1, espera-se uma variação de 0,005 no valor de mercado para cada unidade de variação positiva no PL, enquanto projeta-se uma variação de 5,316 no valor de mercado para cada unidade de variação positiva no lucro ajustado. Essa tendência se repete nos demais modelos, tanto na base completa quanto na *winsorizada*. O lucro se apresenta mais relevante que o Patrimônio Líquido para as decisões de investimento dos investidores da área bancária, corroborando Marques et al. (2022). Resultado oposto foi encontrado por Ahmadi & Bouri (2018), ao analisar o mercado Tunisiano. Lopes (2001), analisando o *Value Relevance* no mercado de capitais Brasileiro, também encontrou resultados opostos nesse particular, tendo em vista que seu trabalho indicou que o PL seria mais relevante para a explicação dos preços. Uma razão possível pode ser a exclusão de empresas do setor financeiro da amostra utilizada pelo autor.

As variáveis PCLDT, PCLD, EPCLDd e DPCLDd foram inclusas no modelo com o intuito de testar as hipóteses principais levantadas no trabalho. A primeira variável (PCLDT)

busca verificar qual o efeito da divulgação do estoque total de provisões para crédito (conta redutora do ativo) divulgado em cada período. O coeficiente para essa variável se mostrou estatisticamente significativo e positivo, indicando que a variação positiva de 1,8 nos valores de PCLDT ponderados por ação, indicam o aumento de 1 unidade no valor de mercado por ação. A partir daí, é possível concluir que o mercado de capitais Brasileiro leva em consideração os valores totais de PCLD divulgado pelos Bancos para tomar suas decisões de investimento.

O mesmo ocorre com a segunda variável analisada, relativa à despesa de PCLD reconhecida no período. Apesar de ter um conteúdo informacional bastante próximo da primeira (de forma geral, a despesa de PCLD “alimenta” o estoque de provisão período a período) o resultado da estimação produziu um coeficiente expressivamente maior que o estoque de PCLD (1,8 contra 5,8, considerando a base completa). Esse fato indica uma atenção maior do mercado nas informações de resultado (DRE) que nas informações de estoque (BP). O estoque de PCLD, assim como a despesa total de PCLD são, então, informação *Value Relevant* no mercado Brasileiro. Os coeficientes maiores que zero dessas variáveis indicam que o mercado considera, de forma geral, a constituição de PCLD uma informação positiva, ou seja, uma boa notícia. Esse achado corrobora a tendência internacional documentada nos trabalhos anteriores a respeito do tema, especialmente (W. H. Beaver et al., 1997; W. H. Beaver & Engel, 1996; Elnahass et al., 2014; Gee et al., 2022; Kanagaretnam et al., 2009; C.-C. Liu et al., 1997; Wahlen, 1994).

Com esses resultados, é possível corroborar a hipótese H2, segundo a qual a PCLD afeta positivamente o valor de mercado dos bancos listados na B3. Segundo essa hipótese, o aumento do provisionamento é entendido pelo mercado, em cada período, como um sinal de que a carteira de crédito dos bancos já está adequadamente provisionada, razão pela qual o valor líquido já seria uma análise pessimista sobre o que poderia se esperar. Em outras palavras, Esse comportamento também pode indicar que o mercado considera que ao constituir a PCLD os gestores estão lidando adequadamente com o risco de crédito presente nas carteiras de crédito dos Bancos, o que leva a uma avaliação positiva (Wahlen, 1994). Logo, esse valor patrimonial líquido (já deduzido dos efeitos da provisão) é mais bem avaliado pelo mercado. Outro fator que pode estar na base desse comportamento é a percepção do mercado de que o reconhecimento oportuno da PCLD é uma informação útil que ajuda os investidores a monitorar a atividade de empréstimo dos bancos e tomar melhores decisões, o que traria uma avaliação positiva (BUSHMAN; WILLIAMS, 2012, 2015).

Quando analisados, entretanto, os resultados da estimação dos modelos 3 e 4, o que se observa é que, quando considerada apenas a PCLD discricionária, ou seja, o valor de PCLD

que não seria de reconhecimento obrigatório pelos bancos ao obedecer a regulação bancária, a relevância dessas variáveis para a explicação do valor de mercado diminui. Esse fato é demonstrado, primeiro, pela redução do poder explicativo do modelo (R^2 ajustado), que diminui de cerca de 47% e 45% nos modelos 1 e 2 para cerca de 36% e 28% nos modelos 3 e 4. Segundo, pela redução do coeficiente angular das variáveis em comparação com o modelo 1 e 2: nos modelos 3 e 4, apesar de estatisticamente significativo, esse coeficiente se aproxima muito de zero (0,001 e 0,002), indicando quase nenhuma influência no valor de mercado. Esse achado é uma evidência de que o mercado, como é comum no mercado americano, não decompõe os componentes da provisão em discricionário e não discricionário.

A descoberta desse comportamento contraria, de certa forma, a expectativa inicial para o comportamento dessas variáveis. Similarmente ao encontrado por Beaver & Engel (1996) e por Elnahass et al (2014) esperava-se maior valor informativo da parcela discricionária da PCLD, considerando que a parcela não discricionária tem de ser reconhecida em qualquer cenário, tendo em vista se tratar de uma imposição regulatória advinda, no Brasil, da Resolução 2682/99, motivo pelo qual não se esperava efeito relevante no mercado. Ainda, a literatura progressa no tema relata que é a parcela discricionária da PCLD que é utilizada para fins diversos do estrito gerenciamento da carteira de crédito, quais sejam a sinalização de lucros futuros e o gerenciamento de resultados, práticas para as quais a PCLD discricionária é utilizada pelos gestores (Ozili & Outa, 2017).

Trabalhos anteriores no Brasil chegaram à conclusão de que a PCLD é, de fato, utilizada para fins de gerenciamento de resultados. Entretanto, diante dos resultados aqui encontrados surgem dúvidas (e oportunidade de pesquisas futuras) sobre como o mercado transfere ao valor de mercado esse gerenciamento percebido, dado que ele não parece decompor os componentes discricionários e não discricionários da PCLD. Caneca (2015) confirmam que a motivação predominante dos bancos brasileiros ao constituírem a DPCLD está mais relacionada a práticas de gerenciamento de resultados, aos movimentos macroeconômicos, seguidos de mecanismos de gerenciamento de capital e à variação da inadimplência.

Uma das explicações possíveis para a não relevância da parcela discricionária da provisão é a de que a PCLD total reconhecida pelos gestores é uma informação mais disponível e mais prontamente observável pelo mercado que a PCLD discricionária que não é um dado tão claro nas notas explicativas trimestrais publicadas pelos Bancos. Essa opacidade informacional pode contribuir para o baixo impacto do componente discricionário da PCLD, à medida em que o custo para a obtenção da informação aumenta por não estar prontamente disponível.

A variável relativa às baixas periódicas de créditos para prejuízo também se mostrou relevante e significativa em relação aos efeitos valor de mercado dos bancos analisados, nos modelos 1, 2 e 4, tanto na base completa quanto na winsorizada. O senso comum leva à interpretação de que quanto maior os valores registrados de baixa para prejuízo, em tese, pior a gestão da carteira de crédito, de forma geral, e pior a sinalização dessa informação para o mercado. Entretanto, no presente trabalho, o sinal positivo do coeficiente indica que o mercado precifica positivamente as baixas para prejuízo, indicando que, possivelmente, interpreta essa informação como um indicativo de que, a partir daquele momento, a carteira de crédito da instituição passa a refletir com mais acurácia os créditos realmente recuperáveis. Necessário frisar, nesse ponto, que a variável sofre das limitações inerentes a uma variável estimada, conforme a metodologia descrita no item 3.4.3, e trata-se de uma *proxie* para os reais valores informados como prejuízo com a carteira de crédito dos bancos.

A variável ΔCA_{it} , relativa à variação do montante dos créditos em atraso (classificados nos níveis E a H, conforme a Resolução 2.682/99), não se mostrou significativa para a estimação do modelo, resultado similar ao encontrado por Elnahass et al. (2014) ao avaliar o efeito da PCLD total no valor de mercado. A variável relativa à variação do tamanho da carteira de crédito, ΔCC , ao contrário se mostrou relevante, significativa e positiva, indicando que o mercado considera importante a expansão da atividade de concessão de crédito e reflete essa questão na precificação das ações dos bancos. Conforme já destacado, a atividade de concessão de crédito é de grande importância para a intermediação financeira e é fonte de grande parte dos resultados dos bancos.

Essa aparente contradição – relevância da expansão da carteira de crédito *versus* a não relevância da evolução da carteira em atraso – traz a impressão de um foco maior do investidor do setor bancário no aumento dos lucros, resultado esperado do aumento da carteira de crédito, e, conseqüentemente, nos seus ganhos de curto prazo (o que, de certa forma, é confirmado pelo coeficiente da variável LLA) do que na sustentabilidade da carteira de crédito no futuro, o que demonstraria eventual relevância da variável ΔCA_{it} . Esta se torna, também, uma questão interessante de aprofundamento em trabalhos futuros.

4.3. Testes de robustez

Para verificar a robustez dos resultados encontrados aplicou-se os modelos especificados em diferentes janelas de tempo no que se refere ao valor de mercado dos bancos analisados, além da análise principal: 5 dias, 30 dias, 60 dias e no dia anterior à divulgação dos

números do trimestre seguinte (número próximo à 90 dias, dependendo de cada caso), com o objetivo de verificar a persistência dos resultados ao longo do tempo.

Em resumo, segundo a hipótese dos mercados eficientes, o preço de um ativo reflete as informações disponíveis sobre a instituição emissora e é afetado de maneira mais lenta ou mais rapidamente a depender do nível de eficiência do mercado em que esse ativo é negociado (Fama, 1970). No nível classificado como semiforte, os preços refletem tanto seu comportamento passado quanto o restante da informação publicada, tais quais as informações contábeis. Apesar de divergências entre pesquisadores, no Brasil a classificação mais aceita na literatura, de forma geral, é a de um mercado eficiente na sua forma semiforte.

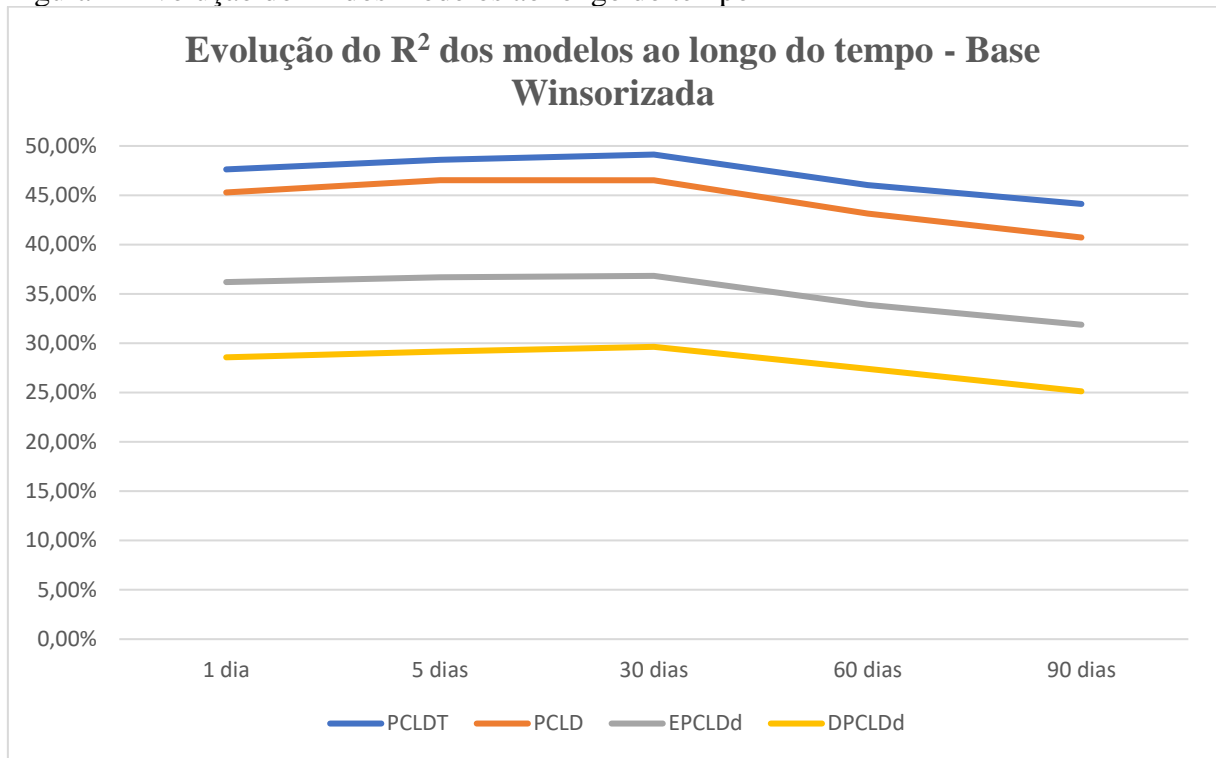
Espera-se, então, que ao considerar diferentes janelas de tempo para a coleta do valor de mercado, o poder explicativo do modelo especificado (R^2) diminua à medida em que o tempo passa, sob a hipótese de que as novas informações contábeis disponíveis são cada vez mais conhecidas e entendidas pelos agentes de mercado e, conseqüentemente, tem progressivamente menor capacidade de explicar a variância do valor de mercado. Ademais, intuitivamente é possível esperar que, ao longo do tempo, outras informações, afóra a contábil, impactem o valor das ações, tais quais o anúncio de fatos relevantes, distribuição de dividendos, entre outros.

A estimação dos mesmos modelos, considerando as diversas janelas de tempo citadas, produziu os seguintes resultados em termos de coeficiente de determinação (R^2), considerando a base de dados winsorizada a 1%:

Tabela 9 - Coeficientes de determinação (R^2) em diferentes janelas de tempo

Modelos	Janelas de valor de mercado				
	1 dia	5 dias	30 dias	60 dias	90 dias
Modelo 1 - PCLDT	0,476137	0,485932	0,491295	0,460289	0,441224
Modelo 2 - PCLD	0,452906	0,465274	0,465199	0,431289	0,407186
Modelo 3 - EPCLDd	0,362022	0,366759	0,368276	0,338926	0,318771
Modelo 4 - DPCLDd	0,28577	0,291621	0,296345	0,273954	0,251223

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa

Figura 2- Evolução do R² dos modelos ao longo do tempo

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa.

Os resultados indicam que houve um leve aumento do R² da ordem de cerca de 1% quando comparadas as janelas de 1 e 5 dias. Houve a manutenção, de forma geral, do poder explicativo dos modelos quando comparadas as janelas de 5 e 30 dias e, finalmente, houve a tendência de queda desse poder explicativo quando passados 60 e 90 dias da primeira divulgação das informações contábeis.

Os resultados sugerem que no mercado de capitais dos bancos Brasileiros, as informações contábeis apresentam uma certa persistência³², ao longo de alguns dias a partir de sua divulgação, na capacidade de explicar, ainda que não integralmente, a variância dos valores de mercado das instituições. Esses resultados ainda confirmam a hipótese inicial de uma tendência de diminuição do poder explicativo dos modelos ao longo do tempo e contribuem para a robustez dos modelos especificados.

O segundo teste de robustez aplicado consistiu na omissão da variável relativa às baixas para prejuízo (PREJ), tendo em vista que, como se trata de uma variável estimada, podem surgir

³² Esses testes não tiveram por intenção testar a eficiência do mercado de capitais no setor bancário no Brasil, mas sim servir como um elemento adicional de robustez dos testes principais.

dúvidas quanto à sua acurácia e, conseqüentemente, quanto à sua influência nos resultados finais e na inferência em relação às hipóteses principais testadas no trabalho.

A reestimação dos modelos sem a variável estimada (PREJ), resultou nos seguintes resultados, em comparação com os modelos completos:

Tabela 10 - Resultados da estimação com variável omitida

Variável Dependente: VM								
	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3		Modelo 4	
	PREJ	PREJ Omitido	PREJ	PREJ Omitido	PREJ	PREJ Omitido	PREJ	PREJ Omitido
PL	0,017***	0,015**	0,029***	0,029***	0,034***	0,039***	0,038***	0,043***
LLA	4,705***	4,426***	6,015***	6,156***	3,226***	1,895***	3,200***	1,892***
PCLDT	1,799***	2,084***	-	-	-	-	-	-
PCLD	-	-	5,786***	6,769***	-	-	-	-
EPCLDd	-	-	-	-	0,001***	0,001***	-	-
DPCLDd	-	-	-	-	-	-	0,002**	0,001
PREJ	0,374*	-	0,286	-	0,792***	-	0,768***	-
ΔCC	0,224	0,158	0,032	0,055	0,441*	0,346**	0,398 ^(.)	0,314**
ΔCA	1,003	0,76	1,067	0,887	1,446 ^(.)	1,030	1,514 ^(.)	1,092*
Nº Obs	639	639	639	639	639	639	639	639
Nº bancos	21	21	21	21	21	21	21	21
R ²	0,453	0,433	0,422	0,411	0,379	0,271	0,328	0,228
Adj R ²	0,447	0,429	0,416	0,407	0,372	0,265	0,321	0,222
p-value:	<0,000	<0,000	<0,000	<0,000	<0,000	<0,000	<0,000	<0,000

Notas:

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa

Os resultados demonstraram que, de forma geral, a omissão da variável PREJ não teve a capacidade de alterar substancialmente as conclusões a que se chegou anteriormente, a não ser por algumas alterações pouco significativas nos coeficientes. O principal destaque se dá para a redução do R² e do R² ajustado, o que é esperado quando se diminui a quantidade de preditores estimados em um modelo de regressão.

Por último, tendo em vista a significativa dispersão dos dados verificada nas estatísticas descritivas, a qual persistiu mesmo após a normalização das variáveis com base nas ações em circulação de cada entidade, optou-se por estimar os modelos com a base de dados sem a presença dos 4 maiores bancos da amostra (Itaú, Bradesco, Santander e Banco do Brasil). Esta

abordagem visa verificar se o fator “tamanho da instituição” teria a capacidade de alterar a direção das conclusões extraídas dos resultados da estimação da base de dados completa acima.

A estimação da base ajustada winsorizada a 1% produziu os seguintes resultados:

Tabela 11- Resultados da estimação com a base segmentada

Variável Dependente: VM								
	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3		Modelo 4	
	Base Completa	Menores Intituições	Base Completa	Menores Intituições	Base Completa	Menores Intituições	Base Completa	Menores Intituições
PL	0,005*	0,017*	0,018***	0,026***	0,027***	0,038***	0,030***	0,038***
LLA	5,316***	4,724***	7,363***	6,237***	3,242***	3,178***	3,222***	3,239***
PCLDT	2,016***	1,698***	-	-	-	-	-	-
PCLD	-	-	7,320***	5,906***	-	-	-	-
EPCLDd	-	-	-	-	0,001***	0,008	-	-
DPCLDd	-	-	-	-	-	-	0,003**	0,018
PREJ	0,242***	0,296***	0,116	0,204*	0,701***	0,659***	0,675***	0,652***
Δ CC	0,254*	0,261 ^(.)	0,038	0,047	0,479***	0,394**	0,435***	0,378*
Δ CA	1,346 ^(.)	1,576*	1,525 ^(.)	1,539*	1,577 ^(.)	1,790 ^(.)	1,670*	1,821*
Nº Obs	639	479	639	479	639	479	639	479
Nº bancos	21	17	21	17	21	17	21	17
R ²	0,453	0,522	0,422	0,509	0,379	0,387	0,328	0,386
Adj R ²	0,447	0,516	0,416	0,503	0,372	0,38	0,321	0,378
p-value:	<0,000	<0,000	<0,000	<0,000	<0,000	<0,000	<0,000	<0,000
Notas:			Signif. codes: 0 ‘***’ 0.001 ‘**’ 0.01 ‘*’ 0.05 ‘.’ 0.1 ‘ ’					

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa

De forma geral, a exclusão dos maiores bancos da amostra teve o efeito de diminuição dos coeficientes das variáveis, salvo em relação à variável Δ CA, que apresentou um leve aumento. Isso comprova a expectativa de que as variáveis contábeis e de crédito das maiores instituições são de fato observadas pelo mercado e têm a capacidade de tornar mais significativa, no conjunto, seu *Value Relevance*.

Essa exclusão também não afetou as conclusões anteriores a respeito da significância estatística da maioria das variáveis - PL, LLA, PCLDT, PREJ e Δ CA – sendo possível notar, entretanto, uma redução, em 3 dos 4 modelos, do nível de significância estatística da variável CC. É possível concluir então que o fator “tamanho da instituição” não foi capaz de desnaturar a conclusão principal do trabalho de que a PCLD é *value relevant* no mercado Brasileiro e positivamente relacionada ao valor de mercado das instituições financeiras, o que contribuí para a robustez dos resultados apresentados.

Por fim, a premissa de estacionariedade das séries foi verificada por meio do teste de ADF-Fischer, seguindo o efetuado por (Guia & Dantas, 2020). Os resultados demonstraram a estacionariedade das séries, assegurando a não ocorrência de regressões espúrias, e foram detalhados na tabela 5 a seguir:

Tabela 12 - Resultados do teste ADF

Augmented Dickey-Fuller Test			
Variável:	Dickey-Fuller:	p-value:	alternative hypothesis:
VM	-4,422	0,01	Stationary
PL	-6,868	0,01	Stationary
LLA	-4,495	0,01	Stationary
PCLDT	-3,853	0,016	Stationary
PCLD	-3,558	0,02	Stationary
EPCLDd	-3,766	0,02	Stationary
DPCLDd	-3,858	0,02	Stationary
PREJE	-3,503	0,041	Stationary
CC	-7,437	0,01	Stationary
CA	-9,059	0,01	Stationary

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve por objetivo principal verificar se as informações divulgadas periodicamente pelas instituições financeiras de capital aberto com ações listadas na B3, relativas à provisão para créditos de liquidação duvidosa (PCLD), têm relevância informacional, no sentido de explicar em algum grau a variância do valor de mercado dessas instituições.

A revisão da literatura produzida até o momento no tema indicou que, em pesquisas internacionais, a PCLD têm demonstrado, apesar de alguns achados em sentido contrário, ser positivamente relacionada com o valor de mercado das instituições bancárias, indicando que o mercado considera uma boa notícia o aumento do colchão de proteção para o risco de crédito.

Essa recepção positiva pelo mercado da informação contábil relacionada à PCLD se mostrou condicional, em alguns estudos, ao tipo da provisão (se discricionária ou não discricionária), à solidez da instituição financeira (sendo “notícia boa” apenas para bancos com demonstrados problemas de risco de crédito, e “notícia ruim” para bancos mais saudáveis), ao tipo de crédito provisionado (créditos soberanos estariam associados à uma resposta positiva

do mercado, enquanto outros tipos, especialmente créditos imobiliários estaria ligados à uma resposta negativa), ao período de reconhecimento da provisão (provisões reconhecidas no quarto trimestre seriam mais relevantes) ou até mesmo se o banco é ou não auditado por uma das corporações *big 5* de auditoria externa (a reputação do auditor teria impacto na precificação da PCLD).

No Brasil, não foram encontrados estudos com objetivos semelhantes, o que motivou em parte a realização do presente estudo. Por meio de regressão com dados em painel, com utilização do método *Seemingly Unrelated Regressions* (SUR), bem como estimação com método de erros robustos, buscou-se verificar se a divulgação da PCLD teve efeito relevante no valor de mercado dos bancos Brasileiros, estimando-se 4 modelos que consideraram a (1) PCLD total divulgada, (2) o estoque de PCLD registrado, (3) o estoque de PCLD discricionária e (4) o valor de despesa de PCLD discricionária do período.

Os resultados demonstraram que o mercado de capitais Brasileiro leva em consideração a tanto a variação do estoque total de PCLD divulgado quanto a despesa de PCLD reconhecida no período pelos Bancos e considera o aumento desse colchão de proteção como uma “boa notícia”. O estoque de PCLD, assim como a despesa total de PCLD são, então, informação *Value Relevant* no mercado Brasileiro, o que corrobora a hipótese H2 formulada, bem como boa parte da pesquisa internacional empreendida no mesmo tema. Infere-se daí que o mercado considera o aumento da PCLD como um sinal de que a carteira de crédito dos bancos já está adequadamente provisionada.

Na contramão de alguns estudos internacionais, entretanto, a parcela discricionária da PCLD, apesar de ter sido estatisticamente significativa, se mostrou menos relevante para explicar a variância do valor de mercado, visto que os modelos apresentaram um R^2 reduzido e as variáveis estudadas apresentaram um coeficiente angular bastante próximo de zero. Uma causa possível para esse comportamento está na relativa opacidade das informações em relação às parcelas discricionárias reconhecidas período a período, o que implica um esforço e um custo maiores para o entendimento dessa informação. A descoberta desse comportamento contraria, de certa forma, a expectativa inicial para o comportamento dessas variáveis (parcelas discricionárias) das quais esperava-se maior valor informativo em comparação com a PCLD total, considerando que o componente obrigatório da PCLD tem de ser reconhecido em qualquer cenário, visto ser uma imposição normativa, o que, em conformidade com alguns estudos internacionais, reduz seu poder informativo.

Adicionalmente, os resultados da estimação dos modelos permitiram concluir que o patrimônio líquido e o lucro líquido são variáveis *value relevant* no mercado acionário dos

bancos Brasileiros, corroborando as premissas do modelo de (OHLSON, 1995), segundo o qual, em linhas gerais, o Patrimônio Líquido e o Lucro têm a capacidade de explicar, em algum grau, o valor das firmas.

Algumas limitações se aplicam ao presente trabalho. A primeira é que modelos são simplificações da realidade e a contabilidade pode ter papéis mais amplos do que aqueles capturados pelos números. Logo, as limitações do modelo de Ohlson (1995) se aplicam ao presente trabalho. Ademais, as conclusões da análise ficam restritas à amostra utilizada, que foi selecionada com base no objetivo restrito da pesquisa de avaliar bancos com ações negociadas em bolsa. Generalizações devem ser feitas cuidadosamente, o que é característica comum em trabalhos empíricos.

As questões de eficiência de mercado também são relevantes na análise efetuada nesse manuscrito. Apesar de alguns trabalhos atestarem que o nível de eficiência no mercado de capitais Brasileiro é considerado semi-forte, não é possível apurar assertividade a capacidade e a velocidade com que o mercado de ações dos Bancos incorpora novas informações nos preços das ações. Buscou-se minimizar essa limitação por meio da estimação dos modelos considerando diversas janelas de tempo em relação à apuração do valor de mercado das instituições.

Não foi possível, ademais, a realização de testes *out-of-sample* como mais uma confirmação da robustez dos modelos econométricos tendo vista o limitado número de instituições bancárias de capital aberto no mercado de capitais Brasileiro. Para maior representatividade da amostra, todos os bancos dessa natureza foram incluídos na amostra principal, com observações trimestrais.

Necessário, por fim, destacar a heterogeneidade da amostra em relação ao tamanho, características e públicos-alvo das instituições analisadas. Aspectos como nível de governança e qualidade das áreas de gestão de riscos são diversos entre as instituições e podem ter influência na qualidade e na informatividade do número gerado como PCLD e informado ao mercado. Esse tipo de variável, entretanto, é de difícil captura em modelos empíricos.

Sugere-se, para exploração em trabalhos futuros, a extensão da avaliação do impacto da PCLD calculada e divulgada com base nos ditames da IFRS9, que tem base em modelos prospectivos de cálculo de perdas esperadas (*forward looking*). A comparação do *Value Relevance* dessa provisão com a apurada no modelo Cosif poderá demonstrar se a nova normatização contábil atingiu realmente seus objetivos primeiros de produzir informações mais relevantes aos usuários das informações contábeis.

6. REFERÊNCIAS

- Agbodjo, S., & Toumi, K. (2021). Accounting Standards and *Value Relevance* of Accounting Information: A Comparative Analysis between Islamic, Conventional and Hybrid Banks. *Journal of Applied Accounting Research*, 22, 168–193. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JAAR-05-2020-0090>
- Agostino, M., Drago, D., & Silipo, D. B. (2011). The *Value Relevance* of IFRS in the European banking industry. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 36(3), 437–457. <https://doi.org/10.1007/s11156-010-0184-1>
- Ahmadi, A., & Bouri, A. (2018). The accounting *Value Relevance* of earnings and book value: Tunisian banks and financial institutions. *International Journal of Law and Management*, 60(2), 342–354. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-11-2016-0131>
- Ahmed, A. S., Takeda, C., & Thomas, S. (1999). Bank loan loss provisions: a reexamination of capital management, earnings management and signaling effects. *Journal of Accounting and Economics*, 28(1), 1–25. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(99\)00017-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(99)00017-8)
- Amir, E. (1993). The Market Valuation of Accounting Information: The Case of Postretirement Benefits Other Than Pensions. *The Accounting Review*, 68(4), 703–724. <http://www.jstor.org/stable/248500>
- Anandarajan, A., Francis, B., Hasan, I., & John, K. (2011). *Value Relevance* of banks: Global evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 36(1), 33–55. <https://doi.org/10.1007/s11156-010-0170-7>
- Araújo, A. M. H. B. (2014). *A ciclicidade da provisão para créditos de liquidação duvidosa em bancos comerciais* [Tese de doutorado, Universidade de Brasília]. http://ppgcont.unb.br/images/PPGCCMULTI/Teses/dout_tese_022.pdf
- Ariff, M., & Cheng, F. F. (2011). Accounting earnings response coefficient: An extension to banking shares in Asia Pacific countries. *Advances in Accounting*, 27(2), 346–354. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2011.08.002>
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6, 159–168.
- Barth, M. E. (1994). Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks. *The Accounting Review*, 69(1), 1–25. <http://www.jstor.org/stable/248258>
- Barth, M. E., Beaver, W. H., Hand, J. R. M., & Landsman, W. R. (1999). Accruals, Cash Flows, and Equity Values. *SSRN*.

- Barth, M. E., Beaver, W. H., Hand, J. R. M., & Landsman, W. R. (2004). Accruals, Accounting-Based Valuation Models, and the Prediction of Equity Values. *SSRN*. <https://ssrn.com/abstract=551683>
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (1996). Value-Relevance of Banks' Fair Value Disclosures under SFAS No. 107. *The Accounting Review*, 71(4), 513–537. <http://www.jstor.org/stable/248569>
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the *Value Relevance* literature for financial accounting standard setting: another view \$. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 77–104.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Wolfson, M. A. (1990). Components of Earnings and the Structure of Bank Share Prices. *Financial Analysts Journal*, 46(3), 53–60.
- Barth, M. E., & Clinch, G. (2009). Scale effects in capital markets-based accounting research. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36(3–4). <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2009.02133.x>
- Barth, M. E., Landsman, W. R., Langf, M. H., Beaver, B., Bhattacharya, U., Hope, O.-K., Lins, K., Shackelford, D., Walters, P., Wong, T. J., & Young, S. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3). <https://doi.org/10.1>
- 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>
- Barth, M. E., Li, K., & McClure, C. G. (2022). Evolution in *Value Relevance* of Accounting Information. *The Accounting Review*.
- BCBS. (2005). *An Explanatory Note on the Basel II IRB Risk Weight Functions*.
- Beaver, W. (2002). Perspectives on Recent Capital Market Research. *The Accounting Review*, 77(2), 453–474.
- Beaver, W., Eger, C., Ryan, S., & Wolfson, M. (1989). Financial Reporting, Supplemental Disclosures, and Bank Share Prices. *Journal of Accounting Research*, 27(2).
- Beaver, W. H. (1968). The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research*, 6, 67–92.
- Beaver, W. H., & Engel, E. E. (1996). Discretionary behavior with respect to allowances for loan losses and the behavior of security prices. *Journal of Accounting and Economics*, 22, 177–206.

- Beaver, W. H., Ryan, S. G., & Wahlen, J. M. (1997). When is “bad news” viewed as “good news”? *Financial Analysts Journal*, 53(1), 45–54. <https://doi.org/10.2469/faj.v53.n1.2055>
- Beck, T., & Levine, R. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Journal of Banking and Finance*, 28(3), 423–442. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(02\)00408-9](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(02)00408-9)
- Beisland, L. A. (2009). A Review of the *Value Relevance* Literature. Em *The Open Business Journal* (Vol. 2).
- Beuren, I. M. I. (2013). *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade*. Editora Atlas SA.
- Bischoff, L., & Lustosa, P. B. (2014, setembro 13). PCLD e Suavização de Resultados em Instituições Financeiras no Brasil. *XXXVIII Encontro ANPAD*.
- Blose, L. E. (2001). Information asymmetry, capital adequacy, and market reaction to loan loss provision announcements in the banking industry. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 41, 239–258.
- Bolibok, P. (2014). The impact of IFRS on the *Value Relevance* of accounting data of banks listed on the Warsaw Stock Exchange. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 3(1), 33. <https://doi.org/10.12775/cjfa.2014.003>
- Bouvatier, V., & Lepetit, L. (2012). Provisioning rules and bank lending: A theoretical model. *Journal of Financial Stability*, 8(1), 25–31. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2011.04.001>
- Burke, Q. L., & Wieland, M. M. (2017). *Value Relevance* of banks’ cash flows from operations. *Advances in Accounting*, 39, 60–78. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.08.002>
- Bushman, R. M., & Williams, C. D. (2012). Accounting discretion, loan loss provisioning, and discipline of Banks’ risk-taking. *Journal of Accounting and Economics*, 54(1), 1–18. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2012.04.002>
- Bushman, R. M., & Williams, C. D. (2015). Delayed Expected Loss Recognition and the Risk Profile of Banks. *Journal of Accounting Research*, 53(3), 511–553. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12079>
- Caneca, R. L. (2015). *Provisão para créditos de liquidação duvidosa de bancos e ciclos econômicos: o caso Brasileiro* [Tese de Doutorado]. Universidade de Brasília (UNB).
- Carvalho, J. A., Pereira, J. V., & Dantas, J. A. (2018). As Instituições Financeiras Brasileiras Usam a PCLD para Gerenciamento de Capital? *Reflexão Contábil*, 37(2), 127. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v37i2.34077>
- Chiqueto, F., Silva, R. L. M., Colossal, G., & Carvalho, L. N. G. (2015). Relevance of fair value of Brazilian banks securities in the financial crisis. *International Journal of Emerging Markets*, 10(4), 684–696. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-11-2012-0150>

- Collins, D. W., Maydew B', E. L., & Weiss, I. S. (1997). Accounting & Economics Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 67.
- Cunha, E. S. da, Dantas, J. A., & Medeiros, O. R. (2016). Dois modelos contemporâneos de divulgação financeira na indústria bancária Brasileira: qual é mais conservador? *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 9(3), 301–317. <https://doi.org/10.14392/asaa.2016090304>
- Dantas, J. A., Borges, M. A. B., & Fernandes, B. V. R. (2018). Gerenciamento de resultados em cooperativas de crédito no Brasil. *Revista Ambiente Contábil*, 10, 342–363. <http://www.periodicos.ufrn.br/ambiente><http://www.atena.org.br/revista/>
- Dantas, J. A., Medeiros, O. R. de, & Galdi, F. C. (2013). Gerenciamento de Resultados em Bancos com Uso de TVM: Validação de Modelo de Dois Estágios. *Revista de Contabilidade e Finanças - USP*, 24, 37–54.
- Dantas, J. A., Micheletto, M. A., Cardoso, F. A., & Pinho, A. A. F. de S. F. (2017). Perdas em crédito nos bancos Brasileiros: modelos de perdas esperadas e de perdas incorridas e impactos da IFRS9. *Gestão Finanças e Contabilidade*, 7, 156–175. <https://doi.org/10.18028/2238-5320/rgfc.v7n2p156-175>
- DIEESE. (2020). *Desempenho dos Bancos em 2020*.
- Dimitropoulos, P. E., Asteriou, D., & Koumanakos, E. (2010). The relevance of earnings and cash flows in a heavily regulated industry: Evidence from the Greek banking sector. *Advances in Accounting*, 26(2), 290–303. <https://doi.org/10.1016/J.ADIAC.2010.08.005>
- Duarte, F. C. de L., Girão, L. F. de A. P., & Paulo, E. (2017). Avaliando Modelos Lineares de Value Relevance: Eles Captam o que Deveriam Captar? *Revista de Administração Contemporânea*, 21(spe), 110–134. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2017160202>
- Dunham, L. M., & Grandstaff, J. L. (2021). The Value Relevance of Earnings, Book Values, and Other Accounting Information and the Role of Economic Conditions in Value Relevance: A Literature Review*. *Accounting Perspectives*. <https://doi.org/10.1111/1911-3838.12280>
- Eccher, E. A., Ramesh *'b, K., Thiagarajan, S. R., Simon, W. E., Amir, E., Anthony, J., Bamber, L., Barth, M., Baskin, D. L., Beaver, B., Beidleman, C., Benston, G., Carroll, T., Collins, D., Comiskey, E., Givoly, D., Greenbaum, S., Harris, T., Hayn, C., ... Wilson, P. (1996). Accounting & Economics Fair value disclosures by bank holding companies. *Journal of Accounting and Economics*, 22, 117.

- Elliott, J. A., Douglas Hanna, J., & Shaw, W. H. (1991). The Evaluation by the Financial Markets of Changes in Bank Loan Loss Reserve Levels. *The Accounting Review*, 66(4), 847–861.
- Elnahass, M., Izzeldin, M., & Abdelsalam, O. (2014). Loan loss provisions, bank valuations and discretion: A comparative study between conventional and Islamic banks. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 103. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2013.08.018>
- Entwistle, G. M., Feltham, G. D., & Mbagwu, C. (2010). The Value Relevance of Alternative Earnings Measures: A Comparison of Pro Forma, GAAP, and I/B/E/S Earnings. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 25, 261–288. <https://doi.org/10.1177/0148558X1002500205>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fama, E. F., & Warner, J. (1991). Efficient Capital Markets: II The comments of Fischer Black. *The Journal of Finance*, XLVI(5).
- Favero, L. P. L. (2013). Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação. *Brazilian Business Review*, 10(1).
- Fé, A. L. D., Nakao, S. H., & Ribeiro, M. de S. (2015). Reações do mercado acionário na primeira divulgação financeira em IFRS do setor bancário Brasileiro: um estudo de evento. *Contextus Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 13.
- Floros, C. (2007). The Effects of International Accounting Standards on Stock Market Volatility: The Case of Greece. *Investment Management and Financial Innovations*, 4(1).
- Forti, C. A. B., Peixoto, F. M., & Santiago, W. de P. (2009). Hipótese da eficiência de mercado: um estudo exploratório no mercado de capitais Brasileiro. *Gestão & Regionalidade*, 25. <https://doi.org/https://doi.org/10.13037/gr.vol25n75.188>
- Francis, J., Lafond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967–1010.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319–352.
- Fuji, A. H. (2004). *Gerenciamento de resultados contábeis no âmbito das instituições financeiras atuantes no Brasil* [Dissertação de Mestrado, Universidade de São Paulo]. <https://repositorio.usp.br/item/001390896>
- Gao, Z., Li, W., & O'Hanlon, J. (2019). The informativeness of U.S. banks' statements of cash flows. *Journal of Accounting Literature*, 43(1), 1–18. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2019.03.001>

- Gee, K. H., Neilson, J. J., Schmidt, B., & Xie, B. (2022). Decision-Usefulness of Expected Credit Loss Information under CECL. *SSRN*. <https://ssrn.com/abstract=4038479>
- Goulart, A. M. C. (2007). *Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil* [Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo]. https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-17032008-124153/publico/TESE_Goulart.pdf
- Grammatikos, T., & Sauders, A. (1990). Additions to loan loss reserves: “good news or bad news”? *Journal of Monetary Economics*, 289–304.
- Griffin, P. A., & Wallach, S. J. R. (1991). Latin American Lending by Major U.S Banks: The effects of Disclosures about Nonaccrual Loans and Loas Loss provisions. *The Accounting Review*, 4, 830–846.
- Guia, L. D., & Dantas, J. A. (2020). Value Relevance dos ativos fiscais diferidos na indústria bancária brasileira. *Revista Contabilidade e Finanças*, 31(82), 33–49. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201808060>
- Gujarati, D., & Porter, D. (2011). Econometria básica. Em *Basic Econometrics* (5ª). Mc Graw Hill.
- Hamadi, M., Heinen, A., Linder, S., & Porumb, V.-A. (2016). Does Basel II affect the market valuation of discretionary loan loss provisions? *Journal of Banking & Finance*, 70, 177–192. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.06.002>
- Hastings, C., Mosteller, F., Tukey, J. W., & Winsor, C. P. (1947). Low Moments for Small Samples: A Comparative Study of Order Statistics. *The Annals of Mathematical Statistics*, 18(3). <https://doi.org/10.1214/aoms/1177730388>
- Hegde, S. P., & Kozlowski, S. E. (2021). Discretionary loan loss provisioning and bank stock returns: The Role of economic booms and busts. *Journal of Banking & Finance*, 130, 106186. <https://doi.org/10.1016/J.JBANKFIN.2021.106186>
- Holthausen, R. W., Watts, R. L., Beresford, D., Berger, P., Ely, K., Lambert, R., Lindahl, F., Schrand, C., Waymire, G., Barth, M., Beaver, B., Landsman, W., Kothari, S. P., Lys, T., & Zimmerman, J. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 3–75.
- Hung Subramanyam, M. K. (2004). Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards: The Case of Germany. *SSRN*. <http://ssrn.com/abstract=622921><http://ssrn.com/abstract=622921><http://ssrn.com/abstract=622921>
- IASB. (2018). *The conceptual framework for financial reporting*.

- IMF. (2006). *Financial soundness indicators: compilation guide*.
- JANG, J. I., JUNG, H. J., & LEE, K. J. (2002). The *Value Relevance* of accounting earnings and book value. *Daehan Journal of Business*, 15(1), 513–533.
- Jermakowicz, E. K., Prather-Kinsey, J., & Wulf, I. (2007). The *Value Relevance* of Accounting Income Reported by DAX-30 German Companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 18, 3.
- Johnson, B. W. (1989). *Asset impairment, disclosure policy and stock prices: The valuation of problem foreign loans by commercial banks*.
- Kanagaretnam, K., Krishnan, G. v., & Lobo, G. J. (2009). Is the market valuation of banks' loan loss provision conditional on auditor reputation? *Journal of Banking and Finance*, 33(6), 1039–1047. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.10.013>
- Kanagaretnam, K., Lobo, G. J., & Yang, D.-H. (2005). Determinants of signaling by banks through loan loss provisions. *Journal of Business Research*, 58(3), 312–320. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2003.06.002>
- Keener, M. H. (2011). The relative *Value Relevance* of earnings and book value across industries. *Journal of Finance and Accountancy*, 6, 1.
- Khurana, I. K., & Kim, M. S. (2003). Relative *Value Relevance* of historical cost vs. fair value: Evidence from bank holding companies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(1), 19–42. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(02\)00084-4](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(02)00084-4)
- Kothari, S. P., Moyer, S., Wahlen, J., Zimmerman, J., Ahmed, A. S., Takeda, C., & Thomas, S. (1999). Bank loan loss provisions: a reexamination of capital management, earnings management and signaling effects. *Journal of Accounting and Economics*, 28, 1–25.
- KPMG. (2016). *IFRS 9 - Instrumentos Financeiros: novas regras sobre a classificação e mensuração de ativos financeiros, incluindo a redução no valor recuperável*. <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2016/04/ifrs-em-destaque-01-16.pdf>
- Lacanna, A. P. C. (2018). *Os efeitos no início da convergência contábil da IFRS 9 para as instituições financeiras do Sistema Financeiro Nacional (COSIF)* [Dissertação de Mestrado]. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.
- Liao, L., Kang, H., & Morris, R. D. (2021). The *Value Relevance* of fair value and historical cost measurements during the financial crisis. *Accounting and Finance*, 61(S1), 2069–2107. <https://doi.org/10.1111/acfi.12655>
- Lijing, & Bingjin-LI. (2010). The Value-Relevance of Fair Value Measures for Commercial Banks: Evidences from the Chinese Bank Industries. *International Research Journal of*

Finance and *Economics*.

<http://ssrn.com/abstract=1953610><http://www.eurojournals.com/finance.htm>

- Lima, J. C. C. de O. (2008). A Importância de Conhecer a Perda Esperada para Fins de Gerenciamento do Risco de Crédito. *Revista Do BNDES*, 15, 271–302.
- Liu, C.-C., Ryan, S. G., & Wahlen, J. M. (1997). Differential Valuation Implications of Loan Loss Provisions across Banks and Fiscal Quarters. *The Accounting Review*, 72(1), 133–146.
- Liu, G., & Sun, J. (2022). The impact of COVID-19 pandemic on earnings management and the *Value Relevance* of earnings: US evidence. *Managerial Auditing Journal*, ahead-of-print(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/MAJ-05-2021-3149>
- Lopes, A. B. (2001). A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA. *Tese (Doutorado Em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo*.
- Lopes, A. B., & Martins, E. (2005). *Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem*.
- Lopes, J. do C., & Rosseti, J. P. (1998). *Economia Monetária* (Atlas, Org.; 7º ed).
- Macedo, F. F. R. R., Klann, R. C., & Bezerra, F. A. (2013). *Value Relevance* da informação contábil com base nas demonstrações das origens e aplicação de recursos e na demonstração de fluxo de caixa: um estudo nas empresas listadas nos níveis de governança corporativa e no mercado tradicional da BMF&Bovespa. *RIC - Revista de Informação Contábil*, 7(4), 55–73.
- Machado, M. A. V., Macedo, M. A. da S., & Machado, M. R. (2015). Analysis of the Relevance of Information Content of the Value Added Statement in the Brazilian Capital Markets. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(67), 57–69. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201512240>
- Manganaris, P., Spathis, C., & Dasilas, A. (2015). The effects of mandatory IFRS adoption and conditional conservatism on European bank values. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 24, 72–81. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2015.02.004>
- Manganaris, P., Spathis, C., & Dasilas, A. (2016). How institutional factors and IFRS affect the *Value Relevance* of conservative and non-conservative banks. *Journal of Applied Accounting Research*, 17(2), 211–236. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2014-0094>
- Marques, A. V. C., Santos, C. K. S., & Lemes, S. (2017). Adoção das IFRS no Brasil: um estudo da relevância das informações contábeis sobre ativos intangíveis. *Revista Gestão Organizacional*, 9(3).

- Marques, M. T. (2018). *IFRS x Bacen-GAAP: Value Relevance das informações contábeis das instituições financeiras do Brasil* [Dissertação de mestrado]. Universidade de São Paulo.
- Marques, M. T., Dalmacio, F. Z., & Rezende, A. J. (2022). IFRS x Bacen Gaap: *Value Relevance* das informações contábeis das instituições financeiras do Brasil. *Brazilian Business Review*, 19(1), 1–18. <https://doi.org/10.15728/bbr.2022.19.1.1>
- Martiningo, A., & Durso, S. de O. (2020). Gerenciamento de resultados em instituições financeiras Brasileiras: uma revisão de literatura recente. *Revista Eletrônica Do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais Da FEA*, 7(1), 49–62.
- McInnis, J. M., Yu, Y., & Yust, C. G. (2018). Does fair value accounting provide more useful financial statements than current GAAP for banks? *Accounting Review*, 93(6), 257–279. <https://doi.org/10.2308/accr-52007>
- Morris, R. D., Kang, H., & Jie, J. (2016). The determinants and *Value Relevance* of banks' discretionary loan loss provisions during the financial crisis. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 12(2), 176–190. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2016.07.001>
- Moyer, S. E. (1990). Capital adequacy ratio regulations and accounting choices in commercial banks. *Journal of Accounting and Economics*, 13, 123–154.
- Musumeci, J. J., & Sinkey, J. F. (1990). The International Debt Crisis, Investor Contagion, and Bank Security Returns in 1987: The Brazilian Experience. *Journal of Money, Credit and Banking*, 22(2), 209. <https://doi.org/10.2307/1992308>
- Myers, J. N. (1999). Implementing residual income valuation with linear information dynamics. *Accounting Review*, 74(1). <https://doi.org/10.2308/accr.1999.74.1.1>
- Nelson, K. K. (1996). Fair Value Accounting for Commercial Banks: An Empirical Analysis of SFAS No. 107. *The Accounting Review*, 71(2), 161–182. <http://www.jstor.org/stable/248444>
- Niyama, J. K., Dantas, J. A., Rodrigues, F. F., Mendes, P. C. (2010). Normatização contábil baseada em princípios ou em regras?: Benefícios, custos, oportunidades e riscos. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 4(9), 3-29. <https://doi.org/10.11606/rco.v4i9.34765>
- Niskanen, J., Kinnunen, J., & Kasanen, E. (2000). The *Value Relevance* of IAS reconciliation components: empirical evidence from Finland. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, 119–137.
- OHLSON, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>

- Ozili, P. K., & Outa, E. (2017). Bank loan loss provisions research: A review. Em *Borsa Istanbul Review* (Vol. 17, Issue 3, p. 144–163). Borsa Istanbul Anonim Sirketi. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.05.001>
- Penman, S. H., & Sougiannis, T. (1998). A comparison of dividend, cash flow, and earnings approaches to equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 15(3), 343–383.
- Pereira, F. G. R. (2019). *Mercado bancário, mercado de capitais e crescimento económico em países da América Latina*.
- Phillips, R. F. (1995). Learning and practicing econometrics. *International Journal of Forecasting*, 11(2). [https://doi.org/10.1016/0169-2070\(95\)90059-4](https://doi.org/10.1016/0169-2070(95)90059-4)
- Quang Trinh, V., Elnahass, M., & Duong Cao, N. (2021). The Value Relevance of bank cash Holdings: The moderating effect of board busyness. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 73. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101359>
- Rusdiyanto, R., & Narsa, I. M. (2019). The effects of earnings volatility, net income and comprehensive income on stock prices on banking companies on the indonesia stock exchange. *International Review of Management and Marketing*, 9(6), 18–24. <https://doi.org/10.32479/irmm.8640>
- Santos, M. A. C. dos, & Lustosa, P. R. B. (2008). O efeito dos componentes do lucro contábil no preço das ações. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 11, 87–103.
- Santos, J. G. C., & Coelho, A. C. (2018). Value-relevance do disclosure: fatores e gestão de riscos em firmas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 29(78), 390–404.
- Sarlo Neto, A. (2009). *Relação entre a estrutura de propriedade e a informatividade dos lucros contábeis no mercado brasileiro* [Tese de doutorado, Universidade de São Paulo]. <https://doi.org/10.11606/T.12.2009.tde-22042009-143539>
- SEC. (2008). *Report and recommendations pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: study on mark-to-market accounting*.
- Shrieves, R. E., & Dahl, D. (2003). Discretionary accounting and the behavior of Japanese banks under financial duress. *Journal of Banking & Finance*, 27(7), 1219–1243. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(02\)00252-2](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(02)00252-2)
- Silva, A. O., & Dantas, J. A. (2015). Impacto da política de dividendos no valor de mercado das instituições financeiras no Brasil. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 5(4), 43–63. <https://doi.org/10.18028/2238-5320/rgfc.v5n4p43-63>
- van Tendeloo, B., & Vanstraelen, A. (2005). Earnings management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review*, 14(1), 155–180. <https://doi.org/10.1080/0963818042000338988>

- Wahlen, J. M. (1994). The nature of information in commercial bank loan loss disclosures. *The Accounting Review*, 69(3), 455–478.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall Inc. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=928677
- Whalen, R. C. (2008). The subprime crisis—cause, effect and consequences. *Journal of Affordable Housing & Community Development Law*, 219–235.
- Wheeler, P. B. (2021). Unrecognized Expected Credit Losses and Bank Share Prices. *Journal of Accounting Research*, 59(3), 805–866. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12353>
- Wooldridge, J. M. (2003). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. *Economic Analysis*, 2nd. <https://doi.org/10.1198/jasa.2006.s154>
- Yanaka, G. M. (2014). *Ensaio em gestão de risco e regulação bancária* [Tese de doutorado]. Fundação Getúlio Vargas.