



Universidade de Brasília (UnB)

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas
(FACE)

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCont)

RAÍSSA AGLÉ MOURA DE SOUSA

**DIVULGAÇÃO NÃO-GAAP EM BANCOS BRASILEIROS:
ASSOCIAÇÃO ENTRE AS INFORMAÇÕES QUALITATIVAS E AS MEDIDAS
QUANTITATIVAS**

BRASÍLIA/DF

2025

Professora Dra. Rozana Reigota Naves
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Dr. Márcio Muniz de Farias
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Dr. Roberto Goulart Menezes
Decano de Pós-Graduação

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

Professor Dr. Wagner Rodrigues dos Santos
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias

Professor Dr. César Augusto Tibúrcio Silva
Coordenador-geral do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – UnB

RAÍSSA AGLÉ MOURA DE SOUSA

**DIVULGAÇÃO NÃO-GAAP EM BANCOS BRASILEIROS:
ASSOCIAÇÃO ENTRE AS INFORMAÇÕES QUALITATIVAS E AS MEDIDAS
QUANTITATIVAS**

Tese submetida ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCont) da Universidade de Brasília (UnB), como requisito parcial para a obtenção do título de Doutora em Ciências Contábeis.

Área de Concentração: Mensuração Contábil

Linha de Pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

Orientador: Prof. Dr. José Alves Dantas

BRASÍLIA/DF

2025

Divisão de Serviços Técnicos Catalogação da Publicação na Fonte.

UnB/Biblioteca Central

RAÍSSA AGLÉ MOURA DE SOUSA

**DIVULGAÇÃO NÃO-GAAP EM BANCOS BRASILEIROS:
ASSOCIAÇÃO ENTRE AS INFORMAÇÕES QUALITATIVAS E AS MEDIDAS
QUANTITATIVAS**

Tese submetida ao Programa de Pós-Graduação
em Ciências Contábeis (PPGCont) da
Universidade de Brasília (UnB), como requisito
parcial para a obtenção do título de Doutora em
Ciências Contábeis.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. José Alves Dantas
Universidade de Brasília – UnB
Orientador

Prof^a. Dr^a. Ducineli Régis Botelho
Universidade de Brasília – UnB
Examinadora (Membro Interno)

Prof. Dr. Edilson Paulo
Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC
Examinador (Membro Externo)

Prof. Dr. Roberto Carlos Klann
Universidade Regional de Blumenau – FURB
Examinador (Membro Externo)

*Ao meu pai, Luciano (in
memoriam), pelo seu legado de luta
e superação.*

AGRADECIMENTOS

Eterna gratidão ao meu Deus, pela saúde e por mais uma outra oportunidade de estar viva. Ao encarar o deserto, foi Ele quem me acalentou, dando-me coragem e resiliência para chegar até aqui. Encarar um diagnóstico de câncer no final de uma pandemia, lidar com um tratamento oncológico longo e extremamente agressivo e recomeçar com várias sequelas físicas, psicológicas e emocionais durante o curso de Doutorado, só foi possível porque Ele esteve comigo a todo momento.

Ao meu amado marido Rafael, que segurou a minha mão em meio a tanta dor, medos e angústias, que leu inúmeros artigos científicos de medicina para me enquadrar nas estatísticas e me tranquilizar. Agradeço por ser um super companheiro e incentivador, por ter um amor que é um grande estímulo para eu nunca ter pensado em desistir de lutar. Eu o amo além da vida!!!

O meu profundo agradecimento ao meu orientador, o Prof. Dr. José Alves Dantas, que, além de desempenhar o seu papel de docente com excelência e muita responsabilidade, é uma pessoa de coração bondoso, simples e adorável, que humaniza a academia. Mesmo depois de tudo o que vivi nessa trajetória assustadora de pandemia e adoecimento, em nenhum momento cogitei desistir do Doutorado. Isso deve-se exclusivamente ao privilégio de ter o Prof. Dantas como orientador, que é uma inspiração para toda uma nova geração de docentes, pesquisadores e contadores! Gratidão por toda paciência, compreensão e conhecimento compartilhado!

À minha amada e doce mãe, Alda, e ao meu amado pai, Luciano (*in memoriam*), por me concederem a vida, o acesso à educação após muitas dificuldades que passaram juntos e, principalmente, por nosso amor incondicional, seja em vida ou em outro plano espiritual.

Aos meus irmãos, Adil e Luciana, por compartilharem toda uma história de vida ao meu lado e pelo laço de muito amor que nos une.

À minha sogra, Maria, minha segunda mãe, por ser uma fortaleza para mim, e pela reciprocidade de amor e carinho. E ao meu sogro, Cícero, pelo cuidado e carinho.

A todos os meus sobrinhos, por aquecerem o meu coração com a sinceridade das crianças, e a todos os meus familiares próximos, por serem rede de apoio constante. Essenciais!

Às minhas amigas e irmãs acadêmicas e da vida, Carla (do mestrado) e Monize (do doutorado), pela amizade, lealdade e por permanecerem no momento mais difícil da minha vida. Em meio ao caos de tantas incertezas e ansiedades que tanto a pandemia quanto o meu problema de saúde me geravam, me mostraram que a força da amizade ultrapassa qualquer distância geográfica!

A todos os amigos que cruzaram o meu caminho em Salvador/BA e permaneceram, particularmente, ao Anderson, Renara, Victor e Wagner, os quais estiveram comigo exatamente a partir do momento em que precisei retomar a minha vida acadêmica, com a criação da primeira página deste arquivo, tornando os meus dias mais leves e felizes.

Aos professores do PPGCont/UnB, por todo o conhecimento compartilhado e pelo esforço em adotar novas dinâmicas de aulas durante a pandemia, o meu sincero agradecimento.

Às gestões da Coordenação do PPGCont, bem como à Secretaria, pela gentileza e atenção dispensada.

Aos professores do exame de qualificação, Prof^a. Dr^a. Ducineli Botelho, Prof. Dr. Edilson Paulo e Prof. Dr. Roberto Klann, por todas as valiosas contribuições para a evolução do projeto de tese até chegar a este trabalho final.

Aos colegas da turma 6 do Doutorado, que apesar de não termos convivido presencialmente nas aulas, apenas pelas telas, foram de uma união e apoio mútuo essenciais. Destaco um carinho especial aos amigos Lavoisiene, Luciana, Manuela, Josaias e Robert.

Aos meus colegas de trabalho da Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Bahia (FCC/UFBA), por me permitirem realizar o curso de Doutorado com dedicação exclusiva. Em especial, agradeço aos amigos Carolina, Inacilma, Inês e Sérgio pela amizade, companheirismo e apoio nesse período de retomada ao meu “novo normal”.

À CAPES, pelo financiamento dos estudos nos últimos meses de curso.

A toda equipe médica e multidisciplinar, em especial aos médicos Jean Pereira e Dr^a. Luciana Landeiro, que cuidou e continua a cuidar de mim, restabelecendo a minha saúde, para que hoje eu pudesse estar concluindo esta tese.

Por fim, e não menos importante, agradeço a todos os cientistas que realizam o seu ofício com responsabilidade e que nunca desistem de avançar, mesmo diante de tantas dificuldades impostas pelo sistema. Se eu entrei para a estatística dos sobreviventes de cânceres extremamente agressivos, foi graças ao trabalho de inúmeros pesquisadores mundiais. Obrigada a todos os pesquisadores!!!

RESUMO

Este trabalho teve por objetivo verificar se as informações qualitativas não-GAAP têm relação com a qualidade das medidas não-GAAP de bancos brasileiros. Fundamentada nas teorias da divulgação voluntária e da sinalização, esta tese tem como argumento de que há associação entre a amplitude das informações qualitativas não-GAAP e a qualidade das medidas quantitativas não-GAAP dos bancos brasileiros. A tese é constituída por três artigos, cuja amostra é composta por entidades da indústria bancária brasileira. O período de análise abrangeu os trimestres correspondidos entre os anos de 2010 e 2023. O primeiro artigo se dedica a identificar os determinantes das informações qualitativas não-GAAP, mensuradas através do índice qualitativo não-GAAP, e os resultados demonstram que a rentabilidade das entidades, a volatilidade dos lucros contábeis e a internacionalização dos bancos são fatores explicativos do aumento das informações qualitativas não-GAAP. O segundo artigo teve por finalidade verificar a relação entre as informações qualitativas não-GAAP e a persistência das medidas não-GAAP. Os resultados revelam que a persistência da medida não-GAAP de resultado recorrente praticada pelos bancos é diretamente influenciada por informações qualitativas não-GAAP e que em cenários de maior (menor) transparência dessas informações qualitativas, a persistência do resultado recorrente também é maior (menor). O terceiro artigo visou identificar se as informações qualitativas não-GAAP estão associadas a maior *value relevance* da medida quantitativa não-GAAP de resultado recorrente. As evidências indicam que o resultado recorrente é *value relevance* para o mercado de capitais brasileiro e que, em média, não é influenciado pelas informações qualitativas, mas em condições de baixos níveis de transparência dessas informações qualitativas, o resultado recorrente deixa de ser *value relevance*, enquanto para o restante da amostra essa relevância persiste. A combinação dos três estudos aponta para a confirmação parcial da tese, indicando que ao passo que as informações qualitativas não-GAAP melhoram a qualidade das medidas quantitativas não-GAAP, em termos de persistência, elas afetam o *value relevance* das medidas quantitativas não-GAAP apenas circunstancialmente. Dessa forma, a tese demonstra-se importante para ampliar o campo do conhecimento sobre *disclosure* voluntário não-GAAP, contribuindo com usuários e órgãos reguladores.

Palavras-Chave: *Disclosure*; Informações Qualitativas; Qualidade Não-GAAP; Bancos.

ABSTRACT

This study aimed to verify whether qualitative non-GAAP information is related to the quality of non-GAAP measures of Brazilian banks. Based on voluntary disclosure and signaling theories, this thesis argues that there is an association between the extent of qualitative non-GAAP information and the quality of quantitative non-GAAP measures of Brazilian banks. The thesis consists of three articles, with a sample composed of entities from the Brazilian banking industry. The analysis period covered the quarters between the years 2010 and 2023. The first article focuses on identifying the determinants of qualitative non-GAAP information, measured through the qualitative non-GAAP index, and the results show that entity profitability, earnings volatility, and bank internationalization are explanatory factors for the increase in qualitative non-GAAP information. The second article aimed to verify the relationship between qualitative non-GAAP information and the persistence of non-GAAP measures. The results reveal that the persistence of the recurring non-GAAP earnings measure used by banks is directly influenced by qualitative non-GAAP information and that in scenarios with higher (lower) transparency of such qualitative information, the persistence of recurring earnings is also higher (lower). The third article sought to identify whether qualitative non-GAAP information is associated with greater value relevance of the quantitative non-GAAP measure of recurring earnings. The evidence indicates that recurring earnings are value-relevant for the Brazilian capital market and, on average, are not influenced by qualitative information. However, under conditions of low transparency of qualitative information, recurring earnings cease to be value-relevant, while for the rest of the sample, this relevance persists. The combination of the three studies partially confirms the thesis, indicating that while qualitative non-GAAP information improves the quality of quantitative non-GAAP measures in terms of persistence, it only circumstantially affects the value relevance of quantitative non-GAAP measures. Thus, this thesis is important for expanding knowledge in the field of voluntary non-GAAP disclosure, contributing to users and regulatory bodies.

Keywords: Disclosure; Qualitative Information; Non-GAAP Quality; Banks.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 2.1:	55
--------------------------	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 2.1:	43
Tabela 2.2:	46
Tabela 2.3:	54
Tabela 2.4:	56
Tabela 2.5:	57
Tabela 2.6:	60
Tabela 2.7:	62
Tabela 3.1:	77
Tabela 3.2:	81
Tabela 3.3:	85
Tabela 3.4:	88
Tabela 3.5:	90
Tabela 3.6:	92
Tabela 3.7:	95
Tabela 4.1:	106
Tabela 4.2:	111
Tabela 4.3:	116
Tabela 4.4:	119
Tabela 4.5:	121
Tabela 4.6:	124

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADR	<i>American Depositary Receipts</i>
BC	<i>Basis for Conclusion</i>
BCB	Banco Central do Brasil
CA	Conselho de Administração
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
C&DI	<i>Compliance and Disclosure Interpretations</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
ED	<i>Exposure Draft</i>
EUA	Estados Unidos da América
GAAP	<i>Generally Accepted Accounting Principles</i>
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IBOVESPA	Índice Bovespa
IFNC	Índice Financeiro
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
LAJIDA	Lucro Antes dos Juros, Imposto de Renda, Depreciação e Amortização
LAJIR	Lucro Antes dos Juros e Imposto de Renda
MPM	<i>Management Performance Measures</i>
PIB	Produto Interno Bruto
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
S&P	<i>Standard & Poor's</i>
VIF	Fator de Inflação de Variância

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	16
1.1 Contextualização	16
1.2 Problema de Pesquisa.....	18
1.3 Tese	23
1.4 Objetivos	25
1.4.1 Artigo 1	25
1.4.2 Artigo 2	26
1.4.3 Artigo 3	26
1.5 Justificativa.....	27
1.6 Estrutura da Tese	29
2 DETERMINANTES DA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES QUALITATIVAS NÃO-GAAP PELOS BANCOS BRASILEIROS (Artigo 1)	30
2.1 Introdução.....	30
2.2 Revisão da Literatura	32
2.2.1 Divulgação Não-GAAP e seus Respaldos Teóricos	33
2.2.2 Qualidade da Divulgação Não-GAAP	34
2.2.3 Determinantes da Divulgação de Informações Qualitativas Não-GAAP	35
2.3 Procedimentos Metodológicos	41
2.3.1 Fontes de Dados	41
2.3.2 Amostra e Período	42
2.3.3 Modelo Econométrico.....	43
2.3.3.1 Variável Dependente: IQNG	44
2.3.3.2 Variáveis Independentes.....	53
2.4 Resultados	54
2.4.1 Análise de Frequência de Divulgações do IQNG	54
2.4.2 Estatísticas Descritivas e Matriz de Correlação	57
2.4.3 Estimções do Modelo de Regressão	61
2.4.4 Testes Adicionais	66
2.5 Conclusão	67
3 INFORMAÇÕES QUALITATIVAS NÃO-GAAP E A PERSISTÊNCIA DAS MEDIDAS NÃO-GAAP: EVIDÊNCIAS NA INDÚSTRIA BANCÁRIA BRASILEIRA (Artigo 2).....	69
3.1 Introdução.....	69
3.2 Revisão da Literatura e Hipóteses	72

3.2.1	<i>Medidas Quantitativas Não-GAAP e suas Exclusões</i>	72
3.2.2	<i>Informações Qualitativas Não-GAAP e a Qualidade das Medidas Quantitativas Não-GAAP</i>	73
3.2.3	<i>A Persistência como Proxy de Qualidade das Divulgações Não-GAAP</i>	74
3.3	Procedimentos Metodológicos	76
3.3.1	<i>Dados</i>	76
3.3.2	<i>Amostra e Período</i>	76
3.3.3	<i>Modelos Econométricos</i>	78
3.3.3.1	Mensuração do Resultado Recorrente: RR	78
3.3.3.2	Mensuração do Índice Qualitativo Não-GAAP: IQNG.....	79
3.3.3.3	Mensuração das Variáveis de Controle	85
3.3.3.4	Testes Adicionais	86
3.4	Resultados	87
3.4.1	<i>Estatísticas Descritivas e Matriz de Correlação</i>	88
3.4.2	<i>Estimações dos Modelos de Regressão</i>	91
3.4.2.1	Persistência do Resultado Recorrente.....	91
3.4.2.2	Extremidades do IQNG e Persistência das Exc_NG	94
3.5	Conclusão	98
4	VALUE RELEVANCE DA QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES NÃO-GAAP PARA O MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO (Artigo 3)	100
4.1	Introdução.....	100
4.2	Revisão da Literatura e Hipótese	103
4.3	Procedimentos Metodológicos	105
4.3.1	<i>Dados</i>	105
4.3.2	<i>Amostra e Período</i>	106
4.3.3	<i>Modelos Econométricos</i>	106
4.3.4	<i>Testes Adicionais</i>	114
4.4	Resultados	115
4.4.1	<i>Estatísticas Descritivas</i>	116
4.4.2	<i>Estimações dos Modelos de Regressão</i>	118
4.4.3	<i>Estimações dos Testes Adicionais</i>	123
4.5	Conclusão	126
5.	CONCLUSÃO DA TESE	128
	REFERÊNCIAS	131

1. INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

Nas últimas duas décadas, a literatura relacionada às divulgações não-GAAP – métricas que, normalmente, partem do lucro líquido preparado de acordo com os *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) ou *International Financial Reporting Standards* (IFRS), ajustando o desempenho da empresa através da exclusão ou adição de valores considerados irrelevantes para avaliação desse desempenho (Brown, 2020) – registra número crescente de estudos, abordando, principalmente, o mercado de capitais dos Estados Unidos da América (EUA), mas com fluxo de pesquisas expandindo para outros mercados de capitais (Black, Christensen, Ciesielski, & Whipple, 2018).

A falta de padrões para o *disclosure* não-GAAP¹ abriu margem para a opacidade nas divulgações dessas informações, isto é, para a falta de clareza, bem como para que gestores utilizassem a discricionariedade para comunicar ao mercado de forma oportunista (Marques, 2006). Tais práticas levaram os órgãos normatizadores, como a *Securities and Exchange Commission* (SEC), no mercado norte-americano, e o *International Accounting Standards Board* (IASB), numa visão global, a elaborarem preceitos inerentes às divulgações de medidas não-GAAP.

Essas divulgações vêm sendo difundidas de tal maneira que geraram preocupações aos usuários das medidas não-GAAP. Com a finalidade de melhorar a qualidade do que é divulgado voluntariamente pelas empresas norte-americanas, a SEC, no início dos anos 2000, instituiu o Regulamento G e suas demais extensões – Regulamento S-K e as *Compliance and Disclosure Interpretations* (C&DI), prevendo preceitos inerentes ao *disclosure* não-GAAP de informações qualitativas² no *Release n.º. 33-8176/2003*. Essa melhoria na qualidade dos relatórios não-GAAP das empresas norte-americanas, após a vigência do Regulamento G, foi ratificada na pesquisa desenvolvida por Kolev, Marquardt e McVay (2008), que descobriram um aumento significativo na qualidade das “exclusões não-GAAP” – correspondem ao resultado da subtração entre os itens de receitas e despesas consideradas transitórias, também chamadas de

¹ Devido à falta de uniformidade na terminologia na literatura, este estudo emprega os termos *disclosure*, divulgação e relatórios não-GAAP de forma abrangente, para se referir às divulgações que incluem tanto informações qualitativas quanto medidas quantitativas não-GAAP.

² O *disclosure* não-GAAP de informações qualitativas, e em especial os Regulamentos G e S-K, não se preocupam em determinar como devem ser mensuradas as métricas não-GAAP e sim a obrigatoriedade de divulgações qualitativas (explicativas) sobre a natureza das métricas, as razões para a divulgação dessas métricas, a forma como foram construídas, porque seriam informações úteis para os usuários, etc. Enfim, são divulgações qualitativas sobre as métricas (ou medidas) quantitativas não-GAAP.

receitas e despesas não recorrentes – na sequência dos eventos regulamentares que regem os relatórios não-GAAP nos EUA.

Tendo em vista que a busca pela qualidade das medidas e das informações qualitativas não-GAAP é uma demanda internacional de usuários das demonstrações financeiras, que visam maior comparabilidade e transparência informacional, o IASB elaborou um projeto intitulado “*Better Communication in Financial Statements*” em que o *Exposure Draft 2019/7 – General Presentation and Disclosure* faz parte. A discussão dessa minuta culminou na publicação da IFRS 18 – *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, que substituirá a *International Accounting Standards (IAS) 1 – Presentation of Financial Statements*. A norma foi divulgada em abril de 2024 e entrará em vigor a partir do ano de 2027.

Apesar de ter foco precípuo nas informações que estão apresentadas na Demonstração do Resultado, a finalidade geral do projeto que deu origem à IFRS 18 é melhorar a forma como as informações são comunicadas nos relatórios financeiros. Nesse sentido, como as medidas não-GAAP representam uma forma de comunicação com o mercado, a respectiva norma exige alguns critérios de divulgações para essas medidas relacionadas ao desempenho – mencionadas como *Management Performance Measures (MPM)*³ – quando as entidades optarem por esse reporte.

Os esforços do IASB em estabelecer essas diretrizes é oriundo de pesquisas realizadas com os usuários dos relatórios financeiros, conforme afirmam as *Basis for Conclusion (BC)* da IFRS 18. Os usuários afirmam que consideram as medidas não-GAAP úteis para analisar o desempenho ou fazer previsões do desempenho futuro das entidades, mas que ao fornecer essas medidas sem defini-las ou explicá-las, a sua utilidade é reduzida. Essas conclusões dos usuários podem sugerir que eles atribuem algum grau de relevância às informações qualitativas que acompanham a medida não-GAAP divulgada. Um estudo desenvolvido por H. C. Chen, Lee, Lo e Yo (2021) apontam para essa perspectiva, sendo que o estudo só abrange empresas norte-americanas.

H. C. Chen et al. (2021) verificaram que as informações qualitativas relacionadas às medidas não-GAAP se associam a exclusões não-GAAP mais transitórias e, portanto, a medidas não-GAAP de maior qualidade. Os autores utilizaram os requisitos de divulgação previstos pela SEC para orientá-los na seleção dos itens de divulgações de informações

³ O documento *Basis for Conclusion (BC)* da IFRS 18, item BC6, alínea (c), menciona que as MPM são ora chamadas de “*alternative performance measures*”, ora de “*non-GAAP measures*”, pelos usuários das demonstrações financeiras, cuja tradução livre seria: “medidas alternativas de desempenho” e “medidas não-GAAP”, respectivamente. Logo, todos os termos fazem alusão a mesma informação: medidas não-GAAP.

qualitativas não-GAAP e, posteriormente, transformar esses itens num índice. O estudo realiza dois testes de validade do índice de divulgações de informações qualitativas não-GAAP, identificando: (i) que ele está associado a uma menor probabilidade de que a SEC emita uma *comment letter*⁴ para a empresa, questionando suas divulgações não-GAAP em seus *press releases*; e (ii) que após o recebimento dessa *comment letter*, as empresas apresentavam um índice de divulgação de informações qualitativas não-GAAP maior. Isso sugere que à medida que a SEC é eficiente na identificação de empresas com incipiência de *disclosure* de informações qualitativas não-GAAP, os testes de validade corroboram que o índice captura a transparência dessas informações.

Uma vez que os usuários consideram as explicações, isto é, as informações qualitativas, sobre as medidas não-GAAP salutar para uma melhor compreensão dos números reportados, os achados de H. C. Chen et al. (2021) trazem questões que precisam ser observadas tanto em outros mercados – a exemplo dos não regulados ou com regulações mais discretas no que diz respeito ao *disclosure* não-GAAP, como o caso do brasileiro, a fim de entender melhor o comportamento das divulgações (Black et al., 2018) – quanto em empresas com características diferentes das entidades não financeiras norte-americanas, como é o caso da indústria bancária, que possui particularidades que podem influenciar a preparação e a transparência de métricas não-GAAP.

1.2 Problema de Pesquisa

A qualidade das medidas não-GAAP é frequentemente investigada na literatura através de um desenho de pesquisa rotulado como “persistência das exclusões não-GAAP”, com um ou outro estudo utilizando uma abordagem diferente. A premissa da persistência das exclusões é a de que uma baixa relação (ou nula, num cenário ideal) entre as exclusões e o desempenho futuro, implica em exclusões não-GAAP mais transitórias, isto é, não recorrentes, e, portanto, de maior qualidade. Diferentes investigações são realizadas utilizando essa premissa como pano de fundo.

Doyle, Lundholm e Soliman (2003), por exemplo, desenvolveram um dos primeiros estudos a usar o desenho de pesquisa de persistência das exclusões não-GAAP, ao verificar se os itens de despesas não recorrentes fornecem informações sobre os fluxos de caixa futuro.

⁴ Neste caso, as *comment letters* a que se refere o estudo de H. C. Chen et al. (2021) são correspondências que a equipe da SEC emite em resposta à divulgação de uma empresa e outras informações públicas. Para tanto, segundo o *website* da SEC, a equipe pode solicitar que a empresa forneça informações suplementares para que possam entender melhor a divulgação, revisar documentos arquivados na SEC ou solicitar divulgação adicional ou alternativa em arquivamentos futuros perante a SEC.

Landsman, Miller e Yeh (2007) também usaram esse desenho, se concentrando nas exclusões não-GAAP utilizadas pelos analistas para chegar aos lucros não-GAAP. Já Kolev et al. (2008) examinaram a persistência das exclusões não-GAAP após a intervenção da SEC, em decorrência da vigência do Regulamento G.

Posteriormente, Curtis, McVay e Whipple (2014) investigaram se a divulgação de resultados não-GAAP por parte dos gestores, com foco nas receitas não recorrentes, tem como objetivo informar ou enganar os investidores. Para isso, eles examinaram a persistência das exclusões para avaliar a qualidade das receitas não recorrentes. Seguindo esta linha de pesquisa, Bentley, Christensen, Gee e Whipple (2018) expandiram o estudo de Curtis et al. (2014), ao incluir também as despesas não recorrentes, além das receitas, para analisar os objetivos dos gestores ao divulgar medidas não-GAAP.

A pesquisa de Black et al. (2018) examinou a consistência das medidas não-GAAP ao longo do tempo e sua comparabilidade entre as empresas, usando as exclusões não-GAAP como regressora do desempenho futuro. J. V. Chen, Gee e Neilson (2021) verificaram a relação entre o destaque dado as medidas não-GAAP em suas publicações e a qualidade dos relatórios não-GAAP, estimando a relação entre as exclusões e o desempenho operacional futuro. Mais recentemente, numa análise envolvendo a qualidade do auditor, Feng, Francis, Shan e Taylor (2022) analisaram se clientes de auditores de alta qualidade reportam exclusões não-GAAP que são menos preditivas do desempenho futuro, isto é, de maior qualidade não-GAAP.

Numa abordagem moderadamente diferente da mais comum observada na literatura prévia, que é a de persistência das exclusões, Ribeiro, Shan e Taylor (2019) trazem evidências da qualidade das medidas não-GAAP utilizando os modelos de qualidade dos lucros, consolidados na literatura de qualidade da informação contábil. Os autores compararam as medidas não-GAAP com a medida GAAP mais próxima para verificar qual delas apresentam maior qualidade. Já Dechow, Loh e Wang (2023) desenvolveram um sistema para mensurar a qualidade das exclusões não-GAAP que leva em consideração a natureza econômica, as regras de mensuração contábil e a avaliação de cada exclusão, com base em níveis de qualidade.

A partir das investigações mencionadas, é evidente que a maioria dos estudos anteriores se concentraram na análise da qualidade das medidas não-GAAP, isto é, em uma perspectiva quantitativa, examinando a composição dessas métricas, seja por meio da avaliação da medida em si ou das exclusões realizadas. Até a data desta pesquisa, H. C. Chen et al. (2021) se destacam como uma das exceções aos estudos anteriores ao levantarem questões pertinentes à qualidade do reporte de informações qualitativas não-GAAP por parte das empresas e Dechow

et al. (2023) por também levar em consideração aspectos qualitativos das exclusões não-GAAP, como *proxy* de qualidade não-GAAP.

Embora o estudo de H. C. Chen et al. (2021) e Dechow et al. (2023) tenham proporcionado *insights* valiosos para uma nova direção de investigação, a maioria das pesquisas abordou a qualidade das medidas não-GAAP principalmente no contexto do mercado de capitais dos EUA, com poucas exceções considerando outros mercados de capitais. Adicionalmente, todos esses estudos optaram por excluir as instituições financeiras de suas análises.

No contexto brasileiro, a literatura sobre medidas não-GAAP é incipiente e no que diz respeito à avaliação das informações qualitativas influenciando na qualidade das medidas não-GAAP, assim como observado internacionalmente, essa incipiência é ainda maior. Além disso, os estudos são quase sempre focados em entidades não financeiras e nas medidas de *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) e EBITDA Ajustado (Alcalde, Fávero, & Takamatsu, 2013; Andrade, 2023; Andrade & Murcia, 2019; Andrade & Murcia, 2022; Silva, 2018; Silva, Paulo, & Bianchi, 2018).

Dentre os estudos localizados, destaca-se o de Silva (2018) por abordar a qualidade de duas medidas não-GAAP de EBITDA, utilizando um *score* de reconciliação entre os resultados GAAP e cada uma das duas medidas como *proxy* de qualidade. Embora não contemple diversos aspectos qualitativos como os previstos no Regulamento G, da SEC, a reconciliação entre o lucro contábil e a medida não-GAAP é um dos elementos fundamentais do *disclosure* de informações qualitativas a respeito desse tipo de divulgação. O estudo indica que as empresas passaram a reportar um EBITDA de maior qualidade após a vigência de preceitos de divulgação previstos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM)⁵. Além disso, os testes demonstraram que a divulgação das duas medidas de EBITDA é feita de forma a ser mais informativo do que oportunístico.

No que tange à indústria bancária brasileira, poucos estudos investigaram algum problema relacionado às medidas não-GAAP. Nascimento, Sousa, Dantas, Gomes Neto e Oliveira (2021) reportaram evidências de que os bancos brasileiros de capital aberto usam a divulgação de itens extraordinários como mecanismo de gerenciamento de resultados, por meio do alisamento da medida não-GAAP de lucro líquido ajustado – correspondente, no estudo, ao

⁵ No Brasil, as companhias de capital aberto que realizarem a divulgação voluntária das medidas de “Lucro Antes dos Juros, Imposto de Renda, Depreciação e Amortização” – LAJIDA (EBITDA) ou “Lucro Antes dos Juros e Imposto de Renda” – LAJIR (EBIT) devem obedecer aos preceitos da Resolução CVM nº 156/2022 e observar a Nota Explicativa da referida resolução.

lucro líquido contábil excluindo (ou adicionando) os itens extraordinários. Adicionalmente, Sousa, Dantas, Nascimento e Gonçalves (2021) testaram empiricamente se a medida não-GAAP de resultado recorrente, frequentemente divulgada pelos bancos brasileiros, apresenta maiores parâmetros de persistência do que o lucro contábil reportado nos demonstrativos financeiros das instituições. Os achados do estudo corroboraram essa hipótese e demonstram que os parâmetros de persistência do resultado recorrente são maiores em bancos que possuem ações listadas na B3 e que possuem controle estatal.

Apesar de ambos os estudos com entidades bancárias brasileiras explorarem algum aspecto de qualidade das medidas não-GAAP, utilizando modelos empíricos da literatura de atributos da qualidade da informação contábil, alinhados com a abordagem de Ribeiro et al. (2019), não foram identificadas pesquisas que investigassem as informações qualitativas não-GAAP como cerne de estudo no Brasil, bem como os reflexos dessas informações na qualidade das métricas não-GAAP.

Mesmo em âmbito internacional, não obstante H. C. Chen et al. (2021) terem constatado que as informações qualitativas estão associadas a exclusões não-GAAP de maior qualidade, que é uma *proxy* de qualidade dos lucros, o estudo não abrange entidades financeiras, que por apresentarem características patrimoniais e de formação de resultados diferentes das empresas da economia real, pode culminar em achados distintos dos encontrados pelos autores. Ademais, os autores trataram de um mercado de capitais maduro e estritamente regulado para medidas não-GAAP, o que não é o caso do mercado brasileiro.

No âmbito do sistema financeiro brasileiro, apesar da extensa regulação definida pelo Banco Central do Brasil (BCB), apenas a partir da edição da Resolução BCB nº 2/2020, alterada pelas Resoluções BCB nº 310/2023 e nº 367/2024, foi instituída a divulgação de medida não-GAAP, que é a de resultado recorrente⁶. A Resolução estabelece como resultado não recorrente aquele que não esteja relacionado ou que esteja relacionado incidentalmente com as atividades típicas da instituição, bem como aquele que não esteja previsto para ocorrer com frequência nos exercícios futuros. No entanto, a norma não disciplina explicitamente o que é o resultado recorrente, tampouco especifica quais métricas deveriam ser usadas como referência inicial para a sua determinação ou outros critérios a serem aplicados, sugerindo a existência de um grau de subjetividade nas escolhas das entidades. O que ocorre na prática, tanto nas instituições financeiras quanto nas entidades da economia real (não abrangidas pela Resolução) é que,

⁶ De salientar que a regulação, por meio da Resolução CVM nº 156/2022, da divulgação das métricas EBITDA ou EBITDA ajustado, não sensibiliza a indústria bancária, por serem métricas não compatíveis com as atividades de intermediação financeira.

normalmente, elas partem de alguma medida de lucro GAAP, excluindo os itens de receitas e despesas consideradas transitórias, isto é, não recorrentes (exclusões não-GAAP), conforme discutido por Brown (2020), chegando a um resultado recorrente.

Embora o BCB tenha se antecipado em relação a alguns preceitos da IFRS 18, como o de exigir a divulgação não-GAAP em Notas Explicativas, em comparação aos preceitos do Regulamento G do mercado norte-americano, ainda há algumas lacunas de requisitos de divulgações, especialmente, qualitativas, que tornam o Regulamento G mais completo e com impacto positivo na qualidade das métricas não-GAAP, como documentado por H. C. Chen et al. (2021). Em termos práticos, a regulação do BCB demandou a divulgação do resultado recorrente, mas não impôs a necessidade de *disclosure* qualitativo a respeito, como é o caso do Regulamento G. Assim, a divulgação qualitativa se caracteriza como *disclosure* voluntário, mesmo que seja realizada em Notas Explicativas, uma vez que não tem natureza obrigatória.

Nos ambientes em que há ausência de exigência na própria regulação sobre o que divulgar qualitativamente, como no caso da indústria bancária brasileira, reportar voluntariamente informações não requeridas pode reduzir a assimetria informacional existente entre os agentes (gestores) – detentores de informações privilegiadas – e os principais (investidores). Consequentemente, podendo incorrer numa exigência por maiores divulgações de informações (Healy & Palepu, 2001) por parte dos principais. Segundo Ronen e Yaari (2002), as dinâmicas do mercado nas relações entre entidades e investidores, acabam forçando as empresas ao *disclosure* de informações, seja de natureza obrigatória ou de forma voluntária, como é o caso das informações qualitativas não-GAAP.

Nesse sentido, considerando que as informações qualitativas não-GAAP têm o potencial de dirimir as opacidades das métricas não-GAAP, uma vez que podem explicar fatores importantes para uma compreensão mais aprofundada da composição da medida não-GAAP, tais informações podem sinalizar aspectos sobre a qualidade dessas métricas. Por exemplo, podem sinalizar medidas não-GAAP mais persistentes e informativas. E, portanto, esses sinais poderão ser reportados aos investidores com a finalidade de mostrar o quão melhor uma entidade é em relação às demais (Andrade, 2023).

Diante do exposto, dada a relevância que as informações qualitativas podem ter e considerando um ambiente com regulação limitada nesse aspecto, tem-se a seguinte questão de pesquisa: **Qual é a relação entre as informações qualitativas não-GAAP divulgadas e a qualidade das medidas quantitativas não-GAAP das entidades bancárias brasileiras?**

1.3 Tese

Historicamente, as divulgações não-GAAP são identificadas como publicações de natureza voluntária. Essas divulgações, sejam quantitativas ou qualitativas, podem ser explicadas sob a ótica da teoria da divulgação voluntária e da teoria da sinalização.

A teoria da divulgação voluntária postula que uma entidade corporativa só se engajará em esforços adicionais de divulgação de informações se perceber que os benefícios resultantes superam os custos associados, sugerindo que as empresas divulgam mais informações voluntariamente quando elas são positivas (Dye, 1985). Para tanto, as escolhas que tangenciam a decisão de divulgar ou não divulgar voluntariamente uma informação são, segundo Dye (1986), resultados dos incentivos gerenciais. Assim, se os gestores divulgam voluntariamente informações qualitativas não-GAAP explicando uma medida não-GAAP, a lógica subjacente para a divulgação é que eles possuem incentivos positivos para realizar o esforço adicional de divulgar e explicar a respectiva métrica.

Os incentivos para a divulgação voluntária de informações, ou sua retenção, são endógenos (Dye, 2001) e vão desde informar a enganar os usuários, como preconiza Curtis et al. (2014). Para tanto, quando os gestores de empresas de maior qualidade fazem a escolha, por exemplo, de divulgar voluntariamente informações qualitativas sobre a medida não-GAAP, a ideia é que para se distinguir dos “limões” do mercado (Akerlof, 1970), esses gestores teriam incentivos para realizar ações que demonstrem que essas empresas são melhores em relação às outras (Murcia & Santos, 2009).

No contexto em questão, destaca-se a teoria da sinalização. Conforme descrito por Zhang, Fan e Wang (2008), seu propósito reside em comunicar sinais aos *stakeholders* da empresa acerca de sua vantagem competitiva frente às demais, incitando-as ou motivando-as a tomar decisões em seu favor. Dalmácio (2009) endossa essa perspectiva, sustentando que no âmbito do mercado de capitais, a prática de sinalização desempenha um papel significativo, visto que as empresas têm a tendência de transmitir informações que possam permitir aos destinatários desses sinais a capacidade de distingui-la entre as demais, com o intuito de facilitar as decisões de investimento em cenários de incerteza.

Murcia (2009) ratifica, em sua pesquisa, que as empresas de maior qualidade no contexto brasileiro têm estímulos econômicos para evidenciar sua distinção ao mercado por meio do *disclosure* corporativo, corroborando os fundamentos das teorias da divulgação voluntária e da sinalização. Ao trazer essas perspectivas para o contexto das divulgações voluntárias não-GAAP de instituições bancárias, é importante observar que, embora os bancos sejam obrigados pelo BCB a divulgar, em notas explicativas, uma medida de lucro intitulada

“resultado recorrente” – anteriormente à Resolução BCB nº 2/2020, essa métrica era divulgada voluntariamente, e, após a implementação dessa norma, passou a ser exigida dentro dos demonstrativos financeiros – o BCB não estipula a divulgação de informações qualitativas para explicar essas medidas.

Adicionalmente, não obstante ser exigida a divulgação do resultado recorrente nos demonstrativos financeiros das instituições bancárias, há lacunas normativas que podem limitar a compreensão completa dessa medida não-GAAP, que podem levar os bancos ao uso da divulgação voluntária. Uma vez que não há exigência nos padrões contábeis instituídos pelo BCB para a divulgação de informações qualitativas não-GAAP, tal situação coloca essas informações no domínio das divulgações voluntárias, sinalizando distinção entre os bancos de maior qualidade de lucros não-GAAP em relação aos demais.

Em linha com os argumentos postos, desenha-se um cenário em que os bancos divulgam voluntariamente informações qualitativas não-GAAP, que, provavelmente, remetem a cenários positivos para eles, como prevê a teoria da divulgação voluntária, para sinalizar ao mercado que eles são bancos de melhor qualidade, enquadrando-se nos preceitos da teoria da sinalização, e que, portanto, suas medidas não-GAAP divulgadas possuem maior qualidade informacional. Assim, o ponto chave para o usuário, é que essas informações qualitativas devem melhorar a compreensão sobre o lucro não-GAAP divulgado, e, para tanto, a qualidade desses lucros (H. C. Chen et al., 2021).

Tendo como fundamento as teorias da divulgação voluntária e da sinalização, formula-se a tese de que **há associação entre a amplitude das informações qualitativas não-GAAP e a qualidade das medidas quantitativas não-GAAP dos bancos brasileiros.**

Esta tese adota uma abordagem inovadora que transcende as limitações das investigações anteriores. Enquanto a literatura tem se concentrado predominantemente em abordar a qualidade das medidas não-GAAP em termos quantitativos e a composição das métricas, se concentrando nas empresas não financeiras e no mercado norte-americano (Black et al., 2018; Curtis et al., 2014; Doyle et al., 2003; Landsman et al., 2007), esta pesquisa explora a influência das informações qualitativas não-GAAP sobre a qualidade das medidas não-GAAP sob duas dimensões distintas de qualidade: (i) a interna – avaliada a partir da capacidade das medidas não-GAAP apresentarem maior persistência e (ii) a externa – examinada sob a perspectiva do *value relevance* atribuído pelos investidores .

Nesse sentido, considerando que esta pesquisa busca explicar como informações de cunho qualitativo impactam a qualidade dessas medidas num setor não investigado a respeito e com características particulares, as quais impossibilitam a extensão dos achados empíricos da

economia real a esse segmento econômico, a presente pesquisa avança em relação ao estudo realizado por H. C. Chen et al. (2021) em aspectos relevantes. Em primeiro lugar, destaca-se por sua abordagem das entidades bancárias, as quais não foram previamente investigadas sob a perspectiva da divulgação qualitativa não-GAAP. Segundo, porque os bancos analisados pertencem ao mercado brasileiro, o qual é caracterizado por uma menor maturidade e regulação em relação às medidas não-GAAP, se comparado ao mercado norte-americano, onde tais regulamentações existem há mais de duas décadas. Em terceiro lugar, por se concentrar em entidades do sistema financeiro, emprega metodologias que requerem adaptações para alcançar as especificidades desse setor, introduzindo novos elementos aplicáveis aos bancos brasileiros. Isso se faz necessário, porque a estrutura contábil das entidades abordadas neste estudo é significativamente diferente das entidades da economia real, exigindo que os métodos empíricos atendam as especificidades do contexto bancário, como, por exemplo, através da inserção de novos elementos de informações qualitativas não-GAAP aplicáveis a essa indústria.

1.4 Objetivos

Para responder ao questionamento de pesquisa, o objetivo geral desta tese é o de verificar se as informações qualitativas não-GAAP têm relação com a qualidade das medidas não-GAAP de bancos brasileiros. Esse objetivo geral é materializado em três artigos, que se confundem com os objetivos específicos da tese.

1.4.1 Artigo 1

O primeiro estudo desta tese tem por objetivo identificar os determinantes das informações qualitativas não-GAAP em bancos brasileiros. A finalidade é realizar uma investigação sobre a prática das divulgações de informações qualitativas não-GAAP no mercado de instituições bancárias brasileiras, sobretudo porque esse mercado pode apresentar características que podem diferir daquelas identificadas em mercados mais desenvolvidos, como o norte-americano, bem como em entidades não financeiras.

Esse primeiro estudo visa suprir a lacuna da literatura brasileira sobre divulgações de informações qualitativas não-GAAP, contribuindo com as discussões pertinentes às teorias da divulgação voluntária e sinalização, além de contribuir para os usuários dessas informações e os órgãos reguladores. Aos usuários, porque consideram o *disclosure* não-GAAP útil para as suas tomadas de decisões, conforme as BC da IFRS 18. Aos reguladores, como o BCB, a CVM e o IASB, porque a pesquisa tem o potencial de contribuir com *insights* que poderão direcioná-los sobre quais são os aspectos a serem considerados na implantação de melhorias nos sistemas

de divulgações de informações qualitativas não-GAAP, considerando os seus respectivos determinantes, de modo a suprir as demandas de usuários.

1.4.2 Artigo 2

O segundo estudo tem como objetivo verificar se há relação entre as informações qualitativas não-GAAP e a persistência das medidas não-GAAP, no contexto das instituições bancárias brasileiras. Para tanto, parte-se da concepção de que se as entidades realizam divulgações de informações qualitativas não-GAAP, a expectativa é que seja observada uma melhor qualidade na medida não-GAAP que acompanha essa respectiva divulgação, em termos de persistência.

O estudo tem como propósito contribuir com o avanço das pesquisas relacionadas às divulgações não-GAAP no mercado de capitais brasileiro, especialmente do setor bancário, ao mesmo tempo em que visa enriquecer as discussões pertinentes à qualidade dessas divulgações. Além disso, as contribuições se estendem tanto para os usuários, em especial os investidores, principais demandantes por qualidade de divulgações não-GAAP, quanto para órgãos reguladores, que podem usar esses itens como preceitos de divulgações de informações qualitativas a serem exigidas no Brasil, mesmo no contexto de um *disclosure* voluntário, como já ocorre nos EUA.

1.4.3 Artigo 3

A terceira pesquisa tem por objetivo identificar se as informações qualitativas não-GAAP estão associadas a maior *value relevance* das medidas não-GAAP divulgadas pelas instituições bancárias brasileiras. Tendo em vista que evidências anteriores documentam que medidas não-GAAP são mais *value relevance* para o mercado do que o próprio lucro GAAP (Brown & Sivakumar, 2003; Curtis, McVay, & Whipple, 2014; Ribeiro, Shan, & Taylor, 2019), a expectativa nesse estudo é que ao ser complementada por divulgações de informações qualitativas, as medidas não-GAAP tenham maior *value relevance* para o mercado.

Como contribuições do estudo, destaca-se a de preencher um gap no campo de pesquisas sobre divulgações de informações qualitativas não-GAAP, bem como na literatura de *value relevance* num mercado de capitais menos maduro, com regulação limitada no que diz respeito a divulgações não-GAAP em relação a países em que essas divulgações já são mais consolidadas. Adicionalmente, a pesquisa também alcança a literatura de *disclosure* voluntário. Considerando que a divulgação não-GAAP não é obrigatória no Brasil, trazer evidências práticas desse tipo de divulgação nesse ambiente, pode impulsionar os órgãos reguladores

brasileiros a emitirem preceitos de divulgação de informações qualitativas, visando melhorar a qualidade desse tipo de *disclosure* não-GAAP.

1.5 Justificativa

O campo de estudo das medidas não-GAAP, apesar de ter alcançado fluxo importante de pesquisas, principalmente nas últimas duas décadas (Black et al., 2018; H. C. Chen et al., 2021; Curtis, McVay, & Whipple, 2014; Kolev, Marquardt, & McVay, 2008; Marques, 2006), muito impulsionadas pela vigência do Regulamento G, ainda demanda respostas para algumas lacunas na literatura, como é o caso das divulgações de informações qualitativas que acompanham as medidas não-GAAP.

As evidências prévias geralmente exploram a qualidade das informações não-GAAP sob a perspectiva de qualidade dos números que são reportados como medidas quantitativas, não explorando as informações qualitativas como propulsoras dessa qualidade, com exceção de H. C. Chen et al. (2021), que investigam e validam um índice de qualidade de divulgações de informações qualitativas não-GAAP e outros poucos estudos que abordam algum aspecto qualitativo em específico. De maneira geral, as pesquisas inferem a qualidade de uma métrica não-GAAP utilizando a perspectiva de persistência nula ou menor persistência dos itens que são considerados como exclusões não-GAAP, que implicam em maior transitoriedade desses itens.

No Brasil, um mercado de capitais menos maduro que o norte-americano, onde visualiza-se maior campo de estudos sobre divulgações não-GAAP (H. C. Chen et al., 2021; Chen, Medinets, & Palmon, 2022; Kolev et al., 2008; Zhang & Zheng, 2011), as evidências científicas acerca dessa temática são incipientes e, geralmente, limitadas ao EBITDA (Andrade & Murcia, 2019, 2022; Silva, 2018; Silva, Paulo, & Bianchi, 2018), com algumas poucas exceções abordando uma medida bastante frequente no setor financeiro, que é a de resultado recorrente (Nascimento et al., 2021; Sousa et al., 2021).

No âmbito das informações qualitativas não-GAAP no contexto brasileiro, a escassez de estudos é ainda mais evidente, com poucas pesquisas se dedicando a essa abordagem específica. Os poucos estudos existentes se concentram na reconciliação do lucro GAAP com o lucro não-GAAP (Silva, 2018; Silva, Paulo, & Bianchi, 2018), não abordando outros aspectos qualitativos relevantes, como os previstos no Regulamento G, além de não incorporar aspectos específicos para a indústria bancária, obviamente por essas instituições não serem alcançadas em tais pesquisas. Tendo em vista a relevância que esse tipo de divulgação tem assumido no funcionamento dos mercados de capitais, este trabalho visa preencher esse gap na literatura

nacional, se baseando em aspectos das teorias da divulgação voluntária e da sinalização para explorar os aspectos qualitativos das informações não-GAAP e como essas informações, divulgadas voluntariamente, provavelmente por serem benéficas para a entidade (teoria da divulgação voluntária), implicam na qualidade das métricas não-GAAP, isto é, sinalizam entidades de maior qualidade (teoria da sinalização).

Nesse sentido, o presente estudo traz contribuições para a teoria da divulgação voluntária ao evidenciar como informações qualitativas não-GAAP fornecidas pelas empresas podem complementar as medidas não-GAAP, aprimorando a capacidade dos investidores de avaliar a persistência e o *value relevance* dessas métricas. Além disso, a pesquisa reforça os pressupostos da teoria da sinalização, ao demonstrar que a comunicação estratégica de informações qualitativas não-GAAP pode atuar como um sinal positivo de confiança na sustentabilidade dos resultados ajustados através das medidas não-GAAP. Quando bem estruturadas, essas divulgações podem transmitir ao mercado uma percepção de maior credibilidade e clareza sobre o desempenho futuro da empresa, diferenciando aquelas com fundamentos sólidos das demais.

As contribuições se estendem também tanto para os usuários das medidas não-GAAP – que demandam do IASB melhorias na qualidade dessas divulgações, além do que são os principais interessados nesse tipo de medidas, já que as consideram úteis para as tomadas de decisões, segundo as BC da IFRS 18 – quanto para os órgãos reguladores, que são pressionados a estabelecer pronunciamentos visando alcançar melhor qualidade informacional. Logo, trazer evidências sobre como as informações qualitativas podem influenciar as medidas quantitativas poderá auxiliá-los em suas tomadas de decisões de investimentos, em cenários de incerteza, conforme preconiza Dalmácio (2009).

Para os reguladores, em especial o BCB e a CVM, esta tese tem o potencial de contribuir de forma pragmática, uma vez que apresenta preceitos já implantados e validados no mercado de capitais norte-americano, os quais poderão, a partir das evidências aqui encontradas, orientá-los sobre como encontram-se as divulgações de informações qualitativas não-GAAP por parte dos bancos brasileiros. A partir disso, avaliar a aplicabilidade desses preceitos para aqueles bancos que optarem pela divulgação de medidas não-GAAP ou, até mesmo, para incluir nas regulações vigentes, de modo a aumentar o poder informacional da medida de resultado recorrente, que já é prevista pelo BCB.

Por fim, o trabalho visa também contribuir com as discussões globais sobre informações não-GAAP e sua qualidade, trazendo achados científicos que podem incentivar as jurisdições

na adoção de preceitos que tenham por finalidade melhorar a qualidade das divulgações não-GAAP.

1.6 Estrutura da Tese

Esta tese está estruturada em cinco seções. Além deste primeiro capítulo, que trata da contextualização geral do problema de pesquisa e apresenta a ideia geral da tese e das suas contribuições, contempla quatro outros tópicos:

- O capítulo 2 apresenta o primeiro artigo da tese, que tem por finalidade precípua identificar os fatores determinantes das divulgações de informações qualitativas sobre as medidas não-GAAP por parte dos bancos brasileiros;
- O capítulo 3 aborda o segundo artigo, cujo propósito é verificar se há relação entre as informações qualitativas não-GAAP e a persistência das medidas não-GAAP dos bancos brasileiros;
- O capítulo 4 explora o terceiro artigo, o qual tem por objetivo identificar se as informações qualitativas não-GAAP dos bancos brasileiros estão associadas a maior *value relevance* das medidas não-GAAP;
- O capítulo 5 apresenta a conclusão geral da tese.

2 DETERMINANTES DA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES QUALITATIVAS NÃO-GAAP PELOS BANCOS BRASILEIROS (Artigo 1)

2.1 Introdução

Este estudo tem como objetivo identificar os determinantes da divulgação de informações qualitativas não-GAAP em bancos brasileiros. O propósito é obter evidências sobre a prática dessas divulgações no mercado de instituições bancárias brasileiras, tendo em vista que o mercado local pode apresentar características diferentes daquelas verificadas em mercados mais maduros e com regulações mais específicas para as divulgações não-GAAP, como o mercado de capitais norte-americano. Além disso, a indústria bancária pode apresentar características distintas das registradas pelas entidades não financeiras.

As medidas não-GAAP referem-se às métricas que reportam os resultados das companhias, mas que não estão em conformidade com os *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) ou com os padrões contábeis internacionais previstos nas *International Financial Reporting Standards* (IFRS) (Brown, 2020). Geralmente têm como ponto de partida o próprio resultado contábil GAAP, reportado nos relatórios financeiros, sendo removidos os itens transitórios, podendo promover uma visão de longo prazo da entidade (Brown, 2020) após esses ajustes.

Conforme Bhattacharya, Black, Christensen e Larson (2003), normalmente os ajustes não-GAAP servem para reportar o resultado que a gestão julga ser recorrente. Adicionalmente, como as medidas não-GAAP são provenientes das interferências manuais realizadas nos números contábeis para que sejam divulgados novos dados ao mercado (Andrade & Murcia, 2019), pode haver certa desconfiança por parte dos usuários das informações financeiras, principalmente devido à falta de padronização com que essas medidas são preparadas.

Visando atender demandas de *stakeholders* por maior comparabilidade informacional, inclusive, no que diz respeito as medidas não-GAAP, o *International Accounting Standards Board* (IASB) divulgou a IFRS 18 – *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, precedida pelo *Exposure Draft* 2019/7, que tem por finalidade melhorar a comunicação dos relatórios financeiros. Segundo as *Basis for Conclusions* (BC) da IFRS 18, dentre as várias propostas da norma está a de estabelecer requisitos de divulgação para as *Management Performance Measures* (MPM), que em tradução livre seriam as Medidas de Desempenho Gerenciais – medidas não-GAAP, quando as entidades optarem por esse reporte.

As BC da IFRS 18 afirmam que os usuários das demonstrações financeiras consideram as medidas não-GAAP úteis na análise da performance ou nas previsões de resultados futuros,

porque fornecem informações sobre como a gestão compreende o desempenho financeiro da companhia, bem como questões relacionadas à persistência do resultado. Em contrapartida, há potencial redução da utilidade dessas medidas quando as entidades não fornecem definições e propósitos pelos quais estão reportando-a, que seriam informações qualitativas para complementar a divulgação quantitativa de medidas não-GAAP, induzindo perda da qualidade das informações proporcionadas nessas métricas e, conseqüentemente, podendo comprometer a completa compreensão da divulgação, como explicam as BC da IFRS 18.

Não obstante essa preocupação com a qualidade da divulgação não-GAAP⁷, poucos estudos têm investigado as informações qualitativas que acompanham as medidas quantitativas não-GAAP. H. C. Chen, Lee, Lo e Yu (2021) é uma espécie de exceção, ao validar um indicador de divulgação de informações qualitativas não-GAAP no mercado de capitais dos Estados Unidos da América (EUA), corroborando que essas informações possuem utilidade informacional para os investidores. A pesquisa foi embasada a partir de aspectos qualitativos previstos e exigidos pela *Securities and Exchange Commission* (SEC), quando as entidades divulgam medidas não-GAAP, através do Regulamento G, do Regulamento S-K e das *Compliance and Disclosure Interpretations* (C&DI).

Diferentemente dos EUA, onde as divulgações não-GAAP são práticas que vêm sendo aprimoradas desde o ano de 2003, quando da implementação do Regulamento G, o Brasil apresenta incipiência tanto de parâmetros regulatórios quanto de evidências empíricas que tratem a respeito da divulgação de informações qualitativas não-GAAP, especialmente na indústria bancária. Para essas entidades, que fazem parte do sistema financeiro, o Banco Central do Brasil (BCB) emitiu a Resolução nº 2/2020, alterada pelas Resoluções BCB nº 310/2023 e nº 367/2024, exigindo a divulgação de uma medida não-GAAP, que é a de resultado recorrente, mas não prevê requisitos de divulgações de informações qualitativas para acompanhar a respectiva medida, como é exigido pelo Regulamento G. Como resultado, a divulgação de informações qualitativas é caracterizada como voluntária.

Considerando que existem poucas evidências empíricas no Brasil que investigaram algum aspecto da qualidade tanto das divulgações de medidas quantitativas não-GAAP (Nascimento, Sousa, Dantas, Gomes Neto, & Oliveira, 2021; Sousa, Dantas, Nascimento, & Gonçalves, 2021) quanto das divulgações de informações qualitativas (Silva, 2018), o presente estudo procura suprir esse gap, explorando os determinantes das divulgações de informações qualitativas não-GAAP em bancos brasileiros, já que a literatura, em sua maioria, tem centrado

⁷ Neste trabalho, os termos divulgação, *disclosure* e relatórios não-GAAP referem-se às divulgações de informações de cunho qualitativo e quantitativo das medidas não-GAAP.

suas atenções nas entidades da economia real (Andrade & Murcia, 2019; Andrade & Murcia, 2022; Andrade, 2023; Silva, 2018; Silva, Paulo, & Bianchi, 2018).

Dos estudos identificados na literatura brasileira, apenas Silva (2018) abordou a qualidade de duas medidas quantitativas não-GAAP de *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) e investigou um aspecto qualitativo previsto no Regulamento G, que é o da reconciliação do lucro líquido GAAP com as respectivas medidas não-GAAP, que, no caso do estudo, foram utilizadas duas medidas de EBITDA⁸. Porém, o estudo não contemplou outros preceitos que são relevantes para uma divulgação de maior qualidade, conforme evidencia o estudo de H. C. Chen et al. (2021), e não se aplica às entidades do sistema financeiro, em especial, aos bancos.

Assim, este estudo contribui com o avanço da literatura sobre divulgações não-GAAP, com implicações para os órgãos reguladores e, principalmente, os usuários do mercado de bancário brasileiro, tendo em vista que os diversos *stakeholders*, em especial os investidores, têm demandado melhorias na qualidade das divulgações não-GAAP, conforme as BC da IFRS 18. Ademais, tem o potencial de contribuir para órgãos reguladores, como o BCB e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), haja vista que, em termos práticos, poderá norteá-los sobre que aspectos qualitativos podem ser mais apropriados para serem regulamentados, a fim de melhorar a qualidade da divulgação não-GAAP em mercados em desenvolvimento, levando-se em consideração os fatores que influenciam as entidades a divulgarem mais informações qualitativas para uma maior compreensão das medidas quantitativas não-GAAP.

Por fim, considerando que o mercado acionário brasileiro tem ascendido nos últimos anos no que se concerne ao quantitativo de investidores (B3, 2022), esta pesquisa pode contribuir em maior nível para os investidores, uma vez que podem ser os principais afetados por melhorias na qualidade do sistema de divulgação, já que esse tipo de *disclosure* tem utilidade em suas tomadas de decisões, conforme afirma as BC da IFRS 18.

2.2 Revisão da Literatura

Nesta seção será revisada a literatura prévia relacionada à teoria da divulgação voluntária e à teoria da sinalização, à qualidade das divulgações não-GAAP e aos possíveis determinantes da divulgação de informações qualitativas não-GAAP.

⁸ A Resolução CVM nº 156/2022, da divulgação das métricas “Lucro Antes dos Juros, Imposto de Renda, Depreciação e Amortização” – LAJIDA (EBITDA) ou “Lucro Antes dos Juros e Imposto de Renda” – LAJIR (EBIT), não sensibiliza a indústria bancária, por serem métricas não compatíveis com as atividades de intermediação financeira.

2.2.1 Divulgação Não-GAAP e seus Respaldos Teóricos

A dinâmica estrutural das divulgações financeiras reportadas pelas empresas do mercado de capitais brasileiro, historicamente, tende a seguir padronizações impostas por seus órgãos reguladores (a CVM e o BCB, por exemplo). Apesar do extenso arcabouço normativo contábil brasileiro, composto tanto por GAAP locais, como os do BCB, quanto internacionais, como as IFRS, existem lacunas informacionais relacionadas ao desempenho das entidades que são demandadas frequentemente pelos investidores e que têm sido elucidadas pela divulgação de medidas não-GAAP, como afirmam as BC da IFRS 18.

Nessa perspectiva, a literatura tem documentado que as entidades alegam que os resultados divulgados nas medidas não-GAAP são mais representativos de seus lucros futuros do que os resultados GAAP (Curtis, McVay, & Whipple, 2014; Doyle, Lundholm, & Soliman, 2003), visto que permitem aos gestores comunicarem informações não capturadas pelo lucro líquido GAAP, sendo este um dos motivos pelos quais essa divulgação tem se tornado cada vez mais popular (Guggenmos, Rennekam, Rupa, & Wang, 2022). Adicionalmente, dado que as medidas não-GAAP, com frequência, excluem itens que induzem a volatilidade nos fluxos de lucro e de caixa das empresas (Brown, 2020), sugere-se que essas possuem maior persistência dos resultados (Curtis et al., 2014) e maior relevância informacional do que os lucros reportados em conformidade com os padrões GAAP (Bhattacharya et al., 2003; Brown & Sivakumar, 2003).

Embora a divulgação não-GAAP esteja inserida num contexto de relevância informacional para os investidores (Bhattacharya et al., 2003), há um *trade-off* entre divulgar ou não essas informações por parte da gestão, que pode ser explicado pela teoria da divulgação voluntária, a qual atua no contexto de propagações de informações não obrigatórias, e pela teoria da sinalização, que corrobora e complementa argumentos da teoria da divulgação voluntária.

O *disclosure* voluntário é amparado na teoria da divulgação voluntária, que tem como premissa central que qualquer entidade que considere fazer uma divulgação, publicará informações favoráveis a si (Dye, 2001). Adicionalmente, ela só investirá esforços adicionais na divulgação de informações caso perceba que os benefícios decorrentes dessa ação superam os custos associados (Dye, 1985). Esse julgamento faz sentido no contexto das divulgações não-GAAP. Tomando-se como exemplo a existência de despesas não recorrentes na composição de um resultado GAAP, nos casos em que a entidade pode optar por realizar ou não a divulgação do resultado não-GAAP, possivelmente a entidade irá optar por divulgar,

tendo em vista que o ajuste dessas despesas na métrica divulgada irá aumentar o seu desempenho, sendo, portanto, uma divulgação favorável a si.

Dye (1986) afirma que o ato de divulgar ou não uma informação voluntária depende dos incentivos da gestão. E, nesse sentido, gestores de empresas de maior qualidade teriam mais incentivos a divulgar voluntariamente informações para sinalizar que essas empresas são melhores em relação as demais (Murcia & Santos, 2009). É nesse ponto que a teoria da sinalização atua, na comunicação de sinais aos *stakeholders* sobre a vantagem competitiva da entidade frente às outras, motivando-as a tomar decisões em benefício próprio (Zhang, Fan, & Wang, 2008).

Dentro desse contexto, quando os gestores optam por divulgar voluntariamente informações qualitativas explicando uma medida não-GAAP, a razão subjacente para essa divulgação reside no fato de que eles possuem incentivos favoráveis para empreender o esforço adicional de apresentar e elucidar a métrica correspondente. Para o caso das instituições bancárias brasileiras, esses incentivos para o reporte de informações qualitativas não-GAAP não requeridas nas normas do BCB podem ser justamente o de possuírem uma maior qualidade da medida não-GAAP divulgada.

2.2.2 Qualidade da Divulgação Não-GAAP

A avaliação da qualidade das medidas não-GAAP tem sido discutida de forma mais assídua nas últimas duas décadas, principalmente nos EUA, após a SEC ter instituído o Regulamento G, em 2003, e suas extensões regulatórias, que incorporaram o Regulamento S-K e as *Compliance and Disclosure Interpretations* (C&DI). Essas regulações fazem parte de um projeto que objetiva garantir que os usuários das demonstrações financeiras tenham informações de qualidade suficiente para avaliação do desempenho de uma empresa, de acordo com o *Release n.º. 33-8176* (2003) da SEC.

Uma vez que os gestores têm maior propensão a evidenciar medidas de desempenho não-GAAP mais agressivas quando estão diante de um alto nível de assimetria informacional e baixo monitoramento externo (Christensen, Pei, Pierce, & Tan, 2019), os reguladores podem funcionar como estimuladores da qualidade informacional, a fim de evitar que divulgações de baixa qualidade cheguem aos investidores, prejudicando-os em suas tomadas de decisões.

Estudos anteriores demonstram que a qualidade dos relatórios não-GAAP melhorou após a instituição do Regulamento G (Kolev, Marquardt, & McVay, 2008) e, além disso, que os ajustes não-GAAP realizados pelas entidades parecem ter menos relação com o desempenho futuro, o que sugere um aumento da qualidade dessas divulgações (Zhang & Zheng, 2011). No

ambiente de informação dos analistas financeiros também há evidências de que o Regulamento G está associado ao aumento de precisão, redução do viés otimista e, também, da dispersão das previsões dos analistas sobre os resultados não-GAAP, reportando um aumento na qualidade dessas previsões após a obrigatoriedade da norma (Chen, Medinets, & Palmon, 2022).

Apesar da literatura prévia ter algumas evidências no que tange à qualidade das medidas não-GAAP (Campbell, Gee, & Wiebe, 2022; J. V. Chen, Gee, & Neilson, 2021; Kolev, Marquardt, & McVay, 2008), percebe-se que o cerne das pesquisas está em investigá-la em termos quantitativos, como por exemplo: ênfase nos valores reportados, na capacidade preditiva das medidas, nas composições dos itens transitórios, entre outros.

Não obstante a importância da qualidade da divulgação de medidas quantitativas, H. C. Chen et al. (2021) apresentam evidências de que os aspectos qualitativos das divulgações não-GAAP fornecem informações valiosas aos investidores, visto que podem ajudá-los a compreender e precificar os resultados reportados através desse meio de divulgação. No estudo, os autores criaram um índice com 12 preceitos de divulgações qualitativas baseadas no Regulamento G e suas extensões. A hipótese assumida pelos autores, e confirmada, é que informações qualitativas não-GAAP mais transparentes – que implicam num maior índice de divulgações de informações qualitativas – estão associadas a exclusões mais transitórias e, portanto, a uma maior qualidade dos lucros não-GAAP.

Considerando-se a relevância que as divulgações de informações qualitativas não-GAAP têm para os participantes do mercado, este trabalho também utilizará o indicador de qualidade proposto por H. C. Chen et al. (2021), com adaptações para o mercado bancário brasileiro, partindo do pressuposto de que quanto maior for o índice de divulgação de informações qualitativas não-GAAP das entidades bancárias brasileiras, maior a transparência e, consequentemente, a qualidade das suas divulgações qualitativas.

2.2.3 *Determinantes da Divulgação de Informações Qualitativas Não-GAAP*

Nas pesquisas internacionais, a qualidade da divulgação não-GAAP vem comumente sendo abordada num contexto de composição quantitativa das métricas de desempenho. De um modo geral, os estudos inferem que uma medida não-GAAP tem melhor qualidade quando há uma baixa relação entre os itens excluídos e o desempenho operacional futuro (Kolev et al., 2008; Frankel, McVay, & Soliman, 2011), isso porque a baixa relação indica a transitoriedade das exclusões não-GAAP, já que elas não são preditoras do desempenho futuro.

Apesar do foco do presente estudo estar nas divulgações de informações qualitativas não-GAAP, e não na análise quantitativa da composição das métricas, esta revisão da literatura

apoia-se tanto em investigações anteriores que identificaram características das empresas como fatores explicativos da qualidade da divulgação não-GAAP, seja em termos de medidas quantitativas ou de informações qualitativas, quanto em estudos prévios relacionados a divulgação voluntária de informações. Assim, destaca-se potenciais determinantes da divulgação de informações qualitativas não-GAAP: tamanho das entidades; rentabilidade; índice de capital; volatilidade dos lucros; crescimento; governança corporativa; listagem em bolsa de valores; internacionalização; e capital de controle privado.

(i) Tamanho das entidades

Na literatura sobre *disclosure* de informações, uma das evidências documentadas é que os níveis de divulgação possuem uma relação direta com o tamanho das empresas (Lang & Lundholm, 1993) e que empresas maiores tendem a divulgar informações de melhor qualidade porque a divulgação de informações pode atrair maiores investidores, como empresas de grande porte (Ghose, 2006). Murcia e Santos (2009) verificaram que o tamanho de entidades brasileiras tem influência positiva em seus níveis de *disclosure*, indicando que empresas maiores tem maiores níveis de divulgações voluntárias.

Em outro mercado, Curtis et al. (2014) encontraram uma associação negativa entre o tamanho das empresas e a probabilidade dos gestores divulgarem informações não-GAAP de forma opaca, que é quando determinadas informações não favoráveis à empresa são obscurecidas, como é o caso das receitas transitórias no respectivo estudo. Nessa linha, é oportuno refletir que se entidades maiores têm menor probabilidade de propagar informações não-GAAP enganosas, é possível esperar que bancos de maior porte tenham níveis mais elevados de divulgações de informações qualitativas não-GAAP.

(ii) Rentabilidade

A relação entre a divulgação voluntária de informações no Brasil e a rentabilidade das companhias foi identificada por Murcia (2009), ao verificar três modelos de *disclosure* voluntário em empresas não financeiras: o econômico, o socioambiental e o de *disclosure* total (econômico e socioambiental). O estudo sugere que quanto maior a rentabilidade das empresas mais elas divulgam informações econômicas e totais de forma voluntária, corroborando os preceitos da teoria da sinalização, uma das bases teóricas do estudo, que postula que empresas de melhor qualidade possuem incentivos econômicos para demonstrar o seu diferencial ao mercado por meio de *disclosure* corporativo.

No mesmo sentido, Barako, Hancock e Izan (2005) argumentam que empresas com baixo desempenho podem divulgar menos informações, presumivelmente para ocultar o seu mau desempenho aos acionistas. Assim, é possível se inferir que no contexto das divulgações não-GAAP os bancos com maior rentabilidade tenderão a divulgar voluntariamente mais informações qualitativas, presumivelmente, para se diferenciar dos bancos considerados como “limões” no mercado, em linha com os preceitos de Akerlof (1970). Para tanto, vão realizar ações para demonstrar que são bancos melhores que outros (Murcia & Santos, 2009) e, portanto, mais rentáveis.

(iii) Índice de Capital

Zelenyuk, Faff e Pathan (2021) observaram que os bancos que divulgam voluntariamente informações sobre o seu capital, além do exigido pelas normas, apresentam crescimentos mais elevados de empréstimos (criação de liquidez) em comparação a bancos similares que não realizam essas divulgações. Isso pode ser explicado pela perspectiva da teoria da sinalização, de que bancos podem utilizar da divulgação voluntária como um mecanismo estratégico para diferenciar-se, a fim de sinalizar, por exemplo, que são mais seguros para a absorção de perdas em períodos de estresses do mercado (Zelenyuk, Faff & Pathan, 2021).

Pesquisas frequentemente utilizam o índice de capital como variável para explicar a divulgação voluntária de informações pelos bancos (Bischof & Daske, 2013; Dantas, Rodrigues, Rodrigues, & Capelletto, 2010; Salem et al., 2020; Saha & Neogy, 2021). Apesar da escassez de estudos focados nas divulgações não-GAAP em instituições bancárias, à luz dos preceitos da teoria da sinalização, é plausível que bancos com maiores índices de capital utilizem a divulgação voluntária de informações qualitativas não-GAAP como estratégia de diferenciação. Este comportamento visa distinguir bancos de maior qualidade, em linha com os argumentos postos por Murcia e Santos (2009) no que tange à teoria da sinalização. Isso sugere que bancos com índices de capital mais elevados podem voluntariamente divulgar mais informações qualitativas não-GAAP para destacar sua superioridade, sinalizando para investidores e reguladores que representam menores riscos ao sistema financeiro nacional.

(iv) Volatilidade dos lucros

Além das divulgações de informações qualitativas não-GAAP potencialmente serem afetadas pelo tamanho das entidades, num estudo realizado com as 500 maiores empresas europeias, Isidro e Marques (2013) verificaram que uma maior volatilidade dos lucros está positivamente relacionada às decisões de incluir métricas não-GAAP nos títulos dos *press*

release de anúncios de resultados. Black, Black, Christensen e Gee (2018 e 2022) também descobriram que lucros GAAP voláteis influenciam as empresas a usarem medidas não-GAAP no anúncio de seus resultados, sugerindo que os gestores podem divulgar essas medidas, nesses momentos, como uma alternativa mais “suave” aos resultados GAAP historicamente mais voláteis. Dichev e Tang (2009) afirmam que a volatilidade dos lucros é um fator que pode comprometer a capacidade preditiva dos fluxos de caixa das entidades, uma vez que quanto mais voláteis forem os resultados, menor a sua persistência.

Hallman, Schmidt e Thompson (2022) afirmam que resultados não-GAAP de maior qualidade – isto é, com exclusões não-GAAP mais transitórias, tendem a ter menor volatilidade do que os resultados oriundos do GAAP. E, para tanto, na busca por essas medidas que expressem menor volatilidade, os investidores poderão requerer informações adicionais sobre o desempenho para tomar melhores decisões acerca dos fluxos de lucros e de caixa futuros. Logo, as entidades que sejam motivadas a melhor informar os investidores sobre as suas medidas não-GAAP (Curtis et al., 2014; Baumker, Biggs, McVay, & Pierce, 2014) potencialmente divulgarão maiores níveis de informações qualitativas não-GAAP quando tiverem lucros GAAP mais voláteis.

(v) Crescimento

A relação direta entre a volatilidade dos lucros e as divulgações não-GAAP também foi constatada num estudo realizado por Lougee e Marquard (2004). Adicionalmente, o estudo apresenta evidências de que entidades cujos gestores optam por relatar resultados não-GAAP também são caracterizadas por terem maiores oportunidades de crescimento. Outras pesquisas corroboram que essas empresas, com mais oportunidades de crescimento, podem ser mais incentivadas a realizar divulgações voluntárias de informações, a fim de suprir expectativas dos investidores (Campbell, Gee, & Wiebe, 2022; Frankel, Johnson, & Skinner, 1999). Nessa conjuntura, é plausível esperar que os bancos brasileiros com maiores oportunidades de crescimento sintam-se mais incentivados a divulgar informações qualitativas não-GAAP de forma voluntária, uma vez que seus investidores possam ter expectativas específicas de informações ao considerar divulgações de medidas não-GAAP.

(vi) Governança Corporativa

Num contexto de monitoramento, Isidro e Marques (2013) mencionam que a falta de regras rígidas referente aos relatórios não-GAAP no mercado de capitais europeu, torna esse espaço um ambiente de alto risco para o uso oportunista de divulgações não-GAAP.

Essa conjuntura é semelhante ao mercado bancário brasileiro, onde mesmo possuindo resoluções que tragam alguns requisitos de divulgações, a ausência de requerimentos normativos mais completos, como os da SEC, pode criar espaço para o uso oportunista da divulgação não-GAAP. Uma das formas de mitigar e controlar esse oportunismo é a estrutura de governança corporativa, que pode promover a qualidade informacional do que é reportado ao mercado, através de determinados mecanismos de monitoramento.

Frankel et al. (2011) examinaram como a independência do Conselho de Administração influencia a qualidade dos resultados não-GAAP. Os autores encontraram que empresas com Conselho de Administração mais independente possuem exclusões não-GAAP mais transitórias, logo, de maior qualidade, e que a independência do Conselho restringe o oportunismo gerencial nas divulgações não-GAAP. Adicionalmente, testaram se o aumento da supervisão pública – no caso, da SEC, através do Regulamento G – poderia substituir a supervisão do Conselho de Administração. Foi identificado que a relação entre a independência do Conselho e a qualidade das exclusões não-GAAP após a instituição do Regulamento G passou a não ser mais significativa, sugerindo que a fiscalização substitui o monitoramento do Conselho.

No estudo realizado na Europa, Isidro e Marques (2013) constataram que uma boa governança corporativa, aplicada através de práticas eficientes do Conselho de Administração, aumenta a probabilidade de redução do destaque dado as medidas não-GAAP e da divulgação de reconciliações entre as medidas não-GAAP e os lucros GAAP – ambos são requisitos de divulgações qualitativas requeridos pela SEC – indicando que o Conselho funciona como um mecanismo de monitoramento de práticas oportunistas. A partir dessa fundamentação, é esperado que um Conselho de Administração mais independente possa estimular o aumento da divulgação voluntária de informações qualitativas não-GAAP, funcionando como um mecanismo de monitoramento, na ausência de maiores preceitos de divulgação, já que conselheiros externos parecem beneficiar os acionistas (Frankel et al., 2011).

(vii) Listagem em bolsa de valores

O estudo de Hawashe (2015) verificou que o fato de bancos serem listados em bolsa de valores está positivamente associado ao nível de divulgações voluntárias de informações. Esse achado pode ser resultante do fato que entidades com ações negociadas em bolsas naturalmente poderão ser requeridas a um maior nível de *disclosure* pelos participantes do mercado, seja para

reduzir o custo do capital próprio e/ou a assimetria informacional ou mesmo para atrair mais investidores.

Burks, Cuny, Gerakos e Granja (2018) afirmam que os bancos cotados em bolsa provavelmente têm maiores incentivos à divulgação de *press releases* – que são relatórios voluntários – no mercado de capitais do que os bancos não cotados. O estudo investiga como a concorrência de produtos bancários influencia as escolhas de divulgação voluntária dos bancos, focando na frequência e análise textual dos *press releases*. Nesse contexto, embora as divulgações não-GAAP não constituam produtos bancários, elas são frequentemente apresentadas em *press releases* de instituições financeiras ou em outros relatórios voluntários. Dessa forma, é possível que a divulgação de informações qualitativas relacionadas a medidas não-GAAP permita que os bancos listados se destaquem em relação aos seus concorrentes não listados e, portanto, tenham mais incentivos ao *disclosure*.

(viii) Internacionalização

Em termos de interações internacionais, Murcia (2009) afirma, assim como Leuz e Wysocki (2008), que quando as entidades oriundas de países emergentes inserem suas ações para serem negociadas nos EUA, há um aumento espontâneo na qualidade da divulgação efetuada por essas empresas, que pode se dar pelo *enforcement* da SEC ou por solicitações dos próprios investidores. A pesquisa de Garay, González, Guzmán e Trujillo (2013) reforça essas afirmações ao realizar um estudo com empresas latino-americanas, levantando dados de divulgações de informações publicadas na internet para compor um índice de divulgação. Foi identificado que em empresas que possuíam *American Depositary Receipts* (ADR) os índices de divulgação eram, em média, maiores do que os das empresas sem ADR. Além do mais, nos grupos com ADR, as entidades com padrões mais elevados de conformidade contábil e de governança corporativa tinham índices de divulgação maiores em relação às demais.

Especificamente no Brasil, Murcia e Santos (2009) descobriram que essa internacionalização, tratada como negociações em mercados norte-americanos, aumenta os níveis de divulgação voluntária das entidades estudadas na amostra. Haja vista os argumentos expostos, é de se considerar que se entidades que negociam ações também no mercado norte-americano são incentivadas ou exigidas a maiores níveis de divulgações gerais, é possível que haja também mais incentivos ao reporte de informações qualitativas não-GAAP, já que o nível de *disclosure* voluntário nesse mercado é naturalmente maior.

(ix) Capital de controle privado

O controle das instituições bancárias pode ser um fator determinante na decisão de divulgar informações qualitativas não-GAAP. Os bancos de capital privado podem ser mais motivados para realizar divulgações voluntárias em comparação com bancos de controle estatal. Dantas, Leite e Teixeira (2023) argumentam que os bancos privados possuem maiores incentivos para reportar uma situação econômico-financeira mais estável do que os bancos que contam com o suporte estatal, em função do escrutínio de clientes e investidores.

Britto, Rodrigues e Marques (2013), ao avaliarem a conformidade de *disclosure* das recomendações do terceiro pilar do Acordo de Basileia 2 em uma amostra de bancos públicos brasileiros, identificaram que esses bancos apresentam nível de transparência inferior ao recomendado. Além disso, observaram que a divulgação de informações geralmente é restrita ao exigido na legislação brasileira. Considerando que as informações qualitativas não-GAAP são divulgações não obrigatórias para os bancos brasileiros, é possível esperar que as instituições bancárias de controle privado apresentem um maior nível desse tipo de *disclosure* em comparação aos bancos com controle estatal, uma vez que estão mais sujeitas ao crivo dos *stakeholders* (Dantas et al., 2023).

2.3 Procedimentos Metodológicos

Nesta seção serão apresentadas a fonte dos dados coletados, a amostra do estudo e o modelo econométrico testado, bem como as definições de suas variáveis.

2.3.1 Fontes de Dados

Este trabalho infere a divulgação de informações qualitativas não-GAAP seguindo H. C. Chen et al. (2021), que utiliza preceitos dos Regulamentos G, S-K e das C&DI da SEC, adaptando os itens de divulgação para o mercado bancário brasileiro, e inserindo preceitos da Resolução BCB nº 2/2020, da Resolução CVM nº 156/2022 e da IFRS 18. Os dados do estudo foram coletados através de quatro fontes: (i) nos relatórios de desempenho dos bancos, disponibilizados em seus sítios institucionais, cuja coleta foi realizada de forma manual, a fim de identificar as informações qualitativas não-GAAP necessárias para compor a variável dependente do presente estudo; (ii) nas notas explicativas das demonstrações financeiras elaboradas de acordo com os GAAP do BCB, a partir do terceiro trimestre de 2020⁹, apenas

⁹ A Resolução BCB nº 2/2020, publicada em 12 de agosto de 2020, estabeleceu parâmetros para a divulgação de medidas não-GAAP no âmbito das instituições financeiras, conforme mencionado anteriormente, com vigência prevista para 1º de janeiro de 2021 e aplicação prospectiva. Contudo, algumas instituições optaram por antecipar

quando o banco não apresentasse divulgações não-GAAP nos relatórios de desempenho; (iii) na base de dados *Refinitiv Eikon*; e (iv) no sítio eletrônico do BCB. Essas duas últimas fontes para as demais variáveis de interesse.

2.3.2 Amostra e Período

A amostra para a realização dos testes empíricos é composta pelas instituições bancárias brasileiras listadas na B3 e/ou integrantes dos segmentos 1 (S1), 2 (S2) e 3 (S3) da Resolução CMN nº 4.553/2017, a qual classifica nesses segmentos as instituições que tenham porte superior a 0,1% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro. A escolha por esses segmentos tem por finalidade obter uma amostra heterogênea, com bancos de diferentes portes e de capital aberto ou fechado.

Tendo em vista o exposto na revisão da literatura, que as entidades podem ser incentivadas a publicarem medidas não-GAAP por demanda de investidores e demais *stakeholders*, é provável que as entidades que compõem esses segmentos sejam mais adeptas a esse tipo de *disclosure* e, portanto, tenham maior frequência de divulgações, que é um aspecto importante para o desenvolvimento desta pesquisa. As entidades dos segmentos 4 (S4) e 5 (S5) não integram a amostra deste estudo, exceto se forem listadas na B3. Tal exclusão deve-se à inviabilidade de acesso aos dados necessários para o presente estudo, uma vez que essas entidades tendem a restringir a divulgação das informações apenas ao que é exigido pelo regulador e às normas contábeis vigentes (Sousa et al., 2021).

Um fator necessário para que a entidade compusesse a amostra do estudo é ter divulgado, em ao menos um período, informações não-GAAP. Apesar de apenas as informações qualitativas não-GAAP serem testadas no modelo econométrico, para que essas divulgações normalmente ocorram, elas são precedidas da divulgação de alguma medida não-GAAP. Então, caso a empresa tenha divulgado alguma medida não-GAAP, consequentemente essa observação compõe a amostra do estudo.

O período abordado no estudo corresponde às informações trimestrais dos anos de 2010 a 2023, sendo este o período anual mais recente disponível no momento da coleta de dados. A escolha do período inicial ter sido o ano de 2010 é pautada no fato de geralmente ser o período mínimo, no momento da coleta de dados manual, com maior disponibilidade de relatórios de

a implementação voluntária dessa prática, iniciando sua divulgação nas notas explicativas a partir do terceiro trimestre de 2020, logo após a sua publicação (agosto/2020). Assim, para os casos em que, a partir do 3º trimestre de 2020, os relatórios de desempenho não apresentaram tais medidas e, consequentemente, informações qualitativas associadas, as notas explicativas foram examinadas com o objetivo de identificar a inclusão da medida não-GAAP e coletar se a divulgação foi acompanhada de informações qualitativas no período correspondente.

desempenho nos sítios institucionais. Algumas entidades tinham em seus bancos de dados exercícios anteriores ao ano de 2010, mas a quantidade de instituições com essa disponibilidade é ínfima. A Tabela 2.1 apresenta a quantidade de bancos que compõem a amostra final, bem como a quantidade de observações correspondentes.

Tabela 2.1:

Composição da amostra de instituições bancárias

Painel A: Quantidade de bancos			
Descrição			Nº de instituições
Integrantes do S1			6
Integrantes do S2			6
Integrantes do S3			56
Listados na B3 e não integrantes do S1, S2 ou S3			5
(=) Amostra Inicial			73
(-) Indisponibilidade de dados para as estimações dos modelos			46
(=) Amostra Final			27
Observações			534
Painel B: Relação dos bancos que compuseram a amostra			
Abc-Brasil	BB	CSF	Paraná Banco
Amazônia	BMG	Daycoval	Pine
Banco do Nordeste	BNDESPAR	Inter	Safra
Banese	Bradesco	Itaú	Santander
Banestes	BRB	Mercantil	Votorantim
Banpará	BTG	Nubank	XP
Banrisul	Caixa Econômica Federal	Pan	

2.3.3 Modelo Econométrico

Para a realização dos testes empíricos foi utilizado o modelo (2.1), estimado por meio de regressão Tobit.

$$IQNG_{it} = \beta_0 + \beta_1 Tam_{it} + \beta_2 Rent_{it} + \beta_3 ICap_{it} + \beta_4 Vol_{it} + \beta_5 Cres_{it} + \beta_6 IndCA_{it} + \beta_7 List_{it} + \beta_8 Intern_i + \beta_9 Cont_i + u_{it} \quad (2.1)$$

Em que:

$IQNG_{it}$: representa o índice qualitativo não-GAAP do banco i no trimestre t , mensurado conforme equação (2.2).

Tam_{it} : indica o tamanho do banco i no trimestre t ;

$Rent_{it}$: corresponde a rentabilidade do banco i no trimestre t ;

$ICap_{it}$: corresponde ao índice de capital do banco i no trimestre t ;

Vol_{it} : corresponde a volatilidade dos lucros do banco i no trimestre t ;

$Cres_{it}$: representa o crescimento do banco i no trimestre t ;

$IndCA_{it}$: corresponde a representatividade de membros independentes no Conselho de Administração do banco i no trimestre t ;

$List_{it}$: variável *dummy*, em que 1 indica se o banco i no trimestre t está listado na B3 ou possui ADR, e 0, caso contrário;

$Intern_i$: variável *dummy*, em que 1 indica se o banco i possui ADR e 0, caso contrário;

$Cont_i$: variável *dummy*, em que 1 indica se o banco i possui controle privado e 0, caso contrário;

u_{it} : termo de erro.

As subseções a seguir definem como as variáveis dependente e independentes serão mensuradas.

2.3.3.1 Variável Dependente: *IQNG*

Para mensurar a variável dependente (*IQNG*) foi realizada a análise de conteúdo das informações qualitativas não-GAAP. Bardin (2016) explica que a análise de conteúdo consiste num conjunto de técnicas de análise das comunicações, que utiliza procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição dos conteúdos das mensagens, cuja intenção é inferir sobre eles.

A técnica de análise de conteúdo é utilizada frequentemente no Brasil em pesquisas de *disclosure* para inferir sobre determinados contextos (Lima, 2009; Murcia, 2009; Murcia & Santos, 2009; Murcia & Machado, 2014; Nakayama & Salotti, 2014; Nossa, 2002; Santos, Klann, Gubiani, & Toledo Filho, 2013), visto que proporciona credibilidade para inferir sobre *disclosure* (Beretta & Bozzolan, 2008). Por se tratar de estudo de *disclosure* voluntário, a presente pesquisa também adotou como um dos procedimentos metodológicos a análise de conteúdo seguindo as etapas adotadas por Bardin (2016), que consiste em três fases, a fim de extrair inferências sobre as informações qualitativas não-GAAP, cuja qual é mensurada através do índice qualitativo não-GAAP (*IQNG*).

Na primeira fase, a de “pré-análise”, Bardin (2016) destaca que há três funções principais, que não necessariamente seguem uma ordem sequencial: (i) a seleção dos documentos a serem analisados — constituído pelos relatórios de desempenho dos bancos brasileiros (*press releases* e relatórios anuais) e notas explicativas disponíveis nos *websites* das respectivas entidades; (ii) a formulação das hipóteses — neste caso, o objetivo do trabalho não requereu — e (iii) a definição dos indicadores que embasam a interpretação final, como a variável *IQNG* utilizada nesta pesquisa.

Na segunda fase, a de “exploração do material”, são aplicadas as técnicas de codificação do material, que corresponde à transformação de dados brutos do texto em uma representação do conteúdo, para que, posteriormente, os elementos codificados sejam transformados em categorias. Por sua vez, as categorias são rubricas ou classes em que são reunidos um grupo de elementos codificados (unidades de registro) sob um título, efetuado em razão de características comuns desses elementos (Bardin, 2016).

Considerando que o presente estudo se fundamenta em questões previamente elaboradas por H. C. Chen et al. (2021) — baseadas nos preceitos do Regulamento G, S-K e C&DI, adaptadas ao contexto do mercado bancário brasileiro —, bem como em novas questões alinhadas a Resolução BCB nº 2/2020, Resolução CVM nº 156/2022 e IFRS 18, a etapa de exploração do material não exigiu a realização de codificações. Ao invés disso, foi conduzida a análise de conteúdo para verificar se os documentos explorados respondem “sim”, “parcialmente” ou “não” às perguntas referentes aos 11 itens de informações qualitativas não-GAAP previamente estabelecidos, transformados no índice qualitativo não-GAAP (*IQNG*).

Cada documento foi submetido a uma análise detalhada, com a verificação individual de cada página, visando identificar a alocação das divulgações não-GAAP. Quando não identificada a seção de divulgações não-GAAP, de forma adicional e redundante, foram pesquisados os termos a seguir para assegurar que nenhuma seção tivesse passado despercebida durante a análise do material: “GAAP”; “Resultado”; “Recorrente”; “Ajustado”; “Lucro”; “Contábil”; “Transitório”; e, “Extraordinário”.

A Tabela 2.2 apresenta 8 categorias dos 11 itens do índice qualitativo não-GAAP (*IQNG*) – agrupados de acordo com suas características comuns, os quais são formulados em formato de perguntas, além das respostas dessas perguntas com suas respectivas justificativas e a fonte de embasamento na elaboração e/ou adaptação das perguntas.

Tabela 2.2:
Itens que compõem o índice qualitativo não-GAAP

Categoria	Item	Pergunta adaptada	Respostas	Justificativa das respostas	Fonte da pergunta
Rotulagem	1	A medida não-GAAP está rotulada como não-GAAP ou como medida de desempenho gerencial?	Sim	A medida é explicitamente rotulada como não-GAAP ou medida de desempenho gerencial.	Regulamento G, S-K e C&DI – H. C. Chen et al. (2021) e IFRS 18
			Parcial	O banco não adota explicitamente os rótulos referentes às medidas não-GAAP ou de desempenho gerencial. No entanto, a alocação dessas medidas na seção de discussão do lucro líquido sugere implicitamente que se tratam de medidas não-GAAP ou de desempenho gerencial.	
			Não	A medida não-GAAP não está rotulada como não-GAAP ou como medida de desempenho gerencial.	
	2	A medida GAAP a ser ajustada está rotulada como GAAP?	Sim	Há uma rotulagem explícita da medida como GAAP ou a narração indicando que ela é oriunda das Demonstrações Financeiras.	Regulamento G, S-K e C&DI – H. C. Chen et al. (2021)
			Parcial	A rotulagem da medida como GAAP é implícita, seja pela apresentação prévia dos resultados GAAP antes da divulgação da medida não-GAAP, ou pela utilização precisa das rubricas oficiais das Demonstrações Financeiras.	
			Não	A medida GAAP a ser ajustada não está rotulada como GAAP.	
Discussão da utilidade	3	O banco fornece uma discussão das razões pelas quais a medida não-GAAP divulgada ou os ajustes efetuados (itens excluídos) fornecem informações úteis sobre o seu desempenho financeiro?	Sim	O banco fornece uma discussão detalhada e clara, explicando por que a medida não-GAAP ou os ajustes efetuados (itens excluídos) fornecem informações úteis sobre o seu desempenho financeiro.	IFRS 18
			Parcial	O banco fornece uma discussão sobre a utilidade da medida não-GAAP ou dos ajustes efetuados (itens excluídos), mas a explicação é genérica, sem detalhes específicos sobre a relação com o seu desempenho financeiro.	
			Não	O banco não fornece nenhuma discussão sobre a utilidade da medida não-GAAP ou dos ajustes efetuados (itens excluídos).	
Explicações	4	O banco fornece uma explicação sobre a composição da medida	Sim	O banco explica claramente a composição da medida não-GAAP ou dos ajustes efetuados (itens excluídos).	Resolução CVM nº 156/2022 e IFRS 18

Proeminência		não-GAAP ou dos ajustes efetuados (itens excluídos)?	Parcial	Há alguma explicação, mas faltam detalhes ou clareza, com alguns componentes abordados de forma genérica e outros sem a devida clareza.	Regulamento G, S-K e C&DI – H. C. Chen et al. (2021) e IFRS 18
			Não	Não há explicações sobre a composição da medida não-GAAP ou dos ajustes efetuados (itens excluídos).	
	5	Quando o banco apresenta uma medida não-GAAP, ele também apresenta, juntamente, a medida GAAP mais diretamente comparável?	Sim	A medida GAAP mais diretamente comparável é apresentada junto com a medida não-GAAP de forma clara, no mesmo contexto ou proximidade, permitindo uma comparação fácil e imediata.	
			Parcial	A medida GAAP diretamente comparável é apresentada, mas não imediatamente antes ou após a medida não-GAAP, o que exige mais esforço do usuário para comparar as duas medidas.	
			Não	A medida GAAP mais diretamente comparável não é apresentada em conjunto com a medida não-GAAP.	
	6	O banco fornece a medida GAAP mais diretamente comparável, que precede a medida não-GAAP, no título, destaques ou nos dois primeiros parágrafos da seção sobre os lucros?	Sim	A medida GAAP mais diretamente comparável é apresentada antes da medida não-GAAP e está claramente destacada no título, nos destaques ou nos dois primeiros parágrafos da seção de lucros. A apresentação é feita de maneira que a medida GAAP seja a primeira coisa que o usuário vê ou considera antes de ser exposto à medida não-GAAP.	
			Parcial	A medida GAAP mais diretamente comparável é mencionada em uma posição menos proeminente ou ao lado da medida não-GAAP, podendo estar na mesma frase ou parágrafo que a medida não-GAAP, mas sem destaque claro.	
			Não	O banco não fornece a medida GAAP mais diretamente comparável no título, destaques ou nos dois primeiros parágrafos da seção sobre os lucros.	
	7	Há apresentação de reconciliação entre a medida não-GAAP e a medida GAAP mais diretamente comparável?	Sim	Existe uma reconciliação clara entre as medidas não-GAAP e GAAP.	Resolução CVM nº 156/2022 e IFRS 18
			Parcial	A reconciliação é apresentada, mas é insuficiente ou falta clareza.	
			Não	Não há a apresentação de reconciliação entre a medida não-GAAP e a medida GAAP mais diretamente comparável.	
Consistência	8	Quando possui itens não recorrentes, o banco divulga	Sim	O banco divulga a mesma medida não-GAAP de forma consistente ao longo dos anos.	Regulamento G, S-K e C&DI – H. C. Chen et

		consistentemente a mesma medida não-GAAP divulgada nos anos anteriores?	Parcial	Há alguma consistência na divulgação da medida não-GAAP, mas com pequenas variações na metodologia, ou na apresentação ao longo dos anos, ou o banco alterou a medida não-GAAP, mas fornece explicações parciais sobre o porquê dessas mudanças.	al. (2021), Resolução BCB nº 2/2020 e IFRS 18
			Não	Quando possui itens não recorrentes, o banco não divulga de forma consistente a mesma medida não-GAAP divulgada nos anos anteriores.	
Atividades típicas	9	Na discriminação dos itens declarados como não recorrentes, é claro que esses itens não estão relacionados ou estão relacionados incidentalmente com as atividades típicas da instituição?	Sim	É claro que os itens declarados como não recorrentes não estão relacionados ou estão incidentalmente relacionados com as atividades típicas do banco.	Resolução BCB nº 2/2020
			Parcial	Há uma relação dos itens discriminados como não recorrentes com as atividades típicas do banco, mas há alguma justificativa para sua classificação como não recorrentes.	
			Não	Não é claro que os itens declarados como não recorrentes não estejam relacionados ou estejam apenas incidentalmente relacionados com as atividades típicas.	
Frequência	10	Na discriminação dos itens declarados como não recorrentes, é claro que eles não estão previstos para ocorrer com frequência nos exercícios futuros?	Sim	É claro que os itens declarados como não recorrentes são de natureza excepcional e/ou que não estão previstos para ocorrer com frequência nos exercícios futuros.	Resolução BCB nº 2/2020
			Parcial	A justificativa sobre a não recorrência futura dos itens declarados como não recorrentes é vaga, incompleta ou ambígua.	
			Não	Não é claro que os itens declarados como não recorrentes não estão previstos para ocorrer com frequência nos exercícios futuros.	
Efeitos tributários	11	O banco apresenta o efeito dos impostos sobre o lucro nas exclusões não-GAAP em sua reconciliação textual ou tabular?	Sim	O efeito dos impostos sobre o lucro é claramente apresentado, seja em forma textual ou em tabela.	Regulamento G, S-K e C&DI – H. C. Chen et al. (2021) e IFRS 18
			Parcial	A informação está disponível, mas de forma fragmentada, dificultando a compreensão.	
			Não	O banco não apresenta o efeito dos impostos sobre o lucro nas exclusões não-GAAP em sua reconciliação textual ou tabular.	

Fonte: Elaboração própria. As perguntas foram adaptadas dos Regulamentos G, S-K e das C&DI da SEC – H. C. Chen et al. (2021), da Resolução BCB nº 2/2020, Resolução CVM nº 156/2022 e IFRS 18.

As respostas obtidas para cada item, foram subsequentemente convertidas nos valores: 1 quando a resposta for “sim”; 0,5 nas respostas “parcialmente”; ou 0 nas respostas “não”. Posteriormente, a fim de obter o índice qualitativo não-GAAP (*IQNG*) para cada observação da amostra (banco/trimestre), foram somados os valores de cada pergunta e divididos pelo total de itens requeridos, conforme equação (2.2). A premissa assumida é que quanto maior (menor) o índice qualitativo não-GAAP, maior (menor) a transparência e, conseqüentemente, maior (menor) a qualidade da informação não-GAAP divulgada.

$$IQNG_{i,t} = \sum_{n=1}^{11} IQDis_{n,i,t} / 11 \quad (2.2)$$

Em que:

$IQNG_{i,t}$: índice qualitativo não-GAAP do banco i , no trimestre t ;

$IQDis_{n,i,t}$: item n da Tabela 2.2, que assume o valor 1 (para a resposta “sim”), 0,5 (para a resposta “parcial”) ou 0 (para a resposta “não”), em relação ao banco i no trimestre t .

Conforme equação (2.2), não foram atribuídos pesos aos diferentes itens do índice qualitativo não-GAAP. Murcia (2009) justifica essa escolha em sua pesquisa com empresas brasileiras, argumentando que, devido ao foco do estudo não ser um usuário em particular, seria difícil afirmar que tipo de informação é mais relevante nessa atribuição de pesos. Dessa forma, para minimizar a subjetividade na alocação de pesos, este estudo adotou a mesma abordagem, optando por não atribuir pesos às categorias e itens do *IQNG*.

Os itens mencionados na Tabela 2.2 foram elaborados com base em argumentos presentes na literatura, em conformidade com as regulamentações vigentes e, também, refletindo a discricionariedade do pesquisador, que são apresentadas a seguir:

- **Item 1:** é comum que as instituições bancárias atribuam denominações específicas às medidas não-GAAP divulgadas, tais como Lucro Recorrente, Resultado Recorrente, Lucro Ajustado para Itens Não Recorrentes, Lucro Líquido Ajustado, entre outras. No entanto, a falta de clareza ao evidenciar que essas medidas se referem a dados não-GAAP pode gerar confusão entre determinados tipos de usuários, induzindo-os a acreditar que a informação fornecida corresponde a dados contábeis GAAP. Portanto, o objetivo da investigação do item 1 é identificar se os bancos esclarecem adequadamente que as medidas divulgadas fora dos relatórios contábeis obrigatórios referem-se, de fato, a dados não-GAAP.
- **Item 2:** além dos números contábeis serem apresentados nos relatórios financeiros obrigatórios, conforme determinado pelos conjuntos de GAAP locais e internacionais, é comum sua inclusão também em relatórios de desempenho, os quais são de natureza

voluntária. Conforme mencionado na Seção 2.1, os números não-GAAP geralmente derivam dos números GAAP (Brown, 2020). Portanto, para proporcionar maior clareza na distinção entre números contábeis oficiais e números não-GAAP, é fundamental que as empresas rotulem adequadamente as medidas GAAP. São exemplos desses rótulos, as rubricas oficiais do BCB, que aplica os seus BR GAAP específicos, e da CVM, já que existem bancos na amostra que possuem ações negociadas em bolsa de valores.

- **Item 3:** este item tem como objetivo verificar se os bancos divulgam os motivos pelos quais a medida não-GAAP apresentada é considerada útil para a tomada de decisões dos usuários, com base na premissa de que uma informação financeira útil é relevante, capaz de influenciar a tomada de decisão dos usuários, mesmo que estes não as levem em consideração. Essa premissa está fundamentada no *Conceptual Framework for Financial Reporting* (2018), emitido pelo IASB. Um dos princípios abordados no *Framework* (2018) sobre a relevância das informações financeiras é que estas devem possuir valor preditivo – quando são capazes de ser utilizadas em processos que permitam aos usuários prever resultados futuros – e/ou valor confirmatório.
- **Item 4:** a Nota Explicativa à Resolução CVM nº 156/2022 estabelece que as entidades de capital aberto que adotam a divulgação voluntária das medidas de lucro “LAJIDA” e/ou “LAJIR” (EBITDA e EBIT, respectivamente) Ajustados, devem também divulgar as premissas consideradas em seu julgamento para elaborar essas medidas ajustadas, assim como a motivação e a natureza dos ajustes efetuados. Apesar da Resolução abordar especificamente medidas não empregadas na indústria bancária, tais preceitos podem ser aplicados adequadamente na divulgação de medidas de lucro pertinentes às atividades de intermediação financeira. Adicionalmente, considerando as Bases para Conclusão da IFRS 18, os usuários consideram as medidas não-GAAP úteis para a análise do desempenho das entidades e afirmam que a ausência de explicações ou definições sobre a composição dessas medidas reduz sua utilidade. Assim, as divulgações de informações qualitativas que expliquem os ajustes não-GAAP excluídos ou o porquê são necessários esses ajustes podem aumentar a utilidade dessas informações para os usuários, representando um indicativo de maior qualidade informacional.
- **Item 5:** o reporte de uma medida não-GAAP sem a apresentação da respectiva medida GAAP que foi base para a sua elaboração pode incorrer em perda da sua utilidade, uma vez que as medidas não-GAAP normalmente partem de uma medida GAAP, ajustando-a para itens considerados transitórios (Brown, 2020). A ausência da apresentação desse ponto de partida pode comprometer a utilidade da informação aos usuários, dada a indisponibilidade

de informações cruciais para a completa compreensibilidade da formação do dado não-GAAP.

- **Item 6:** a finalidade precípua desse item é identificar se os bancos destacam adequadamente a medida oficial de lucro, divulgada de acordo com os GAAP do BCB e IFRS, a qual serve como ponto de partida para a elaboração das medidas não-GAAP, conforme citado no item 5. Adicionalmente, o propósito é identificar se as entidades priorizam a proeminência da medida GAAP em detrimento à medida não-GAAP.
- **Item 7:** a Nota Explicativa à Resolução CVM nº 156/2022 prevê que as entidades de capital aberto que fizerem uso de divulgação voluntária das medidas de lucro “LAJIDA” e/ou “LAJIR” (EBITDA e EBIT, respectivamente) Ajustados, devem conciliar o resultado do período (GAAP) com a(s) respectiva(s) medida(s) de lucro em prol da adequada compreensão e comparabilidade da medida com aquelas provenientes de seus demais pares. Embora a referida resolução não contemple a divulgação de outras medidas de lucros compatíveis com as atividades da intermediação financeira, é salutar considerar que essa reconciliação também ocorra na indústria bancária. Não obstante a Resolução BCB nº 2/2020 não versar sobre a reconciliação, a prática é considerada importante, tendo, inclusive, sido incorporada na IFRS 18. Nos EUA essa prática de reconciliação tem funcionado como um indicativo de qualidade da divulgação de informações não-GAAP (H. C. Chen et al., 2021), ao passo que no Brasil, nas entidades não financeiras, Silva (2018) também corrobora que essa prática é *proxy* de maior qualidade não-GAAP.
- **Item 8:** conforme mencionado anteriormente, a partir do exercício de 2020, o BCB disciplinou a divulgação da medida não-GAAP de Resultado Recorrente por parte das instituições financeiras. Porém, isso não implica necessariamente que os bancos divulgarão consistentemente essa mesma medida não-GAAP em seus *press releases* ou demais relatórios de desempenho. Portanto, o item 8 visa capturar se, nesses relatórios de desempenho, quando ocorrem itens não recorrentes, a mesma medida não-GAAP é divulgada nos mesmos padrões dos períodos anteriores em que também ocorreram itens não recorrentes.
- **Item 9:** o racional para essa questão é embasado na Resolução BCB nº 2/2020, que disciplina o resultado não recorrente. Conforme essa Resolução, o resultado não recorrente não deve estar relacionado com as atividades típicas da instituição, uma vez que isso invalidaria sua caracterização como não recorrente. No caso de haver relação com as atividades típicas da instituição, essa conexão deve ser incidental (isto é, não planejada). Assim, ao declarar a

ocorrência de itens não recorrentes, a qualidade da informação prestada pelo banco é indicada pela conformidade com essa lógica estabelecida pela resolução.

- **Item 10:** o objetivo deste critério é identificar se os itens designados como não recorrentes, de fato, não têm características de ocorrerem de forma contínua. Seria inadequado classificá-los como não recorrentes se houver previsão de sua ocorrência de forma regular. Mesmo que tais itens não façam parte das atividades típicas bancárias, se forem previstos o seu reconhecimento frequente no resultado da instituição, então possivelmente não deveriam ser categorizados como não recorrentes, uma vez que têm potencial para serem considerados itens permanentes. Considerando os itens não recorrentes identificados por Sousa et al. (2021) na indústria bancária brasileira, é possível refletir sobre algumas situações. Primeiramente, se um banco classifica uma determinada quantidade de provisões para perdas de crédito, que são eventos típicos da atividade de intermediação financeira, como não recorrentes sem explicar o porquê essas perdas ocorreram ou o porquê não são esperadas regularmente no futuro, isso pode comprometer a credibilidade da informação sobre se, efetivamente, sua natureza é não recorrente. Em contrapartida, se o banco categoriza essas provisões como não recorrentes e fornece explicações detalhadas sobre o porquê que tais volumes de perdas ocorreram, bem como o motivo pelo qual não estão previstas para ocorrer frequentemente nos exercícios futuros, a completude da informação pode influenciar decisivamente os usuários, os assegurando que esse montante de provisões tem, de fato, natureza transitória. Outro cenário envolve o banco relatando esporadicamente despesas relacionadas a benefícios pós-emprego como não recorrentes, os quais não são eventos típicos das atividades bancárias. Nesse caso, essa abordagem pode fortalecer a percepção de que o item é não recorrente. No entanto, se essas despesas classificadas como não recorrentes são frequentemente reconhecidas no resultado da entidade, elas podem ser percebidas como permanentes, em vez de transitórias. Portanto, a divulgação adequada da frequência e da previsibilidade dos itens não recorrentes pode influenciar, por exemplo, as decisões de investimento, refletindo a qualidade da informação não-GAAP disponível.
- **Item 11:** seguindo a IFRS 18 e as C&DI do Regulamento G (H. C. Chen et al., 2021), procura identificar divulgações sobre os possíveis efeitos tributários que os impostos sobre o lucro têm sobre os itens classificados como exclusões não-GAAP, isto é, não recorrentes. A finalidade é que os usuários, mais uma vez, tenham acesso à integralidade da informação sobre os impactos econômicos e financeiros desses tributos nas exclusões não-GAAP e, conseqüentemente, na medida não-GAAP.

Por fim, a terceira e última fase da análise de conteúdo, destacada por Bardin (2016), é a de “tratamento dos resultados, inferência e interpretação”, em que os resultados brutos são tratados de maneira a serem significativos (“falantes”) e válidos para serem aplicadas operações estatísticas simples ou complexas, sendo submetidos a provas estatísticas e a testes de validação.

Embora a construção da variável *IQNG* tenha se baseado fortemente no estudo de H. C. Chen et al. (2021), no qual os autores validaram as questões do índice no contexto do mercado de capitais norte-americano, no presente trabalho, outros novos itens foram incorporados ao *IQNG*, com base nas Resoluções BCB nº 2/2020 e CVM nº 156/2022 e IFRS 18, de modo a contemplar o mercado bancário brasileiro. Diante dessas modificações, optou-se por realizar uma nova validação.

Para esse fim, em consonância com um dos estudos pioneiros sobre os determinantes do *disclosure* voluntário no Brasil (Murcia, 2009), foi utilizado como teste de validação o Alpha de Cronbach. Esse teste mede a consistência interna entre itens de um questionário (neste caso, mede a consistência interna dos itens que compõem a variável *IQNG*) para avaliar o grau de correlação entre eles (Botosan, 1997; Murcia, 2009). Em termos práticos, o Alpha de Cronbach verifica o quanto os itens de um questionário estão alinhados para medir o mesmo construto, cujo coeficiente pode variar entre 0 e 1. Um coeficiente entre: (i) 0,9 e 1 indica que a consistência interna é considerada “muito boa”; (ii) 0,8 e menor que 0,9, é considerada “boa”; (iii) 0,7 e menor que 0,8 é considerada “razoável”; 0,6 e menor que 0,7 é considerada “fraca”; e abaixo de 0,6 é considerada “inadmissível”.

Os testes realizados revelaram que os coeficientes do Alpha de Cronbach indicam que, dos 54 trimestres investigados, apenas 2 resultaram numa consistência interna fraca dos itens que compõem o *IQNG*, e em apenas 1 trimestre a consistência foi considerada como inadmissível. Nos demais trimestres, a maioria dos coeficientes ficou acima de 0,8, fornecendo a segurança adicional quanto à consistência interna dos novos itens inseridos para contemplar as especificidades do mercado bancário brasileiro, indicando que são válidos para inferir sobre o índice qualitativo não-GAAP (*IQNG*).

2.3.3.2 Variáveis Independentes

As variáveis independentes de interesse do estudo, que representam os potenciais determinantes das informações qualitativas não-GAAP (representada pelo índice qualitativo não-GAAP – *IQNG*), são apresentadas na Tabela 2.3, com suas respectivas descrições e mensurações, relações esperadas e as referências que deram suporte às variáveis.

Tabela 2.3:
Descrições e mensurações das variáveis independentes

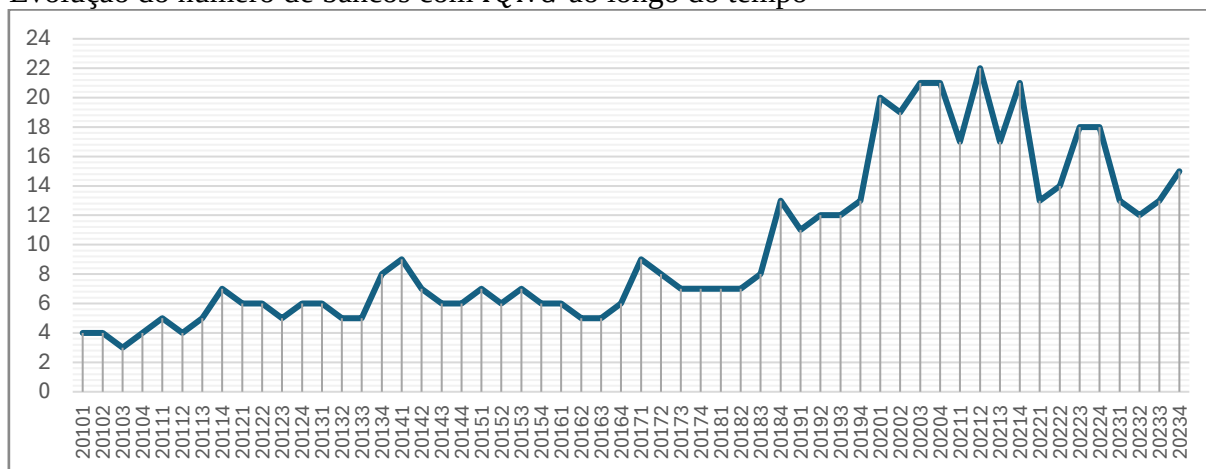
Variável	Descrição da Variável e Mensuração	Referência
Tam_{it}	<i>Tamanho:</i> Logaritmo natural dos $Ativos\ Totais_{it}$	Curtis et al. (2014)
$Rent_{it}$	<i>Rentabilidade:</i> $ROE_{it} = \frac{Lucro\ Líquido_{it}}{Patrimônio\ Líquido\ Médio_{i,t\ e\ t-1}}$	Dantas, Leite e Teixeira (2023)
$ICap_{it}$	<i>Índice de Capital:</i> Índice de Basileia, apurado e divulgado pelo BCB	Dantas et al. (2010)
Vol_{it}	<i>Volatilidade dos Lucros:</i> Desvio Padrão do ROA_{it} dos últimos oito trimestres	Black et al. (2022)
$Cres_{it}$	<i>Crescimento:</i> Variação da representatividade dos Ativos Totais sobre o PIB, do período t em relação ao período $t-1$, calculada conforme a Resolução CMN 4.553/2017. $\left(\frac{Ativos\ Totais_{it}\ em\ relação\ ao\ PIB_{it}}{Ativos\ Totais_{it-1}\ em\ relação\ ao\ PIB_{it-1}} \right) - 1$	Resolução CMN 4.553/2017
$IndCA_{it}$	<i>Independência do CA:</i> $\frac{N^o\ de\ membros\ independentes\ do\ CA}{N^o\ total\ de\ membros\ do\ CA}$	Frankel et al. (2011)
$List_{it}$	<i>Listagem em bolsa de valores:</i> 1 se a entidade bancária é listada na B3 ou tem ADR, 0 caso contrário	Hawashe (2015) e Burks, et al. (2018)
$Intern_{it}$	<i>Internacionalização:</i> 1 se os bancos têm ADR, 0 caso contrário.	Murcia e Santos (2009)
$Cont_{it}$	<i>Capital de controle privado:</i> 1 se os bancos têm controle privado, 0 caso contrário.	Britto (2013) e Dantas et al. (2023)

2.4 Resultados

Nessa seção, os resultados do estudo são apresentados e discutidos em três momentos. Primeiramente, serão abordadas as análises de frequência dos itens que compõem o *IQNG*. Em seguida, serão apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis e a matriz de correlação e, posteriormente, os resultados das estimações do modelo (2.1).

2.4.1 Análise de Frequência de Divulgações do *IQNG*

A análise inicial dos dados permite observar o comportamento dos bancos quanto à divulgação de informações qualitativas não-GAAP, que se materializa no *IQNG*. A Figura 2.1 apresenta a evolução do número de bancos para os quais foi possível apurar o índice ao longo dos 54 trimestres abordados no estudo.

Figura 2.1:Evolução do número de bancos com *IQNG* ao longo do tempo

A série evolutiva das entidades bancárias que tiveram *IQNG* se inicia com apenas 4 bancos no período de 2010.1 (1º trimestre), com tendência de crescimento gradual no quantitativo de bancos com *IQNG* nos trimestres subsequentes. Um aumento expressivo ocorre entre o quarto trimestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2020, quando o número de bancos com o respectivo reporte passa de 13 para 20. Este aumento pode estar associado ao início da Pandemia de Covid-19, em meados de março de 2020, possivelmente incentivando um maior número de entidades bancárias a sinalizar sobre os seus resultados aos usuários.

Adicionalmente, destaca-se que ao longo de toda a série analisada, em nenhum trimestre houve a participação integral das 27 entidades bancárias que compõem a amostra final deste estudo. O maior número de bancos que reportaram *IQNG* ocorreu no segundo trimestre de 2021, com 22 entidades reportando simultaneamente informações qualitativas não-GAAP que deram origem à variável *IQNG*. Posteriormente, observa-se uma redução para 13 entidades bancárias no primeiro trimestre de 2022, possivelmente decorrente de algum relaxamento de estresse econômico da pandemia. A série finaliza com uma possível ascendência no número de bancos com reporte de informações qualitativas não-GAAP.

Outra forma de entender o comportamento do *IQNG* é a análise dos 11 itens que o compõe, cujas respostas poderiam ser sim, parcial ou não. A Tabela 2.4 apresenta a frequência das respostas para cada item, oriundas do questionário apresentado na Tabela 2.2.

Tabela 2.4:Frequência das respostas dos itens que compõem o *IQNG*

Respostas (%)	Itens										
	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11
Sim	91,57	97,19	49,81	55,99	88,20	53,93	84,83	76,22	61,42	58,24	50,19
Parcial	5,24	0,37	28,46	39,89	11,05	12,73	7,30	13,67	23,97	23,97	28,09
Não	3,18	2,43	21,72	4,12	0,75	33,33	7,87	10,11	14,61	17,79	21,72
Total de Frequências (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Obs.	534	534	534	534	534	534	534	534	534	534	534

Os dados evidenciam que o item 02 (rotulagem da medida GAAP) foi o que apresentou o maior percentual de observações com respostas “Sim” da amostra investigada, correspondendo a 97,19% do total de 534 observações (banco/trimestre), seguido do item 01, que trata da rotulagem da medida não-GAAP, que apresentou o percentual de 91,57%. Esses resultados indicam que a maioria dos 27 bancos analisados rotulam explicitamente tanto as suas medidas GAAP – evidenciando que elas são oriundas das demonstrações financeiras – quanto as medidas não-GAAP – identificando-as como não-GAAP ou como medida de desempenho gerencial.

O menor percentual de respostas “Sim” de toda a amostra (49,81%) foi evidenciado no item 03, que trata da discussão da utilidade da medida não-GAAP ou de seus ajustes, seguido do item 11 (50,19%), que aborda os efeitos tributários sobre o lucro não-GAAP. Esses percentuais indicam que, dos 11 itens investigados, os bancos têm menor atenção em divulgar as razões pelas quais as medidas não-GAAP ou de desempenho gerencial são consideradas informações úteis sobre o seu desempenho, bem como em apresentar claramente os efeitos tributários sobre o lucro da medida divulgada.

Por outro lado, a maior frequência de respostas “Não” foi registrada no item 06, que prevê sobre a proeminência dada à medida GAAP. As estatísticas de respostas desse item sugerem que cerca de 33,33% das observações (banco/trimestre) não fornecem a medida GAAP mais diretamente comparável, que precede a medida não-GAAP, no título, em posição de destaque ou nos dois primeiros parágrafos da seção sobre lucros nos relatórios.

De modo geral, os resultados apresentados na Tabela 2.4 indicam que o percentual médio de atendimento aos itens de divulgação integral previstos no questionário que fundamenta o *IQNG* alcançou 69,78%, sendo que em nenhum dos itens examinados foi constatada a divulgação em todos os relatórios/demonstrações da amostra.

2.4.2 Estatísticas Descritivas e Matriz de Correlação

O segundo momento de apresentação dos resultados diz respeito a análise das estatísticas descritivas das variáveis contínuas e categóricas do modelo (2.1), apresentadas nos Painéis A, B e C da Tabela 2.5, bem como a matriz de correlação de Spearman, apresentada na sequência.

Tabela 2.5:

Estatísticas descritivas das variáveis contínuas e categóricas – Período: 2010.1 a 2023.4

Painel A: Variável dependente, com segregação de acordo com a fonte								
	N	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo		
<i>IQNG</i>	534	0,7863	0,8636	0,1707	0,0909	1,0000		
<i>IQNGrd</i>	459	0,7987	0,8636	0,1596	0,0909	1,0000		
<i>IQNGne</i>	75	0,7109	0,7727	0,2133	0,2727	1,0000		
Painel B: Variáveis independentes contínuas								
Variáveis	N	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo		
<i>Tam</i>	534	11,2155	11,1415	0,8210	9,5492	12,3564		
<i>Rent</i>	534	0,0405	0,0394	0,0223	-0,0138	0,1218		
<i>ICap</i>	534	0,1718	0,1596	0,0480	0,1168	0,3951		
<i>Vol</i>	534	0,0021	0,0010	0,0041	0,0001	0,0277		
<i>Cres</i>	534	0,0140	0,0023	0,0663	-0,1274	0,2530		
<i>IndCA</i>	534	0,3159	0,3117	0,1253	0,0000	0,7690		
Painel C: Variáveis independentes categóricas								
	<i>List</i>		<i>Intern</i>			<i>Cont</i>		
	N	%	N	%		N	%	
0	144	26,97	0	312	58,43	0	157	29,40
1	390	73,03	1	222	41,57	1	377	70,60
Total	534	100,00	534	100,00		534	100,00	

Em que: *IQNG* é o índice qualitativo não-GAAP; *IQNGrd* o índice qualitativo não-GAAP com base em relatórios de desempenho; *IQNGne* o índice qualitativo não-GAAP com base em notas explicativas; *Tam* é a proxy de tamanho dos bancos; *Rent* a rentabilidade dos bancos; *ICap* o índice de capital regulamentar; *Vol* a volatilidade dos lucros das entidades; *Cres* crescimento dos ativos das instituições em relação ao PIB; *IndCA* a proporção de membros independentes do Conselho de Administração; *List* a indicação de bancos listados na B3 ou com ADR; *Intern* a indicação se os bancos que possuem ADR; *Cont* especifica os bancos que possuem controle privado. As variáveis contínuas *Tam*, *Rent*, *ICap* e *Cres* são winsorizadas a 1%.

O Painel A retrata que a variável dependente (*IQNG*) apresentou variação entre o mínimo próximo de 0 (BRB, durante o 2º e 3º trimestres/2022) e máximo igual a 1 (Banese, BB, Itaú, Banrisul, Abc-Brasil, BNDESPAR e Nubank, em alguns trimestres). Esse último, é esperado quando a entidade atinge o nível mais elevado de transparência nas divulgações de informações qualitativas não-GAAP, enquanto o primeiro, reflete níveis mínimos de

transparência do índice qualitativo não-GAAP, implicando numa menor qualidade da informação. Nesse sentido, pode-se observar que os bancos brasileiros investigados, em média, divulgam cerca de 78,63% das informações qualitativas não-GAAP fundamentadas nos Regulamentos G, S-K e C&DI da SEC, conforme H. C. Chen et al. (2021), Resolução BCB nº 2/2020, Resolução CVM nº 156/2020 e IFRS 18.

Com a finalidade de verificar de forma mais detalhada o comportamento do *IQNG*, são apresentadas estatísticas descritivas dessa variável de forma segregada: os provenientes apenas dos relatórios de desempenho (*IQNGrd*) e os provenientes apenas das notas explicativas (*IQNGne*). Primeiramente, destaca-se que a quantidade de observações cujas divulgações ocorreram em relatórios de desempenho (*RD*) é superior ao total de observações de divulgações em notas explicativas (*NE*). Isso se justifica pelo fato de que as *NE* só foram analisadas a partir do terceiro trimestre de 2020, sendo consideradas apenas na ausência de divulgações nos *RD*, conforme destacado anteriormente. Em sequência, observa-se similaridades entre as médias nos dois tipos de divulgações, mas com maior desvio-padrão quando a divulgação ocorre em *NE*.

Adicionalmente, verifica-se que o valor mínimo de divulgação do *IQNGrd* foi registrado pelo banco BRB, durante o 2º e 3º trimestres/2022, enquanto o menor índice *IQNGne* foi reportado pelo Banco Mercantil, em todos os trimestres de 2021. Por outro lado, os índices que alcançaram o limiar de 1,00 (valor máximo) foram identificados tanto nos *IQNGrd* (Banese, BB, Itaú, Banrisul, Abc-Brasil e Nubank), com predominância, quanto no *IQNGne* (BNDESPAR).

Em relação às variáveis independentes contínuas, o Painel B apresenta as suas respectivas estatísticas descritivas. Destaca-se que as variáveis *Tam*, *Rent*, *ICap* e *Cres* foram submetidas a winsorização no nível de 1%, visto que as análises preliminares das estatísticas descritivas revelaram a presença de *outliers*.

A variável *Tam*, que representa o tamanho dos bancos, revela que a diferença entre a média e a mediana é pequena, sugerindo que a transformação dos Ativos Totais em logaritmo natural reduziu a dispersão e resultou em uma distribuição relativamente simétrica. Isso facilita as comparações entre os diferentes segmentos dos bancos brasileiros. No tocante à variável *Rent*, os dados também apresentam pequenas diferenças entre a média e mediana, mas observa-se que o valor mínimo da rentabilidade do patrimônio líquido é negativo, o que implica dizer que há presença de observações com prejuízo contábil em determinados trimestres, uma vez que nenhum banco reportou patrimônio líquido negativo.

A variável *ICap* apresentou valor mínimo de 0,1168 e máximo de 0,3951, sendo perceptível a discrepância entre eles, possivelmente demonstrando que, mesmo com o processo de winsorização ao nível de 1%, os dados ainda apresentam dispersão no que tange ao índice de capital. Considerando que o índice de capital mínimo requerido para instituições financeiras, no período, variou entre 8% e 11%, os resultados revelam que, em média, as observações da amostra possuem capital acima do previsto pelos órgãos reguladores para absorver eventuais perdas em períodos de estresses de mercado (Zelenyuk, Faff & Pathan, 2021).

Tendo em vista que a volatilidade (*Vol*) refere-se ao desvio-padrão dos lucros nos últimos 8 trimestres, verifica-se que há baixa volatilidade em determinado período, como é o caso do valor mínimo de 0,0001 (Banco Bradesco), ao passo que há aquela(s) com alta volatilidade dos lucros, a exemplo do valor máximo de 0,0277 (BNDESPAR). Para *Cres*, a distribuição da amostra revela que o valor mínimo (-0,1274) representa declínio nos ativos totais em relação ao PIB. Por outro lado, o valor máximo de *Cres* indica que houve uma variação positiva entre um período e outro, representando um crescimento de mais de 25% dos ativos totais em relação ao PIB.

No que diz respeito à independência do Conselho de Administração (*IndCA*), as estatísticas descritivas indicam que, em média, os bancos possuem mais de 31% de membros independentes no Conselho, com mediana próxima a média. Observa-se um desvio-padrão de 0,1273, sendo que o valor mínimo registrado corresponde à ausência de membros independentes no Conselho de Administração, registrada pelo Banese, que, em determinados períodos, ao informar os seus conselheiros, não divulgou a informação requerida pelo site da B3 sobre a independência do conselheiro.

Acerca das variáveis categóricas, *List*, *Cont* e *Intern*, apresentadas no Painel C, constata-se que a maior parte das observações investigadas neste estudo são de bancos que possuem ações negociadas na B3, enquanto uma parcela menor está associada à emissão de ADR, conforme observa-se na variável *Intern*, que representa 41,57% da amostra. Além disso, identifica-se uma predominância de bancos sob controle privado, que corresponde a 70,60% das observações.

De modo a analisar as associações entre as variáveis estimadas no modelo (2.1), a Tabela 2.6 apresenta os coeficientes da matriz de correlação de Spearman.

Tabela 2.6:
Matriz de correlação de Spearman

Variáveis	<i>IQNG</i>	<i>Tam</i>	<i>Rent</i>	<i>ICap</i>	<i>Vol</i>	<i>Cres</i>	<i>IndCA</i>	<i>List</i>	<i>Intern</i>	<i>Cont</i>	<i>RD</i>
<i>IQNG</i>	1,00										
<i>Tam</i>	0,35***	1,00									
<i>Rent</i>	0,38***	0,11**	1,00								
<i>ICap</i>	0,15***	0,06	-0,17***	1,00							
<i>Vol</i>	-0,05	-0,48***	-0,02	0,08*	1,00						
<i>Cres</i>	-0,03	-0,14***	0,02	-0,02	0,05	1,00					
<i>IndCA</i>	-0,09**	0,08*	-0,09**	0,01	-0,02	0,04	1,00				
<i>List</i>	0,20***	0,30***	0,02	-0,03	-0,20***	-0,14***	0,07	1,00			
<i>Intern</i>	0,32***	0,78***	0,12***	0,07	-0,39***	-0,08*	0,06	0,46***	1,00		
<i>Cont</i>	-0,18***	-0,10**	-0,11**	0,04	-0,22***	0,12***	0,17***	-0,26***	0,08*	1,00	
<i>RD</i>	0,13***	0,26***	0,01	0,00	-0,41***	0,11**	0,10**	0,03	0,34***	0,30***	1,00
VIF		3,51	1,09	2,03	2,43	1,06	1,08	1,73	4,48	1,40	1,39

Em que: *IQNG* é o índice qualitativo não-GAAP; *Tam* é a proxy de tamanho dos bancos; *Rent* a rentabilidade dos bancos; *ICap* o índice de capital regulamentar; *Vol* a volatilidade dos lucros das entidades; *Cres* crescimento dos ativos das instituições em relação ao PIB; *IndCA* a proporção de membros independentes do Conselho de Administração; *List* a indicação de bancos listados na B3 ou com ADR; *Intern* a indicação se os bancos que possuem ADR; *Cont* especifica os bancos que possuem controle privado; *RD*: *dummy* que assume 1 para quando o *IQNG* é divulgado em relatórios de desempenho e 0, caso contrário. Nível de significância estatística: *** a 1%; ** a 5%; * a 10%. As variáveis contínuas *Tam*, *Rent*, *ICap* e *Cres* são winsorizadas a 1%.

Através da matriz de correlação é possível se constatar, inicialmente, que a relação bivariada entre a variável dependente (*IQNG*) e as variáveis independentes revelam coeficientes de correlação significantes ao nível de 1%, com exceção da volatilidade (*Vol*) e crescimento dos bancos (*Cres*). Destaca-se que a maioria das relações significantes apresentam sinais positivos com o *IQNG*, indicando, nos resultados preliminares, que essas variáveis parecem seguir uma relação direta, conforme prevê a literatura de *disclosure* voluntário e de medidas não-GAAP, sugerindo que o tamanho dos bancos, a rentabilidade, os índices de capitais, o fato de serem listados em bolsa de valores ou de emitirem ADR, bem como as escolhas de reporte voluntário das suas informações não-GAAP em seus relatórios de desempenho, parecem estar positivamente correlacionados com o aumento do *IQNG*.

Por outro lado, em desencontro com a literatura prévia, nessas análises preliminares, a proporção de membros independentes do CA e o fato de os bancos possuírem controle privado, parecem seguir uma relação indireta com o *IQNG*. É importante ressaltar que essa análise de correlação se trata de uma avaliação inicial, pois desconsidera os efeitos cruzados das variáveis independentes, sendo essas relações, as multivariadas, analisadas através das estimações do modelo (2.1), abordadas na Seção 2.4.3.

Em relação ao risco de multicolinearidade, foi realizado o teste de fator de inflação de variância (VIF), para verificar se as variáveis independentes são fortemente correlacionadas. Os resultados do teste demonstram que o maior valor foi de 4,48, abaixo do limite 10,00, que indicaria o alto risco de multicolinearidade (Gujarati & Porter, 2011). Os coeficientes de correlação entre as variáveis independentes, do teste de Spearman, revelam valores abaixo de 0,8, que seria um indicativo de risco de multicolinearidade, conforme Gujarati e Porter (2011), reforçando os achados do teste VIF.

Não obstante a mitigação do risco de multicolinearidade, chama a atenção a magnitude e a significância de alguns coeficientes de correlação entre variáveis independentes. O caso mais evidente se refere à variável *Intern*, que reportou maiores coeficientes de correlação estatisticamente relevantes, com destaque para sua relação com *Tam*, cujo coeficiente se aproxima de 0,8, e com as variáveis *Vol* e *List*. Para lidar com essa questão, na Seção 2.4.3 são promovidos testes adicionais excluindo variáveis que apresentem correlações relevantes, não obstante os testes sinalizarem baixo risco de multicolinearidade.

2.4.3 Estimações do Modelo de Regressão

Considerando as discussões preliminares sobre o risco de multicolinearidade (Seção 2.4.2), os testes para identificação dos determinantes da divulgação de informações qualitativas não-GAAP em bancos brasileiros compreendem a estimação de cinco variações do modelo (2.1), cujos resultados são sintetizados na Tabela 2.7, nas colunas (1), (2), (3), (4) e (5). A primeira coluna reporta os resultados do modelo com todas as variáveis previstas pela literatura de *disclosure* voluntário e de divulgações não-GAAP. A segunda coluna exclui a variável *Intern*, enquanto a terceira exclui *List* e a quarta exclui *Tam*. Essas estimações procuram lidar com o problema da correlação não desprezível entre variáveis independentes, conforme discutido na Seção 2.4.2. Por fim, a quinta coluna apresenta os resultados do modelo (2.1) adicionando uma variável para controlar a fonte de divulgação das informações qualitativas não-GAAP, que é a variável *dummy RD*, a qual representa as divulgações realizadas em relatórios de desempenho, de forma a prevenir se a fonte das divulgações qualitativas não-GAAP produzem resultados estatisticamente diferentes.

Seguindo Martins (2012) e Ferreira e Martins (2017), as estimações foram realizadas utilizando a regressão Tobit, que é conhecido como um modelo de regressão censurado, devido à restrição imposta aos valores assumidos pelo regressando, em que o mecanismo de estimação envolve o método da Máxima Verossimilhança (Gujarati & Porter, 2011). No contexto desta investigação, a variável dependente, representada por um índice (*IQNG*), é caracterizada por

uma censura, estando limitada ao intervalo $[0, 1]$ e assumindo exclusivamente valores positivos (Martins, 2012), justificando a aplicação do modelo de regressão Tobit.

Nas estimações do modelo de regressão Tobit, as estatísticas dos testes Wald suscitam em rejeições da hipótese nula de que os coeficientes das variáveis independentes são iguais a zero ($\text{Prob} > \chi^2$ menores que 0,05). Logo, as variáveis independentes do modelo (2.1) são relevantes para explicar a variável dependente. Ademais, destaca-se que as variáveis *Tam*, *Rent*, *ICap* e *Cres* foram winsorizadas ao nível de 1%, como forma de tratamento de *outliers*, conforme constatado nas análises preliminares (não tabuladas) das estatísticas descritivas.

Tabela 2.7:

Determinantes do índice qualitativo não-GAAP – Período: 2010.1 a 2023.4

Modelo:	$IQNG_{it} = \beta_0 + \beta_1 Tam_{it} + \beta_2 Rent_{it} + \beta_3 ICap_{it} + \beta_4 Vol_{it} + \beta_5 Cres_{it} + \beta_6 IndCA_{it} + \beta_7 List_{it} + \beta_8 Intern_i + \beta_9 Cont_i + u_{it}$				
Variáveis:	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>C</i>	0,8507*** (0,3274)	0,6078* (0,3169)	0,8700*** (0,3037)	0,7021 (0,0715)	0,8852*** (0,3307)
<i>Tam</i>	-0,0132 (0,0283)	0,0085 (0,0272)	-0,0145 (0,0271)		-0,0155 (0,0285)
<i>Rent</i>	0,6567*** (0,2538)	0,6777*** (0,2531)	0,6550*** (0,2535)	0,6567*** (0,2537)	0,6768*** (0,2547)
<i>ICap</i>	-0,0482 (0,1937)	-0,0302 (0,1946)	-0,0492 (0,1936)	-0,0274 (0,1882)	-0,0416 (0,1938)
<i>Vol</i>	7,1292*** (2,1323)	7,0433*** (2,1367)	7,1321*** (2,1324)	7,2298*** (2,1209)	7,1783*** (2,1311)
<i>Cres</i>	-0,0077 (0,0715)	-0,0124 (0,0714)	-0,0071 (0,0714)	-0,0077 (0,0715)	-0,0009 (0,0719)
<i>IndCA</i>	-0,0216 (0,0470)	-0,0263 (0,0471)	-0,0217 (0,0470)	-0,0253 (0,0463)	-0,0233 (0,0470)
<i>List</i>	0,0063 (0,0398)	0,0347 (0,0380)		0,0116 (0,0380)	0,0047 (0,0399)
<i>Intern</i>	0,1879** (0,0899)		0,1928** (0,0842)	0,1700** (0,0802)	0,1962** (0,0913)
<i>Cont</i>	-0,0443 (0,0686)	-0,0125 (0,0708)	-0,0471 (0,0663)	-0,0402 (0,0674)	-0,0395 (0,0696)
<i>RD</i>					-0,0201 (0,0243)
N	534	534	534	534	534
Nº de bancos	27	27	27	27	27
Wald	27,39	22,51	27,37	27,33	27,98

Prob > Chi²	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-------------	------	------	------	------	------

Em que: *C* é a constante; *IQNG* é o índice qualitativo não-GAAP; *Tam* é a proxy de tamanho dos bancos; *Rent* a rentabilidade dos bancos; *ICap* o índice de capital regulamentar; *Vol* a volatilidade dos lucros das entidades; *Cres* crescimento dos ativos das instituições em relação ao PIB; *IndCA* a proporção de membros independentes do Conselho de Administração; *List* a indicação de bancos listados na B3 ou com ADR; *Intern* a indicação se os bancos que possuem ADR; *Cont* especifica os bancos que possuem controle privado; *RD*: *dummy* que assume 1 para quando o *IQNG* é divulgado em relatórios de desempenho e 0, caso contrário.

Nível de significância estatística: *** a 1%; ** a 5%; * a 10%. Erros-padrão entre parênteses. As variáveis contínuas *Tam*, *Rent*, *ICap* e *Cres* são winsorizadas a 1%.

Os resultados da Tabela 2.7 revelam que o tamanho (*Tam*) dos bancos brasileiros que compõem a amostra não é significativo para explicar maiores ou menores níveis de divulgações qualitativas não-GAAP (materializadas no *IQNG*). Esses resultados persistem inclusive quando são excluídas as variáveis relativas à internacionalização (*Intern*) ou à listagem em bolsa (*List*), que apresentaram correlações importantes com o tamanho. Esses achados contrariam as evidências dos estudos de *disclosure* em entidades não financeiras (Ghose, 2006; Lundholm, 1993; Murcia & Santos, 2009), que demonstram que os níveis de divulgação possuem relação positiva com o tamanho das entidades. Além disso, apresenta inconsistência com os estudos de divulgações de informações não-GAAP, como Curtis et al. (2014), que evidenciaram que empresas maiores tendem a divulgar menos informações de forma opaca.

No que se concerne à rentabilidade das entidades bancárias (*Rent*), os coeficientes mostram-se positivos e significantes, ou seja, quanto melhor a rentabilidade dos bancos, melhor a qualidade da divulgação não-GAAP. Esses resultados, consistentes nas cinco diferentes variações do modelo (2.1), corroboram os preceitos da teoria da sinalização (Akerlof, 1870) e as evidências de Murcia e Santos (2009), sugerindo que, para se distinguir dos “limões”, bancos mais rentáveis tenderão a divulgar voluntariamente mais informações qualitativas não-GAAP, sinalizando o seu diferencial em relação aos menos rentáveis. Tendo em vista que as informações qualitativas não-GAAP refletem divulgações acerca do desempenho dos bancos, os achados convergem para o fato de que entidades com baixos desempenhos podem ser motivadas a divulgar menos informações para ocultar a performance insatisfatória (Barako, Hancock, & Izan, 2005).

Acerca do índice de capital (*ICap*), não foi constatada relação estatisticamente relevante com o *IQNG*, o que indica que o ato dos bancos brasileiros que compuseram a amostra divulgarem informações qualitativas não-GAAP não é impulsionado pelos seus índices de capital. Esses resultados se mostram inconsistentes com a expectativa de que entidades com maiores índices de capital podem se utilizar das divulgações voluntárias a fim de sinalizar maior segurança para absorver perdas em períodos de estresses de mercado (Zelenyuk, Faff, & Pathan,

2021). Isso pode ser justificado pelo fato de não serem identificados casos de índice de capital abaixo do mínimo regulamentar, o que pode tornar essa variável indiferente para fins de interesse dos investidores que consomem as informações qualitativas não-GAAP, não se traduzindo em um incentivo aos preparadores da divulgação qualitativa.

A expectativa para a relação entre o índice qualitativo não-GAAP (*IQNG*) e a volatilidade dos lucros (*Vol*) é corroborada, indicando que bancos que possuem lucros GAAP mais voláteis divulgam maiores índices qualitativos não-GAAP (*IQNG*) do que aqueles com menor volatilidade, em linha com os achados de Curtis et al. (2014) e Baumker et al. (2014) e Black et al. (2022). Esse último, reporta evidências de que lucros GAAP voláteis influenciam as entidades a utilizarem medidas não-GAAP no anúncio de seus resultados como uma alternativa mais “suave” aos resultados GAAP, historicamente mais voláteis. Assim, a relação encontrada entre *IQNG* e *Vol* sugere que na amostra de bancos investigada, independente dos incentivos que eles tenham em relação a participarem ou não do mercado de capitais brasileiro, o fato de terem lucros voláteis, oriundos dos GAAP, influencia o aumento nos níveis de divulgações de informações qualitativas não-GAAP.

A respeito do crescimento dos bancos (*Cres*), as evidências não confirmaram a relação esperada entre as variáveis *Cres* e *IQNG*, ou seja, o crescimento dos ativos totais em relação ao PIB não impulsiona as entidades a realizarem maiores (ou menores) níveis de divulgações de informações qualitativas não-GAAP. Os resultados divergem da literatura prévia de *disclosure* voluntário (Campbell, Gee, & Wiebe, 2022; Frankel, Johnson, & Skinner, 1999), bem como da literatura de divulgações não-GAAP (Lougee & Marquard, 2004). Essa última, apresenta evidências de que entidades com maiores oportunidades de crescimento optam por relatar resultados não-GAAP. A constatação de que os achados reportados na literatura a respeito de empresas não financeiras não se refletem necessariamente no mercado financeiro pode decorrer do fato de os *drivers* de crescimento dessas entidades não serem equivalentes – é natural se supor que o crescimento das empresas não financeiras decorre basicamente de investimentos em ativos reais, enquanto os ativos dos bancos são mais fortemente impactados por variáveis macroeconômicas, como o nível de taxas de juros, por exemplo, que se reflete na avaliação dos ativos.

Contrariando as pesquisas prévias, a variável de independência do CA (*IndCA*), que representa a governança corporativa, não se mostrou relacionada com o *IQNG*, evidenciando que a proporção de membros independentes do CA não está associada a maiores níveis de divulgações de informações qualitativas não-GAAP. Esses achados não corroboram Frankel et al. (2011), que avaliaram a qualidade não-GAAP do ponto de vista das exclusões, e

evidenciaram que um CA mais independente funciona como mecanismo de monitoramento em contextos de menor exigência regulatória, como é o caso do ambiente bancário brasileiro para essas medidas. Além disso, os resultados também divergem de Isidro e Marques (2013), que descobriram que práticas eficientes do CA aumentam a probabilidade de redução no destaque dado as medidas não-GAAP e de divulgarem reconciliações entre essas medidas e os lucros GAAP, em que ambos são indicativos de uma maior transparência de informações qualitativas não-GAAP.

O fato de o banco ser listado na B3 ou possuir ADR (*List*) não apresenta relação com o índice qualitativo não-GAAP (*IQNG*), contrariando as evidências de Hawashe (2015), de que entidades listadas em bolsas de valores apresentam maiores níveis de divulgações voluntárias, e os achados de Burkset al. (2018), de que os bancos cotados em bolsas de valores provavelmente têm maiores incentivos à divulgação de *press releases*. Esse resultado persiste, mesmo na estimação (2), quando é excluída a variável relativa à internacionalização (*Intern*), que possui correlação importante com a variável *List*, evidenciando algum grau de sobreposição – bancos com ADR geralmente são listados na B3, com exceção do Nubank. Uma hipótese para esse resultado pouco intuitivo pode ser o fato de que parcela não desprezível das entidades listadas na B3 não apresentarem volume relevante de negociação de suas ações, como é o caso do Banco Amazônia, Banestes, Banese, Banpará, Mercantil, Banco do Nordeste, Pine e Paraná Banco.

Por outro lado, a variável *Intern*, que representa o efeito das entidades que são emissoras de ADR, naturalmente mais impulsionadas ao *disclosure* não-GAAP pelo mercado de capitais norte-americano, apresentou relação estatisticamente relevante com o *IQNG*. Esses resultados persistem nos casos das estimações que excluem as variáveis *Tam* ou *List* e convergem com Murcia e Santos (2009), que encontraram relação positiva entre a internacionalização e os níveis de divulgações voluntárias em entidades não financeiras do mercado de capitais brasileiro. Os achados reforçam a perspectiva de que as entidades financeiras vinculadas ao mercado de capitais norte-americano, independentemente de serem ou não listadas na B3, divulgam mais informações qualitativas não-GAAP em relação as entidades que não possuem tal vínculo, tendo, portanto, melhores *IQNG*. Esses achados também reforçam o argumento apresentado em relação à variável *List*, quanto ao fato de bancos com baixa liquidez de suas ações terem menores incentivos para a divulgação qualitativa não-GAAP, tendo em vista que as entidades financeiras com maior volume de negociação na B3 são exatamente aquelas que também possuem ADR.

No tocante à origem do capital de controle das entidades (*Cont*), se privado ou estatal, o esperado era que entidades bancárias brasileiras com controle privado seriam mais motivadas a divulgar maiores níveis de informações qualitativas não-GAAP em relação às entidades com controle estatal, o que não se confirmou.

Na última estimação (5), foi incorporada variável para controle do fato de a variável dependente (*IQNG*), ter utilizado informações de fontes distintas – em relatórios de desempenho (*RD*) ou em notas explicativas (*NE*). No caso específico, foi incorporada a variável *RD* entre as variáveis independentes para testar se os *IQNG* decorrentes de relatórios de desempenho são estatisticamente diferentes dos apurados por meio de notas explicativas. Os resultados da estimação (5) revelam que não há relação relevante entre elas, demonstrando que a consideração dos dois tipos de fontes de divulgação não-GAAP não compromete a consistência dos resultados. Além do mais, não altera os resultados em relação às demais variáveis independentes testadas.

Em resumo, os testes demonstraram que o índice de qualidade de divulgação não-GAAP dos bancos brasileiros é positivamente associado com o nível de rentabilidade, a volatilidade do lucro contábil e com a internacionalização da entidade bancária. Estimações de derivações do modelo revelaram a consistência desses achados.

2.4.4 Testes Adicionais

De forma a avaliar a consistência dos resultados em diferentes contextos, foram realizados testes adicionais promovendo alterações nas variáveis de interesse e formas de estimação:

- a) Considerando a escolha pelas estimações principais com a winsorização de variáveis contínuas a 1%, dada a presença de *outliers* na amostra, foram realizadas estimações adicionais considerando a base original, sem tratamento dos valores extremos, e com winsorização ao nível de 2,5% das mesmas variáveis;
- b) Foram realizadas análises adicionais, utilizando métricas alternativas nas variáveis: *Tam*, mensurada pela participação dos ativos totais de cada banco em relação ao PIB, ao invés do logaritmo natural dos ativos; *Rent*, substituindo o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) pelo retorno sobre os ativos totais (ROA); *Vol*, mensurada pelo desvio-padrão do ROE ao invés do ROA nos últimos 8 trimestres; *List*, que passa a considerar apenas os bancos listados na B3; e *Cres*, mensurado pela variação do logaritmo natural dos ativos totais entre os períodos *t* e *t-1*.

O conjunto dos resultados, não tabulados, desses testes adicionais revelam que, com exceção da variável *Rent*, que não foi estatisticamente relevante nas estimações com a métrica alternativa do ROA, os achados ratificam as relações estatísticas destacadas na Tabela 2.7, funcionando como um elemento de robustez das conclusões do estudo.

2.5 Conclusão

Esta pesquisa teve como objetivo identificar os determinantes da divulgação de informações qualitativas não-GAAP em bancos brasileiros, considerando suas particularidades. O estudo foi motivado pela incipiência de evidências que abordam aspectos qualitativos acerca das divulgações não-GAAP nesse tipo de indústria, bem como para obter evidências sobre a prática desse tipo de *disclosure* nessas entidades, que normalmente são excluídas das amostras na literatura prévia.

Inicialmente, foi realizada uma análise da frequência dos itens que compuseram o índice qualitativo não-GAAP (*IQNG*), partindo-se do pressuposto que maiores índices representam maior transparência da informação qualitativa não-GAAP e, portanto, maior qualidade informacional. Os resultados da análise de frequência demonstraram que as entidades bancárias brasileiras evidenciam, em maior nível, a rotulagem adequada tanto da medida GAAP, com maior frequência, quanto da medida não-GAAP, segunda maior frequência. Por outro lado, observou-se que, ao passo que os bancos rotulam adequadamente as medidas GAAP, não dão o devido destaque a essas medidas de lucros contábeis oficiais em seus relatórios. Potencialmente, a menor proeminência da medida GAAP seria para induzir os consumidores das divulgações não-GAAP a tomarem decisões com base em métricas não-GAAP.

Quanto aos determinantes da divulgação qualitativa não-GAAP, os resultados dos testes empíricos demonstraram que ao considerar as divulgações de informações qualitativas não-GAAP nos relatórios de desempenho e nas notas explicativas das entidades bancárias, as estatísticas revelam que a rentabilidade dos bancos, a volatilidade dos lucros contábeis e a internacionalização dos bancos são fatores explicativos dessas divulgações, aumentando os níveis de transparência das informações qualitativas não-GAAP.

As evidências encontradas nesta pesquisa contribuem para o avanço da literatura de *disclosure* voluntário, tendo em vista que indica que os achados precedentes não podem ser generalizados para todos os tipos de indústrias. E, principalmente, para a literatura de divulgações não-GAAP, ao reportar os fatores explicativos dos níveis de divulgações de informações qualitativas não-GAAP, suprimindo uma lacuna de estudos que evidenciam os comportamentos das entidades do sistema financeiro, especialmente no Brasil, onde o mercado

financeiro é estritamente regulado, mas possui limitações de regulação para esse tipo de *disclosure*.

Adicionalmente, os achados do estudo contribuem com os órgãos reguladores internacional (como o IASB) e brasileiros (em especial o BCB e a CVM) ao constatar que, de fato, as entidades bancárias discutem pouco, em sua visão, a utilidade das medidas não-GAAP e de seus ajustes – cerca de metade da amostra não discute essas razões em sua integralidade. Nesse sentido, a demanda dos usuários das informações não-GAAP por melhorias na qualidade dessas divulgações é salutar e necessita de maior atenção desses reguladores, para que sejam proporcionadas mais informações relevantes, dessa natureza, aqueles que as consomem.

Finalmente, destaca-se que futuras pesquisas sobre informações qualitativas não-GAAP busquem investigar o comportamento das entidades do mercado não financeiro brasileiro, pois há uma lacuna de estudos que direcionem suas atenções para os aspectos qualitativos das informações não-GAAP nessas entidades. Considerando tratar-se de um ambiente ainda menos regulado do que o bancário, embora submetido a alguns preceitos da CVM, a investigação nessas entidades pode apresentar resultados distintos daqueles das entidades bancárias, bem como das próprias entidades não financeiras investigadas no mercado de capitais norte-americano, dada as particularidades de mercado entre elas.

3 INFORMAÇÕES QUALITATIVAS NÃO-GAAP E A PERSISTÊNCIA DAS MEDIDAS NÃO-GAAP: EVIDÊNCIAS NA INDÚSTRIA BANCÁRIA BRASILEIRA (Artigo 2)

3.1 Introdução

Esta pesquisa tem como objetivo verificar a relação entre as informações qualitativas não-GAAP e a persistência das medidas não-GAAP, no contexto do mercado bancário brasileiro. O pressuposto assumido é o de que se os bancos realizam divulgações de informações qualitativas não-GAAP mais transparentes, então é de se esperar que essa qualidade também seja observada na métrica que acompanha a respectiva divulgação, que no caso desta pesquisa é o resultado recorrente – medida não-GAAP utilizada pelos bancos brasileiros, que, normalmente, tem como ponto de partida uma medida de lucro GAAP que exclui os itens considerados transitórios (receitas e despesas não recorrentes). Para este fim, foi utilizado o modelo da literatura de qualidade da informação contábil, relacionado à persistência do resultado.

A qualidade da divulgação não-GAAP¹ foi testada por H. C. Chen, Lee, Lo e Yu (2021) no mercado de capitais norte-americano, através de 12 indicadores de informações qualitativas não-GAAP previstos no Regulamento G, Regulamento S-K e nas *Compliance and Disclosure Interpretations* (C&DI)², emitidos pela *Securities and Exchange Commission* (SEC). Os autores constataram que esses indicadores de informações qualitativas não-GAAP transmitem informações úteis para os investidores e que uma maior qualidade da divulgação de informações não-GAAP está associada a exclusões de itens mais transitórios.

Nesse sentido, a utilidade das divulgações não-GAAP para os usuários pode estar associada a alguma lacuna informacional deixada pelas medidas GAAP aos consumidores dessas informações. Um estudo realizado por Hribar, Mergenthaler, Roeschley, Young e Zhao (2022), com empresas norte-americanas, identificou que as próprias normas contábeis são estimuladoras da divulgação voluntária de medidas não-GAAP, uma vez que quando os GAAP limitam a discricionariedade dos gestores, através de determinadas imposições nos padrões contábeis, os gestores transmitem mais divulgações não-GAAP. Em outros casos, quando os

¹ Nesta pesquisa, os termos divulgação, *disclosure* e relatórios não-GAAP referem-se às divulgações de informações de cunho qualitativo e quantitativo das medidas não-GAAP.

² O Regulamento G, o S-K e as *Compliance and Disclosure Interpretations* [C&DI] correspondem a um conjunto de preceitos, previstos pela SEC, que visam garantir aos usuários das demonstrações financeiras, informações de qualidade para a avaliação do desempenho das companhias norte-americanas de capital aberto, conforme o *Release n. 33-8176* (2003) da SEC. As medidas não-GAAP fazem parte do escopo desses preceitos, que instituem características a serem observadas, caso as entidades optem pela respectiva divulgação voluntária.

padrões permitem maior discricionariedade, um menor número de anúncios não-GAAP foram observados.

Ribeiro, Shan e Taylor (2019) compararam algumas medidas não-GAAP de desempenho com a medida de resultado GAAP mais próxima, a fim de verificar quais dessas métricas possuía maior qualidade, em entidades do mercado de capitais australiano, utilizando os atributos da qualidade dos lucros já consolidados na literatura relacionada. Foi verificado que as medidas de desempenho não-GAAP são mais persistentes e têm maior *value relevance* do que a métrica GAAP equivalente mais próxima, além de possuírem maior capacidade preditiva e suavização.

Dentro desse contexto, a persistência das medidas não-GAAP são usualmente utilizadas como *proxy* de qualidade das divulgações não-GAAP (Bentley, Christensen, Gee, & Whipple, 2018; Doyle, Lundholm, & Soliman, 2003; Gee, Li, & Whipple, 2023; Landsman, Miller, & Yeh, 2007), mas, normalmente, essa qualidade é observada apenas sob o aspecto quantitativo das métricas, com poucas exceções, como H. C. Chen et al. (2021), que analisam aspectos qualitativos. Adicionalmente, os estudos direcionados a avaliar a qualidade das divulgações não-GAAP são conduzidos no contexto das entidades não financeiras. Se observar os estudos que investigam as instituições financeiras, essa lacuna é ainda maior, sob a justificativa da particularidade na formação dos resultados dessas entidades, que diferem daquelas da economia real.

No Brasil, Sousa, Dantas, Nascimento e Gonçalves (2021), conduziram estudo em entidades bancárias e identificaram que as medidas não-GAAP de resultado recorrente, reportadas por essas instituições, são mais persistentes do que os próprios lucros contábeis apresentados em seus relatórios financeiros, elaborados de acordo com os GAAP locais e internacionais. Embora tenham abordado a persistência como *proxy* de qualidade da medida não-GAAP, utilizando metodologia semelhante a Ribeiro et al. (2019), os autores não abordaram aspectos qualitativos das divulgações não-GAAP, assim como a literatura.

As divulgações dessas informações qualitativas não-GAAP são consideradas importantes pelos usuários dos relatórios financeiros para explicar as medidas não-GAAP, segundo as *Basis for Conclusions* (BC) da *International Financial Reporting Standards* (IFRS) 18. Essa norma, a IFRS 18, prevê alguns preceitos de divulgações não-GAAP para as *Management Performance Measures* (MPM)³, após demandas dos investidores, em levantamento realizado pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), por requisitos

³ Em tradução livre, seriam Medidas de Desempenho Gerenciais.

de divulgação para aquelas entidades que realizassem *disclosure* de medidas não-GAAP, o qual, na maioria das jurisdições, é voluntário.

Apesar do ambiente bancário brasileiro ser considerado como estritamente regulado, no que tange as medidas não-GAAP a regulação é direcionada apenas para a divulgação quantitativa não-GAAP, com preceitos discretos disciplinados pelo Banco Central do Brasil (BCB), através da Resolução BCB nº 2/2020, alterada pelas Resoluções BCB nº 310/2023 e nº 367/2024. A Resolução prevê a obrigatoriedade da divulgação da medida não-GAAP de resultado recorrente pelas instituições financeiras, porém, não estabelece preceitos inerentes as divulgações de informações qualitativas não-GAAP, sendo essas consideradas de natureza voluntária.

Admitindo que os usuários consideram as informações qualitativas importantes para explicar as medidas não-GAAP, é possível que haja alguma influência desse tipo de informação qualitativa sobre a qualidade da própria medida não-GAAP divulgada. Isso porque, potencialmente, os gestores têm diferentes incentivos para divulgar informações mais (menos) transparentes, os quais fogem do escopo desta pesquisa.

O presente estudo visa suprir a lacuna de pesquisas brasileiras sobre informações qualitativas não-GAAP, especificamente em entidades bancárias, as quais normalmente são excluídas das amostras investigadas. As contribuições se estendem tanto ao contexto da literatura de *disclosure* voluntário, já que testa um índice qualitativo de divulgações voluntárias no Brasil, quanto da literatura de divulgações não-GAAP, uma vez que verifica como esse índice qualitativo impacta a qualidade de uma métrica quantitativa não-GAAP.

Adicionalmente, o estudo tem o potencial de contribuir com as discussões locais e globais sobre medidas não-GAAP, que ocorrem entre os usuários e órgãos reguladores, incentivando as jurisdições na adoção de práticas que visem melhorias tanto na qualidade das medidas quantitativas quanto das informações qualitativas. Considerando que o estudo trará achados sobre o mercado bancário brasileiro, as evidências constatadas neste trabalho poderão estimular os órgãos reguladores, como o BCB, a adotarem tais preceitos ou dar suporte na elaboração de orientações de divulgações de informações qualitativas não-GAAP.

No que se concerne aos usuários, com foco nos investidores, esse trabalho poderá ter um maior alcance de contribuições por serem os principais interessados na informação não-GAAP. Apresentar evidências sobre se as informações qualitativas não-GAAP têm a capacidade de influenciar a persistência das medidas quantitativas não-GAAP, potencialmente auxiliará a tomada de decisões de investidores do mercado bancário brasileiro.

3.2 Revisão da Literatura e Hipótese

Nesta seção será revisada a literatura prévia relacionada as medidas quantitativas não-GAAP e as exclusões de itens não recorrentes, bem como serão abordados estudos anteriores que tratam da relação entre as divulgações de informações qualitativas não-GAAP com as medidas não-GAAP sob a perspectiva da persistência dessas métricas, embasando a hipótese desenvolvida.

3.2.1 Medidas Quantitativas Não-GAAP e suas Exclusões

Estudos direcionados ao resultado contábil oriundo dos GAAP, como o de Dechow, Hutton e Sloan (1999), Francis e Schipper (1999), Holthausen e Watts (2001) verificaram a relação entre os lucros passados com a previsão de desempenhos futuros, fundamentando-se na importância da predição de lucros para a avaliação das companhias. Contudo, nem todos os elementos que compõem esses lucros que estão em conformidade com os GAAP serão persistentes, motivo pelo qual podem levar os investidores ao uso de medidas não-GAAP como alternativas para melhor estimar o desempenho futuro.

Apesar de ainda não haver clareza no que tange a algumas definições conceituais nas pesquisas que tratam sobre medidas não-GAAP, é intuitivo considerar que, no geral, elas remetem a uma tentativa de reportar um resultado mais recorrente. Por sua vez, o resultado recorrente pode ser entendido como aquele que tem uma maior probabilidade de persistir em períodos futuros (Fairfield, Sweeney, & Yohn, 1996), além de possuir melhor capacidade de previsão de fluxos de caixa (Dechow, Hutton, & Sloan, 1999).

O entendimento conceitual do resultado recorrente baseia-se na premissa de que ao excluir do resultado GAAP os itens transitórios – também chamados de não recorrentes, que são os componentes do lucro com menor probabilidade de ocorrerem futuramente e com pouca capacidade de previsão de fluxos de caixa, a entidade irá capturar a sustentabilidade ou recorrência do lucro (Francis, LaFond, Olsson, & Schipper, 2004). Para os usuários das demonstrações financeiras, as medidas não-GAAP têm fornecido *insights* importantes sobre essa sustentabilidade do desempenho financeiro de uma entidade, de acordo as BC da IFRS 18, justificando o seu crescente uso.

Dentro desse contexto de crescente uso de medidas não-GAAP, no ambiente bancário brasileiro o BCB reconheceu e disciplinou o uso frequente da medida não-GAAP de resultado recorrente por parte das entidades bancárias. Através da Resolução BCB nº 2/2020, alterada pelas Resoluções BCB nº 310/2023 e nº 367/2024, prescreveu sua evidenciação em notas explicativas das demonstrações financeiras, elaboradas pelas instituições financeiras. Embora

os bancos de capital aberto devam obedecer também a preceitos já existentes pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) na Resolução CVM nº 156/2022, que prevê critérios de observância na divulgação da medida não-GAAP de *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA), a referida medida não sensibiliza a indústria bancária, uma vez que não são compatíveis com as atividades dessas instituições, de intermediação financeira.

Em consequência do aumento no uso de medidas não-GAAP pelos participantes do mercado nos últimos anos – evidência do mercado de capitais norte-americano (Bentley, Christensen, Gee, & Whipple, 2018) – um fluxo de pesquisas tem analisado a qualidade do reporte dessas medidas, concentrando as investigações nos itens transitórios dos relatórios não-GAAP, os quais são excluídos dos lucros GAAP, para chegar aos lucros não-GAAP.⁴

Pesquisas como as de Black, Christensen, Ciesielski e Whipple (2018) e Dechow, Loh e Wang (2023) trazem evidências de que, ao longo do tempo, diferentes tipos de exclusões têm aparecido nos relatórios não-GAAP das entidades. Os autores documentaram que para os períodos de 2009 a 2014 e 2013 a 2017, nos respectivos estudos, as empresas apresentaram uma média de 3 e 5 diferentes itens de exclusões não-GAAP, sendo que no estudo mais recente, verificaram a presença de até 14 diferentes exclusões por empresa/ano.

A amplificação da quantidade de entidades com reportes não-GAAP, atrelada ao aumento do número de itens evidenciados e a falta de padrões regulatórios para conduzir uma melhor divulgação dessas medidas, têm estimulado pesquisadores a desenvolverem estudos voltados a qualidade das medidas quantitativas não-GAAP. Entretanto, apesar dos investidores considerarem que essas medidas perdem a utilidade quando são divulgadas sem explicações, conforme BC da IFRS 18, poucas pesquisas se atêm a investigar as informações qualitativas que acompanham essas medidas, abordadas na próxima seção.

3.2.2 *Informações Qualitativas Não-GAAP e a Qualidade das Medidas Quantitativas Não-GAAP*

A discussão em torno das divulgações de informações qualitativas não-GAAP são recentes e, portanto, ainda limitadas. Pesquisas como H. C. Chen et al. (2021) e Dechow et al. (2023) são pioneiras na literatura relacionada, entretanto, ambas com evidências restritas ao mercado de capitais norte-americano.

⁴ Exemplos na indústria bancária: tributos, participações societárias, provisões passivas, instrumentos de dívida, provisão para perdas de crédito, ativos não financeiros, benefício pós-emprego (Sousa et al., 2021).

H. C. Chen et al. (2021) desenvolveram um índice de características qualitativas de divulgações não-GAAP, que indica o grau de transparência das informações qualitativas inerentes as medidas não-GAAP. Essas características de divulgação são previstas no conjunto normativo da SEC (Regulamento G, S-K e C&DI), que dá diretrizes ao *disclosure* voluntário não-GAAP, caso as empresas optem por esse tipo de reporte. O estudo conclui que o índice de divulgações de informações qualitativas apresenta utilidade informacional para os usuários e que entidades com maior qualidade desse *disclosure* (isto é, mais transparentes) fornecem resultados não-GAAP de maior qualidade, ao apresentar associação com exclusões de itens mais transitórios.

Posteriormente, Dechow et al. (2023) apresentaram metodologia para calcular índices de qualidade não-GAAP que explora detalhadamente as exclusões, considerando critérios mais conceituais como o de persistência, regras de mensuração contábil e relevância para a previsão de fluxos de caixa futuro, além de considerar também a magnitude ponderada dos itens excluídos, para ranqueá-los como exclusões de “baixa” e “alta” qualidade. O estudo indicou que as empresas que têm baixos índices de qualidade das exclusões não-GAAP estão sob maior pressão do mercado para ter um melhor desempenho financeiro e superar expectativas de lucros.

Nesse sentido, é perceptível que tanto estudos que abordam a qualidade da medida quantitativa não-GAAP quanto as poucas pesquisas que abrangem aspectos qualitativos da informação não-GAAP trabalham, em algum grau, a perspectiva da falta de persistência dos itens excluídos para inferir sobre a qualidade das divulgações não-GAAP, que será discutida na seção seguinte.

3.2.3 A Persistência como Proxy de Qualidade das Divulgações Não-GAAP

As evidências empíricas anteriores examinaram como as exclusões das métricas não-GAAP se relacionam com o desempenho futuro das companhias, sendo essa uma das formas mais habituais de investigar a qualidade dos relatórios não-GAAP, visto que gestores e analistas afirmam que os itens excluídos nessas medidas não retratam as operações comuns das entidades (Black et al., 2018). Essa abordagem de investigação é usualmente conhecida pelas pesquisas prévias como persistência das exclusões.

A pesquisa de Doyle, Lundholm e Soliman (2003) traz justamente o respaldo que gestores e analistas se amparam ao justificar as exclusões de itens não recorrentes, demonstrando que os resultados não-GAAP correspondem a medidas de lucro persistentes. Bhattacharya, Black, Christensen e Larson (2003) ratificam essas evidências ao identificar que

os participantes do mercado também percebem os resultados não-GAAP como sendo mais informativos e persistentes do desempenho futuro do que o próprio resultado GAAP.

No ambiente brasileiro, Sousa et al., (2021) corroboram esses estudos anteriores, testando a abordagem da persistência da própria medida não-GAAP em entidades bancárias, em linha com os modelos de persistência da literatura de qualidade da informação contábil, assim como em Ribeiro et al. (2019). Os autores identificaram que as medidas não-GAAP de resultado recorrente, utilizadas pelos bancos brasileiros, são mais persistentes do que os lucros contábeis reportados nos relatórios financeiros dessas entidades, elaborados de acordo com os GAAP locais e internacionais.

Em contrapartida, ainda no estudo de Doyle et al. (2003), os autores demonstram que apesar dos resultados não-GAAP corresponderem a medidas de lucro persistentes, há itens excluídos dessas métricas que estão longe de terem características transitórias. Choi, Lin, Walker e Young (2007) discutem as diferenças entre a persistência dos componentes de resultados não-GAAP divulgados tanto pela gestão quanto pelos analistas, acreditando que se os resultados não-GAAP apenas se ajustarem para itens que realmente são transitórios, não faria sentido haver disparidades substanciais entre os ajustes realizados por gestores e analistas.

Ao apontar que as disparidades se concentram em itens operacionais e em operações descontinuadas, e que divulgações com opacidade informacional por parte das entidades criam confusão no que diz respeito a persistência de certos itens não-GAAP, a pesquisa de Choi et al. (2007) abre margem para o questionamento sobre a qualidade do que é divulgado e os possíveis efeitos dessas opacidades do *disclosure* sobre as medidas não-GAAP.

Nesse sentido, a divulgação voluntária de informações qualitativas sobre as medidas não-GAAP pode atuar como um mecanismo relevante para reduzir a assimetria informacional entre gestores e investidores. Ao detalharem os critérios utilizados para os ajustes e as exclusões de itens específicos, as entidades fornecem maior clareza sobre a natureza desses componentes, permitindo que os agentes de mercado distingam com mais precisão entre itens recorrentes e transitórios. Esse nível de transparência possibilita uma melhor avaliação da persistência das medidas não-GAAP, uma vez que mitiga as incertezas relacionadas à opacidade informacional identificada por Choi et al. (2007). Portanto, quanto mais claro for o *disclosure* qualitativo acerca dessas métricas, menor será a discrepância de interpretação entre gestores e analistas, aumentando a qualidade percebida da medida não-GAAP divulgada.

Adicionalmente, sob a ótica da teoria da sinalização, o aprimoramento do *disclosure* qualitativo sobre as medidas não-GAAP pode ser interpretado como um sinal positivo da qualidade informacional das entidades. Ao optarem por práticas mais transparentes e detalhadas

na comunicação desses resultados, as entidades podem transmitir ao mercado uma mensagem de confiança e credibilidade em relação aos seus números, alinhando expectativas e fortalecendo a avaliação da persistência dessas métricas. Estudos como os de Chen et al. (2021) reforçam essa interpretação, ao constatar que níveis elevados de *disclosure* qualitativo estão associados a medidas não-GAAP de maior qualidade. Dessa forma, a divulgação qualitativa voluntária pode tornar-se um instrumento estratégico para fortalecer a confiança dos investidores, reduzindo assimetrias e melhorando a interpretação sobre a sustentabilidade dos lucros reportados, o que dá suporte a seguinte hipótese de pesquisa:

H₁: A persistência da medida quantitativa não-GAAP das entidades bancárias brasileiras é diretamente associada com o índice qualitativo não-GAAP praticado por tais entidades.

3.3 Procedimentos Metodológicos

Nesta seção são especificados os procedimentos adotados para a realização dos testes empíricos das hipóteses de pesquisa, contemplando a forma de obtenção dos dados, a especificação da amostra, a formulação dos modelos econométricos estimados e as especificações das variáveis e, por fim, como os testes adicionais foram conduzidos.

3.3.1 Dados

Os dados necessários para a realização da pesquisa foram obtidos a partir da base de dados *Refinitiv Eikon*, do site do BCB e dos sítios institucionais dos bancos. As informações provenientes dos sites institucionais foram extraídas manualmente a partir dos relatórios de desempenho e das notas explicativas disponibilizadas por essas entidades. Nesse último caso, apenas foram consultadas as notas explicativas cujo período sucede a publicação da Resolução BCB nº 2/2020. Apesar da sua vigência ter iniciado a partir do ano de 2021, alguns bancos iniciaram as divulgações das medidas não-GAAP de resultado recorrente nas notas explicativas a partir do 3º trimestre de 2020. Logo, esses relatórios foram consultados, exclusivamente, nos casos em que não fossem localizadas divulgações da medida não-GAAP de resultado recorrente nos relatórios de desempenho dos bancos.

3.3.2 Amostra e Período

A amostra da pesquisa é formada por bancos brasileiros que possuam ações negociadas na B3 ou possuam ADR na NYSE e/ou integrem os segmentos 1 (S1), 2 (S2) e 3 (S3) da Resolução CMN nº 4.553/2017, que classifica nos respectivos segmentos aquelas instituições

cujo porte seja superior a 0,1% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro. Entidades integrantes dos segmentos 4 (S4) e 5 (S5) só compuseram a amostra nos casos em que fossem listadas na B3, devido à inviabilidade de acesso aos dados necessários a realização do presente estudo. É esperado que os bancos listados e/ou pertencentes ao S1, S2 e S3 pratiquem a divulgação não-GAAP mais frequentemente em relação às demais entidades não integrantes desses segmentos.

Além desses critérios, é necessário que os bancos tenham divulgado medidas não-GAAP no período abordado no estudo, que abrange dados do 1º trimestre de 2010 ao 4º trimestre de 2023. A seleção desse período tem por critério a disponibilidade dos dados nos sites institucionais dos bancos. Apesar de algumas entidades terem relatórios disponíveis em períodos anteriores ao do estudo, a quantidade de bancos que disponibilizavam essas informações era irrisória. Logo, optou-se pelo período inicial de corte ser o 1º trimestre de 2010. O 4º trimestre de 2023 é o período final do estudo, pois era o último trimestre disponível no momento da coleta de dados da pesquisa.

A Tabela 3.1 apresenta a composição inicial e final da amostra, bem como a relação de bancos que perfizeram a amostra do estudo, que totalizaram 519 observações (banco/trimestre).

Tabela 3.1:
Composição da amostra de bancos

Painel A: Quantidade de bancos			
Descrição			Nº de instituições
Integrantes do S1			6
Integrantes do S2			6
Integrantes do S3			56
Listados na B3 e não integrantes do S1, S2 ou S3			5
(=) Amostra Inicial			73
(-) Indisponibilidade de dados para as estimações dos modelos			42
(=) Amostra Final			31
Observações			519
Painel B: Relação dos bancos que compuseram a amostra			
Abc-Brasil	BMG	Citibank	Paraná Banco
Amazônia	BNDESPAR	CSF	Pine
Banco do Nordeste	Bocom	Daycoval	Safra
Banese	Bradesco	Itaú	Santander
Banpará	BRB	Mercantil	Sofisa
Banrisul	BTG	Nubank	Votorantim
BB	BS2	Original	XP
BDMG	Caixa Econômica Federal	Pan	

3.3.3 Modelos Econométricos

Para testar a hipótese de pesquisa foi adaptado da literatura de qualidade dos lucros (Dechow, Ge, & Schrand, 2010) o modelo de persistência dos lucros (3.1), estimado por meio dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO).

$$RR_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 RR_{i,t} + \alpha_2 IQNG_{i,t} + \alpha_3 RR_{i,t} * IQNG_{i,t} + \alpha_4 Tam_{i,t} + \alpha_5 Cres_{i,t} \quad (3.1) \\ + \alpha_6 List_{i,t} + \alpha_7 \Delta PIB_t + u_{i,t+1}$$

Em que:

$RR_{i,t+1}$: é o resultado recorrente do banco i , no trimestre $t+1$;

$RR_{i,t}$: é o resultado recorrente do banco i , no trimestre t , *proxy* da persistência;

$IQNG_{i,t}$: índice qualitativo não-GAAP do banco i , no trimestre t ;

$Tam_{i,t}$: é o tamanho do banco i , no trimestre t ;

$Cres_{i,t}$: é o crescimento do banco i , no trimestre t ;

$List_{i,t}$: variável *dummy*, em que 1 indica se o banco i no trimestre t está listado na B3 ou possui ADR, e 0, caso contrário;

ΔPIB_t : é a variação dos valores correntes do PIB no trimestre t ;

$u_{i,t+1}$: são os resíduos da regressão do banco i , no trimestre $t+1$.

Para confirmar a hipótese **H₁**, de que a persistência da medida quantitativa não-GAAP é diretamente associada com o índice qualitativo não-GAAP, espera-se que a interação $RR * IQNG$ seja positiva, dado que maiores níveis de transparência das informações qualitativas não-GAAP, que implicam em maior qualidade do *disclosure*, podem suceder em maior predição da medida não-GAAP de resultado recorrente futuro (RR_{t+1}). Desse modo, a expectativa é que α_3 seja positivo, significativo e maior que α_1 .

As subseções seguintes apresentam como foram realizadas as mensurações do resultado recorrente (RR), do índice qualitativo não-GAAP ($IQNG$), das variáveis de controle, bem como os testes adicionais realizados no estudo.

3.3.3.1 Mensuração do Resultado Recorrente: **RR**

Para identificar o resultado recorrente (RR) de cada entidade bancária foi considerada a divulgação de forma direta, que é através da exposição clara da métrica, ou de forma indireta. Essa última forma de divulgação pode ser realizada através da demonstração das exclusões de itens de receitas e despesas não recorrentes, que fazem alusão à respectiva medida não-GAAP.

Esses itens são tabulados e ajustados ao lucro líquido contábil (oriundo dos GAAP), de modo a encontrar RR , conforme apresenta a equação (3.2).

$$RR_{i,t} = \frac{(LL_{GAAP_{i,t}} - ExcNG_{it})}{Ativos\ totais\ médios_{i,t}} \quad (3.2)$$

Em que:

$RR_{i,t}$: é o resultado recorrente do banco i , no trimestre t ;

$LL_{GAAP_{i,t}}$: é o lucro líquido contábil (GAAP) do banco i , no trimestre t ;

$ExcNG_{it}$: corresponde as receitas não recorrentes menos as despesas não recorrentes do banco i , no trimestre t ;

$Ativos\ totais\ médios_{i,t}$: é a média dos ativos totais do banco i , entre os trimestres t e $t-1$.

Para confirmar os achados da literatura prévia, de que há persistência da medida não-GAAP de resultado recorrente, é esperado que a variável RR , coeficiente α_1 , seja positivamente associado com o resultado recorrente do período seguinte. Além disso, quanto mais próximo de 1, mais indicará persistência dessa respectiva medida, que é o critério de qualidade informacional.

3.3.3.2 Mensuração do Índice Qualitativo Não-GAAP: ***IQNG***

Para mensurar a variável $IQNG$, a coleta de dados das informações qualitativas não-GAAP seguiu a metodologia de H. C. Chen et al. (2021), com adaptações ao mercado bancário brasileiro, inserindo novos elementos para a composição do índice, bem como excluindo aqueles considerados redundantes ou não aplicáveis a indústria bancária. Para isso, foi realizada uma análise de conteúdo nos relatórios utilizados na investigação do estudo.

Segundo Bardin (2016), a técnica de análise de conteúdo consiste em três fases: “pré-análise”, “exploração do material” e “tratamento dos resultados, inferência e interpretação”. Na primeira fase, a de pré-análise, foram (i) selecionados os documentos a serem analisados no estudo – no caso, os relatórios de desempenho e as notas explicativas dos bancos, essas últimas, quando aplicáveis aos casos; (ii) formuladas as hipóteses de pesquisa – apresentadas na seção 3.2.3; e (iii) definido o indicador que suporta a interpretação final do resultado – que no caso, foi definida a variável $IQNG$.

Na segunda fase, os dados brutos do material explorado são devidamente codificados, para que reflitam o conteúdo do documento, e transformados em categorias, onde são reunidos os elementos codificados que possuem características em comum. No caso deste trabalho, como

se fundamenta em questões previamente elaboradas por H. C. Chen et al. (2021) – consonante com preceitos do Regulamento G, S-K e C&DI – e questões oriundas de preceitos da Resolução BCB nº 2/2020 e alterações, Resolução CVM nº 156/2022, bem como da IFRS 18, esta etapa não exigiu a codificação dos materiais explorados, que, no caso, foram os relatórios de desempenho e notas explicativas dos bancos brasileiros. Porém, o material explorado foi submetido a uma análise de conteúdo para responder as perguntas de 11 itens de informações qualitativas não-GAAP, alocadas em 8 categorias, que foram transformadas no índice qualitativo não-GAAP (*IQNG*).

Os documentos foram submetidos a uma análise detalhada de cada página, de modo a identificar as divulgações não-GAAP. Quando não identificadas, foram pesquisados os termos a seguir, a fim de ratificar que, de fato, não existiam divulgações não-GAAP no respectivo relatório, a saber: “GAAP”; “Resultado”; “Recorrente”; “Ajustado”; “Lucro”; “Contábil”; “Transitório”; e, “Extraordinário”. A Tabela 3.2 apresenta as 8 categorias, os 11 itens que compõem a variável *IQNG*, bem como as respostas e suas respectivas justificativas e, por fim, a fonte pela qual a pergunta foi embasada e/ou adaptada.

Tabela 3.2:

Itens que compõem o índice qualitativo não-GAAP

Categoria	Item	Pergunta adaptada	Respostas	Justificativa das respostas	Fonte da pergunta
Rotulagem	1	A medida não-GAAP está rotulada como não-GAAP ou como medida de desempenho gerencial?	Sim	A medida é explicitamente rotulada como não-GAAP ou medida de desempenho gerencial.	Regulamento G, S-K e C&DI – H. C. Chen et al. (2021) e IFRS 18
			Parcial	O banco não adota explicitamente os rótulos referentes às medidas não-GAAP ou de desempenho gerencial. No entanto, a alocação dessas medidas na seção de discussão do lucro líquido sugere implicitamente que se tratam de medidas não-GAAP ou de desempenho gerencial.	
			Não	A medida não-GAAP não está rotulada como não-GAAP ou como medida de desempenho gerencial.	
	2	A medida GAAP a ser ajustada está rotulada como GAAP?	Sim	Há uma rotulagem explícita da medida como GAAP ou a narração indicando que ela é oriunda das Demonstrações Financeiras.	Regulamento G, S-K e C&DI – H. C. Chen et al. (2021)
			Parcial	A rotulagem da medida como GAAP é implícita, seja pela apresentação prévia dos resultados GAAP antes da divulgação da medida não-GAAP, ou pela utilização precisa das rubricas oficiais das Demonstrações Financeiras.	
			Não	A medida GAAP a ser ajustada não está rotulada como GAAP.	
Discussão da utilidade	3	O banco fornece uma discussão das razões pelas quais a medida não-GAAP divulgada ou os ajustes efetuados (itens excluídos) fornecem informações úteis sobre o seu desempenho financeiro?	Sim	O banco fornece uma discussão detalhada e clara, explicando por que a medida não-GAAP ou os ajustes efetuados (itens excluídos) fornecem informações úteis sobre o seu desempenho financeiro.	IFRS 18
			Parcial	O banco fornece uma discussão sobre a utilidade da medida não-GAAP ou dos ajustes efetuados (itens excluídos), mas a explicação é genérica, sem detalhes específicos sobre a relação com o seu desempenho financeiro.	
			Não	O banco não fornece nenhuma discussão sobre a utilidade da medida não-GAAP ou dos ajustes efetuados (itens excluídos).	
Explicações	4	O banco fornece uma explicação sobre a composição da medida	Sim	O banco explica claramente a composição da medida não-GAAP ou dos ajustes efetuados (itens excluídos).	Resolução CVM nº 156/2022 e IFRS 18

Proeminência	5	Quando o banco apresenta uma medida não-GAAP, ele também apresenta, juntamente, a medida GAAP mais diretamente comparável?	não-GAAP ou dos ajustes efetuados (itens excluídos)?	Parcial	Há alguma explicação, mas faltam detalhes ou clareza, com alguns componentes abordados de forma genérica e outros sem a devida clareza.	Regulamento G, S-K e C&DI – H. C. Chen et al. (2021) e IFRS 18
			Não	Não há explicações sobre a composição da medida não-GAAP ou dos ajustes efetuados (itens excluídos).		
			Sim	A medida GAAP mais diretamente comparável é apresentada junto com a medida não-GAAP de forma clara, no mesmo contexto ou proximidade, permitindo uma comparação fácil e imediata.		
	6	O banco fornece a medida GAAP mais diretamente comparável, que precede a medida não-GAAP, no título, destaques ou nos dois primeiros parágrafos da seção sobre os lucros?	Parcial	A medida GAAP diretamente comparável é apresentada, mas não imediatamente antes ou após a medida não-GAAP, o que exige mais esforço do usuário para comparar as duas medidas.	Regulamento G, S-K e C&DI – H. C. Chen et al. (2021)	
			Não	A medida GAAP mais diretamente comparável não é apresentada em conjunto com a medida não-GAAP.		
			Sim	A medida GAAP mais diretamente comparável é apresentada antes da medida não-GAAP e está claramente destacada no título, nos destaques ou nos dois primeiros parágrafos da seção de lucros. A apresentação é feita de maneira que a medida GAAP seja a primeira coisa que o usuário vê ou considera antes de ser exposto à medida não-GAAP.		
Reconciliação	7	Há apresentação de reconciliação entre a medida não-GAAP e a medida GAAP mais diretamente comparável?	Parcial	A reconciliação é apresentada, mas é insuficiente ou falta clareza.	Resolução CVM nº 156/2022 e IFRS 18	
			Não	Não há a apresentação de reconciliação entre a medida não-GAAP e a medida GAAP mais diretamente comparável.		
			Sim	Existe uma reconciliação clara entre as medidas não-GAAP e GAAP.		
Consistência	8	Quando possui itens não recorrentes, o banco divulga	Sim	O banco divulga a mesma medida não-GAAP de forma consistente ao longo dos anos.	Regulamento G, S-K e C&DI – H. C. Chen et	

		consistentemente a mesma medida não-GAAP divulgada nos anos anteriores?	Parcial	Há alguma consistência na divulgação da medida não-GAAP, mas com pequenas variações na metodologia, ou na apresentação ao longo dos anos, ou o banco alterou a medida não-GAAP, mas fornece explicações parciais sobre o porquê dessas mudanças.	al. (2021), Resolução BCB nº 2/2020 e IFRS 18
			Não	Quando possui itens não recorrentes, o banco não divulga de forma consistente a mesma medida não-GAAP divulgada nos anos anteriores.	
Atividades típicas	9	Na discriminação dos itens declarados como não recorrentes, é claro que esses itens não estão relacionados ou estão relacionados incidentalmente com as atividades típicas da instituição?	Sim	É claro que os itens declarados como não recorrentes não estão relacionados ou estão incidentalmente relacionados com as atividades típicas do banco.	Resolução BCB nº 2/2020
			Parcial	Há uma relação dos itens discriminados como não recorrentes com as atividades típicas do banco, mas há alguma justificativa para sua classificação como não recorrentes.	
			Não	Não é claro que os itens declarados como não recorrentes não estejam relacionados ou estejam apenas incidentalmente relacionados com as atividades típicas.	
Frequência	10	Na discriminação dos itens declarados como não recorrentes, é claro que eles não estão previstos para ocorrer com frequência nos exercícios futuros?	Sim	É claro que os itens declarados como não recorrentes são de natureza excepcional e/ou que não estão previstos para ocorrer com frequência nos exercícios futuros.	Resolução BCB nº 2/2020
			Parcial	A justificativa sobre a não recorrência futura dos itens declarados como não recorrentes é vaga, incompleta ou ambígua.	
			Não	Não é claro que os itens declarados como não recorrentes não estão previstos para ocorrer com frequência nos exercícios futuros.	
Efeitos tributários	11	O banco apresenta o efeito dos impostos sobre o lucro nas exclusões não-GAAP em sua reconciliação textual ou tabular?	Sim	O efeito dos impostos sobre o lucro é claramente apresentado, seja em forma textual ou em tabela.	Regulamento G, S-K e C&DI – H. C. Chen et al. (2021) e IFRS 18
			Parcial	A informação está disponível, mas de forma fragmentada, dificultando a compreensão.	
			Não	O banco não apresenta o efeito dos impostos sobre o lucro nas exclusões não-GAAP em sua reconciliação textual ou tabular.	

Fonte: Elaboração própria. As perguntas foram adaptadas dos Regulamentos G, S-K e das C&DI da SEC – H. C. Chen et al. (2021), da Resolução BCB nº 2/2020, Resolução CVM nº 156/2022 e IFRS 18.

As respostas dos 11 itens foram convertidas nos valores: 1 quando a resposta for “sim”; 0,5 quando a resposta for “parcial”; ou 0 quando a resposta for “não”. Em sequência, os valores das respostas das perguntas serão somados e divididos por 11, com a finalidade de encontrar o índice qualitativo não-GAAP (*IQNG*) de cada observação banco/trimestre, como exposto na equação (3.3).

$$IQNG_{i,t} = \sum_{n=1}^{11} IQDis_{n,i,t} / 11 \quad (3.3)$$

Em que:

$IQNG_{i,t}$: índice qualitativo não-GAAP do banco i , no trimestre t ;

$IQDis_{n,i,t}$: item n da Tabela 3.2, que assume o valor de 1 (para a resposta “sim”), 0,5 (para a resposta “parcial”) ou 0 (para a resposta “não”), em relação ao banco i , no trimestre t .

Conforme apresentado na equação (3.3), os diferentes itens do índice qualitativo não-GAAP (*IQNG*) não tiveram atribuição de pesos. A escolha é pautada na justificativa de que, como o presente estudo não é focado num usuário em particular, seria discricionário indicar qual tipo de item seria mais relevante na atribuição de pesos, como argumentado por Murcia (2009). Assim, para atenuar possíveis subjetividades de escolhas, optou-se pela não atribuição de pesos as categorias e aos itens do *IQNG*.

Como terceira e última fase da análise de conteúdo, de acordo com Bardin (2016), tem-se o “tratamento dos resultados, inferência e interpretação”. Nessa etapa, os resultados brutos são tratados para poderem ser submetidos a técnicas estatísticas e testes de validação. Embora o *IQNG* se baseie fortemente em questões já validadas no estudo de H. C. Chen et al. (2021), como foram excluídos alguns itens redundantes ou não aplicáveis ao contexto bancário brasileiro, assim como foram incorporados novos itens, realizou-se uma nova validação do *IQNG*, através do teste Alpha de Cronbach, seguindo Murcia (2009).

O teste do Alpha de Cronbach mede a consistência interna entre os itens que compõem um questionário, visando avaliar o grau de correlação entre eles (Botosan, 1997; Murcia, 2009). Dos 54 trimestres investigados (isto é, do 1º trimestre/2010 ao 4º trimestre/2023), apenas 2 trimestres reportaram um Alpha de Cronbach com consistência considerada “fraca” (quando o coeficiente fica entre 0,6 e menor que 0,7) e 1 trimestre reportou consistência “inadmissível” (coeficiente abaixo de 0,6). Em todos os demais trimestres, os coeficientes do teste reportaram consistências consideradas “boa” (coeficientes entre 0,8 e menor que 0,9) ou “muito boa” (coeficientes entre 0,9 e 1,0), atestando a confiabilidade esperada pelo índice qualitativo não-GAAP (*IQNG*).

3.3.3.3 Mensuração das Variáveis de Controle

Como variáveis de controle foram utilizadas *proxies* que representam o tamanho dos bancos (**Tam**), o crescimento (**Cres**), o fato de ser listado na B3 ou possuir *American Depositary Receipts* (ADR) no mercado norte-americano (**List**) e a variação do PIB brasileiro entre os trimestres t e $t-1$ (**Δ PIB**). A Tabela 3.3 apresenta os sinais esperados em cada variável, suas respectivas motivações, a forma como foram mensuradas, bem como as referências que contribuem com essas relações.

Tabela 3.3:
Composição das variáveis de controle

Variáveis (sinais esperados)		
Tam (+)	Motivação	Devido a variável dependente representar uma medida de desempenho e que, conforme literatura prévia, entidades bancárias de maior porte podem apresentar maiores desempenhos financeiros, o tamanho dos bancos foi controlado nos modelos de persistência testados.
	Mensuração	Logaritmo natural dos <i>Ativos Totais</i> _{it}
	Referência	Petria, Capraru e Ihnatov (2015), Fabio (2019) e Sousa et al. (2021).
Cres (+)	Motivação	Como o crescimento dos ativos totais das entidades bancárias tende a ser uma das principais fontes da rentabilidade dos bancos, considerando que o <i>RR</i> é uma medida de desempenho da rentabilidade bancária em relação aos seus ativos totais médios, foi inserida a variável de controle do crescimento desses ativos em relação ao PIB brasileiro.
	Mensuração	$\left(\frac{\text{Ativos Totais}_{i,t} \text{ em relação ao PIB}_t}{\text{Ativos Totais}_{i,t-1} \text{ em relação ao PIB}_{t-1}} \right) - 1$
	Referência	Resolução CMN 4.553/2017.
List (+)	Motivação	Os estudos anteriores documentam que bancos que são listados em bolsas de valores tendem a ter maiores desempenhos do que aqueles não listados. Além do que, essas entidades podem ter mais incentivos para proporcionar desempenhos mais previsíveis a fim de obter maior captação de investidores.
	Mensuração	<i>Dummy</i> , em que 1 é assumido se a entidade bancária é listada na B3 ou tem ADR e 0, caso contrário.
	Referência	Fabio (2019) e Sousa et al. (2021).
ΔPIB (+)	Motivação	Para controlar a influência do nível de crescimento econômico sobre a variável dependente, foi inserida a variação do PIB nos modelos econométricos. É provável que em períodos de maior atividade econômica, a demanda por crédito também aumente, refletindo em maiores desempenho das entidades bancárias.
	Mensuração	$\left(\frac{\text{PIB}_t}{\text{PIB}_{t-1}} \right) - 1$
	Referência	Dantas, Medeiros, Galdi e Costa (2013), Petra et al. (2015) e Sousa et al. (2021)

3.3.3.4 Testes Adicionais

Com a finalidade de investigar o comportamento do *IQNG* nas extremidades da distribuição, foram realizadas duas análises adicionais: (i) a primeira visa identificar se *IQNG* mais altos estão associados a uma medida não-GAAP de resultado recorrente mais persistente do que a média da amostra; e (ii) a segunda visa identificar se *IQNG* mais baixos estão associados a uma medida não-GAAP de resultado recorrente menos persistente do que a média da amostra. Para isso, foram construídas variáveis de interação com o intuito de mensurar os efeitos do grau de persistência da medida não-GAAP de resultado recorrente entre as observações em que a variável *IQNG* se situa no último (0.75) e no primeiro (0.25) quartis da distribuição, que implicam os casos de maiores e menores índices qualitativos não-GAAP, respectivamente, conforme evidenciam os modelos (3.4) e (3.5).

$$RR_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 RR_{i,t} + \beta_2 IQ4_{i,t} + \beta_3 RR_{i,t} * IQ4_{i,t} + \beta_4 Tam_{i,t} + \beta_5 Cres_{i,t} + \beta_6 List_{i,t} + \beta_7 \Delta PIB_t + u_{i,t+1} \quad (3.4)$$

$$RR_{i,t+1} = \delta_0 + \delta_1 RR_{i,t} + \delta_2 IQ1_{i,t} + \delta_3 RR_{i,t} * IQ1_{i,t} + \delta_4 Tam_{i,t} + \delta_5 Cres_{i,t} + \delta_6 List_{i,t} + \delta_7 \Delta PIB_t + u_{i,t+1} \quad (3.5)$$

Em que:

$IQ4_{i,t}$: é uma *dummy* que assume 1 para o banco i do quartil 0.75 do índice qualitativo não-GAAP e 0, caso contrário, no trimestre t ;

$IQ1_{i,t}$: é uma *dummy* que assume 1 para o banco i do quartil 0.25 do índice qualitativo não-GAAP e 0, caso contrário, no trimestre t ;

Em linha com os argumentos postos anteriormente, a expectativa é que o resultado recorrente do trimestre t também seja preditivo do resultado recorrente futuro (RR_{t+1}) para os modelos (3.4) e (3.5). Contudo, o racional para esses modelos é que na condição de melhores níveis de *disclosure* das informações qualitativas não-GAAP (isto é, variável que representa o quartil 0.75 – *IQ4*), o resultado recorrente seja mais persistente do que na amostra geral. Assim, espera-se que na presença de maiores índices qualitativos não-GAAP (*IQ4*), o coeficiente β_3 seja significativo, positivo e maior que β_1 . Nas condições de menores índices qualitativos não-GAAP (quartil 0.25 – *IQ1*), a previsão é que o resultado recorrente da amostra (δ_1) seja significativo, positivo e superior ao resultado recorrente das entidades com baixos índices qualitativos não-GAAP (δ_3).

Na última análise adicional, foi realizado um teste do modelo de persistência de exclusões não-GAAP, baseado em H. C. Chen et al. (2021), conforme modelo (3.6), cuja variável de interesse é *Exc_NG*.

$$RR_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ExcNG_{i,t} + \alpha_2 IQNG_{i,t} + \alpha_3 ExcNG_{i,t} * IQNG_{i,t} + \alpha_4 Tam_{i,t} + \alpha_5 Cres_{i,t} + \alpha_6 List_{i,t} + \alpha_7 \Delta PIB_t + u_{i,t+1} \quad (3.6)$$

Em que:

ExcNG_{i,t}: são as exclusões não-GAAP do banco *i* no trimestre *t* ponderadas pelos ativos totais médios entre os trimestres *t* e *t-1*.

O fundamento precípua do modelo de persistência das exclusões não-GAAP é que se os itens que compõem as exclusões são de fato transitórios, então é de se esperar que eles não sejam preditivos do desempenho futuro. Contudo, pesquisas têm inferido uma maior qualidade não-GAAP quando encontram uma relação menos negativa entre as exclusões não-GAAP e o desempenho futuro, uma vez que, em média, as exclusões divulgadas pelas empresas não são compostas integralmente por itens transitórios (H. C. Chen et al., 2021; Doyle et al., 2003; Feng et al., 2022; Kolev et al., 2008), embora devam.

Diante do exposto, para uma melhor inferência sobre a qualidade não-GAAP das exclusões – que implica numa melhor métrica de resultado recorrente, já que as exclusões fazem parte da construção dessa medida – espera-se que o coeficiente α_1 não seja significativo. A fim de corroborar os achados de H. C. Chen et al. (2021), a expectativa, também, é que a interação entre as exclusões e o índice qualitativo não-GAAP (*Exc_NG * IQNG*) seja positiva e significativa (α_3). Isso porque o índice qualitativo não-GAAP (*IQNG*) pode melhorar a qualidade das exclusões não-GAAP (*ExcNG*) e, por consequência, minimizar possíveis efeitos dessas exclusões no desempenho futuro.

3.4 Resultados

Nessa seção são apresentados os resultados da pesquisa, iniciando pelas estatísticas descritivas das variáveis contínuas e categóricas utilizadas, bem como com a matriz de correlação de Spearman. Posteriormente, são apresentados os resultados das estimações dos modelos econométricos, divididos em duas subseções para a melhor compreensão da discussão dos resultados: na primeira subseção, são apresentados os resultados do modelo principal (3.1), que testa a **H₁**, e na subseção seguinte, são apresentados os resultados dos modelos (3.4), (3.5) e (3.6), que se referem às análises adicionais.

3.4.1 Estatísticas Descritivas e Matriz de Correlação

Para melhor compreender a distribuição dos dados, a Tabela 3.4 apresenta as estatísticas descritivas tanto das variáveis contínuas (Painel A) quanto da variável categórica (Painel B) utilizadas no estudo.

Tabela 3.4:

Estatísticas descritivas das variáveis contínuas e categóricas – Período: 2010.1 a 2023.4

Painel A: Variáveis contínuas						
Variáveis	N	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
<i>RR</i>	519	0,0056	0,0041	0,0087	-0,0207	0,0795
<i>IQNG</i>	519	0,7817	0,8636	0,1667	0,0909	1,0000
<i>Exc_NG</i>	519	0,0005	-0,0001	0,0061	-0,0081	0,0722
<i>Tam</i>	519	11,1714	11,1200	0,8534	9,4877	12,3995
<i>Cres</i>	519	0,0158	0,0060	0,0802	-0,3751	0,5935
<i>ΔPIB</i>	519	0,0213	0,0262	0,0383	-0,0618	0,1008
Painel B: Variáveis categóricas						
	<i>Dummy</i>	N	%			
<i>List</i>	0	169	32,56			
	1	350	67,44			
	Total	519	100,00			

Em que: *RR* é o resultado recorrente; *IQNG* é o índice qualitativo não-GAAP; *ExcNG* são as exclusões não-GAAP; *Tam* é o tamanho dos bancos; *Cres* é o crescimento dos ativos das instituições em relação ao PIB; *ΔPIB* é a variação do PIB; *List* é a indicação de bancos listados na B3 ou que possuem ADR.

As estatísticas descritivas das variáveis contínuas (Painel A) revelam que a variável *RR*, ao ser definida como uma métrica de lucro que exclui itens não recorrentes, ponderada pelos ativos totais médios das entidades bancárias, reflete, consequentemente, no retorno recorrente sobre os ativos, tanto na média quanto na mediana reportam rentabilidade positiva por parte dos bancos. Porém, ao visualizar os valores mínimo e máximo, verifica-se uma alta discrepância entre eles, em que o Banco Original apresentou uma rentabilidade negativa de seus ativos, com valor mínimo de -2% no 1º trimestre/2023, isto é, mesmo com os ajustes não-GAAP, sua medida de resultado reportou prejuízo, enquanto o BNDESPAR obteve rentabilidade de aproximadamente 8% (valor máximo) sobre os seus ativos no 1º trimestre/2022.

Na variável *IQNG* observa-se que das observações que compuseram a amostra, em média, houve uma aderência de 78,17% de divulgações de informações qualitativas não-GAAP em consonância com os Regulamentos G, S-K e C&DI da SEC, seguindo H. C. Chen et al. (2021), com as Resoluções BCB nº 2/2020 e CVM nº 156/2020 e com a IFRS 18. O menor

índice observado foi o do Banco BRB, nos 2º e 3º trimestres/2022, e os maiores índices foram reportados pelos bancos Banese, BB, Itaú, Banrisul, Abc-Brasil, BNDESPAR e Nubank, em alguns trimestres do período abordado, que observaram integralmente os preceitos das regulações supracitadas.

Acerca das exclusões não-GAAP (*Exc_NG*), as estatísticas descritivas reportam que, na mediana, os bancos apresentam mais despesas não recorrentes do que receitas. Porém, em média, as receitas não recorrentes são mais pronunciadas do que as despesas. Essa assimetria deve-se a um volume relevante de receitas não recorrentes registradas pelo Paraná Banco e BNDESPAR em determinados trimestres. Em especial, no 2º trimestre/2011, o Paraná Banco apresentou o valor máximo de exclusões não-GAAP da distribuição (cerca de 7,22% dos seus ativos totais médios), o qual foi composto, preponderantemente, por receitas não recorrentes provenientes de ganhos de capital.

No que tange ao tamanho dos bancos, a variável *Tam* é a que apresenta maior desvio-padrão em comparação com as demais. A heterogeneidade no tamanho das entidades é proposital, a fim do estudo abranger bancos de diferentes portes. Contudo, foi necessária a transformação dos ativos totais em logaritmo natural para facilitar as comparações entre as observações.

Quanto ao crescimento dos ativos das entidades bancárias em relação ao PIB (variável *Cres*), observa-se um declínio nos ativos totais do BNDESPAR de aproximadamente 38% no 4º trimestre/2022. Por outro lado, o Banco BTG cresceu cerca 59% em relação ao PIB brasileiro, representando um aumento de seus ativos totais no 1º trimestre/2019, sendo o maior crescimento da série abordada neste estudo.

As estatísticas descritivas do nível de atividade econômica brasileira – ΔPIB – indicam que tanto em média quanto na mediana há registros de crescimento econômico no período abordado, embora o menor valor registrado foi de retração econômica, no 2º trimestre/2020. Provavelmente, decorrente dos primeiros efeitos da Pandemia de COVID-19.

No Painel B, verifica-se que o número de observações que representam bancos listados na B3 ou que possuem ADR no mercado de capitais norte-americano, variável *List*, representa 67,44% da amostra. Isso sugere que a maior parte dos dados observados se referem a bancos que possuem maiores incentivos a divulgação tanto de medidas não-GAAP de resultado recorrente quanto das informações qualitativas não-GAAP, que as acompanham.

Para verificar as associações entre as variáveis estimadas no modelo principal (3.1), a Tabela 3.5 apresenta os coeficientes da matriz de correlação de Spearman, bem como suas respectivas significâncias estatísticas.

Tabela 3.5:

Matriz de correlação de Spearman

Variáveis	RR_{t+1}	RR	$IQNG$	$RR * IQNG$	Tam	$Cres$	$List$	ΔPIB
RR_{t+1}	1,00							
RR	0,76***	1,00						
$IQNG$	0,13***	0,12***	1,00					
$RR * IQNG$	0,72***	0,92***	0,42***	1,00				
Tam	-0,20***	-0,20***	0,44***	-0,02	1,00			
$Cres$	0,04	0,06	-0,01	0,05	-0,13***	1,00		
$List$	-0,04	-0,05	0,36***	0,01	0,41***	-0,06	1,00	
ΔPIB	0,05	0,03	-0,01	0,01	0,00	-0,51***	-0,04	1,00

Em que: RR_{t+1} é o resultado recorrente futuro, do trimestre $t+1$; RR é o resultado recorrente do trimestre t ; $IQNG$ é o índice qualitativo não-GAAP; Tam é o tamanho dos bancos; $Cres$ é o crescimento dos ativos das instituições em relação ao PIB; $List$ é a indicação de bancos listados na B3 ou que possuem ADR; ΔPIB é a variação do PIB. Nível de significância estatística: *** a 1%; ** a 5%; * a 10%.

As estatísticas das relações bivariadas indicam que a variável de resultado recorrente futuro (RR_{t+1}) apresenta uma forte correlação com o resultado recorrente atual (RR), cujo coeficiente 0,76, sugere indícios de persistência. Nesse sentido, ao observar a correlação entre RR_{t+1} e a interação $RR * IQNG$ verifica-se que o coeficiente de 0,72 (estatisticamente relevante) remete a uma situação semelhante, de indícios de persistência, devido à alta correlação. Observando apenas esses coeficientes das relações bivariadas, numa análise inicial a H_1 não seria confirmada, uma vez que o coeficiente de correlação da interação $RR * IQNG$ é inferior ao coeficiente da correlação entre RR_{t+1} e RR ($0,72 < 0,76$, respectivamente). Todavia, a análise de correlação desconsidera os efeitos cruzados das demais variáveis explicativas, sendo, portanto, uma avaliação mais limitada comparativamente às análises multivariadas, abordadas na Seção 3.2.

Devido às relações bivariadas entre as variáveis Tam e $List$, bem como $Cres$ e ΔPIB ter reportado coeficientes 0,41 e -0,51, respectivamente, estatisticamente relevantes, a seção 3.4.2 apresenta as estimações do modelo (3.1) excluindo alternadamente essas variáveis. Esses testes adicionais foram conduzidos pois, embora os coeficientes de correlação do teste de Spearman terem revelado valores inferiores a 0,8, que ensejaria o risco de multicolinearidade (Gujarati & Porter, 2011), a magnitude e significância dos coeficientes se sobressaem entre os demais. Assim, optou-se pelas estimações adicionais para lidar com essas questões.

3.4.2 Estimações dos Modelos de Regressão

3.4.2.1 Persistência do Resultado Recorrente

Para estimar o modelo principal de persistência (3.1), foram realizados testes preliminares para verificar qual seria o painel mais adequado, de acordo com o comportamento dos dados. Inicialmente, foi realizado o teste de Hausman, que rejeitou a hipótese nula de efeitos aleatórios, demonstrando que os efeitos fixos são mais adequados ($\text{Prob} > \chi^2 = 0,00$). Em sequência, o teste de Chow também confirmou que a estimação com efeitos fixos se adequa melhor ao modelo ($\text{Prob} > F = 0,00$). Logo, prosseguiu-se à estimação do modelo (3.1) utilizando os efeitos fixos no painel desbalanceado, por meio do método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO).

Com a finalidade de verificar se o modelo atende aos pressupostos do MQO foram realizados testes para relaxamento das hipóteses. O primeiro pressuposto verificado foi o da multicolinearidade. Tendo em vista a correlação entre as variáveis RR e $RR * IQNG$, como observado na Tabela 3.5, a colinearidade entre elas é naturalmente esperada, visto que a interação é formada justamente pelo resultado recorrente do período t (RR). Logo, as estatísticas VIF acima de 10,00 nessas variáveis sinaliza a multicolinearidade.

Gujarati e Porter (2011) mencionam que quando o pesquisador se depara com um “problema de multicolinearidade”, normalmente, o mais simples a se fazer é excluir uma das variáveis colineares, mas isso pode incorrer num erro de especificação do modelo, se a teoria der suporte à permanência da variável. Considerando que tanto a variável RR quanto a interação $RR * IQNG$ são imprescindíveis para testar a persistência da medida não-GAAP nesta pesquisa, ambas foram mantidas. Além disso, a respectiva pesquisa possui uma amostra considerada grande, descartando possíveis problemas de micronumerosidade, que é um dos fatores que incorrem na multicolinearidade.

Em seguida, o pressuposto da homocedasticidade dos resíduos foi testado e identificou-se que os resíduos são heterocedásticos ($\text{Prob} > \chi^2 = 0,00$). Para relaxamento dessa hipótese, o procedimento indicado é a estimação utilizando erros-padrão robustos de White, conforme Gujarati e Porter (2011). Contudo, como foi detectada autocorrelação dos resíduos ($p\text{-valor} = 0,00$), outro pressuposto do MQO, no teste de Breusch-Godfray, apropriado no uso de modelos autorregressivos, o modelo de persistência foi estimado utilizando o método de Newey-West para obter erros-padrão corrigidos para autocorrelação e, também, heterocedasticidade. Esse método é uma extensão do modelo de White e é indicado para o caso de amostras grandes que apresentam heterocedasticidade e autocorrelação (Gujarati & Porter, 2011).

Por fim, foi realizado o teste da normalidade dos resíduos, também pressuposto do MQO. Embora tenha sido rejeitada a hipótese nula ($\text{Prob}>z = 0,00$), o teorema do limite central justifica que, em grandes amostras mesmo que os resíduos não sejam normalmente distribuídos, os estimadores do MQO serão assintoticamente normalmente distribuídos. Logo, a hipótese de normalidade dos resíduos pode ser relaxada neste estudo.

A Tabela 3.6 apresenta os resultados das regressões estimadas com erros-padrão corrigidos para heterocedasticidade e autocorrelação, em que: a coluna (1) apresenta o modelo (3.1) com a exclusão da interação $RR * IQNG$, apenas para fins de verificação da persistência, em si, do resultado recorrente, antes de considerar os efeitos do índice qualitativo não-GAAP; a coluna (2) apresenta o resultado da regressão do modelo (3.1) completo, que permite testar os efeitos do $IQNG$ na persistência do RR ; e as colunas (3), (4), (5) e (6) apresentam os resultados com a exclusão alternada de variáveis independentes com grau de correlação relevante, conforme discutido na Seção 3.4.1, de forma a avaliar se essas variações do modelo interferem na avaliação da persistência do RR associada à divulgação qualitativa não-GAAP.

Tabela 3.6:

Estimações da relação entre o $IQNG$ e a persistência do RR – Período: 2010.1 a 2023.4

Modelo:	$RR_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 RR_{i,t} + \alpha_2 IQNG_{i,t} + \alpha_3 RR_{i,t} * IQNG_{i,t} + \alpha_4 Tam_{i,t} + \alpha_5 Cres_{i,t} + \alpha_6 List_{i,t} + \alpha_7 \Delta PIB_t + u_{i,t+1}$					
Variáveis:	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
C	0,0127 (0,0082)	0,0307** (0,0128)	0,0281** (0,0118)	0,0096*** (0,0017)	0,0290** (0,0125)	0,0290** (0,0125)
RR	0,6339*** (0,0741)	-1,1322*** (0,3838)	-1,1283*** (0,3857)	-1,0932** (0,4094)	-1,1111*** (0,3914)	-1,1090*** (0,3902)
$IQNG$		-0,0084*** (0,0019)	-0,0084*** (0,0020)	-0,0081*** (0,0019)	-0,0081*** (0,0019)	-0,0083*** (0,0020)
$RR * IQNG$		1,9432*** (0,4099)	1,9393*** (0,4119)	1,9051*** (0,4367)	1,9200*** (0,4188)	1,9201*** (0,4180)
Tam	-0,0009 (0,0007)	-0,0018 (0,0011)	-0,0017 (0,0010)		-0,0017 (0,0011)	-0,0017 (0,0010)
$Cres$	0,0032 (0,0033)	0,0042 (0,0028)	0,0041 (0,0028)	0,0040 (0,0028)		0,0027 (0,0028)
$List$	-0,0007* (0,0004)	-0,0010** (0,0004)		-0,0004** (0,0001)	-0,0009** (0,0004)	-0,0010** (0,0004)
ΔPIB	0,0034 (0,0035)	0,0063* (0,0036)	0,0063* (0,0036)	0,0055 (0,0035)	0,0023 (0,0040)	
N	519	519	519	519	519	519
R^2_w	0,3691	0,4456	0,4451	0,4426	0,4420	0,4435

R ² _b	0,9302	0,8419	0,8731	0,9502	0,8589	0,8564
R ² _o	0,7806	0,7468	0,7741	0,8183	0,7615	0,7578

Em que: RR_{t+1} é o resultado recorrente do trimestres $t+1$; RR é o resultado recorrente do trimestre t ; $IQNG$ é o índice qualitativo não-GAAP; Tam é o tamanho dos bancos; $Cres$ é o crescimento dos ativos das instituições em relação ao PIB; $List$ é a indicação de bancos listados na B3 ou que possuem ADR; ΔPIB é a variação do PIB; C é a constante.

Nível de significância estatística: *** a 1%; ** a 5%; * a 10%. Erros-padrão robustos corrigidos para heterocedasticidade e autocorrelação entre parênteses.

Ao analisar a coluna (1) da Tabela 3.6, os resultados revelam que o coeficiente da variável RR , que representa a persistência, é positivo, significativo ao nível de 1% e próximo a 1, sugerindo que, em média, o resultado recorrente futuro (RR_{t+1}) é explicado pelo resultado recorrente atual (RR), em consonância com a literatura prévia (Doyle et al., 2003; Francis et al., 2004; Sousa et al., 2021).

Ao se incorporar os efeitos do $IQNG$, a partir da estimação (2), por meio da variável de interação $RR * IQNG$, que testa a hipótese de que a persistência da medida quantitativa não-GAAP das entidades bancárias é diretamente associada ao índice qualitativo não-GAAP, os achados empíricos corroboram a hipótese de pesquisa **H₁**, ao evidenciarem que o coeficiente α_3 (1,9432) é positivo e superior ao α_1 . Isso implica dizer que as divulgações voluntárias de informações qualitativas não-GAAP potencializam a persistência da medida de resultado recorrente, melhorando a previsibilidade do resultado recorrente futuro (RR_{t+1}). Em resumo, quanto maior a qualidade do índice qualitativo não-GAAP maior a persistência do resultado recorrente. Isso também é observado também nas estimações (3), (4), (5) e (6), com a exclusão alternada de algumas variáveis de controle, o que reforça o caráter de consistência dos resultados.

Assim como H. C. Chen et al. (2021) encontrou melhorias na qualidade das exclusões não-GAAP ao serem interagidas com o índice qualitativo não-GAAP, em entidades não financeiras do mercado de capitais norte-americano, os resultados do presente estudo indicam que no mercado bancário brasileiro, o índice qualitativo não-GAAP tem uma função semelhante. Funciona como um mecanismo de melhoria da qualidade informacional da medida não-GAAP de resultado recorrente reportada pelas entidades bancárias, em que, ao divulgar suas medidas não-GAAP de resultado recorrente acompanhadas de informações qualitativas que expliquem essas métricas, a medida reportada apresenta uma capacidade maior de prever os resultados futuros.

Acerca das variáveis de controle, Tam e $Cres$ não apresentaram relação estatisticamente relevante com o resultado recorrente futuro (RR_{t+1}). Isso sugere que o tamanho

dos bancos, bem como o crescimento dos seus ativos totais em relação ao PIB não são fatores explicativos da medida não-GAAP de resultado recorrente futuro. Esse resultado é contraintuitivo, uma vez que é natural esperar que maiores (menores) níveis de rentabilidade sejam influenciados pelo tamanho da instituição (Fabio, 2019; Petria et al., 2015), bem como pelo próprio crescimento dos ativos. Contudo, Sousa et al. (2021) também não identificaram relação entre o tamanho e o crescimento das entidades bancárias com o resultado recorrente futuro dessas instituições, o que sugere que pode ser uma particularidade do mercado bancário brasileiro.

O fato de os bancos serem listados na B3 ou possuírem ADR no mercado de capitais norte-americano (variável *List*) apresenta uma relação negativa com o resultado recorrente futuro (RR_{t+1}). Esse comportamento é observado em todas as estimações, com pequenas oscilações na magnitude dos coeficientes. Os achados sugerem que os bancos que são listados na B3 ou que possuem ADR, em média, apresentam um desempenho futuro (medido pelo resultado recorrente futuro) menor em 0,0010 unidades em relação aos bancos não listados, contrariando a expectativa de que bancos listados podem ter maiores incentivos para proporcionar desempenhos mais previsíveis para a captação de mais investidores (Fabio et al., 2019; Sousa et al., 2021).

Na análise do nível de crescimento econômico (ΔPIB), é possível verificar que a variação do PIB, embora não constante, apresenta relação positiva com o resultado recorrente futuro (RR_{t+1}) em duas das seis estimações realizadas. Isso sugere que o poder explicativo da variação do nível da atividade econômica sobre o resultado recorrente futuro corrobora a literatura prévia (Dantas et al., 2013; Petra et al., 2015; Sousa et al., 2021) sob a perspectiva de que em momentos de crescimento econômico, as demandas por crédito também aumentam, o que, conseqüentemente, refletem no desempenho das instituições bancárias.

3.4.2.2 Extremidades do *IQNG* e Persistência das *Exc_NG*

A Tabela 3.7 apresenta os resultados das estimações dos modelos (3.4), (3.5) e (3.6). Os dois primeiros tratam das estimações das extremidades do índice qualitativo não-GAAP (*IQNG*), com a finalidade de complementar os achados da Tabela 3.6, uma vez que os resultados indicam que os coeficientes médios das variáveis isoladas (*RR* e *IQNG*) podem estar sendo influenciados por níveis extremos de transparência das informações qualitativas. Logo, considerando que, em média, as informações qualitativas não-GAAP estão positivamente associadas a medidas quantitativas não-GAAP mais persistentes, é provável que em cenários de alta (baixa) extremidade de transparência das informações qualitativas, a persistência da

medida quantitativa não-GAAP seja ainda maior (menor). O último modelo trata da estimação mais usual na literatura prévia de qualidade das divulgações não-GAAP, que utiliza modelos de persistência das exclusões não-GAAP (*Exc_NG*) para inferir sobre a qualidade das medidas não-GAAP.

Para identificar o tipo de painel mais adequado nas estimações desses testes adicionais, foram realizados os testes de Hausman e de Chow, assim como nas estimações do modelo (3.1). Os resultados desses testes (não tabulados) indicam que, em todos os modelos, os dados são mais adequados à estimação em painéis de efeitos fixos. Adicionalmente, os pressupostos do MQO também foram verificados nos modelos (3.4), (3.5) e (3.6), e os resultados relacionados ao relaxamento das hipóteses foram semelhantes aos reportados para o modelo (3.1). Nesse contexto, as regressões foram estimadas de acordo com o método de Newey-West, com erros-padrão robustos corrigidos para heterocedasticidade e autocorrelação.

Tabela 3.7:

Estimações das extremidades do índice qualitativo não-GAAP e da persistência das exclusões – Período: 2010.1 a 2023.4

Modelos:	(3.4)	$RR_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 RR_{i,t} + \beta_2 IQ4_{i,t} + \beta_3 RR_{i,t} * IQ4_{i,t} + \beta_4 Tam_{i,t} + \beta_5 Cres_{i,t} + \beta_6 List_{i,t} + \beta_7 \Delta PIB_t + u_{i,t+1}$		
	(3.5)	$RR_{i,t+1} = \delta_0 + \delta_1 RR_{i,t} + \delta_2 IQ1_{i,t} + \delta_3 RR_{i,t} * IQ1_{i,t} + \delta_4 Tam_{i,t} + \delta_5 Cres_{i,t} + \delta_6 List_{i,t} + \delta_7 \Delta PIB_t + u_{i,t+1}$		
	(3.6)	$RR_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ExcNG_{i,t} + \alpha_2 IQNG_{i,t} + \alpha_3 ExcNG_{i,t} * IQNG_{i,t} + \alpha_4 Tam_{i,t} + \alpha_5 Cres_{i,t} + \alpha_6 List_{i,t} + \alpha_7 \Delta PIB_t + u_{i,t+1}$		
Variáveis:	Mod (3.4)	Mod (3.5)	Mod (3.6)	
<i>C</i>	0,0227* (0,0132)	0,0206 (0,0126)	0,0262* (0,0150)	
<i>RR</i>	0,2548* (0,1327)	0,6835*** (0,0315)		
<i>IQ4</i>	-0,0021*** (0,0006)			
<i>RR * IQ4</i>	0,4320*** (0,1366)			
<i>IQ1</i>		0,0029*** (0,0007)		
<i>RR * IQ1</i>		-0,5540*** (0,1221)		
<i>ExcNG</i>			-1,1807 (1,6808)	
<i>IQNG</i>			0,0016 (0,0029)	
<i>ExcNG * IQNG</i>			0,8538 (1,8435)	
<i>Tam</i>	-0,0016 (0,0011)	-0,0016 (0,0011)	-0,0019 (0,0013)	

<i>Cres</i>	0,0042 (0,0034)	0,0047 (0,0034)	0,0034 (0,0034)
<i>List</i>	-0,0010* (0,0005)	-0,0010* (0,0005)	-0,0010* (0,0005)
ΔPIB	0,0048 (0,0037)	0,0056 (0,0039)	0,0137 (0,0101)
N	519	519	519
R ² _w	0,3897	0,3959	0,1416
R ² _b	0,9135	0,9005	0,5530
R ² _o	0,7589	0,7499	0,0982

Em que: RR_{t+1} é o resultado recorrente do trimestre $t+1$; RR é o resultado recorrente do trimestre t ; $IQNG$ é o índice qualitativo não-GAAP; $IQ4$ são as observações acima do quartil 0.75 do $IQNG$; $IQ1$ são as observações abaixo do quartil 0.25 do $IQNG$; $ExcNG$ são as exclusões não-GAAP; Tam é o tamanho dos bancos; $Cres$ é o crescimento dos ativos das instituições em relação ao PIB; $List$ é a indicação de bancos listados na B3 ou que possuem ADR; ΔPIB é a variação do PIB; C é a constante. Nível de significância estatística: *** a 1%; ** a 5%; * a 10%. Erros padrão robustos corrigidos para heterocedasticidade e autocorrelação entre parênteses.

Através da Tabela 3.7 é possível observar duas questões precípuas no modelo (3.4), que reporta os resultados do modelo da extremidade superior do índice qualitativo não-GAAP – aqueles que se concentram no quartil 0.75 ($IQ4$). A primeira, é que a variável RR , que nesse modelo representa a persistência do resultado recorrente da média da amostra não captada pelo efeito da variável de interação presente no modelo (3.4), apresenta coeficiente positivo e significativo ao nível de 10%, indicando que embora o coeficiente seja estatisticamente relevante, a relação encontrada não é forte.

A segunda questão a ser destacada é que, ao isolar o índice qualitativo não-GAAP dos bancos que apresentam os maiores níveis de divulgações de informações qualitativas não-GAAP ($IQ4$), verifica-se que ao interagir a variável RR com esses maiores índices ($RR * IQ4$), resulta num aumento da persistência do resultado recorrente. Isso porque o coeficiente oriundo dessa interação é positivo, significativo e superior ao coeficiente que remete à média da amostra não captada pela interação ($\beta_3 > \beta_1$). Desse modo, os achados sugerem que em níveis mais altos de transparência de informações qualitativas não-GAAP, a medida não-GAAP de resultado recorrente apresenta também maior qualidade informacional no tocante à persistência, uma vez que o resultado recorrente do período atual é mais preditivo do resultado recorrente futuro (RR_{t+1}) em bancos com maiores índices qualitativos não-GAAP.

Analisando a extremidade inferior do índice qualitativo não-GAAP (quartil 0.25, variável $IQ1$), observa-se no modelo (3.5) que o coeficiente da persistência do resultado recorrente (RR) é positivo, significativo ao nível de 1% e próximo de 1, indicando que aumento no resultado recorrente atual (RR) influencia no aumento do resultado recorrente futuro (RR_{t+1}), com coeficiente de 0,6835. Ao interagir o efeito isolado dos menores índices ($IQ1$)

com o resultado recorrente ($RR * IQ1$), o coeficiente reportado na variável de interação é negativo, estatisticamente relevante e inferior ao coeficiente que capta o restante da amostra ($\delta_3 < \delta_1$). Tal efeito indica que em níveis baixos de transparência das informações qualitativas não-GAAP, a persistência do resultado recorrente também apresenta baixa qualidade informacional.

A combinação dos achados dos modelos (3.4) e (3.5) indicam que ao analisar as extremidades das divulgações de informações qualitativas não-GAAP, verifica-se que os níveis de transparência dessas informações se refletem na qualidade da medida quantitativa não-GAAP reportada, que no caso desta pesquisa, foi analisado o resultado recorrente. Nesse sentido, esses resultados sugerem que em níveis mais altos (baixos) de divulgações de informações qualitativas não-GAAP a medida não-GAAP de resultado recorrente é mais (menos) persistente. Além disso, examinar as extremidades permitiu que os resultados da regressão do modelo (3.1) fossem novamente corroborados, ao visualizar que as extremidades dos índices têm diferentes impactos na qualidade da medida quantitativa não-GAAP de resultado recorrente.

Por último, a estimação do modelo (3.6) reporta os resultados do modelo de persistência das exclusões não-GAAP, frequentemente utilizado pela literatura prévia para inferir sobre a qualidade das medidas não-GAAP. Conforme o esperado, não foi encontrada relação estatística relevante entre as exclusões não-GAAP (Exc_NG) e o resultado recorrente futuro (RR_{t+1}). Com isso, sugere-se que, em média, os bancos brasileiros reportam, de fato, itens transitórios em suas medidas não-GAAP, diferentemente do que é encontrado com certa frequência na literatura de entidades não financeiras (Doyle et al., 2003; Feng et al., 2022; H. C. Chen et al., 2021; Kolev et al., 2008).

Adicionalmente, os achados do estudo não corroboram H. C. Chen (2021) no que se concerne ao $IQNG$ melhorar a qualidade das exclusões não-GAAP, previsto na interação $IQNG * Exc_NG$. Isso ocorre porque se as exclusões são, de fato, transitórias, como sugerem os resultados da Tabela 3.7, é natural que elas não tenham capacidade de explicar o resultado recorrente futuro (RR_{t+1}), nem na presença de informações qualitativas não-GAAP, já que não são compostas de componentes recorrentes. Como análise de sensibilidade, o modelo (3.6) foi testado excluindo o $IQNG$ e sua interação com as Exc_NG e verificou-se que os resultados (não tabulados) se mantêm semelhantes aos reportados na Tabela 3.7.

De forma geral, tanto os achados do modelo principal quanto dos testes adicionais indicam que as informações qualitativas não-GAAP são positivamente associadas à maior

persistência das medidas não-GAAP em bancos brasileiros e que essas relações podem ser mais (menos) pronunciadas em níveis mais altos (baixos) de divulgações qualitativas.

3.5 Conclusão

Esta pesquisa teve como objetivo verificar a relação entre as informações qualitativas não-GAAP e a persistência das medidas não-GAAP em bancos brasileiros. O argumento utilizado é que ao divulgar informações qualitativas não-GAAP mais transparentes (*proxy* de qualidade não-GAAP), a medida quantitativa não-GAAP também apresente maior qualidade informacional, em termos de persistência.

Para esse propósito, foi utilizado o modelo de persistência dos lucros da literatura de qualidade da informação contábil. Os resultados dos testes empíricos revelaram que, em média, a persistência da medida quantitativa não-GAAP de resultado recorrente, reportada pelos bancos brasileiros, está diretamente associada com o índice qualitativo não-GAAP praticado por essas entidades. Ao analisar as extremidades do índice qualitativo não-GAAP, a pesquisa revelou que em níveis de maior (menor) transparência das informações qualitativas não-GAAP, a medida não-GAAP de resultado recorrente apresentou maior (menor) persistência. Dessa maneira, os achados da pesquisa apontaram que aumentos nos índices qualitativos não-GAAP se traduzem em aumento da qualidade informacional da medida quantitativa não-GAAP.

As evidências encontradas nesta pesquisa trazem importantes contribuições ao ambiente bancário brasileiro. Primeiro, porque contribui com o gap de estudos na literatura que explorem questões inerentes às informações não-GAAP praticadas pelas instituições bancárias, que historicamente evidenciam esse tipo de divulgação, mas que recebem pouca atenção dos pesquisadores, os quais, inclusive, normalmente excluem tais entidades das amostras de suas pesquisas.

O estudo contribui com os órgãos reguladores brasileiros, em especial ao BCB e à CVM, uma vez que os resultados reportados podem “ligar alertas” aos reguladores, no sentido de que a solicitação de preceitos inerentes às informações qualitativas não-GAAP tem o potencial de melhorar ainda mais a qualidade da medida quantitativa não-GAAP de resultado recorrente reportada pelos bancos. Considerando a natureza voluntária dessas informações qualitativas não-GAAP, a exigência de suas respectivas divulgações pode ter efeitos ainda mais benéficos no que tange a qualidade do resultado recorrente reportado, que já é exigido pelo BCB. Ademais, esses reflexos de melhoria na qualidade da medida não-GAAP através da maior transparência de informações qualitativas não-GAAP poderão ser, conseqüentemente, observados pelos investidores, que também se beneficiam dos achados desta pesquisa.

Por fim, destaca-se como principal limitação do estudo que, em decorrência da amostra ter se restringido aos bancos brasileiros, não é possível fazer inferências para as instituições financeiras bancárias de outros países, tendo em vista que foram incorporados elementos específicos da regulação brasileira, elaborados pelo BCB e CVM, ao índice qualitativo não-GAAP validado nesta pesquisa. Portanto, futuras pesquisas podem estender o estudo a entidades bancárias a nível mais global, analisando fatores comuns entre países, a fim de obter um índice com características mais generalizadas.

4 VALUE RELEVANCE DA QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES NÃO-GAAP PARA O MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO (Artigo 3)

4.1 Introdução

Esta pesquisa tem por objetivo identificar se as informações qualitativas não-GAAP estão associadas a maior *value relevance* da medida quantitativa não-GAAP de resultado recorrente em bancos do mercado de capitais brasileiro. O estudo tem como ponto de partida as evidências prévias da literatura de que as medidas não-GAAP são *value relevant* para os usuários do mercado de capitais e que essa relevância é maior do que a dos lucros provenientes dos GAAP (Brown & Sivakumar, 2003; Curtis, McVay, & Whipple, 2014; Ribeiro, Shan, & Taylor, 2019). A premissa é que quando essas métricas quantitativas não-GAAP são acompanhadas de informações qualitativas sobre o *disclosure* quantitativo, é de se esperar que o mercado atribua maior importância a essas informações, que no caso do presente estudo foi utilizado o resultado corrente – medida não-GAAP utilizada pelos bancos brasileiros, que, normalmente, tem como ponto de partida uma medida de lucro GAAP que exclui os itens considerados transitórios (receitas e despesas não recorrentes).

As informações advindas dos relatórios financeiros elaborados de acordo com os *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) devem possuir utilidade para as tomadas de decisões dos usuários. Para tanto, essas informações devem ser fundamentalmente relevantes, isto é, capaz de fazer a diferença nas decisões dos usuários, ainda que estes optem por não as levar em consideração, segundo o *Conceptual Framework for Financial Reporting*, emitido em 2018 pelo *International Accounting Standards Board* (IASB). Uma das premissas abordadas no *Framework* (2018) sobre a relevância das informações financeiras é a de que elas têm que possuir valor preditivo – quando são capazes de serem empregadas em processos para que os usuários possam prever resultados futuros – e/ou valor confirmatório.

Dentro desse cenário, nem todos os itens que compõem os lucros oriundos dos GAAP possuem valor preditivo e/ou confirmatório, como é o caso dos itens não recorrentes. Por este motivo, investidores podem fazer uso de medidas não-GAAP, uma vez que essas métricas normalmente expurgam esses itens do resultado GAAP para demonstrar um lucro mais recorrente. Inclusive, estudos como o de Brown e Sivakumar (2003) e Ribeiro, Shan e Taylor (2019) indicaram que as medidas não-GAAP parecem ser mais úteis e ter maior relevância informacional para os usuários do que as medidas de lucros, provenientes dos GAAP, mais diretamente comparáveis.

Segundo as *Basis for Conclusion* (BC) da *International Financial Reporting Standards* (IFRS) 18, em pesquisa levantada pelo IASB, os usuários das medidas não-GAAP alegaram que as consideram úteis para entender o desempenho da entidade. No entanto, as BC mencionam que a qualidade dessas métricas tem sido questionada pelos próprios usuários, que afirmam que a falta de padrões nas divulgações, de natureza voluntária, e de explicações sobre essas medidas reduzem a sua utilidade. Os Estados Unidos da América (EUA) acaba sendo uma exceção no que tange ao estabelecimento de padrões, pois mesmo se tratando de uma divulgação voluntária, a entidade que opte pela divulgação de medidas não-GAAP deve seguir os preceitos de divulgação previstos pelo Regulamento G e suas extensões regulatórias – Regulamento S-K e *Compliance and Disclosure Interpretations* (C&DI), emitidos pela *Securities and Exchange Commission* (SEC).

No contexto brasileiro, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) também disciplina a divulgação de informações não-GAAP, mas, apenas para as medidas de “Lucro Antes dos Juros, Impostos sobre Renda incluindo Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, Depreciação e Amortização” (LAJIDA) e “Lucro Antes dos Juros e Impostos sobre a Renda incluindo Contribuição Social sobre o Lucro Líquido” (LAJIR), equivalentes ao EBITDA e EBIT, respectivamente, através da Resolução CVM nº 156/2020 e Nota Explicativa à referida Resolução. E, assim como nos EUA, os preceitos devem ser observados apenas nos casos em que houver a divulgação, a qual também tem natureza voluntária.

Diferentemente do previsto pela CVM, o Banco Central do Brasil (BCB) prevê a divulgação obrigatória de uma medida não-GAAP para as instituições financeiras brasileiras, através da Resolução BCB nº 2/2020 e suas alterações, que é a medida de resultado recorrente. Embora a vigência da Resolução tenha se iniciado em 2021, historicamente essa métrica já era divulgada voluntariamente pelos bancos brasileiros, o que, possivelmente, levou o BCB a discipliná-la.

Não obstante o BCB prevê a regulação de uma medida não-GAAP, os preceitos da Resolução focam apenas na divulgação quantitativa da medida não-GAAP de resultado recorrente, não se atendo a disciplinar a divulgação de informações qualitativas que explicam essas medidas. Logo, esse tipo de divulgação, qualitativa, quando realizada, é feita de forma voluntária, sem quaisquer orientações precedentes por parte dos reguladores. Cabe salientar que embora a Resolução CVM nº 156/2020 exija alguns termos de divulgação qualitativa, as medidas disciplinadas por ela não sensibilizam a indústria bancária, por não serem métricas compatíveis com as atividades de intermediação financeira.

H. C. Chen, Lee, Lo e Yu (2021) documentam que, no mercado de capitais norte-americano, as divulgações de informações qualitativas que acompanham as medidas não-GAAP transmitem informações úteis para o mercado. Os autores levantaram 12 itens de divulgações qualitativas que devem ser observados para um *disclosure* mais transparente – *proxy* de qualidade não-GAAP, previstos pela SEC, e transformaram num índice, o qual foi validado no estudo. Esse achado nos EUA, levanta o questionamento sobre se em mercados de capitais menos maduros e não regulado para informações qualitativas não-GAAP, como é o caso da indústria bancária brasileira, a evidenciação dessas informações pode proporcionar maior *value relevance* das medidas não-GAAP aos seus usuários. Isso porque explicações sobre as respectivas métricas podem implicar em maior utilidade das medidas não-GAAP na tomada de decisões dos usuários.

Silva (2018) desenvolveu um estudo no Brasil verificando o *value relevance* de algumas medidas de EBITDA divulgadas pelas entidades não financeiras de capital aberto e identificou, em algumas análises, que determinadas medidas de EBITDA têm *value relevance* no mercado de capitais brasileiro. Entretanto, o estudo não abrangeu questões qualitativas inerentes as medidas não-GAAP abordadas. Além disso, a análise também exclui as entidades financeiras. Considerando que as métricas abordadas no estudo supracitado não sensibilizam indústria bancária, o presente estudo avança em relação aos anteriores por trazer aspectos qualitativos das informações não-GAAP como cerne do estudo e verificar o valor informativo desses aspectos qualitativos para os investidores da indústria bancária brasileira.

Nesse sentido, este estudo visa contribuir com os órgãos normatizadores brasileiros, trazendo evidências práticas sobre o contexto das divulgações de informações qualitativas não-GAAP que são reportadas no mercado de capitais da indústria bancária. Em maior grau de contribuição, trazendo evidências de como essas informações qualitativas não-GAAP se reverterem em relevância informacional para os investidores sobre o resultado recorrente das entidades bancárias, podendo suscitar em algum interesse dos normatizadores em regular também esse tipo de informação qualitativa.

Considerando que as pesquisas relacionadas as divulgações não-GAAP são frequentemente realizadas em entidades não financeiras, de mercados de capitais maduros, cujos países são desenvolvidos, com maior *enforcement* e maior volume de investidores, este estudo também visa contribuir com a literatura ao trazer evidências numa indústria pouco explorada, no que tange a literatura não-GAAP, e de um mercado de capitais com características opostas ao dos estudos anteriores. Assim, explorar um setor normalmente excluído das amostras de pesquisas, de um país emergente, com menor *enforcement* no que se concerne a medidas

não-GAAP, e menor volume de investidores, tem o potencial de preencher um gap na literatura de *value relevance* e de divulgações não-GAAP.

Concomitantemente, os impactos das evidências encontradas por esse estudo também se estendem aos investidores do mercado de capitais brasileiro, que são um dos principais consumidores das informações não-GAAP. Inclusive, demandam do IASB melhorias no tocante a qualidade do reporte dessas informações sob a justificativa de potencializar a utilidade das medidas divulgadas. Portanto, obter evidências práticas dos reflexos das informações qualitativas não-GAAP sobre a relevância informacional da medida quantitativa não-GAAP reportada reforça os argumentos dos usuários sobre a demanda por requisitos de evidenciação.

4.2 Revisão da Literatura e Hipótese

A relevância de valor (*value relevance*) é um dos atributos da qualidade da informação contábil em que os estudos relacionados às medidas não-GAAP têm se concentrado consideravelmente nas últimas décadas, a exemplo de Bradshaw e Sloan (2002), Bhattacharya, Black, Christensen e Larson (2003), Brown e Sivakumar (2003), Bowen, Davis e Matsumoto (2005), Wieland, Dawkins e Dugan (2013), Curtis, McVay e Whipple (2014), Ribeiro, Shan e Taylor (2019), dentre outros.

Os estudos comparativos de *value relevance* entre métricas chamadas “pró-forma” termo mais utilizado no início dos anos 2000 para fazer menção às métricas não-GAAP, e o lucro líquido GAAP são documentados antes mesmo da SEC instituir o Regulamento G. Bradshaw e Sloan (2002), Brown e Sivakumar (2003), Bhattacharya et al. (2003) são exemplos de evidências que trabalham com dados que antecedem a exigência da SEC de reconciliação da medida não-GAAP divulgada com a medida GAAP mais próxima a ela, e que verificam que o mercado considera as medidas não-GAAP mais informativas do que os próprios lucros operacionais reportados em consonância com os GAAP.

Ao realizar investigação nos *press releases* das entidades sobre os determinantes da ênfase dada pelos gestores seja aos resultados GAAP, seja aos não-GAAP, Bowen, Davis e Matsumoto (2005) observaram que as empresas que tinham baixo *value relevance* de seus desempenhos davam menor ênfase aos resultados GAAP e maior ênfase aos resultados não-GAAP. No entanto, os achados sugerem que os gestores enfatizam aquela métrica que melhor reportar o desempenho da entidade. E, especificamente nas entidades que estão mais expostas à mídia, a maior ênfase dada também é aos resultados não-GAAP, indicando que o acesso de partes interessadas aos *press releases* exerce influência nas escolhas dos gestores acerca de enfatizar as medidas não-GAAP.

Wieland, Dawkins e Dugan (2013) estenderam as investigações de *value relevance* a uma métrica de desempenho específica da *Standard & Poor's* (S&P), que apesar de não ter sido referenciada pelos autores como medida não-GAAP, apresentam características equivalentes. Ao verificar a relevância informacional dessa métrica de desempenho e compará-la com a do lucro líquido GAAP, os pesquisadores constatarem que a medida de lucro ajustado da S&P é mais relevante para o mercado do que o resultado GAAP reportado nos demonstrativos financeiros das entidades.

Outras pesquisas (Jones & Smith, 2011; Li, Su, Dong, & Zhu, 2018) indicam que os componentes das medidas não-GAAP de desempenho parecem ser úteis e ter relevância informacional para os usuários. Esses componentes são frequentemente chamados de exclusões não-GAAP e referem-se a itens de receitas e despesas não recorrentes que são subtraídos ou somados, respectivamente, ao lucro GAAP, a fim de encontrar o resultado recorrente da entidade.

Jones e Smith (2011) identificaram em sua investigação que receitas e despesas não recorrentes apresentaram *value relevance* na amostra investigada e que esses itens reportaram persistência zero, ou seja, são transitórios, portanto, não recorrentes. Posteriormente, Li, Su, Dong e Zhu (2018) verificaram a relevância informacional de itens não recorrentes para analistas, apontando para a necessidade de divulgação desses itens e que quando eles são oriundos de mudanças no escopo de negócios da empresa, incorporam informações que os usuários precisam para a previsão da operação futura do negócio.

Na busca por comparar vários atributos de medidas de resultados não-GAAP com a medida de desempenho GAAP mais próxima, Ribeiro, Shan e Taylor (2019) testaram não apenas uma medida individual de qualidade dos lucros, mas os diferentes atributos. Foi verificado que os reportes de medidas não-GAAP além de serem mais *value relevant* do que o seu componente de lucro GAAP equivalente mais próximo, são mais persistentes, mais regulares e têm maior capacidade preditiva.

Mais adiante, H. C. Chen et al. (2021), ao verificarem a resposta do mercado a divulgações de informações qualitativas não-GAAP associadas a persistência das exclusões não-GAAP, identificaram que exclusões acompanhadas de informações qualitativas mais transparentes são mais transitórias e que os investidores incorporam essas divulgações em seus preços. Os autores apresentam evidências de que os aspectos qualitativos das divulgações não-GAAP fornecem informações *value relevant* aos investidores, sob o argumento de que essas informações podem ajudá-los a compreender e precificar os resultados reportados através desse meio de divulgação. No estudo, foi criado um índice com 12 preceitos de divulgações

qualitativas baseadas no Regulamento G e suas extensões, em que os autores confirmam que informações qualitativas não-GAAP mais transparentes – que implicam num maior índice de divulgações de informações qualitativas – estão associadas a exclusões mais transitórias e *value relevant*, e, portanto, a uma maior qualidade dos lucros não-GAAP.

Dechow, Loh e Wang (2023) afirmam que quando uma empresa começa a fornecer divulgações não-GAAP, os investidores esperam que essa divulgação seja contínua, sendo difícil para a empresa parar. Nesse sentido, considerando que se os investidores esperam por divulgações não-GAAP, é provável que a medida não-GAAP de resultado recorrente seja *value relevant* para o mercado de capitais. Ademais, quando houver divulgações de informações qualitativas não-GAAP acompanhando essas medidas, é possível que o mercado atribua maior *value relevance* à medida quantitativa não-GAAP de resultado recorrente, conforme prevê à seguinte hipótese de pesquisa:

H1: O índice qualitativo não-GAAP das entidades bancárias brasileiras está associado a maior value relevance da medida quantitativa não-GAAP de resultado recorrente divulgada por tais entidades.

4.3 Procedimentos Metodológicos

Nesta seção são apresentados os procedimentos utilizados para a realização dos testes empíricos, iniciando-se pela coleta de dados, a composição da amostra do estudo e o período abordado. Posteriormente, são apresentados os modelos econométricos testados, as mensurações das variáveis que os compõem e os testes adicionais conduzidos.

4.3.1 Dados

Para a realização deste estudo, os dados foram coletados na base de dados da Economática, no site do BCB e nos sítios institucionais dos bancos. No caso desses últimos, a coleta foi realizada manualmente para a obtenção dos relatórios de desempenho e das notas explicativas das entidades bancárias brasileiras.

No caso das notas explicativas, as buscas por informações não-GAAP só foram realizadas nesses relatórios exclusivamente nos trimestres que sucedem a publicação da Resolução BCB nº 2/2020. Embora a vigência da Resolução tenha se iniciado a partir do ano de 2021, algumas entidades bancárias começaram o processo de divulgação da medida não-GAAP de resultado recorrente em suas notas explicativas, voluntariamente, a partir do 3º trimestre de 2020. Dessa forma, as notas explicativas foram consultadas apenas quando não

houvesse divulgações não-GAAP nos relatórios de desempenho dos bancos brasileiros. Do contrário, não foram consultadas, uma vez que o foco prioritário da divulgação são os relatórios de desempenho divulgados voluntariamente.

4.3.2 Amostra e Período

A amostra é formada pelos bancos brasileiros que possuam ações negociadas na B3, tendo em vista que para a formação das variáveis dos modelos empíricos testados é necessário que os bancos possuam ações negociadas em bolsa de valores. Além disso, é imprescindível que os bancos tenham divulgado medidas não-GAAP de resultado recorrente no período abordado no estudo, que compreende os dados do 1º trimestre de 2010 ao 4º trimestre de 2023. O período em questão foi selecionado utilizando o critério de disponibilidade dos dados nos sites institucionais dos bancos brasileiros de capital aberto. Embora determinadas entidades tivessem a disponibilidade de relatórios de desempenho em períodos antecedentes ao abordado neste estudo, a quantidade era ínfima. Desse modo, optou-se pelo período inicial de corte ser o 1º trimestre de 2010. Considerando que o último período disponível no momento da coleta de dados da pesquisa foi o 4º trimestre de 2023, também foi escolhido como o período de corte final do estudo.

A Tabela 4.1 demonstra a quantidade de bancos que compõem a amostra inicial e final do estudo no Painel A, enquanto o Painel B apresenta a relação nominal dos respectivos bancos.

Tabela 4.1:

Composição da amostra de bancos

Painel A: Quantidade de bancos			
(-) Amostra Inicial			22
(-) Indisponibilidade de dados para as estimações dos modelos			6
(-) Amostra Final			16
Painel B: Relação dos bancos que compuseram a amostra			
Abc-Brasil	Banestes	Bradesco	Mercantil
Amazônia	Banrisul	BRB	Pan
Banco do Nordeste	BB	BTG	Pine
Banese	BMG	Itaú	Santander

4.3.3 Modelos Econométricos

A hipótese de pesquisa (H_1) foi testada por meio de dois modelos econométricos. O primeiro modelo (4.1), utiliza como variável dependente o valor de mercado das ações, seguindo o modelo de Collins, Maydew e Weiss (1997), cujos argumentos teóricos são embasados no modelo de Ohlson (1995). O segundo modelo (4.2), utiliza como variável

dependente os retornos anormais das ações. Ambos são amplamente utilizados nas pesquisas de *value relevance* das divulgações não-GAAP (Black, Carnes, & Richardson, 2000; Brown & Sivakumar, 2003; Campbell, Gee, & Wiebe, 2022; Feng, Francis, Shan, & Taylor, 2022; Ribeiro et al., 2019) e as estimações foram realizadas utilizando o método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO).

Para testar a H_1 através do primeiro modelo (4.1) – o modelo de Collins et al. (1997), esta pesquisa seguiu os argumentos expostos por Carvalho, Carvalho, Dantas e Medeiros (2019) que, ao investigar o *value relevance* no mercado de capitais brasileiro, inseriram variações entre os períodos t e $t-1$ das variáveis para lidar com possíveis problemas da não estacionariedade dos dados. Segundo os autores, esse problema ocorre frequentemente no uso de séries temporais que utilizam como fundamento o modelo de Ohlson (1995). Assim, para lidar com potenciais problemas dessa natureza, o modelo (4.1) também foi estimado utilizando as variações entre os trimestres t e $t-1$.

$$\Delta VMA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta PLA_{i,t} + \alpha_2 \Delta RRA_{i,t} + \alpha_3 IQNG_{i,t} + \alpha_4 \Delta RRA_{i,t} * IQNG_{i,t} + u_{i,t} \quad (4.1)$$

Em que:

$\Delta VMA_{i,t}$: é a variação do valor de mercado por ação do banco i no trimestre t ;

$\Delta PLA_{i,t}$: é a variação do patrimônio líquido por ação do banco i no trimestre t ;

$\Delta RRA_{i,t}$: é a variação do resultado recorrente por ação do banco i no trimestre t ;

$IQNG_{i,t}$: índice qualitativo não-GAAP do banco i , no trimestre t .

Com a finalidade de validar que a medida não-GAAP de resultado recorrente é *value relevant*, a perspectiva é que a variável RRA seja positiva e significativa, visto que o resultado recorrente corresponde a uma medida de lucro “limpa” de itens que não deverão ocorrer no futuro e que, portanto, o mercado a consideraria como relevante para a predição do desempenho futuro (Bentley et al., 2018; Doyle, Lundholm, & Soliman, 2003; Landsman, Miller, & Yeh, 2007). E com a finalidade de verificar se o resultado recorrente tem ainda mais relevância para o mercado quando o índice qualitativo não-GAAP é introduzido (H_1), espera-se que interação $RRA * IQNG$ (α_4) tenha coeficiente positivo, significativo e superior a α_2 .

Para testar a H_1 através do segundo modelo (4.2), que utiliza os retornos anormais, esta pesquisa seguiu estudos anteriores conduzidos em bancos brasileiros para cálculo dos retornos anormais (Bergmann, Savoia, Souza, & Mariz, 2015; Mazzucco & Meurer, 2013; Zanon & Dantas, 2019).

$$RA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 RRA_{it-1} + \alpha_2 IQNG_{it-1} + \alpha_3 RRA_{it-1} * IQNG_{it-1} + \alpha_4 Tam_{it} + \alpha_5 Cont_{it} + \alpha_6 \Delta Selic_t + \alpha_7 \Delta PIB_t + u_{i,t} \quad (4.2)$$

Em que:

RA_{it} : é o retorno anormal por ação do banco i no trimestre t , medido alternadamente pelo Índice Bovespa (Ibovespa¹) e pelo Índice Financeiro (IFNC²);

$RRA_{i,t-1}$: é o resultado recorrente por ação do banco i no trimestre $t-1$;

$IQNG_{i,t-1}$: é o índice qualitativo não-GAAP do banco i no trimestre $t-1$;

Tam_{it} : representa o tamanho do banco i no trimestre t , medido pelo logaritmo natural dos ativos totais;

$Cont_{it}$: variável *dummy*, em que 1 indica se o banco i , no trimestre t , possui controle privado e 0, caso contrário;

$\Delta Selic_t$: é a variação da Selic no trimestre t ;

ΔPIB_t : é a variação dos valores correntes do PIB no trimestre t .

u_{it} : termo de erro.

A expectativa para o modelo (4.2) é a mesma que a do modelo (4.1), que α_3 seja significativa, positivo e superior a α_2 , de modo a confirmar que o índice qualitativo não-GAAP ($IQNG$) está associado a maior *value relevance* da medida quantitativa não-GAAP de resultado recorrente (RRA) (H_1).

No tocante à mensuração das variáveis do modelo (4.2), para calcular os retornos anormais (RA), que corresponde a diferença entre o retorno efetivamente verificado e o retorno esperado, foi utilizada a equação (4.3).

$$RA_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (4.3)$$

Em que:

RA_{it} : é o retorno anormal da ação i no trimestre t ;

R_{it} : é o retorno contínuo da ação i no trimestre t ;

$E(R_{it})$: é o retorno esperado para a ação i , medido, alternadamente, em função do seu comportamento em relação às carteiras de referência de mercado do Ibovespa ou do IFNC, no trimestre t .

¹ O Índice Bovespa (Ibovespa) é considerado o principal indicador de desempenho das ações negociadas na B3, visto que é formado pelas companhias mais importantes do mercado acionário brasileiro, conforme informações disponíveis no site da B3: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/ibovespa.htm

² O Índice Financeiro (IFNC) é um indicador de desempenho médio das cotações dos ativos de maior liquidez e representatividade dos setores intermediários financeiros, serviços financeiros diversos, previdência e seguros, conforme informações disponíveis no site da B3: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-financeiro-ifnc-b3.htm

Por sua vez, o retorno contínuo (R_{it}) é medido pelo logaritmo natural da razão dos preços das ações dos trimestres t e $t-1$, conforme apresenta a equação (4.4).

$$R_{it} = \ln \left(\frac{P_{it}}{P_{it-1}} \right) \quad (4.4)$$

Em que:

P_{it} : é o preço da ação i no trimestre t ;

P_{it-1} : é o preço da ação i no trimestre $t-1$.

Considerando que as variáveis RRA e $IQNG$ foram obtidas por meio de coleta manual, as subseções a seguir detalham os critérios de mensuração adotados nesta pesquisa.

(i) Resultado Recorrente por Ação: ***RRA***

Para mensurar a variável RRA de cada banco negociado na B3 foi necessário verificar se a divulgação da medida de resultado recorrente ocorria de forma direta, que é através da exposição clara da métrica, ou de forma indireta. A divulgação indireta ocorre através da evidenciação de exclusões não-GAAP, que são itens de receitas e despesas não recorrentes, os quais fazem alusão à respectiva medida não-GAAP. Ao encontrar esses itens nos relatórios de desempenho, eles são tabulados e ajustados ao lucro líquido contábil (oriundo dos GAAP), com a finalidade de encontrar o resultado recorrente, conforme apresentado na equação (4.5).

$$RRA_{i,t} = \frac{(LL_{it} - ExcNG_{it})}{Quantidade\ de\ Ações_{i,t}} \quad (4.5)$$

Em que:

$RRA_{i,t}$: é o resultado recorrente por ação do banco i no trimestre t ;

LL_{it} : é o lucro líquido contábil (GAAP) do banco i no trimestre t ;

$ExcNG_{it}$: são as receitas não recorrentes menos as despesas não recorrentes do banco i no trimestre t ;

$Quantidade\ de\ ações_{it}$: é o número de ações totais do banco i no trimestre t .

(ii) Índice Qualitativo Não-GAAP: ***IQNG***

Para a formação do índice qualitativo não-GAAP ($IQNG$), este estudo seguiu a abordagem de H. C. Chen et al. (2021), que utilizou como base os preceitos previstos no Regulamento G, S-K e C&DI da SEC, adaptando os elementos ao mercado bancário brasileiro, além de inserir novos itens para a composição do índice, inspirados na Resolução BCB nº 2/2020 e alterações, Resolução CVM nº 156/2022 e na IFRS 18. Para tanto, foi realizada uma

análise de conteúdo nos relatórios desempenho utilizados na investigação do estudo e, em alguns casos, nas notas explicativas.

A análise de conteúdo, segundo Bardin (2016), consiste numa técnica realizada em três fases. A primeira fase é a de “pré-análise”, em que (i) os documentos a serem analisados são selecionados para o estudo – neste caso, os relatórios de desempenho e notas explicativas, quando aplicáveis; (ii) as hipóteses de pesquisa são levantadas – apresentada na seção 4.2; e (iii) são definidos os indicadores que dão suporte a interpretação final do resultado do estudo – nesta pesquisa, é a variável *IQNG*.

A segunda fase da análise de conteúdo consiste na “exploração do material”. Nessa etapa, os dados brutos do material analisado são codificados, de modo a refletir o conteúdo do documento com precisão. Posteriormente, esses dados são organizados em categorias, as quais são agrupados os elementos codificados que possuem características comuns. Como neste trabalho as questões exploradas nos materiais são previamente elaboradas seguindo preceitos do Regulamento G, S-K e C&DI (H. C. Chen et al., 2021), da Resolução BCB nº 2/2020 e alterações, da Resolução CVM nº 156/2022 e da IFRS 18, esta etapa não exigiu a codificação dos materiais explorados. Todavia, esses materiais (relatórios de desempenho e notas explicativas, em alguns casos) foram submetidos a análise de conteúdo com a finalidade de responder um questionário de 11 itens inerentes as informações qualitativas não-GAAP, alocadas em 8 categorias, e, posteriormente, esses itens foram transformados no índice qualitativo não-GAAP (*IQNG*).

Para uma melhor precisão do índice de cada banco, os documentos explorados foram submetidos a análises minuciosas em cada página dos relatórios, de modo a identificar as divulgações não-GAAP. Nos casos em que as respectivas divulgações não fossem localizadas, foram realizadas buscas de termos específicos, para se certificar de que realmente não existiam divulgações não-GAAP no respectivo relatório. Os termos buscados foram: “GAAP”; “Resultado”; “Recorrente”; “Ajustado”; “Lucro”; “Contábil”; “Transitório”; e, “Extraordinário”.

A Tabela 4.2 apresenta as 8 categorias definidas, os 11 itens que compuseram o questionário que gerou a variável *IQNG*, além de apresentar as respostas e as justificativas pelas quais o pesquisador se embasou para responder sobre cada item, e, por último, a fonte de origem de cada pergunta.

Tabela 4.2:

Itens que compõem o índice qualitativo não-GAAP

Categoria	Item	Pergunta adaptada	Respostas	Justificativa das respostas	Fonte da pergunta
Rotulagem	1	A medida não-GAAP está rotulada como não-GAAP ou como medida de desempenho gerencial?	Sim	A medida é explicitamente rotulada como não-GAAP ou medida de desempenho gerencial.	Regulamento G, S-K e C&DI – H. C. Chen et al. (2021) e IFRS 18
			Parcial	O banco não adota explicitamente os rótulos referentes às medidas não-GAAP ou de desempenho gerencial. No entanto, a alocação dessas medidas na seção de discussão do lucro líquido sugere implicitamente que se tratam de medidas não-GAAP ou de desempenho gerencial.	
			Não	A medida não-GAAP não está rotulada como não-GAAP ou como medida de desempenho gerencial.	
	2	A medida GAAP a ser ajustada está rotulada como GAAP?	Sim	Há uma rotulagem explícita da medida como GAAP ou a narração indicando que ela é oriunda das Demonstrações Financeiras.	Regulamento G, S-K e C&DI – H. C. Chen et al. (2021)
			Parcial	A rotulagem da medida como GAAP é implícita, seja pela apresentação prévia dos resultados GAAP antes da divulgação da medida não-GAAP, ou pela utilização precisa das rubricas oficiais das Demonstrações Financeiras.	
			Não	A medida GAAP a ser ajustada não está rotulada como GAAP.	
Discussão da utilidade	3	O banco fornece uma discussão das razões pelas quais a medida não-GAAP divulgada ou os ajustes efetuados (itens excluídos) fornecem informações úteis sobre o seu desempenho financeiro?	Sim	O banco fornece uma discussão detalhada e clara, explicando por que a medida não-GAAP ou os ajustes efetuados (itens excluídos) fornecem informações úteis sobre o seu desempenho financeiro.	IFRS 18
			Parcial	O banco fornece uma discussão sobre a utilidade da medida não-GAAP ou dos ajustes efetuados (itens excluídos), mas a explicação é genérica, sem detalhes específicos sobre a relação com o seu desempenho financeiro.	
			Não	O banco não fornece nenhuma discussão sobre a utilidade da medida não-GAAP ou dos ajustes efetuados (itens excluídos).	
Explicações	4	O banco fornece uma explicação sobre a composição da medida	Sim	O banco explica claramente a composição da medida não-GAAP ou dos ajustes efetuados (itens excluídos).	Resolução CVM nº 156/2022 e IFRS 18

Proeminência	5	não-GAAP ou dos ajustes efetuados (itens excluídos)? Quando o banco apresenta uma medida não-GAAP, ele também apresenta, juntamente, a medida GAAP mais diretamente comparável?	Parcial	Há alguma explicação, mas faltam detalhes ou clareza, com alguns componentes abordados de forma genérica e outros sem a devida clareza.	Regulamento G, S-K e C&DI – H. C. Chen et al. (2021) e IFRS 18
			Não	Não há explicações sobre a composição da medida não-GAAP ou dos ajustes efetuados (itens excluídos).	
			Sim	A medida GAAP mais diretamente comparável é apresentada junto com a medida não-GAAP de forma clara, no mesmo contexto ou proximidade, permitindo uma comparação fácil e imediata.	
	6	O banco fornece a medida GAAP mais diretamente comparável, que precede a medida não-GAAP, no título, destaques ou nos dois primeiros parágrafos da seção sobre os lucros?	Parcial	A medida GAAP diretamente comparável é apresentada, mas não imediatamente antes ou após a medida não-GAAP, o que exige mais esforço do usuário para comparar as duas medidas.	Regulamento G, S-K e C&DI – H. C. Chen et al. (2021)
			Não	A medida GAAP mais diretamente comparável não é apresentada em conjunto com a medida não-GAAP.	
			Sim	A medida GAAP mais diretamente comparável é apresentada antes da medida não-GAAP e está claramente destacada no título, nos destaques ou nos dois primeiros parágrafos da seção de lucros. A apresentação é feita de maneira que a medida GAAP seja a primeira coisa que o usuário vê ou considera antes de ser exposto à medida não-GAAP.	
	7	Há apresentação de reconciliação entre a medida não-GAAP e a medida GAAP mais diretamente comparável?	Parcial	A reconciliação é apresentada, mas é insuficiente ou falta clareza.	Resolução CVM nº 156/2022 e IFRS 18
			Não	Não há a apresentação de reconciliação entre a medida não-GAAP e a medida GAAP mais diretamente comparável.	
			Sim	Existe uma reconciliação clara entre as medidas não-GAAP e GAAP.	
	8	Quando possui itens não recorrentes, o banco divulga	Sim	O banco divulga a mesma medida não-GAAP de forma consistente ao longo dos anos.	Regulamento G, S-K e C&DI – H. C. Chen et

		consistentemente a mesma medida não-GAAP divulgada nos anos anteriores?	Parcial	Há alguma consistência na divulgação da medida não-GAAP, mas com pequenas variações na metodologia, ou na apresentação ao longo dos anos, ou o banco alterou a medida não-GAAP, mas fornece explicações parciais sobre o porquê dessas mudanças.	al. (2021), Resolução BCB nº 2/2020 e IFRS 18
			Não	Quando possui itens não recorrentes, o banco não divulga de forma consistente a mesma medida não-GAAP divulgada nos anos anteriores.	
Atividades típicas	9	Na discriminação dos itens declarados como não recorrentes, é claro que esses itens não estão relacionados ou estão relacionados incidentalmente com as atividades típicas da instituição?	Sim	É claro que os itens declarados como não recorrentes não estão relacionados ou estão incidentalmente relacionados com as atividades típicas do banco.	Resolução BCB nº 2/2020
			Parcial	Há uma relação dos itens discriminados como não recorrentes com as atividades típicas do banco, mas há alguma justificativa para sua classificação como não recorrentes.	
			Não	Não é claro que os itens declarados como não recorrentes não estejam relacionados ou estejam apenas incidentalmente relacionados com as atividades típicas.	
Frequência	10	Na discriminação dos itens declarados como não recorrentes, é claro que eles não estão previstos para ocorrer com frequência nos exercícios futuros?	Sim	É claro que os itens declarados como não recorrentes são de natureza excepcional e/ou que não estão previstos para ocorrer com frequência nos exercícios futuros.	Resolução BCB nº 2/2020
			Parcial	A justificativa sobre a não recorrência futura dos itens declarados como não recorrentes é vaga, incompleta ou ambígua.	
			Não	Não é claro que os itens declarados como não recorrentes não estão previstos para ocorrer com frequência nos exercícios futuros.	
Efeitos tributários	11	O banco apresenta o efeito dos impostos sobre o lucro nas exclusões não-GAAP em sua reconciliação textual ou tabular?	Sim	O efeito dos impostos sobre o lucro é claramente apresentado, seja em forma textual ou em tabela.	Regulamento G, S-K e C&DI – H. C. Chen et al. (2021) e IFRS 18
			Parcial	A informação está disponível, mas de forma fragmentada, dificultando a compreensão.	
			Não	O banco não apresenta o efeito dos impostos sobre o lucro nas exclusões não-GAAP em sua reconciliação textual ou tabular.	

Fonte: Elaboração própria. As perguntas foram adaptadas dos Regulamentos G, S-K e das C&DI da SEC – H. C. Chen et al. (2021), da Resolução BCB nº 2/2020, Resolução CVM nº 156/2022 e IFRS 18.

Para que fossem transformadas em índice, cada resposta dos 11 itens foi devidamente convertida em valores. O valor 1 refere-se a resposta “sim”, o valor 0,5 refere-se a resposta “parcial” e o valor 0 refere-se a resposta “não”. Posteriormente, para encontrar a variável *IQNG* de cada banco para cada trimestre, os valores das respostas de cada pergunta foram somados e divididos por 11, conforme apresenta a equação (4.6).

$$IQNG_{i,t} = \sum_{n=1}^{11} IQDis_{n,i,t} / 11 \quad (4.6)$$

Em que:

$IQNG_{i,t}$: índice qualitativo não-GAAP do banco i , no trimestre t ;

$IQDis_{n,i,t}$: item n da Tabela 4.2, que assume o valor de 1 (para a resposta “sim”), 0,5 (para a resposta “parcial”) ou 0 (para a resposta “não”), em relação ao banco i , no trimestre t .

Conforme evidenciado na equação (4.6), não foram atribuídos pesos aos itens que compuseram o *IQNG*, para evitar uma possível subjetividade na escolha de quais itens seriam mais relevantes na atribuição de pesos em relação a outros, além do que, o estudo não tem um foco específico num tipo de usuário, como afirma Murcia (2009).

A última etapa da análise de conteúdo consiste no “tratamento dos resultados, inferência e interpretação”, em que os resultados brutos recebem tratamentos a fim de ser submetidos a técnicas estatísticas e testes de validação (Bardin, 2016). Não obstante o *IQNG* tenha sido elaborado com base num outro índice já validado pela pesquisa de H. C. Chen et al. (2021), considerando que alguns itens redundantes ou não aplicáveis a indústria bancária foram excluídos, bem como outros novos itens foram incorporados em observação as particularidades dessa indústria do mercado brasileiro, optou-se por realizar novos testes de validação do *IQNG*, através do teste Alpha de Cronbach, seguindo Murcia (2009).

A validação do *IQNG* através do teste do Alpha de Cronbach, que mede a consistência interna entre os itens que compõem um questionário, visando avaliar o grau de correlação entre eles (Botosan, 1997; Murcia, 2009), revelou que praticamente todos os 54 trimestres investigados (1º trimestre/2010 ao 4º trimestre/2023) apresentaram uma consistência interna válida, confirmando a confiabilidade esperada para o *IQNG*.

4.3.4 Testes Adicionais

Visando verificar o *value relevance* da medida quantitativa não-GAAP de *RRA* em situações de extremidades das divulgações de informações qualitativas não-GAAP (*IQNG*), foram desenvolvidos os modelos (4.7) e (4.8), derivados do modelo (4.2) de retorno anormal.

Os modelos (4.7) e (4.8) visam identificar se em situações de *IQNG* mais altos (mais baixos) a medida não-GAAP de resultado recorrente é mais (menos) *value relevance* para o mercado do que a média da amostra. Para isso, primeiramente foram construídas duas variáveis *dummies*, *IQ4* e *IQ1*, que representam as observações dos quartis 0.75 e 0.25, respectivamente, do *IQNG*. Em seguida, essas variáveis foram interagidas com o *RRA*, conforme apresentadas nos modelos (4.7) e (4.8), respectivamente.

$$RA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RRA_{it-1} + \beta_2 IQ4_{it-1} + \beta_3 RRA_{it-1} * IQ4_{it-1} + \beta_4 Tam_{it} + \beta_5 Cont_{it} + \beta_6 \Delta Selic_t + \beta_7 \Delta PIB_t + u_{i,t} \quad (4.7)$$

$$RA_{it} = \delta_0 + \delta_1 RRA_{it-1} + \delta_2 IQ1_{it-1} + \delta_3 RRA_{it-1} * IQ1_{it-1} + \delta_4 Tam_{it} + \delta_5 Cont_{it} + \delta_6 \Delta Selic_t + \delta_7 \Delta PIB_t + u_{i,t} \quad (4.8)$$

Em que:

IQ4_{it-1}: variável *dummy* que assume 1 para o banco *i* do quartil 0.75 do índice qualitativo não-GAAP e 0, caso contrário, no trimestre *t-1*;

IQ1_{it-1}: variável *dummy* que assume 1 para o banco *i* do quartil 0.25 do índice qualitativo não-GAAP e 0, caso contrário, no trimestre *t-1*.

Assim como no modelo (4.2), espera-se que nos modelos (4.7) e (4.8) a variável *RRA* seja positiva e significativa. No ambiente de índices mais altos (*IQ4*), testado no modelo (4.7), se o mercado responde favoravelmente a maiores níveis de transparência dessas informações qualitativas não-GAAP, a interação entre as variáveis *RRA* e *IQ4* também será positiva e significativa (β_3). Além disso, se a estimação desse coeficiente for superior ao da amostra geral ($\beta_3 > \beta_1$), então implicaria dizer que índices qualitativos não-GAAP mais altos são associados a medida quantitativa não-GAAP de resultado recorrente mais *value relevant* para o mercado.

Por outro lado, se índices qualitativos não-GAAP mais baixos (*IQ1*) são associados a medidas quantitativas não-GAAP de resultado recorrente (*RRA*) menos *value relevant* para o mercado de capitais, conforme estima o modelo (4.8), então o coeficiente que reporta o *value relevance* da amostra geral (δ_1) deverá ser superior ao estimador que representa a interação com esses baixos índices (δ_3).

4.4 Resultados

Nessa seção são apresentados os resultados do estudo, iniciando pelas estatísticas descritivas das variáveis contínuas e categóricas utilizadas. Em seguida, são evidenciados e discutidos os resultados das estimações dos modelos econométricos, divididos em duas

subseções para a melhor compreensão: os resultados dos modelos adaptados de Collins et al. (1997) e do modelo de retornos anormais, que testam a hipótese H_1 ; e os resultados dos modelos que se referem às análises adicionais das extremidades do índice qualitativo não-GAAP.

4.4.1 Estatísticas Descritivas

A Tabela 4.3 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis que compõem os modelos utilizados no estudo. No Painel A, é possível observar as estatísticas descritivas das variáveis contínuas que compõem o modelo (4.1), no Painel B, as que compõem o modelo (4.2) e no Painel C, a variável categórica do modelo (4.2).

Tabela 4.3:
Estatísticas descritivas das variáveis contínuas e categóricas – Período: 2010.1 a 2023.4

Painel A: Variáveis contínuas – Modelo (4.1)						
Variáveis	N	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
ΔVMA	335	0,0325	0,0091	0,2399	-0,5538	1,0278
ΔPLA	335	0,0134	0,0239	0,0739	-0,4225	0,2775
ΔRRA	335	0,0922	0,0252	0,5402	-0,6998	3,7429
$IQNG$	335	0,8046	0,8636	0,1706	0,0909	1,0000
Painel B: Variáveis contínuas – Modelo (4.2)						
Variáveis	N	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
$RA^{Ibovespa}$	366	-0,0090	-0,0143	0,0922	-0,2956	0,3856
RA^{IFNC}	366	-0,0178	-0,0165	0,1072	-0,3223	0,3693
RRA	366	0,9784	0,7000	1,3754	-0,1734	9,5372
$IQNG$	366	0,7906	0,8636	0,1781	0,0909	1,0000
Tam	366	11,4216	11,8119	0,8069	9,5868	12,4054
$\Delta Selic$	366	0,0339	0,0000	0,2092	-0,4110	0,5660
ΔPIB	366	0,0208	0,0280	0,0360	-0,0618	0,1008
Painel C: Variável categórica – Modelo (4.2)						
<i>Cont</i>	<i>Dummy</i>	<i>N</i>	<i>%</i>			
	0	130	35,52			
	1	236	64,48			
	Total	366	100,00			

Em que: ΔVMA é a variação do valor de mercado por ação; ΔPLA é a variação do patrimônio líquido por ação; ΔRRA é a variação do resultado recorrente por ação; RA é o retorno anormal por ação, medido alternadamente pelo Ibovespa e pelo IFNC; RRA é o resultado recorrente por ação; $IQNG$ é o índice qualitativo não-GAAP; Tam representa o tamanho do banco; $\Delta Selic$ é a variação da Selic; ΔPIB é a variação do PIB; *Cont* especifica os bancos que possuem controle privado. As variáveis contínuas ΔVMA , ΔPLA e ΔRRA são winsorizadas a 1%.

As estatísticas do Painel A revelam que em todas as variáveis cujas variações foram utilizadas como parâmetro de dados, as médias e medianas indicam que os bancos tiveram mais incrementos em seus valores de mercado (ΔVMA), patrimônio líquido (ΔPLA) e resultado recorrente (ΔRRA) por ação do que decréscimos. Observa-se também, que mesmo tendo sido aplicada a técnica de winsorização ao nível de 1% nessas variáveis, as médias da variação do valor de mercado por ação (ΔVMA) e do resultado recorrente por ação (ΔRRA) podem ainda estar sendo influenciadas por valores extremos, refletidos em seus desvio-padrão.

No tocante ao *IQNG*, verifica-se valores entre 0,09 (Banco BRB, 3º trimestre/2022), que representa um baixo nível de transparência das divulgações qualitativas não-GAAP, e 1,00 (Abc-Brasil, BB, Banese e Itaú, em trimestres variados), que indica o nível máximo de adesão à divulgação de informações qualitativas não-GAAP. A magnitude dos valores reportados na média e mediana do *IQNG* indicam que a maioria das 335 observações que compuseram a amostra do modelo (4.1) divulgam informações qualitativas não-GAAP em consonância com os Regulamentos G, S-K e C&DI da SEC, seguindo H. C. Chen et al. (2021), com as Resoluções BCB nº 2/2020 e CVM nº 156/2020 e com a IFRS 18. Comportamento similar é verificado para essa mesma variável no Painel B, quando o número de observações é maior.

No Painel B, que revela as estatísticas descritivas das variáveis do modelo (4.2), é possível observar que tanto em média quanto na mediana os bancos que compuseram essa amostra apresentaram mais retornos anormais negativos do que positivos no período abordado, revelando que no período a maior parte das observações dos bancos registra, de forma geral, retorno abaixo do mercado. No que se refere ao retorno anormal em relação ao Ibovespa ($RA^{Ibovespa}$), o Banco no Nordeste foi o que apresentou o menor valor de $RA^{Ibovespa}$, no 2º trimestre/2020, enquanto o maior valor foi apresentado pelo Banco Pan, no 2º trimestre/2019. No caso do retorno anormal dos bancos em relação ao IFNC (variável RA^{IFNC}), as estatísticas revelam valores com magnitudes próximas às da variável $RA^{Ibovespa}$. Contudo, os bancos que apresentaram valor mínimo e máximo na distribuição dos dados foram o Banco Pine (4º trimestre/2020) e o Banco BRB (3º trimestre/2020), respectivamente. Esses resultados, com valores mínimo e máximo no mesmo ano, podem ser decorrentes de períodos de instabilidade econômico/financeira associados à pandemia de COVID-19, com consequente impacto no mercado de capitais.

A variável de resultado recorrente por ação (*RRA*) é que apresenta o maior desvio-padrão no Painel B, decorrente da alta discrepância entre os valores mínimo e máximo dessa medida não-GAAP entre os bancos abordados. O valor mínimo de -0,1734, reportado pelo

Banco Pine no 4º trimestre/2020, implica em uma medida não-GAAP que reportou prejuízo por ação. Inclusive, esse mesmo banco, no mesmo período, é também aquele com o menor retorno anormal em relação ao IFNC (RA^{IFNC}) da distribuição, conforme discutido anteriormente. Por outro lado, o Banco da Amazônia (4º trimestre/2020) foi o que reportou o maior valor de RRA da distribuição, com medida não-GAAP de resultado recorrente em cerca de R\$ 9,54 por ação.

A variável que representa o tamanho dos bancos (Tam) revela estatísticas descritivas com pequenas diferenças entre a média e a mediana, mas com valores mínimo e máximo que revelam a heterogeneidade dos bancos em relação ao porte, evidenciando a importância de se controlar esse aspecto para se estimar o comportamento do retorno das entidades.

No tocante às variáveis macroeconômicas, a variação da taxa básica de juros da economia, a Selic ($\Delta Selic$), registrou média de variação positiva, com mediana nula. O valor mínimo de -0,4110 indica que no 2º trimestre/2020 a Selic fechou o trimestre com redução de 3,65% para 2,15%, ao passo que o valor máximo de 0,5660 indica que a maior variação na série temporal ocorreu no 2º trimestre/2021, passando de 2,65% para 4,15%. Já em relação ao nível de atividade econômica brasileira (ΔPIB), as estatísticas descritivas revelam dispersão importante no período, com variações de valores correntes entre -6,18% e 10,08%, o que pode ser explicado pelos efeitos da pandemia de COVID-19.

Por último, no Painel C, é possível verificar que cerca de 64,48% das observações da amostra referente ao modelo (4.2) se referem a bancos cujo capital de controle é de natureza privada.

4.4.2 Estimações dos Modelos de Regressão

Para estimar o modelo (4.1) baseado em Collins et al. (1997), alguns testes foram realizados de forma preliminar, com a finalidade de identificar qual seria o tipo de painel que melhor se adequaria para a estimação do modelo de regressão. O primeiro foi o teste Hausman, o qual suscitou na não rejeição da hipótese nula de efeitos aleatórios, ($\text{Prob} > \chi^2 = 0,5243$). O segundo teste realizado foi o de Breusch-Pagan, que confirmou que a estimação *pooled* se adequa melhor ($\text{Prob} > \chi^2 = 1,00$) do que o modelo de efeitos aleatórios. Por último, o teste de Chow ($\text{Prob} > F = 0,4648$) indicou, mais uma vez, que o modelo *pooled* se adequa melhor ao painel do que o modelo de efeitos fixos. Logo, prosseguiu-se à estimação do modelo (4.1) utilizando *pooled* no painel desbalanceado, por meio do método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO).

Posteriormente, foi verificado se o modelo atende aos pressupostos do MQO, sendo realizados testes para relaxamento das hipóteses. Ao testar a multicolinearidade, foi verificado

que as variáveis ΔRRA e a interação $\Delta RRA * IQNG$ apresentam indícios de colinearidade, mas que essa relação entre elas é naturalmente esperada, visto que a interação é formada justamente pela variação do resultado recorrente (ΔRRA). Tendo em vista que essa interação é necessária para testar a hipótese de pesquisa, não poderia ser excluída do modelo, conforme sugere Gujarati e Porter (2011) para os casos em que há multicolinearidade entre as variáveis independentes. Ademais, a quantidade de observações do modelo (4.1) indica que a amostra é considerada grande, descartando, assim, possíveis problemas de micronumerosidade, que é um dos fatores que resulta em multicolinearidade.

Considerando que foi identificada heterocedasticidade e autocorrelação dos resíduos, o modelo (4.1) foi estimado utilizando o método de Newey-West, que permite a obtenção de erros-padrão corrigidos para heterocedasticidade e autocorrelação, conforme Gujarati e Porter (2011). No tocante à normalidade dos resíduos, o teorema do limite central afirma que em grandes amostras, como o caso desta pesquisa, ainda que os resíduos não sejam normalmente distribuídos, os estimadores do MQO serão assintoticamente normalmente distribuídos (Gujarati & Porter, 2011), podendo ser relaxada essa hipótese de normalidade dos resíduos.

A Tabela 4.4 apresenta os resultados das estimações realizadas para o modelo (4.1), tendo por base o modelo de Collins et al. (1997). As variáveis utilizadas foram winsorizadas ao nível de 1%, como forma de tratamento para os *outliers* presentes na amostra. A primeira coluna (1) reporta as estimações do modelo sem a interação $\Delta RRA * IQNG$, que tem por finalidade apresentar os resultados da replicação do modelo de Collins et al. (1997) quase em sua originalidade, com a substituição da variável de lucro por ação pela variação do resultado recorrente por ação (ΔRRA). A variável que testa a H_1 , que é a interação $\Delta RRA * IQNG$, foi inserida na coluna (2).

Tabela 4.4:

Estimação do modelo (4.1) de Collins et al. (1997) – Período: 2010.1 a 2023.4

Modelo:	$\Delta VMA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta PLA_{i,t} + \alpha_2 \Delta RRA_{i,t} + \alpha_3 IQNG_{i,t} + \alpha_4 \Delta RRA_{i,t} * IQNG_{i,t} + u_{i,t}$	
Variáveis:	(1)	(2)
C	0,0184 (0,0120)	0,0219 (0,0531)
ΔPLA	0,7394** (0,2777)	0,7420** (0,2832)
ΔRRA	0,0458 (0,0305)	0,0359 (0,1496)
$IQNG$		-0,0045 (0,0628)
$\Delta RRA * IQNG$		0,0135 (0,1826)

N	335	335
R ²	0,0711	0,0711
Estatística F	4,03	2,20
F (p-valor)	0,0383	0,1148

Em que: C é a constante; ΔVMA é a variação do valor de mercado por ação; ΔPLA é a variação do patrimônio líquido por ação; ΔRRA é a variação do resultado recorrente por ação; $IQNG$ é o índice qualitativo não-GAAP. As variáveis contínuas ΔVMA , ΔPLA e ΔRRA são winsorizadas a 1%.

Nível de significância estatística: *** a 1%; ** a 5%; * a 10%. Erros-padrão robustos corrigidos para heterocedasticidade e autocorrelação entre parênteses.

De acordo com os resultados reportados tanto na coluna (1) quanto na (2), a variação do patrimônio líquido por ação (ΔPLA) influencia a variação do valor de mercado por ação (ΔVMA), sugerindo que a cada uma unidade variação no patrimônio líquido da entidade, o seu valor de mercado tem um aumento médio em torno de 0,74 unidades. Ou seja, a variação patrimonial explica a variação do valor de mercado.

Já no caso da variação do resultado recorrente (ΔRRA), não foi constatada relação estatisticamente relevante com a variação do valor de mercado (ΔVMA) das instituições bancárias nas colunas (1) e (2). Alternativamente, em resultados não tabulados, verificou-se que ao substituir a variável ΔRRA pela variação do lucro líquido por ação, os resultados também não reportaram coeficientes estatisticamente relevantes, assim como nas colunas (1) e (2). Esses achados corroboram estudos prévios em bancos brasileiros, que também utilizaram o modelo de Collins et al. (1997) e não encontraram evidências de que o valor de mercado incorpore as informações do comportamento do lucro líquido, apenas as informações do patrimônio líquido (Carvalho et al., 2019; Guia & Dantas, 2020).

Essa ausência de relevância da medida do resultado para explicar o comportamento do valor de mercado dos bancos brasileiros não é alterada ao se incorporar a perspectiva da qualidade da divulgação não-GAAP. A variável que representa a interação entre a variação do resultado recorrente por ação e o índice qualitativo não-GAAP ($\Delta RRA * IQNG$) não apresentou significância estatística, indicando que a qualidade da divulgação não-GAAP não é capaz de alterar, na perspectiva dos investidores, a utilidade da medida de resultado recorrente para explicar a variação do valor de mercado dos bancos. Assim, não foi possível confirmar que o índice qualitativo não-GAAP está associado a maior *value relevance* da medida quantitativa não-GAAP de resultado recorrente, refutando-se empiricamente a hipótese de pesquisa H_1 a partir da aplicação do modelo de Collins et al. (1997), que é uma derivação do modelo de Ohlson (1995).

Outra forma de testar a hipótese de pesquisa foi a utilização do modelo de retornos anormais das ações dos bancos, em relação ao comportamento do Ibovespa e do IFNC, alternadamente. Para testar a H_1 , foram realizadas 6 estimações pelo método de Newey-West, permitindo a obtenção de erros-padrão corrigidos para heterocedasticidade e autocorrelação. O painel *pooled* foi utilizado nas estimações, pois os testes preliminares de Hausman, Breusch-Pagan e Chow suscitaram na indicação desse modelo como sendo o que melhor se enquadra para o painel de dados. A Tabela 4.5 apresenta os resultados dessas estimações, em que as colunas (1), (2) e (3) têm como variável dependente os retornos anormais em relação ao Ibovespa ($RA^{Ibovespa}$) e as colunas (4), (5) e (6), os retornos anormais em relação ao IFNC (RA^{IFNC}).

Tabela 4.5:

Estimações do modelo (4.2) de retornos anormais pelo Ibovespa e IFNC – Período: 2010.1 a 2023.4

Modelo:	$RA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 RRA_{it-1} + \alpha_2 IQNG_{it-1} + \alpha_3 RRA_{it-1} * IQNG_{it-1} + \alpha_4 Tam_{it} + \alpha_5 Cont_{it} + \alpha_6 \Delta Selic_t + \alpha_7 \Delta PIB_t + u_{i,t}$					
	$RA^{Ibovespa}$			RA^{IFNC}		
Variáveis:	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
C	-0,0535 (0,0564)	-0,0264 (0,0885)	-0,0126 (0,0336)	0,0310 (0,0337)	0,0649 (0,0728)	-0,0212 (0,0331)
RRA	0,0081** (0,0032)	-0,0270 (0,0726)	-0,0311 (0,0680)	0,0089** (0,0036)	-0,0228 (0,0734)	-0,0240 (0,0705)
$IQNG$		-0,0126 (0,0399)	-0,0121 (0,0388)		0,0063 (0,0342)	-0,0170 (0,0381)
$RRA * IQNG$		0,0408 (0,0822)	0,0437 (0,0779)		0,0363 (0,0825)	0,0370 (0,0805)
Tam	0,0019 (0,0050)	0,0005 (0,0079)		-0,0065* (0,0031)	-0,0098* (0,0056)	
$Cont$	0,0107 (0,0074)	0,0102 (0,0078)		0,0114 (0,0067)	0,0115 (0,0069)	
$\Delta Selic$	0,0661*** (0,0176)	0,0646*** (0,0161)	0,0649*** (0,0163)	0,0584*** (0,0156)	0,0581*** (0,0141)	0,0584*** (0,0142)
ΔPIB	0,2647** (0,1181)	0,2647** (0,1203)	0,2691** (0,1203)	0,3802** (0,1355)	0,3781** (0,1375)	0,3797** (0,1376)
N	366	366	366	366	366	366
R ²	0,0560	0,0594	0,0571	0,0524	0,0556	0,0509
Estatística F	10,5200	10,42	8,57	10,59	20,49	17,80
F (p-valor)	0,0002	0,0001	0,0005	0,0002	0,0000	0,0000

Em que: C é a constante; RA é o retorno anormal por ação, medido alternadamente pelo Ibovespa (colunas 1, 2 e 3) e pelo IFNC (colunas 4, 5 e 6); RRA é o resultado recorrente por ação; $IQNG$ é o índice qualitativo não-

GAAP; *Tam* é representa o tamanho do banco; *Cont* especifica os bancos que possuem controle privado; $\Delta Selic$ é a variação da Selic; ΔPIB é a variação do PIB.
 Nível de significância estatística: *** a 1%; ** a 5%; * a 10%. Erros-padrão robustos corrigidos para heterocedasticidade e autocorrelação entre parênteses.

Os resultados das colunas (1) e (4) revelam que o resultado recorrente por ação (*RRA*) apresenta relação positiva com os retornos anormais tanto do Ibovespa quanto do IFNC, indicando que o mercado reage favoravelmente ao *RRA*, corroborando estudos anteriores, que verificaram que as medidas não-GAAP possuem *value relevance* para o mercado de capitais (Bradshaw & Sloan, 2002; Bowen, Davis, & Matsumoto, 2005; Curtis et al., 2014; Ribeiro et al., 2019). Esses achados sugerem que o mercado não antecipa as informações do resultado recorrente, visto que *RRA* é uma variável defasada, precificando o retorno anormal no período seguinte. O modelo (4.2) também foi estimado considerando as variáveis *RRA*, *IQNG* e *RRA * IQNG* no período t , isto é, sem defasagem, no mesmo período das demais variáveis. Os resultados (não tabulados) não revelaram *value relevance* do *RRA*, do *IQNG* e da interação *RRA * IQNG*, indicando que o mercado não precifica antecipadamente essas informações.

Ao se incorporar os efeitos do *IQNG* por meio da variável de interação *RRA * IQNG* nas demais estimações, que testam a hipótese de que o índice qualitativo não-GAAP está associado a maior *value relevance* da medida quantitativa não-GAAP de resultado recorrente, as evidências empíricas não corroboram a **H₁**, uma vez que os coeficientes das interações não são estatisticamente significantes. Isso implica dizer que as divulgações voluntárias de informações qualitativas não-GAAP não potencializam a relevância informacional da medida não-GAAP de resultado recorrente no mercado de capitais bancário brasileiro, uma vez que o *IQNG* não é suficiente para influenciar os retornos.

Os achados desta pesquisa contrariam o estudo de H. C. Chen et al. (2021), que encontraram evidências de que o mercado de capitais reage à surpresa das exclusões não-GAAP quando incorporadas informações qualitativas a essas exclusões. Cabe ressaltar que esse estudo de H. C. Chen et al. (2021) foi realizado com dados de entidades não financeiras, num mercado de capitais regulado para divulgações não-GAAP, o dos Estados Unidos da América (EUA), o que pode explicar essa diferença de comportamento.

No que diz respeito à variável de controle que representa o tamanho dos bancos (*Tam*), essa apresentou relação estatisticamente relevante apenas nas estimações relacionadas ao retorno anormal do IFNC (RA^{IFNC}), revelando que quanto maior o banco menor o retorno anormal de suas ações. Esse resultado pode ser um indicativo de que bancos maiores podem ser menos suscetíveis a especulações do mercado, por exemplo, devido à sensação de solidez e

confiança que remetem (Guia & Dantas, 2020), podendo apresentar menores retornos anormais. A variável *Cont*, que representa o controle privado das entidades bancárias, não é significativa estatisticamente para explicar os retornos anormais.

Na análise da taxa básica de juros da economia ($\Delta Selic$), os testes reportam que há uma associação positiva e consistente entre a variações da Selic e os retornos anormais dos bancos, sejam eles em relação ao Ibovespa ou ao IFNC. Esses efeitos podem ser decorrentes das expectativas de mercado em relação ao possível aumento no *spread* dos bancos em razão de uma variação de aumento da Selic. Embora o aumento da Selic impacte no aumento dos juros de seus depósitos, pode também beneficiar os bancos na oferta de suas operações ativas com taxas de juros.

Em relação ao nível de atividade econômica (ΔPIB), os resultados reportam que a variação do PIB apresenta relação positiva e constante com os retornos anormais em todas as estimações realizadas. Isso indica que aumentos nos níveis de crescimento econômico podem incorrer em maior demanda por crédito no mercado (Dantas et al., 2013; Sousa et al., 2021), o que, conseqüentemente, pode ter efeito no desempenho das entidades bancárias, refletindo nos retornos anormais dos bancos.

4.4.3 Estimações dos Testes Adicionais

Com a finalidade de complementar os resultados reportados nas Tabelas 4.5, que indicam que o *RRA* possui relevância informacional para os investidores do mercado de capitais bancário brasileiro, mas que o índice qualitativo de divulgação não-GAAP não influencia nessa relação, foram realizados testes complementares, para averiguar se em condições extremas do índice qualitativo não-GAAP (*IQNG*) o mercado, de fato, não atribui relevância informacional ao *IQNG* em seus retornos anormais. A Tabela 4.6 apresenta os resultados dessas estimações dos modelos (4.7) e (4.8). Para facilitar a identificação dos efeitos dos extremos do *IQNG*, a tabela repete a divulgação das estimações do modelo (4.2) sem a consideração do índice qualitativo não-GAAP, para facilitar a visualização comparativa dos testes adicionais com os retornos anormais em relação ao Ibovespa e ao IFNC.

Tabela 4.6:

Estimações da *value relevance* do *RRA* em condições de extremidades do *IQNG* – Período: 2010.1 a 2023.4

Modelos:	(4.7)	$RA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RRA_{it-1} + \beta_2 IQ4_{it-1} + \beta_3 RRA_{it-1} * IQ4_{it-1} + \beta_4 Tam_{it} + \beta_5 Cont_{it} + \beta_6 \Delta Selic_t + \beta_7 \Delta PIB_t + u_{i,t}$				
	(4.8)	$RA_{it} = \delta_0 + \delta_1 RRA_{it-1} + \delta_2 IQ1_{it-1} + \delta_3 RRA_{it-1} * IQ1_{it-1} + \delta_4 Tam_{it} + \delta_5 Cont_{it} + \delta_6 \Delta Selic_t + \delta_7 \Delta PIB_t + u_{i,t}$				
Variáveis:	<i>RA^{Ibovespa}</i>			<i>RA^{IFNC}</i>		
	Mod. (4.2)	Mod. (4.7)	Mod. (4.8)	Mod. (4.2)	Mod. (4.7)	Mod. (4.8)
<i>C</i>	-0,0535 (0,0564)	-0,0377 (0,0599)	-0,0904 (0,0892)	0,0310 (0,0337)	0,0604 (0,0436)	0,0255 (0,0683)
<i>RRA</i>	0,0081** (0,0032)	0,0016 (0,0092)	0,0083** (0,0030)	0,0089** (0,0036)	0,0012 (0,0097)	0,0077** (0,0034)
<i>IQ4</i>		0,0037 (0,0099)			0,0099 (0,0112)	
<i>RRA * IQ4</i>		0,0089 (0,0121)			0,0099 (0,0128)	
<i>IQ1</i>			0,0053 (0,0134)			-0,0124 (0,0137)
<i>RRA * IQ1</i>			0,0115 (0,0214)			0,0241 (0,0206)
<i>Tam</i>	0,0019 (0,0050)	0,0006 (0,0053)	0,0049 (0,0074)	-0,0065* (0,0031)	-0,0092** (0,0040)	-0,0060 (0,0055)
<i>Cont</i>	0,0107 (0,0074)	0,0098 (0,0077)	0,0105 (0,0089)	0,0114 (0,0067)	0,0107 (0,0076)	0,0133 (0,0081)
<i>ΔSelic</i>	0,0661*** (0,0176)	0,0643*** (0,0172)	0,0640*** (0,0175)	0,0584*** (0,0156)	0,0563*** (0,0155)	0,0585*** (0,0153)
<i>ΔPIB</i>	0,2647** (0,1181)	0,2541* (0,1216)	0,2610** (0,1129)	0,3802** (0,1355)	0,3623** (0,1392)	0,3723** (0,1310)
N	366	366	366	366	366	366
R ²	0,0560	0,0639	0,0597	0,0524	0,0633	0,0580
Estatística F	10,5200	7,97	8,22	10,59	19,04	5,86
F (p-valor)	0,0002	0,0004	0,0003	0,0002	0,0000	0,0020

Em que: *C* é a constante; *RA* é o retorno anormal por ação, medido alternadamente pelo Ibovespa e pelo IFNC; *RRA* é o resultado recorrente por ação; *IQ4* são as observações acima do quartil 0.75 do *IQNG*; *IQ1* são as observações abaixo do quartil 0.25 do *IQNG*; *Tam* é representa o tamanho do banco; *Cont* especifica os bancos que possuem controle privado; *ΔSelic* é a variação da Selic; *ΔPIB* é a variação do PIB.

Nível de significância estatística: *** a 1%; ** a 5%; * a 10%. Erros-padrão robustos corrigidos para heterocedasticidade e autocorrelação entre parênteses.

Repetindo os dados da Tabela 4.5, o modelo (4.2) sem o *IQNG* e a interação *RRA * IQNG* (variável de interesse) demonstra que o resultado recorrente por ação (*RRA*) é considerado como uma informação com *value relevance* para o mercado, tanto nos *RA^{Ibovespa}* quanto nos *RA^{IFNC}*. Entretanto, nas estimações do modelo (4.7), ao inserir a variável *IQ4*, que remete a níveis altos de índices qualitativos não-GAAP (quartil 0.75), o *RRA* e a interação *RRA * IQ4* não apresentam significância estatística, evidenciando similaridade com os achados da Tabela 4.5. Esses resultados sugerem que a consideração exclusiva dos melhores níveis de transparência do índice qualitativo não-GAAP (*IQ4*) não é suficiente para tornar o resultado recorrente por ação mais *value relevance* do que nas demais observações. Esses resultados não corroboram as expectativas da hipótese **H₁**, repetindo o que tinha já havia sido demonstrado na Tabela 4.5.

Por outro lado, ao analisar a extremidade inferior do índice qualitativo não-GAAP (quartil 0.25, variável *IQ1*), observa-se no modelo (4.8) que o coeficiente do resultado recorrente por ação (*RRA*) é significativo ao nível de 5% tanto nos retornos anormais do Ibovespa quanto do IFNC. O coeficiente δ_1 , que remete a média da amostra, se mostrou estatisticamente relevante, enquanto o δ_3 não o é. Isso significa que o retorno das ações é influenciado pelo resultado recorrente (*RRA*) do período anterior, na média da amostra, mas isso não ocorre nos casos das observações com piores níveis de transparência da divulgação não-GAAP. Sob essas condições (*RRA * IQ1*), o resultado recorrente por ação deixou de ser relevante para explicar o retorno anormal.

A combinação dos resultados com os testes adicionais das extremidades da distribuição do índice qualitativo não-GAAP (*IQ4* e *IQ1*) possibilita concluir que: (i) de forma geral, o resultado recorrente por ação (*RRA*) do conjunto da amostra é *value relevance* para explicar os retornos anormais dos bancos brasileiros; (ii) o *value relevance* do resultado recorrente por ação relativo às observações com melhores índices qualitativos não-GAAP (*IQ4*) não é substancialmente diferente daquele relativo ao conjunto da amostra; e (iii) o resultado recorrente por ação relativo às observações com piores índices qualitativos não-GAAP (*IQ1*) deixa de ser *value relevant*, enquanto no restante da amostra essa relevância persiste.

Em síntese, examinar as extremidades da distribuição permitiu confirmar que, se de uma forma geral o *IQNG* não está associado a maior *value relevance* da medida quantitativa não-GAAP de resultado recorrente, contrariando as expectativas da hipótese **H₁**, os testes revelam que ocorre a perda de relevância do *RRA* exclusivamente entre as observações relativas aos piores de *IQNG*.

4.5 Conclusão

Esta pesquisa teve como objetivo identificar se as informações qualitativas não-GAAP estão associadas a maior *value relevance* da medida quantitativa não-GAAP de resultado recorrente em bancos do mercado de capitais brasileiro. O estudo parte do pressuposto de que se as medidas quantitativas não-GAAP são consideradas *value relevance* pelo mercado, mesmo na ausência de informações qualitativas que expliquem essas medidas, então, ao incluir esse tipo de divulgação qualitativa não-GAAP é razoável esperar que o mercado atribua maior *value relevance* as medidas quantitativas não-GAAP.

Os resultados dos testes empíricos demonstraram, inicialmente, não haver associação entre o valor de mercado e o resultado recorrente e que essa ausência de *value relevance* não é modificada ao se incorporar informações qualitativas não-GAAP. Na segunda etapa dos testes foi constatado que o resultado recorrente por ação é *value relevance* para explicar o retorno anormal – apurado em relação ao Ibovespa e ao IFNC – dos bancos brasileiros, mas que o índice qualitativo não-GAAP (*IQNG*) não altera essa relação, contrariando as expectativas da hipótese de pesquisa.

Como análises adicionais, foram testadas as extremidades do índice qualitativo não-GAAP, a fim de verificar se em níveis de maior (menor) transparência das informações qualitativas não-GAAP, a medida não-GAAP de resultado recorrente apresentava maior (menor) *value relevance* em relação à média da amostra. Os achados em relação aos melhores *IQNG* revelam que esses não apresentam resultados diferentes daqueles verificados em relação ao conjunto da amostra a respeito do *value relevance* do resultado recorrente por ação. Já ao se concentrar nas observações relativas aos piores *IQNG*, as evidências empíricas demonstraram que o resultado recorrente por ação deixa de ser *value relevance* para explicar os retornos anormais, enquanto para o restante da amostra essa relevância persiste.

É possível se concluir, portanto, que, contrariamente ao previsto, as informações qualitativas não-GAAP não aumentam o *value relevance* do resultado recorrente dos bancos brasileiros, mas que as observações de resultado recorrente com piores *IQNG* deixam de ser *value relevant* para os investidores.

As evidências encontradas nesta pesquisa preenchem gaps no mercado bancário brasileiro tanto para a literatura de *disclosure* de informações não-GAAP (qualitativo e quantitativo) quanto em termos práticos, para investidores e órgãos reguladores. Para a literatura, porque são escassos estudos em nível internacional e nacional sobre *disclosure* não-GAAP em entidades bancárias, haja vista que as instituições financeiras são, frequentemente,

excluídas das amostras de estudos, devido às particularidades em suas formações patrimoniais e de resultados, dificultando comparações dos seus dados com os das entidades da economia real.

Em termos práticos, as contribuições deste estudo alcançam os investidores, que não obstante terem demandado do IASB melhorias por qualidade no *disclosure* de informações não-GAAP, justificando potencializar a utilidade das medidas não-GAAP, parecem, em média não considerar como informações relevantes o que os bancos brasileiros divulgam qualitativamente, embora considerem como *value relevant* a medida quantitativa não-GAAP de resultado recorrente por ação. Isso pode sugerir que novas informações relevantes não estão sendo lançadas nos relatórios das entidades, ou, até mesmo, que pode ser uma limitação do índice em não captar novas inserções de itens ao longo da série investigada. Adicionalmente, as contribuições se expandem ao evidenciar que a medida quantitativa não-GAAP perde a utilidade em níveis baixos de transparência das informações qualitativas não-GAAP, visto que o resultado recorrente por ação passa a não ser *value relevant* nessas condições.

Para os órgãos reguladores, esta pesquisa é contributiva ao demonstrar que, apesar dos resultados do estudo só terem apontado para o *value relevance* do índice qualitativo não-GAAP para os investidores de entidades bancárias de capital aberto em situação limite, eles consideram a medida não-GAAP de resultado recorrente por ação como uma informação relevante, exceto nos casos de observações com os piores índices de qualidade de divulgação não-GAAP. Portanto, é fundamental manter vigilância no que tange aos aspectos de *disclosure* dessas medidas, uma vez que são consideradas medidas úteis pelos investidores.

Como principal limitação do estudo, conforme mencionado anteriormente, o próprio índice pode não ter captado a incorporação de novas informações, que possam ser relevantes para os investidores, ao longo da série temporal. Além disso, a amostra é restrita a bancos brasileiros, não podendo estender as inferências deste estudo as entidades bancárias de outros mercados de capitais, mais ou menos maduros.

5. CONCLUSÃO DA TESE

Esta tese teve como objetivo verificar se as informações qualitativas não-GAAP têm relação com a qualidade das medidas não-GAAP de resultados recorrentes dos bancos brasileiros. Para alcançar esse objetivo, a tese foi estruturada em três artigos, que se confundem com os objetivos específicos e, em conjunto, contribuem para responder o problema de pesquisa desta tese.

O primeiro artigo teve como objetivo identificar os determinantes da divulgação de informações qualitativas não-GAAP em bancos brasileiros. Inicialmente, foi realizada uma análise da frequência dos itens que compuseram o índice qualitativo não-GAAP, método utilizado para captar as informações qualitativas não-GAAP divulgadas pelos bancos. Nessa análise, foi constatado que as entidades fazem uma rotulagem adequada tanto das medidas GAAP quanto não-GAAP, mas dão mais destaques as medidas não-GAAP em detrimento as medidas oficiais de lucros. Na análise do modelo empírico, os resultados do estudo evidenciaram que a rentabilidade, a volatilidade dos lucros contábeis e a internacionalização dos bancos são fatores explicativos das divulgações de informações qualitativas não-GAAP, apresentando relações positivas, que indicam aumentos nos níveis de transparência dessas informações.

O segundo artigo teve como objetivo verificar qual é a relação entre as informações qualitativas não-GAAP e a persistência das medidas não-GAAP, no contexto do mercado bancário brasileiro. As evidências da pesquisa demonstraram que o índice qualitativo não-GAAP possui relação positiva com a persistência da medida quantitativa não-GAAP de resultado recorrente, melhorando a qualidade informacional dessas medidas. Também foi identificado que em níveis de maior (menor) transparência das informações qualitativas não-GAAP, a medida não-GAAP de resultado recorrente reporta uma maior (menor) persistência, indicando maior (menor) qualidade informacional.

O terceiro artigo teve como objetivo identificar se as informações qualitativas não-GAAP estão associadas a maior *value relevance* da medida quantitativa não-GAAP de resultado recorrente em bancos do mercado de capitais brasileiro. Os achados do estudo revelaram que, em média, o índice qualitativo não-GAAP não influencia a uma maior *value relevance* da medida quantitativa não-GAAP de resultado recorrente dos bancos brasileiros de capital aberto. Não obstante, essas medidas quantitativas não-GAAP são consideradas relevantes pelos investidores dessa indústria. Mas, em níveis baixos de transparência dessas informações qualitativas não-GAAP, a medida quantitativa não-GAAP de resultado recorrente passa a não ser *value relevant* para o mercado, enquanto para o restante da amostra essa relevância persiste.

As evidências encontradas nesta tese contribuem para preencher gaps da literatura de *disclosure* voluntário e de divulgações não-GAAP em bancos brasileiros, adicionando discussões dentro do campo das teorias da divulgação voluntária e da sinalização, uma vez que os resultados documentados pela literatura prévia não necessariamente se aplicam para a indústria bancária. Primeiro, porque alguns dos fatores determinantes do *disclosure* voluntário, documentados em entidades não financeiras, nem sempre se demonstraram relevantes para explicar o *disclosure* voluntário na indústria bancária brasileira, que, no caso, foi investigado o de *disclosure* de informações qualitativas não-GAAP, cuja métrica foi o índice qualitativo não-GAAP. Segundo, porque embora as informações qualitativas não-GAAP melhorem a qualidade informacional da medida quantitativa não-GAAP de resultado recorrente, em termos de persistência, não necessariamente os bancos estão sinalizando, através delas, adequadamente esse aumento de persistência. Consequentemente, o *value relevance* atribuído pelo mercado de capitais a essas informações quantitativas e qualitativas não-GAAP em entidades não financeiras é diferente na indústria bancária.

A tese também contribui para os usuários das informações não-GAAP, que demandam melhorias na qualidade dessas divulgações ao IASB, e para os órgãos reguladores. Os achados sobre o *value relevance* apontam para uma maior atenção das entidades bancárias, no tocante ao que divulgar, já que o “padrão” do que vem sendo reportado de forma qualitativa sobre as informações não-GAAP, apesar de melhorar a persistência do resultado recorrente, tem efeito restrito para os investidores do mercado de capitais brasileiro – o efeito se restringe à ausência de *value relevance* do resultado recorrente para explicar o retorno anormal nos casos dos piores índices qualitativos não-GAAP. Isso pode ser reflexo, por exemplo, da fragilidade de discussões sobre o porquê as medidas não-GAAP ou os seus ajustes são considerados úteis na visão da entidade bancária, como evidenciado no primeiro estudo realizado nesta tese.

Adicionalmente, os órgãos reguladores internacionais, como o IASB, e brasileiros, em especial o BCB e a CVM, também se beneficiam dos estudos realizados nesta tese, pois os resultados evidenciados podem desencadear a necessidade de maior atenção no que diz respeito às informações qualitativas não-GAAP. Considerando que as medidas quantitativas não-GAAP de resultado recorrente são consideradas relevantes para os usuários, mas que suas explicações (informações qualitativas), apesar de melhorar a persistência, afetam a relevância informacional dessas medidas apenas circunstancialmente, a adoção de padrões pode ter reflexos na utilidade requerida pelos usuários. Isso porque as divulgações voluntárias das informações qualitativas não-GAAP, apesar de fornecer informações adicionais, parecem não suprir integralmente as necessidades informacionais dos consumidores desse tipo de *disclosure*.

Os resultados dos estudos levam à confirmação parcial da tese de que há associação entre a amplitude das informações qualitativas não-GAAP e a qualidade das medidas quantitativas não-GAAP dos bancos brasileiros, evidenciando que ao passo que as informações qualitativas não-GAAP melhoram a qualidade das medidas quantitativas não-GAAP, em termos de persistência, elas afetam o *value relevance* das medidas quantitativas não-GAAP para os investidores das entidades bancárias do mercado de capitais brasileiro apenas circunstancialmente (perda do *value relevance* do resultado recorrente para as observações com piores níveis de transparência de informações qualitativas não-GAAP).

A discrepância entre as expectativas iniciais para o *value relevance* e os achados do estudo pode estar relacionada a limitações metodológicas do próprio índice qualitativo não-GAAP em não captar novas informações qualitativas que possam ter sido incorporadas nos relatórios das entidades. Uma vez que a maioria dos itens utilizados neste estudo haviam sido validados no mercado norte-americano, a análise de conteúdo desta pesquisa foi realizada a partir desses itens qualitativos, que são previamente estabelecidos pela SEC, com adições de novos itens, que são específicos ao mercado bancário brasileiro, de acordo com preceitos do BCB, da CVM e da IFRS 18. Desse modo, sugere-se que estudos futuros realizem a codificação dos elementos dos materiais abordados, ao invés de analisar elementos (itens) previamente estabelecidos, para, posteriormente, verificar se há “novas informações qualitativas não-GAAP”, incorporadas a cada período, que possam ser consideradas como *value relevance* para os investidores dessa indústria.

REFERÊNCIAS

- Akerlof, G. A. (1970). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. DOI: <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Alcalde, A., Fávero, L. P. L., & Takamatsu, R. T. (2013). EBITDA margin in brazilian companies: Variance decomposition and hierarchical effects. *Contaduría y administración*, 58(2), 197–220. DOI: [http://dx.doi.org/10.1016/S0186-1042\(13\)71215-4](http://dx.doi.org/10.1016/S0186-1042(13)71215-4)
- Andrade, G. V., & Murcia, F. D. R. (2019). Uma análise crítica sobre os ajustes adicionais considerados nas divulgações da medida não-GAAP “EBITDA ajustado” em relatórios de companhias listadas brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 13(4), 469-486. DOI: <http://dx.doi.org/10.17524/repec.v13i4.2412>
- Andrade, G. V., & Murcia, F. D. R. (2022). EBITDA: Fatores determinantes da divulgação da medida não-GAAP no mercado acionário brasileiro. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 10(1), 18–35. DOI: <https://doi.org/10.22478/ufpb.2318-1001.2022v10n1.50526>
- Andrade, G. V. (2023). *International evidence on non-GAAP earnings: A cross-country investigation* (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14122023-161358/pt-br.php>
- Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, H. Y. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance an International Review*, 14(2), 107-125. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00491.x>
- Bardin, L. (2016). *Análise de conteúdo* (Edição revista e ampliada). Edições 70 Brasil (Trabalho original publicado em 1977).
- Basis for Conclusions, 2019*. General Presentation and Disclosures. Recuperado de <https://cdn.ifrs.org/-/media/project/primary-financial-statements/exposure-draft/ed-basis-for-conclusions-general-presentation-disclosures.pdf>
- Baumker, M., Biggs, P., McVay, S. E., & Pierce, J. (2014). The disclosure of non-GAAP earnings following Regulation G: An analysis of transitory gains. *Accounting Horizons*, 28(1), 77–92. DOI: <https://doi.org/10.2308/acch-50645>
- Bentley, J. W., Christensen, T. E., Gee, K. H., Whipple, B. C. (2018). Disentangling managers’ and analysts’ non-GAAP reporting. *Journal of Accounting Research*, 56(4), 1039-1081. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12206>

- Beretta, S., & Bozzolan, S. (2008). Quality versus quantity: The case of forward-looking disclosure. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(3), 333-376. DOI: <https://doi.org/10.1177/0148558X0802300304>
- Bergmann, D. R., Savoia, J. R. F., Sousa, B. M., & Mariz, F. (2015). Evaluation of merger and acquisition processes in the brazilian banking sector by means of an event study. *Review of Business Management*, 17(56), 1105–1115. DOI: <https://doi.org/10.7819/rbgn.v17i56.207>
- Bischof, J., & Daske, H. (2013). Mandatory disclosure, voluntary disclosure, and stock market liquidity: Evidence from the EU bank stress tests. *Journal of Accounting Research*, 51(5), 997-1029. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12029>
- Bhattacharya, N., Black, E. L., Christensen, T. E., & Larson, C. R. (2003). Assessing the relative informativeness and permanence of pro forma earnings and GAAP operating earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 36(1-3), 285-319. DOI: 10.1016/j.jacceco.2003.06.001
- Black, E. L., Carnes, T. A., & Richardson, V. J. (2000). The value relevance of multiple occurrences of nonrecurring items. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 15, 391-411. DOI: <https://doi.org/10.1023/A:1012054609524>
- Black, D. E., Black, E. L., Christensen, T. E., & Gee, K. H. (2018). The use of non-GAAP performance measures in executive compensation contracting and financial reporting. Recuperado de <https://www.semanticscholar.org/paper/The-Use-of-Non-GAAP-Performance-Measures-in-and-Black-Black/50c541244e8c8f11273fbee05e36566f3edfdbef>
- Black, D. E., Black, E. L., Christensen, T. E., & Gee, K. H. (2022). Comparing non-GAAP EPS in earnings announcements and proxy statements. *Management Science*, 68(2), 1353-1377. DOI: <https://doi.org/10.1287/mnsc.2020.3928>
- Black, D. E., Christensen, T. E., Ciesielski, J. T., & Whipple, B. C. (2018). Non-GAAP reporting: Evidence from academia and current practice. *Journal of Business Finance and Accounting*, 45(3-4), 259-294. DOI: <https://doi.org/10.1111/jbfa.12298>
- Botosan, C. (1997). Disclosure level and cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72(3), 323-349. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/248475>
- Bowen, R. M., Davis, A. K., & Matsumoto, D. A. (2005). Emphasis on pro forma versus GAAP earnings in quarterly press releases: Determinants, SEC intervention, and market reactions. *The Accounting Review*, 80(4), 1011–1038. DOI: <http://www.jstor.org/stable/4093115>

- Bradshaw, M. T., & Sloan, R. (2002). GAAP versus the street: An empirical assessment of two alternative definitions of earnings. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 41-66. DOI: <https://www.jstor.org/stable/3542429>
- Britto, A. S., Rodrigues, A., & Marques, J. A. V. C. (2013). Divulgação nos relatórios dos bancos públicos brasileiros: Análise das recomendações do Pilar 3 do Acordo de Basileia 2. *Revista De Administração Pública*, 47(6), 1329-1358. Recuperado de <https://periodicos.fgv.br/rap/article/view/13972>
- Brown, N. C. (2020). Tornando-se de capital aberto: os benefícios e as armadilhas das métricas não-GAAP. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 14(2), 145-157. DOI: <http://dx.doi.org/10.17524/repec.v14i2.2670>
- Brown, L. D., Sivakumar, K. (2003). Comparing the value relevance of two operating income measures. *Review of Accounting Studies*, 8, 561-572. DOI: <https://doi.org/10.1023/A:1027328418571>
- Burks, J. J., Cuny, C., Gerakos, J., & Granja, J. (2018). Competition and voluntary disclosure: evidence from deregulation in the banking industry. *Review of Accounting Studies*, 23, 1471-1511. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11142-018-9463-1>
- B3. (2023). *Número de investidores na B3 cresce mesmo em cenário de alta volatilidade*. São Paulo. Recuperado de https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/numero-de-investidores-na-b3-cresce-mesmo-em-cenario-de-alta-volatilidade.htm
- Campbell, J.L., Gee, K. H., & Wiebe, Z. (2022). The determinants and informativeness of non-GAAP revenue disclosures. *The Accounting Review*, 97, 23-48. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3564204>
- Carvalho, D. L., Carvalho, L. O., Dantas, J. A., & Medeiros, O. R. (2019). Reação do mercado à opinião modificada da auditoria: Valor de mercado e percepção de risco. *Revista Universo Contábil*, 15(2), 97-115. DOI: <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.2019214>
- Chen, H. C., Lee, Y. J., Lo, S. Y., & Yu, Y. (2021). Qualitative characteristics of non-GAAP disclosures and non-GAAP earnings quality. *Journal of Accounting and Economics*, 72(1), 1-24. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2021.101402>
- Chen, J. V., Gee, K. H., & Neilson, J. J. (2021). Disclosure prominence and the quality of non-GAAP earnings. *Journal of Accounting Research*, 59(1), 163-213. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12344>
- Chen, Y. A., Medinets, A. F., & Palmon, D. (2022). Disclosure regulations work: The case of regulation G. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 58, 1037-1062. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11156-021-01017-9>

- Choi, Y. S., Lin, S., Walker, M., & Young, S. (2007). Disagreement over the persistence of earnings components: evidence on the properties of management-specific adjustments to GAAP earnings. *Review of Accounting Studies*, 12, 595–622. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11142-007-9048-x>
- Christensen, T. E., Pei, H., Pierce, S. R., & Tan, L. (2019). Non-GAAP reporting following debt covenant violations. *Review of Accounting Studies*, 24, 629–664. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11142-019-09492-1>
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 39–67. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00015-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00015-3)
- Conceptual Framework, 2018. Conceptual Framework for Financial Reporting. Recuperado de <https://www.ifrs.org/projects/2018/conceptual-framework/#published-documents>
- Curtis, A. B., McVay, S. E., & Whipple, B. C. (2014). The disclosure of non-GAAP earnings information in the presence of transitory gains. *The Accounting Review*, 89(3), 933–958. DOI: 10.2308/accr-50683
- Dalmácio, F. Z. (2009). *Mecanismos de governança e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro: uma análise sob a perspectiva da Teoria da Sinalização* (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-17122009-171118/pt-br.php>
- Dantas, J. A., Leite, G. B., & Teixeira, E. E. (2023). Determinantes da adoção do hedge accounting pelos bancos brasileiros. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 22, 1–17. DOI: <https://doi.org/10.16930/2237-766220233339>
- Dantas, J. A., Medeiros, O. R., Galdi, F. C., & Costa, F. M. (2013). Gerenciamento de resultados em bancos com uso de TVM: Validação de modelo de dois estágios. *Revista Contabilidade & Finanças*, 24(61), 37–54. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772013000100005>
- Dantas, J. A., Rodrigues, F. F., Rodrigues, J. M., & Capelletto, L. R. (2010). Determinantes do grau de evidenciação de risco de crédito pelos bancos brasileiros. *Revista Contabilidade & Finanças*, 21(52), 1–27. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772010000100002>
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants, and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 344–401. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>

- Dechow, P. M., Hutton, A. P., & Sloan, R. G. (1999). An empirical assessment of the residual income valuation model. *Journal of Accounting and Economics*, 26(1-3), 1-34. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00049-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00049-4)
- Dechow, P., Loh, W. T., & Wang, A. Y. (2023). A rating system to evaluate non-GAAP exclusion quality. Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=4503911>. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4503911>
- Dichev, I. D., & Tang, V. W. (2009). Earnings volatility and earnings predictability. *Journal of Accounting and Economics*, 47(1-2), 160-181. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.09.005>
- Doyle, J. T., Lundholm, R. J., & Soliman, M. K. (2003). The predictive value of expenses excluded from pro forma earnings. *Review of Accounting Studies*, 8, 145-174. DOI: <https://doi.org/10.1023/A:1024472210359>
- Dye, R. A. (1985). Disclosure of nonproprietary information. *Journal of Accounting Research*, 23(1), 123-45. DOI: <https://doi.org/10.2307/2490910>
- Dye, R. A. (1986). Proprietary and nonproprietary disclosures. *The Journal of Business*, 59(2), 331-366. DOI: <https://www.jstor.org/stable/2353023>
- Dye, R. A. (2001). An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 181-235. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00024-6](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00024-6)
- Exposure Draft n. 2019/7, 2019. General Presentation and Disclosures. Recuperado de <https://cdn.ifrs.org/-/media/project/primary-financial-statements/exposure-draft/ed-general-presentation-disclosures.pdf>
- Fabio, C. D. (2019). Earnings quality and external governance on banks: Empirical evidence in the European context. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance*, 15(4), 410-431. DOI: <https://doi.org/10.1504/IJAAPE.2019.106426>
- Fairfield, P. M., Sweeney, R. J., & Yohn, T. L. (1996). Accounting classification and the predictive content of earnings. *The Accounting Review*, 71(3), 337-355. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/248292>
- Feng, Z., Francis, J. R., Shan, Y., & Taylor, S. L. (2022). Do high-quality auditors improve non-GAAP reporting? *The Accounting Review*, forthcoming, 98(1), 215-250. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4087878>
- Ferreira, T. S. V., & Martins, O. S. (2017). Relationship analysis between disclosure on the internet, risk and return in latin american companies. *Revista de Administração Mackenzie*,

- 18(2), 154-183. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/1678-69712017/administracao.v18n2p154-183>
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319-352. DOI: <https://doi.org/10.2307/2491412>
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-101. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/4093083>
- Frankel, R., Johnson, M., & Skinner, D. J. (1999). An empirical examination of conferences calls as a voluntary disclosure medium. *Journal of Accounting Research*, 37(1), 133-150. DOI: <https://doi.org/10.2307/2491400>
- Frankel, R., McVay, S., & Soliman, M. (2011). Non-GAAP earnings and board independence. *Review of Accounting Studies*, 16, 719-744. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11142-011-9166-3>
- Garay, U., González, M., Guzmán, A., & Trujillo, M. A. (2013). Internet-based corporate disclosure and market value: Evidence from Latin America. *Emerging Markets Review*, 17, 150-168. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2013.09.002>
- Ghose, A. (2006). Information disclosure and regulatory compliance: Economic issues and research directions. *Social Science Research Network*. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.921770>
- Guggenmos, R. D., Rennekam, K., Rugar, K., & Wang, S. (2022). The relationship between non-GAAP earnings and aggressive estimates in reported GAAP numbers. *Journal of Accounting Research*, 60(5), 1915-1945. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12434>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica* (5ª ed.). Porto Alegre: AMGH.
- Hallman, N. J., Schmidt, J. J., & Thompson, A. M. (2022). Audit Implications of Non-GAAP Reporting. *Journal of Accounting Research*, 60(5), p. 1947-1989. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12433>
- Hawashe, A. A. (2015). Commercial banks' attributes and annual voluntary disclosure: The case of Libya. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 5(2), 208-233. DOI: <http://dx.doi.org/10.5296/ijaf.v5i2.8684>
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)

- Holthausen, R., & Watts, R. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 3-75. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00029-5](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00029-5)
- Hribar, P., Mergenthaler, R., Roeschley, A., Young, S., Zhao, C. X. (2022). Do managers issue more voluntary disclosure when GAAP limits their reporting discretion in financial statements? *Journal of Accounting Research*, 60(1), 299-351. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12401>
- IFRS 18, de abril de 2024. Presentation and Disclosure in Financial Statements. Recuperado de <https://www.ifrs.org/supporting-implementation/supporting-materials-by-ifrs-standards/ifrs-18/>
- Isidro, H., & Marques, A. (2013). The effects of compensation and board quality on non-GAAP disclosures in Europe. *The International Journal of Accounting*, 48(3), 289-317. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.intacc.2013.07.004>
- Jones, D. A., & Smith, K. J. (2011). Comparing the value relevance, predictive value, and persistence of other comprehensive income and special items. *The Accounting Review*, 86(6), 2047–2073. DOI: <http://www.jstor.org/stable/41408046>
- Kolev, K., Marquardt, C. A., & McVay, S. E. (2008). SEC scrutiny and the evolution of non-GAAP reporting. *The Accounting Review*, 83(1), 157-184. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.1.157>
- Landsman, W. R., Miller, B. L., & Yeh, S. (2007). Implications of components of income excluded from pro forma earnings for future profitability and equity valuation. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34(3-4), 650-675. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2007.02033.x>
- Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 246-271. DOI: <https://doi.org/10.2307/2491273>
- Leuz, C., & Wysocki, P. D. (2008). Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation: A review and suggestions for future research. Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=1105398>
- Li, N., Su, H., Dong, W., & Zhu, K. (2018). The effect of non-recurring items on analysts' earnings forecasts. *China Journal of Accounting Research*, 11(1), 21-31. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2017.10.001>.
- Lima, E. M. (2009). *Análise comparativa entre o índice de disclosure e a importância atribuída por stakeholders a informações consideradas relevantes para fins de divulgação em*

- instituições de ensino superior filantrópicas do Brasil: Uma abordagem da Teoria da Divulgação* (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-29052009-110807/pt-br.php>
- Lougee, B. A., & Marquardt, C. A. (2004). Earnings informativeness and strategic disclosure: An empirical examination of "pro forma" earnings. *The Accounting Review*, 79(3), 769-795. Recuperado de <http://www.jstor.org/stable/3203278>
- Marques, A. (2006). SEC interventions and the frequency and usefulness of non-GAAP financial measures. *Review of Accounting Studies*, 11, 549-574. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11142-006-9016-x>
- Martins, O. S. (2012). *Relações entre a assimetria de informação e as características das empresas no mercado acionário brasileiro* (Tese de Doutorado). Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Brasília, DF, Brasil. Recuperado de http://ppgcont.unb.br/images/PPGCCMULTI/Teses/dout_tese_011.pdf
- Mazzucco, B. D. L. C., & Meurer, R. (2013). Mudanças nos compulsórios e as ações dos bancos brasileiros. *Revista Brasileira de Finanças*, 11(3), 399-420. DOI: <https://doi.org/10.12660/rbfin.v11n3.2013.6100>
- Murcia, F. D.-R. (2009). *Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil* (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-16122009-121627/pt-br.php>
- Murcia, F. D.-R., & Santos, A. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 3(2), 72-95. DOI: <https://doi.org/10.17524/repec.v3i2.68>
- Murcia, F. D.-R., & Machado, M. V. (2014) Impacto do nível de disclosure corporativo na liquidez das ações de companhias abertas no Brasil. *Contabilidade Vista & Revista*, 24(3), 54-77. Recuperado de <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/1702>.
- Nakayama, W. B., & Salotti, B. M. (2014). Fatores determinantes do nível de divulgação de informações sobre combinações de negócios com a entrada em vigor do Pronunciamento Técnico CPC 15. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(66), 267-280. DOI: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201411260>.

- Nascimento, M. R., Sousa, R. A. M., Dantas, J. A., Gomes Neto, J. T., Oliveira, W. A. (2021). Gerenciamento de resultados em bancos mediante a divulgação do lucro ajustado por itens extraordinários. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 15, 467-485. DOI: <https://doi.org/10.17524/repec.v15i4.2947>
- Nossa, V. (2002). *Disclosure ambiental: Uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional* (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-21122005-101506/pt-br.php>
- Nota Explicativa à Resolução CVM nº 156, de 23 de junho de 2022. Ref.: Resolução CVM nº 156, de 23 de junho de 2022, que dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR. Recuperado de https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/notas-explicativas/nota_resol156.html
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- Petria, N., Capraru B., & Ihnatov, I. (2015). Determinants of banks' profitability: Evidence from EU 27 banking systems. *Procedia Economics and Finance*, 20, 518-524. DOI: 10.1016/S2212-5671(15)00104-5
- Release nº. 33-8176, 2003. Final Rule: Conditions for Use of Non-GAAP Financial Measures. Recuperado de <https://www.sec.gov/files/rules/final/33-8176.htm>
- Resolução BCB nº 2, de 12 de agosto de 2020. Consolida os critérios gerais para elaboração e divulgação de demonstrações financeiras individuais e consolidadas pelas administradoras de consórcio e pelas instituições de pagamento e os procedimentos para elaboração, divulgação e remessa de demonstrações financeiras que devem ser observados pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Recuperado de <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=2>
- Resolução BCB nº 310, de 12 de abril de 2023. Altera a Resolução BCB nº 2, de 12 de agosto de 2020, que consolida os critérios gerais para elaboração e divulgação de demonstrações financeiras individuais e consolidadas pelas administradoras de consórcio e pelas instituições de pagamento e os procedimentos para elaboração, divulgação e remessa de demonstrações financeiras que devem ser observados pelas instituições financeiras e

demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Recuperado de <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=310>

Resolução BCB nº 367, de 25 de janeiro de 2024. Altera as Resoluções BCB ns. 2, 5, 6, 7, 8 e 9, de 12 de agosto de 2020; 13, de 9 de setembro de 2020; 15, de 17 de setembro de 2020; 33, de 29 de outubro de 2020; 59, de 23 de dezembro de 2020; 66, de 26 de janeiro de 2021; 92, de 6 de maio de 2021; 120, de 27 de julho de 2021; 146, de 28 de setembro de 2021; 168, de 1º de dezembro de 2021; e 170, de 9 de dezembro de 2021, para incluir em seus escopos de aplicação as sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, as sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários e as sociedades corretoras de câmbio autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Recuperado de <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=367>

Resolução CMN nº 4.553, de 30 de janeiro de 2017. Estabelece a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. Recuperado de <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=RESOLU%C3%87%C3%83O&numero=4553>

Resolução CVM nº 156, de 23 de junho de 2022. Dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR. Recuperado de <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol156.html>

Ribeiro, A., Shan, Y., & Taylor, S. (2019). Non-GAAP earnings and the earnings quality trade-off. *Abacus*, 55(1), 6-41. DOI: <https://doi.org/10.1111/abac.12150>

Ronen, J., & Yaari, V. (2002). Incentives for voluntary disclosure. *Journal of Financial Markets*, 5(3), 349-390. DOI: [https://doi.org/10.1016/S1386-4181\(01\)00034-9](https://doi.org/10.1016/S1386-4181(01)00034-9)

Saha, S., & Neogy, T. K. (2021). The relationship between bank specific characteristics and the extent of disclosure: Evidence from the banking sector in Bangladesh. *ABC Journal of Advanced Research*, 10(2), 89-102. DOI: <https://doi.org/10.18034/abcjar.v10i2.589>

Salem, R. I. A., Ezeani, E., Gerged, A. M., Usman, M., & Alqatamin, R. M. (2020). Does the quality of voluntary disclosure constrain earnings management in emerging economies? Evidence from Middle Eastern and North African banks. *International Journal of Accounting & Information Management*, 29(1), 1834-7649. DOI: <https://doi.org/10.1108/IJAIM-07-2020-01091834-7649>

- Santos, V., Klann, R. C., Gubiani, C. A., & Toledo Filho, J. R. (2013). Evidenciação dos derivativos nas Notas Explicativas das empresas dos segmentos de papel e celulose e de carnes e derivados. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 17(3), 98–118. DOI: <https://doi.org/10.12979/rcmccuerj.v17i3.5362>
- Silva, G. C. P. (2018). *Informação non-GAAP: Evidências do seu value relevance, e uma análise do trade-off entre oportunismo e eficiência na qualidade do seu reporte* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal da Paraíba – UFPB, João Pessoa, PB, Brasil. Recuperado de https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/12982?locale=pt_BR
- Silva, G. C. P., Paulo, E., Bianchi, M. (2018, jul). Qualidade do reporte de informação non-GAAP e o trade-off entre os incentivos oportunistas e de eficiência no seu reporte. Anais do XVIII USP International Conference in Accounting, São Paulo, SP, Brasil, 18. Recuperado de <https://congressousp.fipecafi.org/anais/18UspInternational/ArtigosDownload/1100.pdf>
- Sousa, R. A. M., Dantas, J. A., Nascimento, M. R., & Gonçalves, R. S. (2021). Lucro contábil versus resultado recorrente: Evidências da persistência na indústria bancária brasileira. *Revista Universo Contábil*, 17(4), 106-126. DOI: <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.2021428>
- Wieland, M. M., Dawkins, M. C., & Dugan, M. T. (2013). The differential value relevance of S&P's core earnings versus GAAP earnings: The role of stock option expense. *Journal of Business Finance & Accounting*, 40(1-2), 55-81. DOI: <https://doi.org/10.1111/jbfa.12013>
- Zanon, A. R. M., & Dantas, J. A. (2020). Market reaction to the issuance of capital instruments by brazilian banks. *Brazilian Business Review*, 17(1), 1–23. DOI: <https://doi.org/10.15728/bbr.2020.17.1.1>
- Zelenyuk, N., Faff, R., & e Pathan, S. (2021). The impact of voluntary capital adequacy disclosure on bank lending and liquidity creation. *Accounting & Finance*, 61(3), 3915–3935. DOI: <https://doi.org/10.1111/acfi.12720>
- Zhang, J., Fan, Z., & Wang, L. (2008). Corporate competitive strategy and voluntary disclosure. SSRN. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1106614>
- Zhang, H., & Zheng, L. (2011). The valuation impact of reconciling pro forma earnings to GAAP earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 51, 186-202. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.07.001>