UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

**ANÁLISE DA RELEVÂNCIA DO VALOR JUSTO DOS DERIVATIVOS NAS
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS APÓS A ADOÇÃO DO IFRS**

Nádia Alves de Sousa

**Orientador: Prof. Dr. Gerlando Augusto
Sampaio Franco de Lima**

SÃO PAULO

2017

Prof. Dr. Marco Antonio Zago
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Adalberto Fischmann
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Ariovaldo dos Santos
Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. Luiz Paulo Lopes Fávero
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

NÁDIA ALVES DE SOUSA

**ANÁLISE DA RELEVÂNCIA DO VALOR JUSTO DOS DERIVATIVOS NAS
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS APÓS A ADOÇÃO DO IFRS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade do Departamento de Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências.

**Orientador: Prof. Dr. Gerlando Augusto
Sampaio Franco de Lima**

Versão Corrigida

(versão original disponível na Biblioteca da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade)

**SÃO PAULO
2017**

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Sousa, Nádia Alves de

Análise da relevância do valor justo dos derivativos nas instituições financeiras após a adoção do IFRS / Nádia Alves de Sousa, 2017.
122 p.

Dissertação(Mestrado) – Universidade de São Paulo, 2017.
Orientador: Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima.

1. Derivativos 2. Contabilidade internacional 3. IFRS 4. Informações contábeis I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. II. Título.

CDD – 332.645

**À minha mãe e meu pai (*in memoriam*) por
tudo.**

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar gostaria de expressar minha gratidão a Deus, principalmente por ter me mostrado o caminho da serenidade e acalmar meu coração nos dias mais difíceis.

À minha mãe e meu pai por terem me ensinado o caminho da honestidade e respeito e por sempre incentivarem o meu potencial e acreditarem que eu poderia ir além.

Ao meu namorado Rafael por sempre estar a meu lado nessa jornada e aguentar a falta de disponibilidade para nossa vida social, meu mau humor e ansiedade e por me incentivar a ir em frente e fazer o meu melhor.

Ao meu orientador Professor Dr. Gerlando Lima por todo apoio e compreensão, além da brilhante orientação. Obrigada por todo o aprendizado e por acreditar que eu era capaz e poderia ir até o fim.

A todos os professores do EAC e em especial aqueles com os quais pude ter o privilégio de ser aluna: Ariovaldo dos Santos, Fernando Murcia, Nelson Carvalho, Lucas Barros, Luis Afonso e Isabel Lourenço. Muito obrigada por todo o aprendizado.

Um agradecimento a todos os amigos que tive a satisfação de conhecer e que não permitiram que essa jornada fosse solitária. Em especial Caio e Adriana por todo acolhimento e suporte nos trabalhos, nas angústias e nos sufocos, valeu amigos! À Raquel, Cristian, Wilson, Denis, Diana, Elise, Arthur, Leide, Vitor, Luciano e Maiara. Perdão se esqueci algum nome, mas a todos dedico meu muito obrigada!

Ao amigo Alan Góis, um agradecimento mais que especial, pois sem ele este trabalho não teria sido possível. Obrigada amiguinho por estar ao meu lado e me apoiar tecnicamente e pessoalmente. Sem você eu não teria conseguido.

A Professora Dr^a. Flávia Zóboli Dalmácio, por ter conduzido meus primeiros passos na vida acadêmica e por ter aceitado fazer parte da minha qualificação e ter dado valiosas contribuições para a construção deste trabalho. Aos Professores Dr. Nelson Carvalho e Dr. Fernando Caio Galdi por também terem aceitado participar da minha banca e contribuírem de forma significativa para essa pesquisa.

Aos meus colegas e gestores do Banco Itaú pelo incentivo e apoio para a realização desse curso e por terem suportado minhas ausências. Em especial, meus gestores pelo incentivo, Reginaldo Camilo, Emerson Silvestre e Luciane Sardinha e minha equipe Josi, Lena, Gustavo, Angélica, Paula, Carol e Tatiana. Muito obrigada!

***“Intelligence is the ability to adapt to
change.”***

Stephen Hawking

RESUMO

Sousa, N. A. (2017). **Análise da Relevância do Valor Justo dos Derivativos nas Instituições Financeiras Após a Adoção do IFRS**. Dissertação de Mestrado. Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.

O presente trabalho possui o objetivo de investigar se a adoção das IFRS mudou a relação da variação do valor justo dos derivativos no valor de mercado em instituições financeiras do mundo e em particular no Brasil entre os anos de 2005 e 2015. A abordagem desta pesquisa é empírico-analítica e para a análise dos modelos propostos foi utilizada a técnica de dados em painel e realizados testes de adequação para melhor estimação. A hipótese investigada é que a variação do valor justo dos derivativos, associada à adoção das IFRS, podem influenciar o valor de mercado da empresa. Adicionalmente, foi realizada análise complementar segregando o valor justo dos derivativos entre os que foram designados para *hedge* e os não de *hedge*. Nos modelos completos foram considerados controles como o Tamanho do banco, Índice de Basileia, a ocorrência da Crise em 2008, o número de analistas que seguem a instituição e o sistema jurídico para a amostra mundial. Após os testes empíricos, não foram encontradas relações estatisticamente relevantes entre a variação do valor justo dos derivativos após a adoção das IFRS e o valor de mercado das companhias investigadas tanto no Brasil como no mundo, de uma forma geral. A pouca liquidez do mercado de capitais do Brasil, o tratamento dos derivativos pelas normas locais do Banco Central antecedente ao IFRS e a utilização de bases de dados secundárias com grande presença de dados faltantes para a amostra mundial podem explicar esse resultado.

Palavras-Chave: derivativos, contabilidade internacional, IFRS, informações contábeis.

ABSTRACT

Sousa, N. A. (2017). **Relevance Analysis of Derivatives Fair Value in the Financial Institutions After IFRS Adoption**. Master Thesis. College of Economics, Business and Accounting at University of Sao Paulo, Sao Paulo.

The objective of this study is to investigate whether the adoption of IFRS has changed the relationship of the derivatives fair value on the market value of financial institutions in the world and in particular in Brazil between 2005 and 2015. The approach of this research is empirical-analytical and for the analysis of the proposed models, the panel data technique was used and adequacy tests were performed for better estimation. The investigated hypothesis is that the variation of the derivatives fair value, associated with the adoption of IFRS, can influence the market value of the company. In addition, a complementary analysis was performed segregating the derivatives fair value between those that were designated for hedge and the non hedge. In the full models, controls such as Bank Size, Basle Index, the occurrence of the Crisis in 2008, the number of analysts who followed the institution and the legal system for the world sample were considered. After the empirical tests, there were no statistically significant relationship between the variation of the derivatives fair value after the adoption of the IFRS and the market value of the companies investigated in Brazil as in the world, in general. The low liquidity of the Brazilian capital market, the treatment of derivatives by the local standards of the Central Bank of Brazil prior to IFRS and the use of secondary databases with a large presence of missing data for the world sample may explain this result.

Keywords: derivatives, International Financial Reporting Standards, IFRS, value relevance.

SUMÁRIO

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS.....	14
LISTA DE FIGURAS.....	15
LISTA DE TABELAS	16
1. INTRODUÇÃO E PROBLEMÁTICA.....	17
1.1. Contextualização e Motivação	17
1.2. IFRS no Mundo	20
1.3. IFRS no Brasil	23
1.4. Hipóteses da Pesquisa	29
1.5. Contribuições Esperadas	29
1.6. Estrutura do Trabalho	30
2. PLATAFORMA TEÓRICA.....	31
2.1. Derivativos e Suas Implicações.....	31
2.2. <i>Value Relevance</i> e Derivativos.....	34
2.3. Perspectiva da Norma Brasileira	36
2.4. Perspectiva da Norma Internacional	38
2.5. Aspectos de Basileia III sobre Risco e Derivativos	40
3. METODOLOGIA.....	43
3.1. Amostra no Brasil.....	43
3.2. Amostra no Mundo.....	44
3.3. Modelo e Variáveis	46
3.3.1. Modelo Geral no Brasil.....	48
3.3.2. Modelo no Mundo.....	51
3.4. Hipóteses da Pesquisa	54
3.5. Limitações da Pesquisa	55
4. RESULTADOS.....	57
4.1. No Brasil	57
4.1.1. Estatística Descritiva.....	57
4.1.2. Correlação de Pearson.....	58
4.1.3. Modelos Multivariados	60
4.1.4. Análise Complementar.....	62
4.2. No Mundo	64
4.2.1. Estatística Descritiva.....	64
4.2.2. Correlação de Pearson.....	65
4.2.3. Modelos Multivariados	67
4.2.4. Análise Complementar.....	69
4.3. Resumo dos Resultados.....	71
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	73
REFERÊNCIAS.....	75
APÊNDICE 1 – ESTATÍSTICA GLOBAL DO MERCADO DE DERIVATIVOS.....	83
APÊNDICE 2: BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION REFORMS -	
BASEL III	86
APÊNDICE 3 – LISTA DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS CONSIDERADAS NA	
AMOSTRA MUNDIAL	88
APÊNDICE 4 – CLASSIFICAÇÃO DO SISTEMA JURÍDICO MUNDIAL	119
APÊNDICE 5 – DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS (<i>BLOOMBERG</i>)	122

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Bacen: Banco Central do Brasil

BIS: Bank for International Settlements

COSIF: Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional

CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis

GAAP: Generally Accepted Accounting Principles

IAS: Internacional Accounting Standard

IASB: Internacional Accounting Standards Board

IFAC: International Federation of Accountants

RI: Relações com Investidores

SFN: Sistema Financeiro Nacional

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Status da Adoção das IFRS.	20
Figura 2: Estrutura da Pesquisa.....	46
Figura 3: Sistemas Jurídicos.	52

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Efeitos da Adoção das IFRS no Mundo	21
Tabela 2 - Efeito da Adoção das IFRS no Brasil	24
Tabela 3 - Diagnósticos das Normas do SFN em Relação às Normas Internacionais.....	26
Tabela 4 - Normas sobre Convergência no âmbito do SFN	27
Tabela 5 - Aprovação de CPCs pelo Banco Central do Brasil	37
Tabela 6 - Bancos listados na BM&FBovespa	43
Tabela 7 - Todas as jurisdições sob o escopo do IASB e seu status de adoção das IFRS	44
Tabela 8 - Adoção das IFRS por Região	45
Tabela 9: Variáveis da Pesquisa	47
Tabela 10: Modelos Multivariados no Brasil.....	49
Tabela 11: Modelos para a Análise Complementar no Brasil	50
Tabela 12: Modelos Multivariados no Mundo.....	53
Tabela 13: Modelos para a Análise Complementar no Mundo	54
Tabela 14: Estatística Descritiva das Variáveis do Modelo No Brasil	57
Tabela 15: Correlação das Variáveis do Modelo Geral no Brasil	58
Tabela 16: Correlação das Variáveis da Análise Complementar no Brasil	59
Tabela 17: Resultados do Modelo Geral no Brasil	60
Tabela 18: Resultado da Análise Complementar no Brasil	62
Tabela 19: Estatística Descritiva das Variáveis do Modelo Geral No Mundo	64
Tabela 20: Correlação das Variáveis do Modelo Geral no Mundo	65
Tabela 21: Correlação das Variáveis da Análise Complementar no Mundo	66
Tabela 22: Resultados do Modelo Geral no Mundo	67
Tabela 23: Resultado da Análise Complementar no Mundo	69
Tabela 24: Resumo dos Resultados no Brasil e no Mundo	71

1. INTRODUÇÃO E PROBLEMÁTICA

1.1. Contextualização e Motivação

No ano de 2008, o Brasil e o mundo foram palcos de alguns dos casos mais graves de uso inadequado dos instrumentos financeiros derivativos. Dentre as empresas que mais sofreram com as consequências desse uso no Brasil destacam-se a Sadia e a Aracruz Celulose, importantes companhias no mercado de capitais brasileiro. Segundo Fato Relevante divulgado pela Sadia S.A. em 25 de setembro de 2008, a companhia estimava perder em torno de 760 milhões de reais¹ devido a liquidação de posições de derivativos cambiais. Da mesma forma, a Aracruz Celulose S.A. divulgou em 3 de novembro de 2008 que sua estimativa de perdas até aquele momento era de 2,13 bilhões de dólares² com a liquidação do mesmo tipo de operações. As perdas foram tão graves, que as companhias foram incorporadas mais tarde e hoje não são mais negociadas em bolsa de valores em sua forma original.

Segundo o *Bank for International Settlements - BIS* (2009):

A acentuada desvalorização cambial observada na América Latina após meados de setembro de 2008 resultou em grandes perdas para algumas das maiores companhias do Brasil e do México, quando a taxa de câmbio acionou os mecanismos de perda, forçando-as a vender o dobro da quantidade de moeda norte-americana pelo maior valor. No México, as perdas com derivativos alcançaram 4 bilhões de dólares no quarto trimestre de 2008, enquanto no Brasil, onde os valores oficiais ainda não foram liberados, as perdas esperadas são de pelo menos 25 bilhões de dólares. (parág. 2)³

Além das grandes perdas ocorridas no mercado latino-americano de derivativos durante a crise de 2008, outras “catástrofes” financeiras já vinham ocorrendo devido ao uso inadequado⁴ desses instrumentos desde a década de 1980. Segundo Hull (2016, p. 872):

Em 1995, as operações de Nick Leeson derrubaram um banco britânico de 200 anos, o Barings; em 1994, as operações de Robert Citron levaram Orange County, uma municipalidade da Califórnia, a perder cerca de 2 bilhões de dólares. As operações de Joseph Jett para a Kidder Peabody perderam 350 milhões de dólares. As perdas de 700 milhões de dólares de John Rusnak para o Allied Irish Bank se tornaram conhecidas em 2002. Em 2006, o *hedge fund* Amaranth perdeu 6 bilhões de dólares devido aos riscos das operações realizadas por Brian Hunter. Em 2008, Jérôme Kerviel perdeu mais de 7 bilhões de dólares

¹ Moeda apresentada no Fato Relevante emitido pela companhia.

² Moeda apresentada no Fato Relevante emitido pela companhia.

³ *The sharp currency depreciation observed in Latin America after mid-September 2008 resulted in large losses for some of the top companies in Brazil and Mexico when the exchange rate triggered the "knock-in" provision, forcing them to sell double the amount of US currency at the higher price. In Mexico, derivatives losses reached \$4 billion in the fourth quarter of 2008, while in Brazil, where official figures have not been released yet, losses are expected to be as high as \$25 billion.* (parág. 2)

⁴ “. . . os derivativos podem ser usados para *hedge* ou para especulação. Em outras palavras, eles podem ser usados para reduzir os riscos ou para corrê-los. A maioria das perdas ocorreu porque os derivativos foram utilizados de maneira imprópria.” (Hull, 2016, p. 884)

negociando futuros de índice de bolsas de valores para a Société Générale. As perdas enormes da UBS, Shell e Sumitomo também resultaram das atividades de um único indivíduo.

Lima e Lopes (2001) destacam que o aumento das operações utilizando esses instrumentos financeiros, associado a crises de instituições de renome internacional, colocaram esses produtos sob os holofotes das instituições financeiras e dos reguladores de todo o planeta. A utilização dos derivativos para a especulação pode resultar no aumento do risco da companhia, ao invés de reduzi-lo, se esses instrumentos fossem utilizados em estratégias de *hedge*, o qual seria sua razão de existir (Guay, 1999). Porém, todas essas perdas não podem ser consideradas uma regra contra todo o sistema de derivativos. Esse é um mercado que negocia valores que superam os trilhões de dólares e atende muito bem as necessidades de quem os utiliza de forma adequada. Os relatos de operações desastrosas constituem uma pequena parcela das operações com esses instrumentos, mesmo assim eles necessitam ser tratados com atenção especial (Hull, 2016).

Allayannis e Weston (2001) encontram evidências significativas de que o uso de contratos derivativos com a finalidade de *hedge*, e não especulação, pode motivar um incremento no valor da empresa, já que essa estratégia é utilizada para mitigar riscos inerentes ao negócio e, assim, minimizar a volatilidade do resultado da companhia.

Por isso, sob a ótica de *value relevance*, as movimentações no valor justo dos derivativos, bem como sua finalidade, que está diretamente associada ao risco das operações, podem constituir valor relevante, ou seja, suas flutuações podem apresentar impacto no valor de mercado das companhias. Para Scott (2012), existem algumas razões que podem justificar a mudança de comportamento do investidor que advém de reações aos dados contábeis que as companhias divulgam. Entre essas razões está o fato de que os agentes do mercado possuem expectativas com relação ao desempenho futuro da companhia e os dados contábeis constituem fonte de informação para estimação desse desempenho. Além disso, a divulgação de informações contábeis pode afetar as expectativas desses agentes se diferirem de suas projeções. Investidores também revisam suas expectativas e avaliam riscos além de projeções de resultados. Lopes e Walker (2012) encontraram esta relação para valores contábeis em empresas brasileiras. A mudança de valor de ativos fixos causou impacto não apenas no preço das ações das empresas investigadas, como também em seus retornos no período pré-adoção do IFRS no Brasil.

Em meio a esses fatos históricos, boa parte do mundo passava pela convergência às Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS), que trouxeram inúmeros benefícios para o mercado de capitais, para as empresas e para os demais usuários da Contabilidade. Muitas

pesquisas encontraram evidências de incrementos de qualidade na informação contábil com a adoção das normas, maior relevância dos relatórios financeiros para os usuários, redução do custo de capital, entre outros benefícios. Branco e Lourenço (2015) realizaram um levantamento das pesquisas científicas mais relevantes nos últimos anos sobre o tema e apontaram que:

Na maior parte dos países, a adoção das IFRS está associada a uma significativa mudança de paradigma. A aplicação de um conjunto de regras dá lugar à aplicação de um conjunto de princípios orientado ao fornecimento de informação útil para a tomada de decisões econômicas. A adoção das IFRS está associada a um aumento da complexidade do sistema contabilístico, que agora exige um maior grau de julgamento e um maior envolvimento dos gestores de diversos níveis na empresa e que se caracteriza, também, por afastamento da contabilidade em relação à fiscalidade e por um aumento significativo do número de divulgações. (p. 128)

Porém, para Branco e Lourenço (2015), apenas a adoção das IFRS não garante os benefícios citados, pois o sucesso da convergência para as normas internacionais depende das características dos países e das empresas, como o ambiente jurídico, que afeta, por exemplo, os mecanismos de Governança Corporativa das empresas.

Além disso, a adoção das IFRS pelas instituições financeiras ao redor do mundo pode ter proporcionado informações de melhor qualidade a respeito dos derivativos e, assim, pode auxiliar a tomada de decisão dos usuários dessa informação e a melhor percepção de risco dessas instituições. Van Tendeloo e Vanstraelen (2005) enumeram os benefícios da adoção das IFRS como a possibilidade de os investidores tomarem decisões financeiras mais bem informadas, o que acaba por resultar na redução do risco das companhias e na queda do custo de capital.

Contudo, é possível notar o quão catastrófico pode ser o uso de instrumentos derivativos sem o devido planejamento, conhecimento e mecanismos de governança. O resultado poderia ser ainda mais relevante se empresas que possuem em seus demonstrativos financeiros parcela significativa de instrumentos financeiros fizessem mau uso dos mesmos, o que poderia acontecer com os bancos. A má gestão desses instrumentos em cenário macroeconômico de grande volatilidade pode gerar perdas tão grandes capazes de colocar em xeque o sistema financeiro mundial. Entretanto, espera-se que instituições com maior experiência em operações com instrumentos financeiros derivativos (cerca de 75% de todas as operações com derivativos no mundo em 2015 foram realizadas por instituições financeiras, segundo dados do BIS, 2016) possuam maior e melhor estrutura para gerir esse tipo de operações e não estejam tão expostas a riscos de perdas significativas.

Assim sendo, a principal motivação do trabalho é a importância dos resultados de derivativos para as instituições financeiras e o quão sensível podem ser esses resultados às flutuações de mercado. Outra preocupação da pesquisa é se os participantes de mercado

acessam informações suficientes e de boa qualidade para tomar decisões adequadas a respeito do setor bancário.

A partir do contexto explicitado anteriormente, tem-se o seguinte problema de pesquisa: **a variação do valor justo dos derivativos, associada à adoção das IFRS, exerce impacto no valor de mercado das instituições financeiras?**

1.2. IFRS no Mundo

O marco inicial operacional da adoção das Normas Internacionais de Contabilidade se deu no ano de 2005, quando os países da União Europeia passaram a adotar essas normas em suas empresas. Assim, todas as empresas europeias listadas em bolsas de valores passaram a ser obrigadas a emitir suas demonstrações financeiras consolidadas em IFRS a partir de 1º de janeiro de 2005.

Desde então, boa parte do mundo passou a seguir os passos das empresas europeias em direção à convergência. Segundo o IASB, 116 países adotaram completamente as IFRS para suas entidades privadas. A dimensão da convergência para as IFRS no mundo pode ser observada na Figura 1, a seguir:

Figura 1: Status da Adoção das IFRS.

Nota: Góis, Sousa, Lima, e Malacrida (2017, p. 30).

A adoção das IFRS é uma das formas de quebrar a assimetria informacional e melhorar a informação contábil, pois por meio desse GAAP as informações tornam-se mais detalhadas e de melhor qualidade e, assim, favorecem a tomada de decisão dos agentes econômicos. De acordo com Ahmed, Chalmers e Khlif (2013), um dos benefícios da adoção das IFRS seria que as demonstrações contábeis se tornam mais transparentes, pois o emprego das normas internacionais fornece aos usuários acesso a um maior número de informações que são exigidas pela nova norma e a qualidade dos dados contábeis aumenta pela maior especificidade das regras de mensuração e reconhecimento.

Barth, Landsman e Lang (2008) concluíram em sua pesquisa que as empresas que adotaram as IFRS melhoraram a qualidade de sua informação contábil e proporcionam mais relevância aos seus resultados. Assim, os autores atribuíram esses fatos à melhor qualidade dos relatórios financeiros proporcionada pela adoção das IFRS. Já Bryard, Li e You (2011), a adoção das IFRS melhorou o ambiente para os analistas de mercado, já que a informação de melhor qualidade pode proporcionar recomendações mais acuradas por parte desses profissionais.

Na Tabela 1, pode-se verificar um resumo do levantamento dos principais estudos sobre os efeitos da adoção do IFRS realizado por Branco e Lourenço (2015).

Tabela 1 - Efeitos da Adoção das IFRS no Mundo

Efeito da adoção das IFRS no/a (s):	Nº de Estudos Considerados	Amostra	Autores	Resultados Principais
Qualidade da Informação	14	Empresas Australianas, do Reino Unido, Finlandesas, Alemãs, Europeias, Americanas e Diversos Países	Taylor, Tower, & Neilson, 2010; Taylor & Tower, 2011; Clacher, Ricquebourg, & Hodgson, 2013; Choi, Peasnell, & Toniato, 2013; Niskanen, Kinnunen, & Kasanen, 2000; Jermakowicz, Prather-Kinsey, & Wulf, 2007; Daske & Gebhardt, 2006; Morais & Curto, 2009; Aharony, Barniv, & Falk, 2010; Chen, Tang, Jiang, & Lin, 2010; Gebhardt & Novotny-Farkas, 2011; McAnally, McGuire, & Weaver, 2010; Barth, Landsman, & Lang, 2008; Sun, Cahan, & Emanuel, 2011.	Efeito positivo quando a informação apresentada de acordo com as IFRS tem maior qualidade do que quando era apresentada de acordo com normas locais.
Qualidade da Informação	6	Empresas Australianas, Europeias e Diversos Países	Chalmers, Clinch, & Godfrey, 2008; Devalle, Onali, & Magarini, 2010; Aubert & Grudnitski, 2011; Lara, Torres, & Veira, 2008; Jeanjean & Stolowy, 2008; Atwood, Drake, Myers, & Myers, 2011.	Efeito misto na qualidade da informação.

Qualidade da Informação	4	Empresas Neozelandesas, Alemãs e Chinesas	Kabir, Laswad, & Ainul Islam, 2010; Van Tendeloo & Vanstraelen, 2005; Hung & Subramanyam, 2007; Ball, Robin, & Wu, 2000.	A qualidade da informação é a mesma, independentemente de aplicarem-se as IFRS ou as normas locais. A informação tem menor qualidade quando preparada em ambiente IFRS do quando preparada de acordo com normas locais.
Qualidade da Informação	2	Empresas Alemãs e Diversos Países	Lin, Riccardi, & Wang, 2012; Ahmed, A., Neel, & Wang, 2013.	
Mercado de Capitais	16	Empresas Australianas, do Reino Unido, Italianas, Europeias, Americanas, Diversos Países	Bissessur & Hodgson, 2012; Christensen, Lee, & Walker, 2009; Horton & Serafeim, 2010; Brochet, Jagolinzer, & Riedl, 2013; Frino, Palumbo, Capalbo, Gerace, & Mollica, 2013; Armstrong, Barth, Jagolinzer, & Riedl, 2010; Platikanova & Perramon, 2012; Joos & Leung, 2013; Covrig, DeFond, & Hung, 2007; Karamanou & Nishiotis, 2009; Khurana & Michas, 2011; Florou & Pope, 2012; Kim & Shi, 2012; Landsman, Maydew, & Thornock, 2012; Hong, 2013; Christensen, Hail, & Leuz, 2013.	A adoção das IFRS melhora as condições de funcionamento do mercado de capitais.
Mercado de Capitais	6	Empresas Europeias, Diversos Países	Li, 2010; Daske, Hail, Leuz, & Verdi, 2008; DeFond, Hu, Hung, & Li, 2011; Shima & Gordon, 2011; Gordon, Loeb, & Zhu, 2012; Daske, Hail, Leuz, & Verdi, 2013.	Efeito misto no mercado de capitais.
Mercado de Capitais	2	Empresas Alemãs.	Leuz, 2003; Daske, 2006.	Efeito nulo no mercado de capitais
Mercado de Crédito	2	Empresas de Diversos Países	Kim, Tsui, & Yi, 2011; Ling-Ching, Hsu, & Lee, 2013.	Efeito positivo no mercado de crédito.
Analistas	6	Empresas Australianas, Alemãs, Europeias, Diversos Países	Chalmers, Clinch, Godfrey, & Wei, 2012; Cotter, Tarca, & Wee, 2012; Glaum, Baetge, Grothe, & Oberdörster, 2013; Byard, Li, & Yu, 2011; Ashbaugh & Pincus, 2001; Horton, Serafeim, & Serafeim, 2013.	Efeito positivo quando a adoção das IFRS, em detrimento das normas locais, conduz a um aumento da capacidade de previsão dos analistas.
Analistas	1	Empresas de Diversos Países	Tan, Wang, & Welker, 2011.	Efeito positivo na capacidade de previsão dos analistas estrangeiros, mas não nacionais.
Comparabilidade da Informação	2	Empresas Europeias,	Yip & Young, 2012; Barth et al., 2012.	A informação é mais comparável em ambiente IFRS do

		Americanas e Não Americanas		que quando são aplicadas normas locais.
Comparabilidade da Informação	1	Empresas Europeias	Gray, Linthicum, & Street, 2009.	Efeito misto na comparabilidade da informação.
Custo da Informação	3	Empresas Neozelandesas, Australianas, Europeias	Griffin, Lont, & Sun, 2009; De George, Ferguson, & Spear, 2013; Kim, Liu, & Zheng, 2012.	A adoção das IFRS conduz a um aumento dos custos da informação suportados pelas empresas.
Uso da Informação	2	Empresas Europeias	Ozkan, Singer, & You, 2012; Chen, Young, & Zhuang, 2013.	A informação em IFRS é utilizada mais vezes na remuneração dos executivos e na tomada de decisões de investimento.

Nota: adaptado de dados de Branco & Lourenço (2015).

É possível perceber, a partir da Tabela 1, que a adoção das IFRS pode apresentar efeitos distintos, mesmo quando analisada a mesma característica em diferentes países. Isso pode ser devido às características institucionais, *enforcement*, modelo jurídico, entre outras características que diferem entre os países. Para Daske (2008), os efeitos da adoção são mais fortes em países em que as diferenças entre o GAAP local e o IFRS é maior. Além disso, nota-se a carência de pesquisas que considerem empresas da América Latina, o que representa uma das contribuições deste estudo.

1.3. IFRS no Brasil

O pontapé inicial para a convergência às Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil se deu pela publicação da nova lei das sociedades por ações, a Lei 11.638 de 28 de dezembro de 2007.

Após a adoção, alguns estudos foram publicados a respeito dos efeitos das IFRS nas empresas brasileiras, a exemplo do que aconteceu em outros países que passaram pela convergência, como tratado na sessão 1.2. A Tabela 2 mostra um breve resumo de alguns desses estudos publicados em periódicos nacionais e internacionais.

Tabela 2 - Efeito da Adoção das IFRS no Brasil

Efeito da adoção das IFRS no/a (s):	Nº de Estudos Considerados	Amostra	Autores	Resultados Principais
Comparabilidade	1	Profissionais de Auditoria	Almeida, N. S.; Lemes, S. (2013)	As IFRS podem ser interpretadas de formas diversas, prejudicando a comparabilidade
Comparabilidade	2	Empresas brasileiras e portuguesas listadas	Botinha, R. A.; Lemes, S.; Silva, P. R.; Souza, F. E. A. (2015); Reina, D. R. M.; Reina, D.; Silva, S. F. (2014)	Nível médio de comparabilidade com a adoção das IFRS
<i>Value Relevance</i>	1	Bancos brasileiros listados	Carvalho, L. N. G.; Chiqueto, F.; Colossal, G.; Silva, R. L. M. (2015)	Encontrada relevância para uma variável específica
<i>Value Relevance</i>	3	Empresas brasileiras listadas	Pimentel, R. C. (2015); Cavalcante, P. R. N.; Santos, M. A. C. (2014); Macedo, M. A. S.; Machado, M. A. V.; Machado, M. R. (2013)	Não houve evidência de maior reação do mercado com a adoção das IFRS
<i>Value Relevance</i>	3	Empresas brasileiras listadas e empresas brasileiras do setor elétrico listadas	Batista, B. L. L.; Gonçalves, J. C.; Macedo, M. A. S.; Marques, J. A. V. C. (2014); Nardi, P. C. C.; Silva, R. L. M. (2014); Gonçalves, J. C.; Macedo, M. A. S.; Rodrigues, A. (2014)	As informações contábeis se tornaram mais relevantes com a adoção das IFRS
Escolhas Contábeis	6	Empresas brasileiras listadas e bancos brasileiros listados	Lopes, A. B.; Walker, M. (2012); Duarte, G.; Murcia, F. D. R.; Souza, M. M.; Wuergues, A. F. E. (2013); Corrar, L. J.; Jucá, M. N.; Macedo, M. A. S.; Nogueira Junior, E. (2013); Machado, M. A. V.; Martins, V. G.; Silva Filho, A. C. C. (2013); Costa, F. M.; Freitas, K. C. (2015); Boente, D.; Paulo, E.; Tavares, M. (2013)	Resultados diferem dependendo da variável
<i>Disclosure</i>	3	Empresas brasileiras listadas	Lemes, S.; Oliveira, V. A. (2011); Mapurunga, P. V. R.; Ponte, V. M. R.; Santos, E. S. (2014); Ambrozini, M. A. (2014)	A adoção das IFRS aumentou o nível de divulgação
<i>Disclosure</i>	1	Empresas brasileiras listadas	Crisóstomo, V. L. (2009)	Efeito nulo da divulgação de alguns itens
<i>Disclosure</i>	2	Empresas brasileiras do setor elétrico listadas	Bezerra, F. A.; Rodrigues Junior, M. M.; Santos, A. C.; Zonatto, V. C. S. (2011); Salotti, B. M.; Telles, S. V. (2015)	Resultados diferem dependendo da variável

Performance	3	Empresas brasileiras listadas e empresas brasileiras de construção e transporte listadas	Hein, N.; Kroenke, A.; Rodrigues, M. M.; Wilhelm, V. E. (2015); Ambrozini, M. A.; Brito, S. S. (2014); Cunha, P. R.; Hein, N.; Lyra, R. L. W. C. Santos, V. (2013)	A performance dos indicadores financeiros não foi afetada pela adoção das IFRS.
Performance	1	Bancos brasileiros listados	De Luca, M. M. M.; Farias, J. B.; Oliveira, M. C.; Ponte, V. M. R. (2014)	Resultados diferem dependendo da variável
Qualidade da Informação	1	Empresas brasileiras listadas	Calixto, L.; Santos, E. S. (2010)	Aumento da Qualidade da Informação com a Adoção das IFRS
Qualidade da Informação	5	Empresas brasileiras listadas	Freitas, S. C.; Lima, G. A. S. F.; Lima, I. S. Santos, L. P. G.; (2011); Joia, R. M.; Nakao, S. H. (2014); Alves, J. S.; Martinez, A. L. (2014); Cardoso, R. L.; Dantas, M. M.; Souza, F. S. R. N. (2015); Demonier, G. B.; Sousa, A. F.; Sousa, E. F. (2016)	Efeito nulo na Qualidade da Informação
Qualidade da Informação	1	Empresas brasileiras listadas	Santos, E. S. (2012)	Resultados diferem dependendo da variável

Nota: levantamento realizado pelo autor em periódicos *Qualis* Capes A1, A2, B1 e B2 (classificação triênio 2000-2002) considerando o período de 2009 a 2016.

Da mesma forma que os estudos internacionais, a adoção das IFRS pode apresentar efeitos distintos, também, em amostras de empresas brasileiras; apesar do modelo jurídico ser o mesmo, cada variável se comportou de maneira diferente. Porém, os motivos pelos quais as variáveis sobre adoção das IFRS apresentam comportamentos distintos mesmo em amostra de empresas de mesma nacionalidade não são o objetivo desta pesquisa.

Além disso, a convergência no Brasil não aconteceu de forma tão harmônica para as instituições financeiras como nos países europeus, apesar de o Banco Central do Brasil ter sido uma das primeiras instituições brasileiras a sinalizar o interesse pela conversão. A característica normativa brasileira (*civil law*) tornou o processo longo e burocrático para as empresas não financeiras e para as financeiras houve um agravante: o Banco Central não permitiu a completa adoção das IFRS e as entidades sob a fiscalização desse órgão ainda não convergiram totalmente, apesar de, também, serem obrigadas a divulgar em IFRS. Algumas normas ainda não foram adotadas pelo Bacen e, com isso, as instituições financeiras utilizam um GAAP próprio, que combina princípios das IFRS e instruções específicas emitidas pelo regulador (COSIF).

Para Lima (2016, p. 22):

O ambiente institucional brasileiro impõe desafios (no contexto de Ball et al., 2003 e Sonderstrom & Sun, 2007) à existência de benefícios econômicos associados à adoção do IFRS: (i) tradição jurídica baseada no *code-law*, caracterizada pela participação ativa do Estado no processo de normatização contábil, o que contribui para um ambiente de menor transparência; (ii) baixo *enforcement* legal; (iii) empresas utilizando-se de fontes particulares e subsidiadas de financiamento ao contrário de mercados de emissões públicas; (iv) normas contábeis historicamente vinculadas à apuração fiscal (até o início do período de transição para o IFRS); (v) baixa proteção ao credor (Araújo & Funchal, 2009); e (vi) ineficiência do sistema judiciário (Anderson, 1999).

Para ilustrar a miscelânea normativa a qual os bancos no Brasil estão submetidos, a Tabela 3, a seguir, demonstra o diagnóstico sobre cada norma internacional emitido pelo Bacen alguns anos antes do prazo para a convergência.

Tabela 3 - Diagnósticos das Normas do SFN em Relação às Normas Internacionais

Norma	Assunto	Situação
IAS 1	Apresentação das Demonstrações Contábeis	Parcialmente Divergente
IAS 7	Demonstração dos Fluxos de Caixa	Não Regulamentado
IAS 8	Políticas Contábeis, Alterações nas Estimativas Contábeis e Erros	Parcialmente Divergente
IAS 10	Eventos Subsequentes	Parcialmente Divergente
IAS 12	Créditos Tributários	Parcialmente Divergente
IAS 14	Demonstrações por Segmento	Não Regulamentado
IAS 16	Ativo Permanente Imobilizado	Parcialmente Convergente
IAS 17	Arrendamento Mercantil	Divergente
IAS 18	Receitas	Parcialmente Divergente
IAS 19	Benefícios aos Empregados	Parcialmente Divergente
IAS 21	Conversão das Demonstrações Contábeis	Parcialmente Divergente
IAS 23	Custos de Empréstimos	Parcialmente Divergente
IAS 24	Partes Relacionadas	Não Regulamentado
IAS 27	Demonstrações Contábeis Consolidada	Parcialmente Divergente
IAS 28	Coligadas	Parcialmente Divergente
IAS 31	Empreendimentos Conjuntos (Joint Ventures)	Parcialmente Convergente
IAS 32	Apresentação de Instrumentos Financeiros	Parcialmente Divergente
IAS 33	Lucro por Ação	Parcialmente Divergente
IAS 34	Demonstrações Contábeis Intermediárias	Convergente
IAS 36	Perdas por Imparidade de Ativos (<i>Impairment</i>)	Não Regulamentado
IAS 37	Provisões, Contingências Passivas e Contingências Ativas	Parcialmente Divergente
IAS 38	Ativos Intangíveis	Parcialmente Divergente
IAS 39	Instrumentos Financeiros – Escopo e Definições (IAS 39 – parágrafos 1 a 14 e 38 a 70)	Parcialmente Divergente
IAS 39	Instrumentos Financeiros – Baixa (IAS 39 - parágrafos 15 a 37)	Parcialmente Divergente
IAS 39	Instrumentos Financeiros – Registro de Operações de Hedge (IAS 39 – parágrafos 71 a 102)	Parcialmente Divergente
IFRS 1	Primeira Adoção dos IFRS	Não Regulamentado

IFRS 2	Pagamentos Baseados em Ações	Não Regulamentado
IFRS 3	Combinações de Empresas	Parcialmente Divergente
IFRS 5	Ativos Não-Correntes Mantidos para Venda e Operações em Descontinuidade	Parcialmente Divergente
IFRS7	Evidenciação de Instrumentos Financeiros	Parcialmente Divergente

Nota: adaptada partir de dados do Banco Central do Brasil (2006a).

A partir da Tabela 3, é possível perceber que quase a totalidade das normas analisadas, até a emissão dos diagnósticos em 2006, não possuía semelhança com as normas praticadas pelo Bacen nas entidades por ele reguladas. Outro aspecto a ser observado nos diagnósticos é a grande preocupação do regulador em analisar detalhadamente a IAS 39, dada sua importância para essas instituições, além de ser uma das normas mais polêmicas emitidas pelo IASB.

Para demonstrar a situação das normas próprias e a evolução do tratamento de alguns assuntos, após os diagnósticos, o Banco Central emitiu o resumo da Tabela 4.

Tabela 4 - Normas sobre Convergência no âmbito do SFN

Tipo	Número	Data	Síntese
CARTA-CIRCULAR	3.516	21/07/2011	Esclarece acerca da contabilização de dividendos e outras formas de distribuição de resultados, cria subtítulo contábil e altera função de contas no Cosif.
CARTA-CIRCULAR	3.414	30/09/2009	Esclarece acerca da periodicidade de elaboração e publicação da Demonstração dos Fluxos de Caixa DFC.
CIRCULAR	3.472	27/10/2009	Estabelece condições e procedimentos para a elaboração e divulgação de demonstrações contábeis consolidadas com base no padrão contábil internacional emitido pelo <i>International Accounting Standards Board</i> (IASB).
CIRCULAR	3.404	18/09/2008	Altera o Regulamento anexo à Circular nº 3.192, de 5 de junho de 2003, que dispõe sobre a prestação de serviços de auditoria independente para as administradoras de consórcio e respectivos grupos.
CIRCULAR	3.387	03/06/2008	Dispõe sobre procedimentos aplicáveis às administradoras de consórcio no reconhecimento, mensuração e divulgação de perdas em relação ao valor recuperável de ativos.
CIRCULAR	3.386	03/06/2008	Estabelece procedimentos relativos ao registro contábil de reavaliação de imóveis de uso próprio por parte de administradoras de consórcio.
COMUNICADO	16.669	20/03/2008	Comunica procedimentos para a adequação das normas de contabilidade e auditoria aplicáveis às instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil às disposições constantes da Lei nº 11.638, de 2007.
COMUNICADO	14.259	10/03/2006	Comunica procedimentos para a convergência das normas de contabilidade e auditoria aplicáveis às instituições financeiras e às demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil com as normas internacionais promulgadas pelo <i>International Accounting Standards Board</i> (IASB) e pela <i>International Federation of Accountants</i> (IFAC).
RESOLUÇÃO	4.007	25/08/2011	Dispõe sobre registro contábil e evidenciação de políticas contábeis, mudança de estimativa e retificações de erros.
RESOLUÇÃO	4.003	25/08/2011	Altera a Resolução nº 3.605, de 29 de agosto de 2008, no tocante à classificação contábil das reservas de capital por parte de

			instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.
RESOLUÇÃO	3.988	30/06/2011	Dispõe sobre a implementação de estrutura de gerenciamento de capital.
RESOLUÇÃO	3.973	26/05/2011	Dispõe sobre procedimentos aplicáveis à contabilização e divulgação de eventos subsequentes ao período a que se referem as demonstrações contábeis.
RESOLUÇÃO	3.895	29/07/2010	Altera a Resolução nº 3.809, de 28 de outubro de 2009, que dispõe sobre a adoção dos procedimentos de classificação, registro contábil e divulgação das operações de venda ou de transferência de ativos financeiros de que trata a Resolução nº 3.533, de 31 de janeiro de 2008.
RESOLUÇÃO	3.809	28/10/2009	Dispõe sobre a adoção dos procedimentos de classificação, registro contábil e divulgação das operações de venda ou de transferência de ativos financeiros de que trata a Resolução nº 3.533, de 31 de janeiro de 2008.
RESOLUÇÃO	3.786	24/09/2009	Dispõe sobre a elaboração e a divulgação de demonstrações contábeis consolidadas com base no padrão contábil internacional emitido pelo <i>International Accounting Standards Board</i> (IASB).
RESOLUÇÃO	3.750	30/06/2009	Estabelece critérios e condições para a divulgação, em notas explicativas, de informações sobre partes relacionadas por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.
RESOLUÇÃO	3.673	26/12/2008	Dispõe sobre a adoção dos procedimentos de classificação, registro contábil e divulgação das operações de venda ou de transferência de ativos financeiros de que trata a Resolução nº 3.533, de 2008.
RESOLUÇÃO	3.642	26/11/2008	Define ativos intangíveis e exclui do cálculo do limite de aplicação de recursos no Ativo Permanente os valores decorrentes da aquisição de direitos sobre folhas de pagamento que especifica.
RESOLUÇÃO	3.627	30/10/2008	Faculta a aplicação antecipada de procedimentos para classificação, registro contábil e divulgação de operações de venda ou de transferência de ativos financeiros de que trata a Resolução nº 3.533, de 2008
RESOLUÇÃO	3.620	30/09/2008	Estabelece critérios relativos ao registro contábil de operações de incorporação, fusão e cisão de empresas realizadas entre partes independentes e vinculadas à efetiva transferência de controle em que sejam parte instituições financeiras ou demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.
RESOLUÇÃO	3.619	30/09/2008	Dispõe sobre critérios aplicáveis na avaliação de investimentos em coligadas e controladas.
RESOLUÇÃO	3.617	30/09/2008	Dispõe sobre critérios para registro contábil de ativos imobilizados e diferidos por parte de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.
RESOLUÇÃO	3.606	11/09/2008	Altera o Regulamento anexo à Resolução nº 3.198, de 2004, que dispõe sobre a prestação de serviços de auditoria independente para as instituições financeiras, demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e para as câmaras e prestadores de serviços de compensação e de liquidação.
RESOLUÇÃO	3.605	29/08/2008	Estabelece procedimentos relativos ao registro contábil das reservas de capital e reservas de lucros, bem como de lucros ou prejuízos acumulados, por parte de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.
RESOLUÇÃO	3.604	29/08/2008	Dispõe sobre procedimentos aplicáveis na elaboração e publicação da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC).
RESOLUÇÃO	3.566	29/05/2008	Dispõe sobre procedimentos aplicáveis no reconhecimento, mensuração e divulgação de perdas em relação ao valor recuperável de ativos.

RESOLUÇÃO	3.565	29/05/2008	Estabelece procedimentos relativos ao registro contábil de reavaliação de imóveis de uso próprio por parte de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.
RESOLUÇÃO	3.535	31/01/2008	Dispõe sobre procedimentos aplicáveis no reconhecimento, mensuração e divulgação de provisões, contingências passivas e contingências ativas.
RESOLUÇÃO	3.534	31/01/2008	Define termos relacionados aos instrumentos financeiros, para fins de registro contábil.
RESOLUÇÃO	3.533	31/01/2008	Estabelece procedimentos para classificação, registro contábil e divulgação de operações de venda ou de transferência de ativos financeiros.
<i>Nota:</i> Banco Central do Brasil (2016a)			

Apesar de o Bacen ter sido uma das primeiras instituições no Brasil a apoiar a convergência à Norma Internacional, ainda permanece sem permitir que as instituições financeiras utilizem o IFRS como GAAP principal, principalmente por divergências entre a norma do regulador e a IAS 39, norma de maior impacto nos balanços dessas instituições.

1.4. Hipóteses da Pesquisa

Com base na contextualização, a presente pesquisa apresenta a seguinte hipótese a ser testada:

H₁: Após a adoção das IFRS houve aumento da relevância do valor justo dos derivativos nas instituições financeiras.

Assim, espera-se que a Variação no Valor Justo dos Derivativos associados à adoção das IFRS exerça influência significativa sobre o Valor de Mercado das empresas investigadas.

1.5. Contribuições Esperadas

Esta pesquisa tem o objetivo de contribuir para o campo de estudos dos instrumentos financeiros derivativos, com especial atenção aos efeitos das flutuações contábeis desses instrumentos no valor de mercado companhias. Além disso, o trabalho explora um setor usualmente excluído de boa parte das pesquisas por apresentar características muito peculiares, especialmente no Brasil. O estudo também pretende ser fonte de entendimento do

comportamento do setor bancário brasileiro na convergência para as Normas Internacionais de Contabilidade, processo que aconteceu de forma diferente para o setor no Brasil.

1.6. Estrutura do Trabalho

O trabalho estrutura-se em cinco capítulos. O primeiro apresenta a Introdução e Problemática do estudo. O segundo traz a Plataforma Teórica. Já o terceiro contempla a Metodologia da pesquisa. No quarto capítulo encontra-se a análise dos Resultados. Por fim, o quinto capítulo apresenta as Considerações Finais.

2. PLATAFORMA TEÓRICA

2.1. Derivativos e Suas Implicações

A origem dos derivativos é incerta, porém acredita-se que eles tenham surgido ainda na antiguidade pela necessidade de dar agilidade e segurança à negociação de mercadorias. Esses instrumentos foram criados como acordos de transferência de risco sem a transferência do ativo principal (Carvalho, 1999).

Em sua forma moderna, os derivativos são os instrumentos financeiros criados para mitigar riscos e representaram uma importante evolução no mercado de capitais. Porém sua utilização está muito além da contenção de riscos pelos agentes do mercado, podendo ser usados também para tomar riscos, o que foge da sua proposta original. Os principais tipos de agentes que utilizam esses instrumentos podem ser: *hedgers* – utilizam o derivativo para reduzir o risco associado ao preço de um ativo objeto; arbitadores – objetivam obter lucro com a discrepância de preços em mercados diferentes; e especuladores – apostam nos movimentos dos preços e usam os derivativos para aumentar sua alavancagem (Hull, 2016).

Para este trabalho será considerada a intenção de negociação dividida em *hedgers* e especuladores, ou seja, aqueles que desejam se proteger dos riscos e aqueles que são tomadores de riscos. Para Figueiredo (2015), os dois principais agentes econômicos que transacionam derivativos são os *hedgers* e os especuladores. Os arbitadores são agentes de risco zero.

Para Souza (2014), os derivativos são as ferramentas mais utilizadas pelas companhias para a administração de seus riscos financeiros. Porém, apresentam um papel muito além de mitigadores de risco, podendo ser a própria fonte do risco, ou seja, o objeto do *hedge* (*Idem, Ibidem*).

As instituições financeiras, em especial as bancárias, estão expostas a diversos riscos financeiros devido à natureza de suas operações. Para realizar o gerenciamento desses riscos, os bancos utilizam-se de instrumentos financeiros derivativos, que são considerados as ferramentas mais eficientes para esse fim. Além de utilizarem os derivativos para reduzir a exposição a riscos financeiros, as instituições também podem realizar operações de arbitragem e especulação com esses instrumentos (Venkatachalam, 1996).

A proteção dos riscos com a utilização de instrumentos financeiros derivativos se dá com a obtenção de ganho financeiro, de forma que esse ganho compense as perdas nas

operações da companhia por oscilações de preços e insumos, taxa de câmbio, taxa de juros, entre outros (Figueiredo, 2015).

Ao contrário dos *hedgers*, os especuladores estão em busca de risco. Esses agentes se posicionam no mercado de derivativos apostando em altas ou baixas dos preços.

Para o grande investidor Warren Buffet, os derivativos são uma arma de destruição em massa, porém tem muita utilidade para proteger as companhias de riscos financeiros se utilizados de forma inteligente (comunicação pessoal, 17 de junho de 2015)⁵.

A utilização de forma inteligente citada por Buffet poderia ser traduzida como a utilização dos derivativos para estruturas de *hedge*, o que seria feito com o objetivo de reduzir a volatilidade dos resultados da empresa e não para alavancagem e exposição a riscos como aconteceria nas estratégias de especulação.

Para Hull (2016), a especulação com derivativos dá vida ao mercado, porém deve ser assumida por empresas constituídas para este fim, nunca por empresas de atividades da economia real⁶.

Sob o ponto de vista das companhias, em especial as instituições financeiras, o registro contábil dos instrumentos financeiros derivativos deve ser realizado sempre pelo seu valor justo. Nesse aspecto, tanto a IAS 39, a IFRS 9 e a Circular 3.082 não apresentam divergências no tratamento. Todas as normas citadas estabelecem que esses instrumentos devem ser registrados nos balanços das companhias por seu valor justo. Porém, para Souza (2014) o registro pelo valor justo não é suficiente para evidenciar os riscos associados a esses instrumentos.

O mercado de derivativos evoluiu de forma acelerada, mas a contabilização desses instrumentos ainda carece de sofisticação à altura dos riscos envolvidos nessas operações.

Para Perlingeiro (2009, p. 7):

A velocidade com que os GAAP evoluíram não foi a mesma para os instrumentos financeiros, os quais em um curto período alcançaram elevada complexidade e sofisticação (principalmente os Derivativos). Como resultado dessa deficiência, passaram a existir distintos tratamentos contábeis por parte das empresas e Instituições Financeiras, predominando a evidenciação por notas explicativas, o que resultou em um grande volume de itens fora do balanço (*off balance sheet*).

⁵ Nota: Em entrevista concedida ao AFRWeekend em 17 junho de 2015, Warren Buffet descreveu os derivativos como “*weapons of mass destruction*” e ainda completou: “*derivatives, lend themselves to huge amounts of speculation*”. . . “*That does not mean they cannot be used intelligently. We use them in our utility operation in terms of hedging input costs, for some short term contracts, converting fixed to floating rates for fixed income investments and foreign exchange, they serve a useful purpose but do have that mass destruction potential*”.

⁶ Empresas de Economia Real são citadas pelo autor como empresas que não possuem a atividade financeira em seu estatuto social. Hull (2016) cita a Sadia e Aracruz como empresas de economia real que fizeram uso indiscriminado de derivativos e obtiveram, com isso, o resultado inverso ao esperado.

Os derivativos podem assumir a figura de Ativo ou Passivo nos Balanços Patrimoniais BP das instituições, dependendo do seu valor justo, e seu resultado possui linha específica na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE). Além disso, os valores nocionais (*notional*)⁷ são registrados em contas de compensação *off balance* no caso das instituições financeiras brasileiras, mas não afetam o Ativo e o Passivo das companhias.

Além do reconhecimento a valor justo no resultado, os derivativos possuem a particularidade da contabilidade de *hedge*. O *Hedge* Econômico é a operação financeira que tem o objetivo de reduzir a exposição a algum tipo de risco da entidade e, com isso, diminuem a volatilidade do resultado da companhia (Chiqueto, 2014).

A maior parte dos tipos de *Hedge Accounting* é também *Hedge* Econômico, porém o valor justo dos derivativos designados a *hedge* pode ser reclassificado do resultado para o Patrimônio Líquido (PL), tirando assim a volatilidade do resultado e eliminando a assimetria contábil do PL⁸. Porém, nem todo *hedge* pode ser *Hedge Accounting*. Para ter o tratamento contábil de *Hedge Accounting* a operação deve obedecer aos requisitos da norma. A entidade também pode optar por não designar os derivativos para *Hedge Accounting*, permanecendo apenas como *Hedge* Econômico. Nesse caso, os riscos estão protegidos, mas a volatilidade permanece no resultado.

Com isso, os derivativos que não são designados para *Hedge Accounting* são contabilizados da mesma forma que os derivativos com a finalidade de especulação (Chiqueto, 2014). A opção pelo *Hedge Accounting* permite que os ganhos e perdas com instrumentos financeiros derivativos designados para *hedge* não sejam reconhecidos na DRE, o que significa eliminar volatilidade do resultado da companhia (*Idem, Ibidem*).

O *Hedge Accounting* é uma prática opcional e tanto o IAS 39 como a norma do Banco Central exigem condições restritivas para sua adoção. Para Chiqueto (2014), as entidades precisam de incentivos para essa escolha contábil. Um desses incentivos pode ser a intenção de eliminar volatilidade do resultado para aumentar o preço das ações da empresa. Outra razão pode ser o favorecimento da expectativa de analistas para evitar reações negativas do preço das ações.

Contudo, é possível perceber o quão sensível o resultado das companhias pode ser às escolhas que envolvem os derivativos, seja a de assumir riscos ou até a opção de se proteger dos riscos e deixar que isso reflita em seu resultado. Por isso, esta pesquisa pretende buscar evidências de que esta importante linha das Demonstrações Financeiras tem o poder de

⁷ Valor de referência ou valor teórico.

⁸ Assimetria Contábil: ativo objeto afeta o PL e o Derivativo correspondente afeta o resultado.

influenciar o valor de mercado dos bancos no Brasil e no Mundo, ou seja, espera-se que os Derivativos sejam um Valor Relevante.

2.2. *Value Relevance* e Derivativos

As informações contábeis, quando relevantes, podem alterar as crenças dos agentes econômicos e, assim, influenciar o valor de mercado das companhias, pois essas informações podem dar sinais sobre os benefícios econômicos futuros a que esses agentes podem ter acesso (Almeida, 2010).

Para Ohlson (1995), as informações contábeis são relevantes para a determinação do valor da empresa:

Um motivador da informação adicional é a ideia de que alguns eventos de valor relevante podem afetar resultados futuros esperados em oposição ao resultado atual, ou seja, os valores contábeis incorporam alguns eventos de valor relevante somente após um intervalo de tempo. O recurso é interessante porque a análise mostra que, enquanto os dados contábeis são indicadores incompletos de valor, a média ponderada dos lucros capitalizados e o valor contábil ainda fornecem o núcleo da função de avaliação. (p. 663)⁹

Somando-se a isso, para Barth, Beaver e Landsman (2001) um valor contábil é considerado relevante se ele tem uma associação de predição com valores de mercado. Além da definição da relevância da informação contábil para o valor de mercado da companhia, Dalmácio, Lima, Martins e Rezende (2011) citam:

O marco inicial das pesquisas do papel da informação contábil nos mercados de capitais se deu com o trabalho de Ball e Brown (1968). Os autores investigaram a existência da relação entre o lucro contábil e o preço das ações e verificaram que os números contábeis possuem capacidade informacional para o mercado de capitais. Beaver (1968) verificou que o preço e o volume das ações negociadas, nas semanas próximas à divulgação das informações contábeis, reagem fortemente à informação contábil. Beaver *et al.* (1979), a partir dos estudos de Ball e Brown (1968), verificaram correlação positiva entre as variações dos resultados contábeis e os preços das ações. (p. 360-1)

Nesse contexto, as informações contábeis são de extrema importância, dado que a contabilidade é um instrumento de quebra de assimetria de informação entre os agentes de mercado (gestores, investidores, analistas, credores, reguladores, entre outros) (Scott, 2012).

⁹ *One motivates the additional information by the idea that some value-relevant events may affect future expected earnings as opposed to current earnings, that is, accounting measurements incorporate some value-relevant events only after a time delay. The feature is of interest because the analysis shows that while the accounting data will be incomplete indicators of value, the weighted average of capitalized earnings and book value still provides the core of the valuation function.*

Segundo Lima (2013), a informação contábil é um dos principais mecanismos de quebra de assimetria de informação e contribui no processo decisório dos investidores. Isso se dá quando uma parte possui mais acesso a informações que a outra e isso proporciona um aumento do risco, influenciando a probabilidade de perdas desse investidor.

Para Silva (2013), a adoção das IFRS possibilitou um aumento do conteúdo informacional e esse fato é útil para analistas, acionistas, reguladores e executivos. Em especial os analistas exercem importante função no mercado de capitais, pois fornece informação sobre o desempenho das companhias por eles acompanhadas, o que pode contribuir para redução da assimetria de informação entre os agentes. Com a adoção das IFRS, esses profissionais passaram a ter acesso a informações contábeis mais úteis para suas previsões, pois o nível de divulgação aumentou, ainda segundo Silva (2013). Nesse contexto, os investidores passaram a ter acesso a previsões mais precisas e, portanto, mais úteis no processo de tomada de decisão.

Além do Lucro, dados contábeis como o resultado de derivativos podem influenciar o valor de mercado da empresa, já que as operações com esses instrumentos representam um desafio para a própria contabilidade (Lima & Lopes, 2001) e podem afetar o resultado da companhia de forma significativa (Galdi & Pereira, 2007). Koonce, Miller e Winchel (2015) encontraram em sua pesquisa que as escolhas que envolvem derivativos em uma companhia e sua regulação influenciam a reação dos investidores.

A contabilização a valor justo dos instrumentos financeiros derivativos é um fundamento importante das IFRS, porém pode estar relacionada ao aumento da volatilidade do resultado das companhias e isso pode representar um risco aos investidores, o que poderia causar impacto no valor de mercado dessas companhias (Chiqueto, 2014).

Venkatachalam (1996) verificou a utilidade dos instrumentos derivativos na atividade de gestão de riscos dos bancos e encontrou que as mudanças nos valores justos desses instrumentos ajudam a explicar as mudanças no valor de mercado das companhias. Adicionalmente o autor encontrou que, em média, os bancos utilizam os derivativos para reduzir o risco de itens de seus balanços, porém um número significativo de instituições pode ter usado esses instrumentos para assumir riscos adicionais, em vez de reduzir através de estratégias de *hedge*.

As mudanças no valor de mercado das empresas podem estar associadas a percepção de risco dos agentes de mercado e esse risco pode estar associado à volatilidade dos resultados das companhias. Alguns estudos apontam que a volatilidade do lucro é negativamente associada ao valor de mercado das empresas como o de Allayannis e Weston (2001).

Logo, se a principal característica do *Hedge Accounting* é reduzir a volatilidade dos resultados, a designação de derivativos para esta função pode estar positivamente associada a mudanças de valor de mercado dos bancos investigados. Além disso, se operar especulativamente com derivativos pode levar mais volatilidade aos resultados dos bancos, esse resultado pode estar negativamente associado ao valor de mercado dessas instituições.

Assim sendo, as hipóteses dessa pesquisa se baseiam no exposto nesta seção.

2.3. Perspectiva da Norma Brasileira

A aprovação da Resolução 3.786/2009 deu início à obrigatoriedade da divulgação das demonstrações contábeis consolidadas em IFRS pelas instituições financeiras no Brasil a partir de 31 de dezembro de 2010, porém essas instituições estão sob a regulação do Banco Central e devem seguir às regras do COSIF (Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional) como GAAP principal.

Apesar da obrigação da divulgação também em IFRS a partir de 2010, pouco se evoluiu com relação à aprovação de Pronunciamentos Técnicos CPC para uso dessas instituições no padrão BRGAAP ou COSIF. O cenário atual ainda permanece com as instituições financeiras publicando suas demonstrações consolidadas nos 2 padrões, que ainda apresentam muitas divergências, principalmente com relação ao tratamento dos instrumentos financeiros, conforme citado no item 1.3.

O Banco Central reconheceu a importância da conversão às Normas Internacionais introduzida pela Lei 11.638/2007 e até emitiu o Comunicado 16.669/2008 com um cronograma de adequação do COSIF aos Pronunciamentos Técnicos CPCs, porém aprovou apenas 9 CPCs para serem utilizados pelos bancos dentro do COSIF até o momento, conforme a Tabela 5, a seguir:

Tabela 5 - Aprovação de CPCs pelo Banco Central do Brasil

Norma	Data	CPC Aprovado	Assunto
Resolução 3.566	29/05/2008	01	Redução ao Valor Recuperável
Resolução 3.604	29/08/2008	03	Demonstração dos Fluxos de Caixa
Resolução 3.750	30/06/2009	05	Partes Relacionadas
Resolução 3.823	16/12/2009	25	Provisões, Contingências Passivas e Ativas
Resolução 3.973	26/05/2011	24	Eventos Subsequentes
Resolução 3.989	30/06/2011	10	Pagamento Baseado em Ações
Resolução 4.007	25/08/2011	23	Políticas Contábeis, Mudança de Estimativa e Retificações de Erro
Resolução 4.144	27/09/2012	R1	Estrutura Conceitual
Resolução 4.424	25/06/2015	33	Benefícios a Empregados

Nota: adaptada a partir de dados do Banco Central do Brasil (2016b)

O reconhecimento pelo Bacen da importância das normas internacionais está descrito no Comunicado 16.669:

a inclusão dos aprimoramentos introduzidos pela Lei nº 11.638, de 2007, na normatização aplicável ao Sistema Financeiro Nacional reforçará não apenas o processo de convergência, mas reduzirá potenciais assimetrias informacionais e custos de observância no País decorrentes da aplicação de regulamentações domésticas distintas. (parág. 5)

Apesar disso, a norma a regulamentar o tratamento dos Instrumentos Financeiros Derivativos no Brasil continua sendo a Circular 3.082 do Banco Central do Brasil, editada em janeiro de 2002, que estabelece as regras de registro e avaliação desses instrumentos e atinge todas as instituições sob a tutela do Bacen. Para o regulador, a edição dessa Circular representou uma mudança significativa na contabilidade dos instrumentos financeiros derivativos e isso aconteceu para promover uma aproximação com a Norma Internacional. Porém a própria IAS 39 sofreu diversas modificações ao longo de sua existência a culminar na edição de uma nova Norma para o tratamento dos instrumentos financeiros, a IFRS 9. Com isso, a norma brasileira para tratamento dos instrumentos financeiros, que já apresentava divergências com relação à norma internacional, se distanciou ainda mais do padrão IASB, principalmente no que tange os instrumentos financeiros “não” derivativos. (Bacen, 2006b).

A análise da IAS 39 pelo Banco Central, em comparação às normas brasileiras, chega à conclusão de que existem várias divergências, porém o tratamento dos instrumentos financeiros derivativos são bastante similares, em especial na avaliação subsequente utilizando o valor justo. Com relação ao *hedge accounting*, a norma brasileira também apresenta similaridades com a internacional, mas existem algumas diferenças importantes. Para o Bacen apenas instrumentos financeiros derivativos podem ser utilizados para *hedge*. A IAS 39 permite

a utilização de outros instrumentos para esse fim. Outra diferença representativa até 2015¹⁰ seria o não reconhecimento pelo Banco Central do *hedge* para investimentos no exterior. Outro ponto é que a norma nacional permite que os derivativos marcados para *hedge* não sejam avaliados ao valor justo em algumas situações descritas nas Circulares 3.150 de 2002 e 3.129 de 2002, o que não é permitido pela norma internacional (Bacen, 2006c).

Em suma, para o Banco Central do Brasil, existem divergências entre a IAS 39 e as normas brasileiras, mas essas divergências não são profundas e dependem de pequenos esforços para a completa harmonização (Bacen, 2006b e 2006c). Porém, após 10 anos dos diagnósticos do Bacen sobre as normas internacionais, muito pouco se evoluiu (a norma que trata dos derivativos continua sendo a Circular 3.082 de 2002, ou seja, anterior à conversão ao IFRS no Brasil). Além disso, o IASB concluiu a edição da nova norma que tratará dos instrumentos financeiros, a IFRS 9, e o Bacen ainda não emitiu nenhum diagnóstico sobre a nova norma.

2.4. Perspectiva da Norma Internacional

Em abril de 2001, o IASB adotou a IAS 39 para tratar do reconhecimento e mensuração dos instrumentos financeiros. Essa norma foi originalmente emitida pelo já extinto IASC em março de 1999 e se mantém até hoje. O próprio IASB reconhece que a IAS 39 é difícil de entender, implementar e interpretar, dada a complexidade do assunto que aborda. Com isso o órgão identificou a necessidade de aprimoramento da norma para tornar o tratamento dos Instrumentos Financeiros menos complexo.

Para isso, o IASB dividiu em 3 fases a substituição da IAS 39 em:

- Fase 1: Classificação e Mensuração;
- Fase 2: Metodologia do *Impairment*;
- Fase 3: *Hedge* Contábil.

Em julho de 2014 a emissão da IFRS 9 completa foi concluída, mas a sua aplicação ocorrerá apenas em 1 de janeiro de 2018. Até lá ainda será necessário conviver com a antiga e complexa IAS 39.

¹⁰ Em 17 de setembro de 2015, o Banco Central do Brasil editou a Resolução nº 4.455 que dispõe sobre o tratamento da variação cambial e das operações de *hedge* de investimentos no exterior. A Resolução nº 4.491 de 31 de maio de 2016 alterou o prazo para aplicação da norma para 1 de janeiro de 2017. Por isso, neste trabalho será considerada a diferença de tratamento para operações de *hedge* entre a norma brasileira e a norma internacional dado o período pesquisado (2005 a 2015).

Foram emitidas 4 versões da nova norma, que irão se sobrepor até a vigência obrigatória em 2018. Isso sinaliza a complexidade do assunto tratado por ela e a possível dificuldade de convergência no tratamento dos assuntos abrangidos pela norma. A primeira versão foi emitida em 2009 e apresentava requisitos sobre a classificação e mensuração dos ativos financeiros. A segunda versão foi lançada em 2010 e acrescentava requisitos de classificação e mensuração de passivos financeiros. A terceira versão foi emitida em 2013 e contempla alterações sobre a transição e orientações sobre o *hedge accounting*. Já em 2014, foi emitida a quarta versão com alterações na classificação e mensuração de ativos financeiros com novos requisitos para o modelo de redução no valor recuperável.

Apesar de toda a movimentação da nova norma, a IFRS 9 mantém os requisitos de reconhecimento e desreconhecimento da IAS 39 apenas com pequenas alterações, segundo a KPMG (2016). As alterações mais significativas irão acontecer nas classificações dos instrumentos financeiros, perdas por *impairment* e apresentação.

Com relação a classificação de instrumentos financeiros, a mudança permeia basicamente a intenção da norma. Enquanto a IAS 39 baseava-se na intenção do instrumento, a IFRS 9 baseia-se no modelo de negócios da instituição e nas características dos fluxos de caixa contratuais.

Além disso, a contabilização de *hedge* deve sofrer alteração significativa. Porém, até a última versão emitida da norma, os requisitos da IAS 39 emitidos em 2013 serão mantidos e o IASB continua a trabalhar na proposta para o macro *hedge*¹¹. A mudança mais significativa a entrar em vigor em 2018 no campo do *hedge* será a possibilidade de utilização de instrumentos não financeiros para *hedges* não cambiais. A mensuração dos derivativos ao valor justo não se altera e as possíveis alterações na contabilidade de *hedge* ainda não serão contempladas nas alterações adotadas em 2018.

A proposta da IFRS 9 é ser uma norma mais baseada em princípios e menos complexa que a IAS 39, que se mostrou uma norma difícil de compreender, aplicar e interpretar. A criação da nova norma foi motivada pelos problemas com a IAS 39 e pela crise de 2008, como uma proposta de fortalecimento do Sistema Financeiro, com um alinhamento entre IFRS e os princípios de Basileia III. Porém, apesar da proposta de mais simplicidade, a IFRS oferece

¹¹ “A emissão da versão completa da IFRS 9 Instrumentos Financeiros em julho de 2014, doravante designada como IFRS 9, marca a conclusão desse projeto. No entanto, o IASB decidiu separar a contabilidade de macro *hedge* da contabilidade de *hedge* geral. O IASB ainda está trabalhando na elaboração de um novo modelo para a contabilidade de macro *hedge*, e em 17 de abril de 2014, publicou um *Discussion Paper* (documento de discussão) sobre a contabilização para gestão de risco dinâmica com uma abordagem de reavaliação de carteira para macro *hedging*.” (KPMG, 2016, p. 2).

vários desafios em sua implantação nas empresas como a adequação dos processos, da tecnologia, dos modelos de *pricing* e *valuation*, dos reportes e da mudança de cultura contábil das pessoas envolvidas no processo.

2.5. Aspectos de Basileia III sobre Risco e Derivativos

Um dos maiores eventos financeiros das últimas décadas, a crise financeira mundial (ou crise do *sub-prime*)¹², trouxe à tona uma questão de extrema relevância para o mercado de capitais: a importância das instituições financeiras e a consequente necessidade de boa gestão de seus instrumentos financeiros, em especial os derivativos.

Segundo Hellmann, Murdock e Stiglitz (2000), nas últimas duas décadas a frequência das crises do sistema bancário vem crescendo significativamente e essas crises são importantes não apenas pela devastação que causam em uma instituição em particular, mas em toda a economia. A regulação prudencial (Acordos de Basileia) tem a intenção de proteger o sistema bancário mundial desse tipo de problema.

Moshirian (2011) cita em seu trabalho o papel da crise *sub-prime* como gatilho para as profundas mudanças no setor financeiro no mundo, principalmente no que tange à regulação e monitoramento dos riscos inerentes ao setor:

De fato, pode-se usar o caso dos problemas com créditos *sub-prime* nos EUA para destacar o fato de que o resto do mundo simplesmente confiou que as entidades reguladoras americanas estavam fazendo o seu trabalho de forma eficaz. No entanto, na presença de mais *accountability* internacional, os reguladores nacionais podem muito bem ser mais vigilantes no cumprimento de suas responsabilidades esperadas. Também pode haver mais informação disponível às instituições internacionais que poderiam auxiliar os reguladores nacionais a enxergar melhor as implicações globais de parte do risco financeiro associado a produtos financeiros nacionais. (p. 508)¹³

¹² “The sub-prime credit problems that started in the US during 2007 affected the financial sector in other countries, particularly Europe. Deterioration in the financial sectors of the US and Europe has affected national financial systems in different parts of the world and led to the global financial crisis. Given the unprecedented scale of the recent global financial crisis since the Great Depression, the real global economy has also been hard hit by this crisis. The sharp decline in the value of assets, real estate, prices of commodities, the collapse of a number of large banks and nonbanks and an increase in the level of unemployment, led the IMF to refer to the recent global recession as ‘the Great Recession’.” (Moshirian, 2011, p. 502)

¹³ Indeed, one may use the case of the subprime credit problems in the US to highlight the fact that the rest of the world simply trusted that the US national regulators were doing their jobs effectively. However, in the presence of more international accountability, national regulators may well be more vigilant in the discharge of their expected responsibility. There could also be more information available to international institutions which could assist national regulators to see the global implications of some of the financial risk associated with national financial products better.

Em resposta à fragilidade dessas instituições frente à crise, o BIS desenvolveu um novo conjunto de exigências de capital e risco, através do Comitê de Basileia, para os bancos em todo o planeta. Essa nova fase das exigências de Basileia ficou conhecida como Acordo de Basileia III.

O primeiro acordo de Basileia, conhecido como Basileia I, foi divulgado em 1988 e tinha o objetivo de estabelecer exigências mínimas de capital frente ao risco de créditos das instituições financeiras e em 1996 foi publicada emenda a esse acordo incluindo exigências para cobertura de risco de mercado.

Basileia I sofreu uma revisão em 2004, que ficou conhecida como Basileia II, para inclusão de incrementos na exigência das medidas de risco. Além disso, Basileia II apresentou os 3 pilares essenciais: Pilar 1 - requerimentos mínimos de capital; Pilar 2 - revisão do processo de supervisão; Pilar 3 - disciplina de mercado (Bacen, 2017). E finalmente em 2009, foram alteradas algumas exigências de capital no acordo chamado de Basileia III¹⁴. Esse acordo é um conjunto de novas medidas para fortalecer a regulação, supervisão e gestão de riscos do setor bancário mundial. As novas medidas visam, basicamente: melhorar a capacidade de o setor financeiro absorver choques decorrentes de estresse econômico; melhorar a gestão de riscos e governança e reforçar a transparência das divulgações do setor (BIS, 2015).

As recomendações de Basileia são refletidas pelos reguladores locais e no Brasil o Banco Central emitiu algumas normas a partir de 2013 para regulamentar a implementação do novo acordo, que deverá ser concluída em 2019. Para o Bacen (2017), Basileia III tem o objetivo de aperfeiçoar a capacidade das instituições financeiras de absorverem choques:

A crise financeira mundial iniciada em 2007 assinalou que Basileia I e II mostraram-se insuficientes para impedir a alavancagem excessiva dos bancos, a qual aliada à baixa qualidade do capital e à baixa margem de liquidez compunham o cenário de fragilidade do sistema bancário. Assim, como parte de um movimento contínuo de aprimoramento da estrutura prudencial aplicável às instituições financeiras, o Comitê de Basileia divulgou em dezembro de 2010 dois documentos: *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems* e *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, conhecidos como Basileia III. (Bacen, 2017)

Para Stiglitz (1993), a regulação pode apresentar aspectos positivos para o mercado, reduzindo a possibilidade de ocorrência de eventos que possam comprometer a estabilidade do sistema financeiro, caso seja bem planejada.

¹⁴ Sumário das alterações de Basileia III demonstradas no Apêndice 2.

3. METODOLOGIA

3.1. Amostra no Brasil

A amostra brasileira é constituída por todas as instituições financeiras com ações negociadas na BM&FBovespa no período de 2005 a 2015. Esse período foi escolhido pelo fato de o Banco Central ter definido a obrigatoriedade de divulgação em IFRS por essas instituições a partir de 31 de dezembro de 2010. Assim, o período permite uma análise de antes e depois da adoção pelas instituições. Os dados foram coletados no terminal Bloomberg, em Notas Explicativas das demonstrações financeiras publicadas pelas instituições disponíveis no site da BM&FBovespa e no RI de cada empresa. Todos os dados financeiros dos bancos da amostra brasileira foram coletados em reais.

Os bancos que serão considerados podem ser observados na Tabela 6, a seguir:

Tabela 6 - Bancos listados na BM&FBovespa

<i>Ticker</i> (ação mais líquida)	Nome de Pregão	Razão Social
ABCB4	ABC Brasil	Banco ABC Brasil S.A.
BRIV4	Alfa Invest	Banco Alfa de Investimento S.A.
BAZA3	Amazonia	Banco Amazonia S.A.
BBDC4	Bradesco	Banco Bradesco S.A.
BBAS3	Brasil	Banco Brasil S.A.
DAYC4	Daycoval	Banco Daycoval S.A.
BGIP4	BANESE	Banco Estado de Sergipe S.A. - BANESE
BPAR3	BANPARA	Banco Estado do Papa S.A.
BRSR6	BANRISUL	Banco Estado do Rio Grande do Sul S.A.
IDVL4	Indusval	Banco Indusval S.A.
BMIN4	MERC Invest	Banco Mercantil de Investimentos S.A.
BMEB4	MERC Brasil	Banco Mercantil do Brasil S.A.
BPAN4	Banco Pan	Banco Pan S.A.
PINE4	Pine	Banco Pine S.A.
SANB11	Santander BR	Banco Santander S.A.
SFSA4	Sofisa	Banco Sofisa S.A.
BEES3	BANESTES	BANESTES S.A. - Banco Estado Espírito Santo
BSLI3	BRB Banco	BRB Banco de Brasília S.A.
ITUB4	ItauUnibanco	Itau Unibanco Holding S.A.
PRBC4	Parana	Parana Banco S.A.

Nota: adaptado a partir de dados da BM&FBovespa (2016)

3.2. Amostra no Mundo

Foram analisados os bancos do mundo presentes na base de dados *Bloomberg* com dados referentes ao período de 2005 a 2015. O período foi escolhido devido ao prazo de adoção das normas internacionais de contabilidade (IFRS) pela maior parte dos países. Todos os dados financeiros foram coletados em dólares para os bancos da amostra mundial.

A Tabela 7 apresenta os países sob o escopo do IASB e que poderão possuir empresas na amostra e foram classificados entre grupo de controle ou grupo de tratamento, dependendo de seu status de adoção das IFRS.

Tabela 7 - Todas as jurisdições sob o escopo do IASB e seu status de adoção das IFRS

Afeganistão	Costa Rica	Israel	Polônia
África do Sul	Croácia	Itália	Portugal
Albânia	Dinamarca	Jamaica	Quênia
Alemanha	Domínica	Japão	Reino Unido
Angola	Egito	Jordânia	Republica Dominicana
Anguila	El Salvador	Kosovo	Republica Tcheca
Antígua e Barbuda	Emirados Árabes Unidos	Lesoto	Romênia
Arábia Saudita	Equador	Letônia	Ruanda
Argentina	Eslováquia	Liechtenstein	Rússia
Armênia	Eslovênia	Lituânia	Santa Lúcia
Austrália	Espanha	Luxemburgo	São Cristóvão e Nevis
Áustria	Estados Unidos	Macao	São Vicente e Granadinas
Azerbaijão	Estônia	Macedônia	Serra Leoa
Bahamas	Fiji	Madagascar	Sérvia
Bangladesh	Filipinas	Malásia	Singapura
Barbados	Finlândia	Maldivas	Síria
Barein	França	Malta	Sri Lanka
Belarus	Gana	Maurícia	Suazilândia
Bélgica	Geórgia	México	Suécia
Belize	Granada	Moldávia	Suíça
Bermuda	Grécia	Mongólia	Suriname
Bolívia	Guatemala	Montserrat	Tailândia
Bósnia e Herzegovina	Guiana	Myanmar	Taiwan
Botsuana	Guiné-Bissau	Nepal	Tanzânia
Brasil	Holanda	Nicarágua	Trinidad e Tobago
Brunei Darussalam	Honduras	Níger	Turquia
Bulgária	Hong Kong	Nigéria	Ucrânia
Butão	Hungria	Noruega	Uganda
Camboja	Iémen	Nova Zelândia	União Europeia
Canadá	Ilhas Cayman	Omã	Uruguai
Chile	Índia	Palestina	Uzbequistão

China	Indonésia	Panamá	Venezuela
Chipre	Iraque	Paquistão	Vietnã
Colômbia	Irlanda	Paraguai	Zâmbia
Coréia	Islândia	Peru	Zimbábue

Nota: adaptado de IFRS Foundation (2015).

Segundo o IFRS *Foundation* (2015), as 116 jurisdições em azul na Tabela 7 requerem IFRS para todas as entidades privadas nacionais (companhias listadas e instituições financeiras). As jurisdições que permitem ou requerem IFRS para algumas entidades privadas estão destacadas em cinza e as jurisdições que não requerem nem permitem IFRS para qualquer entidade privada nacional estão apresentadas em branco. Na Tabela 8, apresenta-se a estatística da convergência por região.

Tabela 8 - Adoção das IFRS por Região

Região	Número de jurisdições	Requer IFRS para todas ou maioria das entidades privadas nacionais	Percentual das jurisdições por região	Requer/Permite IFRS para algumas entidades nacionais privadas (mas não todas)	Não requer nem permite IFRS para qualquer entidade nacional privada
Europa	43	42	98%	1	0
África	19	15	79%	1	3
Oriente Médio	9	8	89%	1	0
Ásia-Oceania	32	24	75%	3	5
Américas	37	27	73%	8	2
Total	140	116	83%	14	10
Porcentagem do total	100%	83%		10%	7%

Nota: adaptado de IFRS Foundation (2015).

Foi utilizado o método de análise de dados em painel e comparadas empresas dos países que não adotaram as IFRS para todas as entidades privadas nacionais e empresas dos países que adotaram as IFRS para todas as entidades.

3.3. Modelo e Variáveis

A pesquisa caracteriza-se por ser teórico-empírica utilizando a técnica de análise multivariada de dados em painel com erros robustos para todos os modelos. Além disso, foram realizados os testes de F de Chow, Breusch-Pagan e Hausman para verificar a adequação desses modelos.

Por se tratar de um estudo de *value relevance*, foi investigado o impacto das variáveis contábeis Lucro por Ação (LPA) e Patrimônio Líquido por Ação (PLA) sobre o Preço das Ações (P) das instituições financeiras da amostra.

Para avaliar a relevância dos Derivativos, foi considerada a variação no Valor Justo desses instrumentos (*Der*) para as instituições das duas amostras.

De forma simplificada, a estrutura da pesquisa pode ser entendida através da Figura 2, a seguir:

Figura 2: Estrutura da Pesquisa

A equação (1) a seguir apresenta o modelo testado para investigação da Hipótese 1:

$$\begin{aligned}
 P_{it} = & \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 Der_{it} + \beta_4 IFRS_{it} + \beta_5 (IFRS_{it} \times Der_{it}) \\
 & + \sum_{n=1}^n \beta_n Controle_{it} + \mu_{it}
 \end{aligned}
 \tag{1}$$

O detalhamento de cada variável pode ser verificado na Tabela 9, a seguir.

Tabela 9: Variáveis da Pesquisa

Variável	Símbolo	Definição	Sinal Esperado	Fonte Brasil	Fonte Mundo
Dependente					
Preço	Preço	Cotação do Ativo Principal na Bolsa Local em dólares	+	Bloomberg	Bloomberg
Independentes					
Lucro por Ação	LPA	Lucro Líquido dividido pela quantidade de ações em circulação	+	Bloomberg	Bloomberg
Patrimônio Líquido por Ação	PLA	Patrimônio Líquido médio dividido pela quantidade de ações em circulação	+	Bloomberg	Bloomberg
Δ Valor Justo dos Derivativos Totais	Der	Δ Valor Justo dos Derivativos Totais ((Resultado com Derivativos) _t – (Resultado com Derivativos) _{t-1})	-	Notas Explicativas	Bloomberg
Δ Valor Justo dos Derivativos de Hedge	DerHedge	Δ Valor Justo dos Derivativos de Hedge ((Ativo – Passivo) _t – (Ativo – Passivo) _{t-1})	+	Notas Explicativas	Bloomberg
Δ Valor Justo dos Derivativos Non Hedge	DerNon	Δ Valor Justo dos Derivativos Não de Hedge ((Ativo – Passivo) _t – (Ativo – Passivo) _{t-1})	-	Notas Explicativas	Bloomberg
IFRS	IFRS	Sistema Contábil utilizado para a produção da informação (<i>dummy</i> 1 para IFRS e 0 para outros sistemas)	+	Notas Explicativas	Bloomberg
IFRS X Δ Valor Justo dos Derivativos Totais	IFRS X Der	Variável Interativa	-	Calculada	Calculada
IFRS X Δ Valor Justo dos Derivativos de Hedge	IFRS X DerHedge	Variável Interativa	+	Calculada	Calculada
IFRS X Δ Valor Justo dos Derivativos Non Hedge	IFRS X DerNon	Variável Interativa	-	Calculada	Calculada
Controle					
Tamanho da Firma	Tam	ln(Ativo Total)	+	Bloomberg	Bloomberg
Índice de Basileia	Basel	Índice de Capital	+	Bloomberg	Bloomberg
Monitoramento por Analistas	Analistas	Quantidade de Analistas que acompanham a empresa	+	Bloomberg	Bloomberg
Crise	Crise	Crise financeira sub-prime (<i>dummy</i> 1 para o ano de 2008 e 0 para os demais anos das amostras)	-	Carvalho, Flores, Silva e Weffort (2016)	Carvalho, Flores, Silva e Weffort (2016)

Sistema Jurídico Common Law	ComL	Sistema Jurídico baseado na classificação Common Law (<i>dummy</i> 1 para Common Law)	+	Não se Aplica	JuriGlobe (2015)
Sistema Jurídico Civil Law	CivL	Sistema Jurídico baseado na classificação Civil Law (<i>dummy</i> 1 para Civil Law)	-	Não se Aplica	JuriGlobe (2015)
Sistema Jurídico Mixed Law	MixL	Sistema Jurídico baseado na classificação Mixed Law (<i>dummy</i> 0 para Common Law e 0 para a Civil Law)	-	Não se Aplica	JuriGlobe (2015)

Nota: elaborado pelo autor

3.3.1. Modelo Geral no Brasil

A análise de dados em painel para os bancos brasileiros foi realizada a partir da equação (2), a seguir:

$$\begin{aligned}
 P_{it} = & \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 Der_{it} + \beta_4 IFRS_{it} + \beta_5 (IFRS_{it} \times Der_{it}) \\
 & + \sum_{1}^n \beta_n Controle_{it} + \mu_{it}
 \end{aligned}
 \tag{2}$$

Nas quais:

P_{it} = Preço de Fechamento da Ação da empresa i na BM&FBovespa no tempo t.

LPA_{it} = Lucro por Ação da empresa i no tempo t.

PLA_{it} = Patrimônio Líquido por Ação da empresa i no tempo t.

Der_{it} = Variação no Valor Justo dos Derivativos Totais da empresa i no tempo t.

$IFRS_{it}$ = Variável *dummy* para Adoção das IFRS na empresa i no tempo t.

$IFRS_{it} \times Der_{it}$ = Variável interativa da adoção das IFRS e da Variação no Valor Justo dos Derivativos da empresa i.

$Controle$ = Tamanho da firma, Índice de Basileia, Monitoramento por Analistas (número de analistas que acompanham a empresa) e Crise no tempo t.

O cálculo da variação do valor justo se deu pela equação (3), a seguir, de acordo com os dados extraídos das Notas Explicativas de cada empresa.

$$Der_{it} = (Resultados\ com\ Derivativos\ Totais)_{it} - (Resultado\ com\ Derivativos\ Totais)_{i(t-1)} \quad (3)$$

As variáveis de controle utilizadas na análise do modelo com bancos brasileiros são: o tamanho da empresa, o Índice de Basileia, o monitoramento por analistas e crise.

Segundo Collins, Maydew e Weiss (1997), parte das mudanças no valor da firma se devem às variações no tamanho da empresa ao longo do tempo. Por isso, o modelo terá como uma das variáveis de controle o Ativo Total como *proxy* de tamanho da empresa.

Outra variável de controle do modelo é o Índice de Basileia, que representa o grau de alavancagem dos bancos. Essa variável foi utilizada, pois os investidores ajustam suas expectativas ao risco e o Índice de Basileia foi utilizado como medida desse risco para as instituições financeiras (Scott, 2012).

Além disso, foi utilizado o monitoramento por analistas, pois empresas que são mais monitoradas podem ter seu valor de mercado influenciado pelas recomendações dos mesmos, dado que o mercado pode reagir às suas recomendações, levando-se em consideração que esses agentes atuam para aumentar a eficiência do mercado (Carrete, Tavares & Yamaguchi, 2014).

Outro ponto importante foi considerar a Crise Financeira Mundial como uma variável *dummy* para o ano de 2008, auge da crise, para isolar os efeitos sobre o valor das empresas ocasionados por esse evento. Segundo Carvalho, Flores, Silva e Weffort (2016), o ano de 2008 representou um período de crise macroeconômica, com forte impacto na economia mundial, a partir da notícia da quebra do banco Lehman Brothers.

Para verificar os resultados, foram testados os modelos a seguir, a partir do Modelo Base de *value relevance* e a progressiva inclusão das variáveis propostas neste estudo, conforme a Tabela 10, a seguir:

Tabela 10: Modelos Multivariados no Brasil

Modelo	Tipo	Efeito
Modelo 1	Base	Fixo
Modelo 2	Der	Fixo
Modelo 3	Der + IFRS	Aleatório ¹
Modelo 4	Der x IFRS (Interativa)	Aleatório ¹
Modelo 5	Completo (Inclui Controles)	<i>Pols</i> ²

Nota: considera o Resultado do total dos Derivativos de cada banco.

¹ Com erros robustos, os efeitos aleatórios se mostraram mais adequados, pois o teste de Hausman não apresentou significância. Além disso, com efeitos fixos a variável *dummy* “IFRS” seria excluída.

² Os testes F de Chow e Breusch-Pagan demonstraram *Pools* como a melhor especificação do modelo.

Descrição dos modelos utilizados:

$$\text{Modelo 1: } P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \mu_{it}$$

$$\text{Modelo 2: } P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 Der_{it} + \mu_{it}$$

$$\text{Modelo 3: } P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 Der_{it} + \beta_4 IFRS_{it} + \mu_{it}$$

$$\text{Modelo 4: } P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 Der_{it} + \beta_4 IFRS_{it} + \beta_5 (IFRS_{it} \times Der_{it}) + \mu_{it}$$

$$\text{Modelo 5: } P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 Der_{it} + \beta_4 IFRS_{it} + \beta_5 (IFRS_{it} \times Der_{it}) + \beta_6 Tam_{it} + \beta_7 Analistas_{it} + \beta_8 Basel_{it} + \beta_9 Crise_{it} + \mu_{it}$$

O Modelo 1 está de acordo com a literatura de *Value Relevance*. No Modelo 2, foi adicionado o Resultado dos Derivativos Totais. Houve a inclusão de uma nova variável contábil para verificar a relevância do valor no Preço, além das variáveis do Modelo Base. Já no Modelo 3 houve a inclusão da *dummy* da adoção do IFRS para verificar a relevância da entrada do novo modelo contábil nos resultados. Adicionalmente, o Modelo 4 considera a variável interativa (IFRS X Variação do Valor Justo dos Derivativos) para verificação da relevância da interação da adoção do IFRS sobre o Valor Justo dos Derivativos. No Modelo 5 é considerado o Modelo Completo, com a inclusão das variáveis de controle.

Para a análise complementar dos resultados, foram avaliados os modelos da Tabela 11, a seguir:

Tabela 11: Modelos para a Análise Complementar no Brasil

Modelo	Tipo	Efeito
Modelo A	Base	Fixo
Modelo B	DerHedge	Aleatório ¹
Modelo C	DerHedge + IFRS	Aleatório ¹
Modelo D	DerHedge x IFRS (Interativa)	Fixo
Modelo E	Completo (Inclui Controles)	<i>Pols</i> ¹

Nota: considera a separação dos Derivativos de *Hedge* para cada banco.

¹ Mesmo que os Efeitos Fixos tenham se mostrado mais adequados nos Modelo Base e D, nos Modelos B e C o Teste de Hausman demonstrou serem mais adequados os Efeitos Aleatórios. No Modelo E, os testes de adequação mostraram ser mais adequado o *Pols*.

Descrição dos modelos utilizados:

$$\text{Modelo A: } P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \mu_{it}$$

$$\text{Modelo B: } P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 DerHedge_{it} + \mu_{it}$$

$$\text{Modelo C: } P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 DerHedge_{it} + \beta_4 IFRS_{it} + \mu_{it}$$

$$\text{Modelo D: } P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 DerHedge_{it} + \beta_4 IFRS_{it} + \beta_5 (IFRS_{it} \times DerHedge_{it}) + \mu_{it}$$

$$\text{Modelo E: } P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 DerHedge_{it} + \beta_4 IFRS_{it} + \beta_5 (IFRS_{it} \times DerHedge_{it}) + \beta_6 Tam_{it} + \beta_7 Analistas_{it} + \beta_8 Basel_{it} + \beta_9 Crise_{it} + \mu_{it}$$

Para a análise complementar foi utilizado o modelo considerando apenas a variação do Valor Justo dos Derivativos de *Hedge*, pois quando considerados conjuntamente os Derivativos *Non Hedge*, além do problema da multicolinearidade, houve a ocorrência de variáveis omitidas por haver poucas observações (n=27, em função de *missing values*).

3.3.2. Modelo no Mundo

A análise de dados em painel nos bancos da amostra mundial foi realizada a partir do modelo demonstrado na equação (4), a seguir:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 Der_{it} + \beta_4 IFRS_{it} + \beta_5 (IFRS_{it} \times Der_{it}) + \sum_{n=1}^n \beta_n Controle_{it} + \mu_{it} \quad (4)$$

Nas quais:

P_{it} = Preço de Fechamento da Ação da empresa i na Bolsa Local no tempo t.

LPA_{it} = Lucro por Ação da empresa i no tempo t.

PLA_{it} = Patrimônio Líquido por Ação da empresa i no tempo t.

Der_{it} = Variação no Valor Justo dos Derivativos Totais da empresa i no tempo t.

$IFRS_{it}$ = Variável *dummy* para Adoção das IFRS na empresa i no tempo t.

$IFRS_{it} \times Der_{it}$ = Variável interativa da adoção das IFRS e da Variação no Valor Justo dos Derivativos Totais da empresa i.

Controle = Sistema Jurídico (*Civil Law*, *Common Law* e *Mixed Law*), Tamanho da firma, Índice de Basileia, Monitoramento por Analistas (número de analistas que acompanham a empresa) e Crise no tempo t.

A Variação no Valor Justo dos Derivativos é descrita pela equação (5), a seguir:

$$Der_{it} = (Valor\ Justos\ dos\ Derivativos\ Totais)_{it} - (Valor\ Justo\ dos\ Derivativos\ Totais)_{i(t-1)} \quad (5)$$

As variáveis de controle utilizadas na pesquisa são as mesmas do modelo no Brasil: o tamanho da empresa, o Índice de Basileia, o monitoramento por analistas e crise.

Outra variável considerada apenas no modelo mundial foi o Sistema Jurídico ao qual as companhias estão expostas em seu país de origem. Levando-se em consideração que a Governança Corporativa sofre influência significativa do ambiente regulatório, Goldschmidt, Licht e Schwartz (2005) sugerem que as normas legais de cada país podem exercer impacto na trajetória dos sistemas de governança. Dependendo do sistema jurídico, alguns países tendem a proteger mais os investidores e outros a proteger mais os credores (*Idem, Ibidem*). Bushman e Smith (2003) afirmam em seu levantamento sobre estudos que envolvem a relevância da informação contábil e da governança corporativa que países *Common Law* costumam ser *market-oriented* e oferecem alta proteção aos acionistas não controladores. Em contrapartida, os países *Civil Law* são *bank-oriented* e oferecem baixa proteção aos não controladores. Além disso, Hwang (2000) concluiu que países *bank-oriented* apresentam menor relevância de seus relatórios contábeis que os países *market-oriented*. Para tal, será analisado o tipo de sistema jurídico de cada país onde cada instituição se localiza, sendo considerada a classificação de sistemas jurídicos apresentada pelo *JuriGlobe - World Legal Systems* (grupo de pesquisa formado por professores de Direito da Universidade de Ottawa).

A JuriGlobe classifica os sistemas jurídicos no mundo em: *Civil Law* (também chamado de *Code Law*), *Common Law*, *Muslim Law*, *Customary Law* e *Mixed System*, de acordo com a Figura 3, a seguir.

Figura 3: Sistemas Jurídicos.

Nota: JuriGlobe (2015).

Neste trabalho foi utilizada a classificação dividida em *Civil Law*, *Common Law* e *Mixed System*, devida a pouca manifestação dos demais sistemas, principalmente pensando em presença de instituições financeiras de relevância internacional. Verificou-se, portanto, que a amostra se concentra nos países dos três sistemas utilizados no trabalho.

Para a amostra mundial, foram testados os modelos a seguir, a partir do Modelo Base de *value relevance*, como na amostra brasileira, conforme a Tabela 12, a seguir:

Tabela 12: Modelos Multivariados no Mundo

Modelo	Tipo	Efeito
Modelo 1	Base	Aleatório
Modelo 2	Der	Fixo
Modelo 3	Der + IFRS	Fixo
Modelo 4	Der x IFRS (Interativa)	Fixo
Modelo 5	Completo (Inclui Controles)	Aleatório ¹

Nota: considera o valor justo total dos Derivativos.

¹ Com erros robustos, foi adotada a estimação por efeitos aleatórios, apesar de o Teste de Hausman apontar os efeitos fixos como mais adequados, pois existem no modelo variáveis de interesse que não variam ao longo do tempo e poderiam ser omitidas. Além disso, com base no Teste de Breusch-Pagan, os efeitos aleatórios foram a segunda melhor estimação para este modelo.

Descrição dos modelos utilizados:

Modelo 1: $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \mu_{it}$

Modelo 2: $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 Der_{it} + \mu_{it}$

Modelo 3: $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 Der_{it} + \beta_4 IFRS_{it} + \mu_{it}$

Modelo 4: $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 Der_{it} + \beta_4 IFRS_{it} + \beta_5 (IFRS_{it} \times Der_{it}) + \mu_{it}$

Modelo 5: $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 Der_{it} + \beta_4 IFRS_{it} + \beta_5 (IFRS_{it} \times Der_{it}) + \beta_6 Tam_{it} + \beta_7 Analistas_{it} + \beta_8 Basel_{it} + \beta_9 Crise_{it} + \beta_{10} ComL_{it} + \beta_{11} CivL_{it} + \mu_{it}$

Como na amostra de bancos brasileiros, o Modelo 1 está de acordo com a literatura de *Value Relevance*. No Modelo 2, foi acrescentado o Valor Justo dos Derivativos Totais. Já no Modelo 3, houve a inclusão da *dummy* da adoção do IFRS. Adicionalmente, o Modelo 4 considera a variável interativa (IFRS X Variação do Valor Justo dos Derivativos). No Modelo 5, é considerado o Modelo Completo, com a inclusão das variáveis de controle da amostra mundial.

A análise complementar na amostra mundial é representada pelos modelos da Tabela 13, a seguir:

Tabela 13: Modelos para a Análise Complementar no Mundo

Modelo	Tipo	Efeito
Modelo A	Base	Aleatório
Modelo B	DerHedge + DerNon	<i>Pols</i> ¹
Modelo C	DerHedge + DerNon + IFRS	<i>Pols</i> ¹
Modelo D	(DerHedge + DerNon) x IFRS (Interativas)	<i>Pols</i> ¹
Modelo E	Completo (Inclui Controles)	<i>Pols</i> ¹

Nota: considera a separação dos Derivativos de *Hedge* e *Non Hedge* para cada banco no mundo.

¹ Mesmo que os Efeitos Aleatórios tenham se mostrado mais adequados no Modelo Base nos demais modelos os testes de adequação mostraram ser mais adequado o *Pols*.

Descrição dos modelos utilizados:

Modelo A: $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \mu_{it}$

Modelo B: $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 DerHedge_{it} + \beta_4 DerNon_{it} + \mu_{it}$

Modelo C: $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 DerHedge_{it} + \beta_4 DerNon_{it} + \beta_5 IFRS_{it} + \mu_{it}$

Modelo D: $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 DerHedge_{it} + \beta_4 DerNon_{it} + \beta_5 IFRS_{it} + \beta_6 (IFRS_{it} \times DerHedge_{it}) + \beta_7 (IFRS_{it} \times DerNon_{it}) + \mu_{it}$

Modelo E: $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 DerHedge_{it} + \beta_4 DerNon_{it} + \beta_5 IFRS_{it} + \beta_6 (IFRS_{it} \times DerHedge_{it}) + \beta_7 (IFRS_{it} \times DerNon_{it}) + \beta_8 Tam_{it} + \beta_9 Analistas_{it} + \beta_{10} Basel_{it} + \beta_{11} Crise_{it} + \beta_{12} ComL_{it} + \beta_{13} CivL_{it} + \mu_{it}$

Para a análise complementar no mundo, foi utilizado o modelo considerando tanto a variação do Valor Justo dos Derivativos de *Hedge* quanto dos Derivativos *Non Hedge*, pois a amostra apresentou observações suficientes de ambas as variáveis para a análise.

3.4. Hipóteses da Pesquisa

Após a apresentação dos modelos da pesquisa, houve o desdobramento da hipótese principal a seguir:

H_{1a}: Após a adoção das IFRS houve aumento da relevância do valor justo dos derivativos totais nas instituições financeiras.

H_{1b}: Após a adoção das IFRS houve aumento da relevância do valor justo dos derivativos *non hedge* nas instituições financeiras.

H_{1c}: Após a adoção das IFRS houve aumento da relevância do valor justo dos derivativos de *hedge* nas instituições financeiras.

3.5. Limitações da Pesquisa

Dentre as limitações da pesquisa, destacam-se a utilização de base de dados secundários para o modelo mundial, que podem apresentar ausência de dados em algumas empresas, bem como inconsistências nos cálculos das variáveis. Outra limitação seria a presença de consolidados diferentes de mesmo conglomerado. Para mitigar o problema, foi utilizada base de dados de grande reputação no mercado. Porém a pesquisa em Notas Explicativas (como realizado no modelo brasileiro) para as instituições do modelo mundial seria o mais adequado.

Para Dai (2012), os resultados de uma pesquisa que utiliza base de dados, mesmo as de melhor reputação, podem depender da escolha da base e podem diferir entre bases. Papadopoulos (2012), também, investigou a relevância do uso de bases de dados para os resultados de pesquisas científicas e encontrou que a escolha de diferentes bases pode trazer resultados empíricos diferentes.

Outro fator importante que causou dificuldade na análise, em se tratando da amostra que contém bancos brasileiros negociados na BM&FBovespa, foi a baixa liquidez da bolsa de valores. A escassez de liquidez poderia distorcer a movimentação dos preços das ações de parte das empresas da amostra o que comprometeria os resultados. Para Basso, Kayo e Mendes (2009), o mercado de capitais no Brasil é pouco desenvolvido e existem poucas empresas listadas se comparado a mercados como os Estados Unidos. Além disso, a liquidez é baixa e o preço pode não refletir o valor das empresas (*Idem, Ibidem*). Então, o baixo nível de negociação das ações na Bolsa de Valores brasileira pode potencializar a assimetria de informação entre os agentes (Martins & Paulo, 2014). Além disso, a pouca disponibilidade de dados e o pequeno número de observações, dado que apenas 20 bancos possuem capital aberto no Brasil, também pode representar uma limitação relevante do estudo.

4. RESULTADOS

4.1. No Brasil

Os resultados apresentados na seção 4.1 foram obtidos a partir da análise da amostra de bancos brasileiros entre 2005 e 2015 a partir dos modelos apresentados na seção 3.3.1 com a adição progressiva das variáveis conforme descritos nos Modelos Geral e na Análise Complementar.

4.1.1. Estatística Descritiva

A seguir, é apresentada a Estatística Descritiva das variáveis do Modelo Geral e da Análise Complementar, na Tabela 14:

Tabela 14: Estatística Descritiva das Variáveis do Modelo No Brasil

Variável	Obs	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
<i>Preço</i>	173	11,78	9,20	0,13	34,48
<i>LPA</i>	190	1,87	2,99	(9,40)	21,43
<i>PLA</i>	189	11,27	13,34	0,22	131,78
<i>Der</i>	162	(196.593)	2.872.624	(22.800.000)	10.100.000
<i>DerHedge</i>	65	18.607	4.242.359	(27.900.000)	14.200.000
<i>Tamanho</i>	207	9,48	2,21	3,99	14,15
<i>Analistas</i>	142	7,94	7,62	-	23
<i>Basel</i>	187	0,18	0,05	0,05	0,38

Nota: considera todas as variáveis da pesquisa.

É possível perceber a pouca disponibilidade de dados a partir do número de observações. Para *DerHedge* apenas 65 observações foram obtidas, o que constitui uma das limitações da pesquisa. Além disso, a amplitude do comportamento de *Der* e *DerHedge* mostram como esses valores podem ser voláteis, demonstrados pelos elevados desvios-padrões.

Mesmo com elevados desvios-padrões e grande amplitude para variáveis de interesse, não foram realizados tratamento de valores extremos para a amostra brasileira, devida a baixa disponibilidade de dados.

4.1.2. Correlação de Pearson

A seguir, são apresentadas as tabelas de Correlação de Pearson das variáveis do Modelo Geral e da Análise Complementar. Na Tabela 15 é apresentada a correlação das variáveis do Modelo Geral:

Tabela 15: Correlação das Variáveis do Modelo Geral no Brasil

Variável	Preço	LPA	PLA	Der	IFRS	Tamanho	Analistas	Basel	Crise
<i>Preço</i>	1								
<i>LPA</i>	0,6509 0***	1							
<i>PLA</i>	0,6676 0***	0,5969 0***	1						
<i>Der</i>	-0,0906 0,3071	-0,0268 0,7575	-0,0104 0,905	1					
<i>IFRS</i>	0,1049 0,1697	0,1523 0,0359**	0,1818 0,0123**	-0,1482 0,0598*	1				
<i>Tamanho</i>	0,5999 0***	0,1123 0,124	0,1125 0,1234	-0,1387 0,0872*	0,1987 0,0041***	1			
<i>Analistas</i>	0,8054 0***	0,6055 0***	0,1672 0,0634*	-0,1198 0,1664	0,2798 0,0007***	0,8523 0***	1		
<i>Basel</i>	-0,0389 0,6283	0,1709 0,0254**	0,0515 0,5039	0,0635 0,4597	-0,1337 0,0681*	-0,1106 0,1318	-0,1936 0,0292**	1	
<i>Crise</i>	-0,204 0,0071***	-0,0259 0,7227	-0,0794 0,2776	0,0158 0,8414	-0,3464 0***	-0,0099 0,8871	-0,0169 0,8414	0,0568 0,44	1

Nota: considera as variáveis do Modelo Geral.

* 10% de significância, ** 5% de significância, *** 1% de significância

Na Tabela 16, apresenta-se a matriz de Correlação de Pearson para a Análise Complementar:

Tabela 16: Correlação das Variáveis da Análise Complementar no Brasil

Variável	Preço	LPA	PLA	DerHedge	IFRS	Tamanho	Analistas	Basel	Crise
<i>Preço</i>	1								
<i>LPA</i>	0,6509 0***	1							
<i>PLA</i>	0,6676 0***	0,5969 0***	1						
<i>DerHedge</i>	-0,0955 0,4799	0,019 0,8946	0,0403 0,7789	1					
<i>IFRS</i>	0,1049 0,1697	0,1523 0,0359**	0,1818 0,0123**	-0,0001 0,9997	1				
<i>Tamanho</i>	0,5999 0***	0,1123 0,124	0,1125 0,1234	0,0201 0,8801	0,1987 0,0041***	1			
<i>Analistas</i>	0,8054 0***	0,6055 0***	0,1672 0,0634*	-0,0435 0,7459	0,2798 0,0007***	0,8523 0***	1		
<i>Basel</i>	-0,0389 0,6283	0,1709 0,0254**	0,0515 0,5039	0,0207 0,8817	-0,1337 0,0681*	-0,1106 0,1318	-0,1936 0,0292**	1	
<i>Crise</i>	-0,204 0,0071***	-0,0259 0,7227	-0,0794 0,2776	-0,0046 0,9709	-0,3464 0***	-0,0099 0,8871	-0,0169 0,8414	0,0568 0,44	1

Nota: considera as variáveis da análise complementar.

* 10% de significância, ** 5% de significância, *** 1% de significância

Todas as correlações foram calculadas considerando toda a série temporal. Embora a matriz de correlação expresse a relação linear entre as variáveis dos modelos, essa análise não exaure a medida de influência entre elas. Isso também não garante que os sinais das correlações sejam mantidos na análise multivariada.

É possível observar como as variáveis *LPA* e *PLA* são correlacionadas positivamente com o *Preço* dos bancos da amostra, o que indica como esses valores podem ser Valores Relevantes. Além dessas, o *Tamanho* da companhia e o número de analistas que a seguem também se mostraram amplamente correlacionadas com o *Preço*. A *Crise Financeira* de 2008 também mostrou influência sobre o *Preço*. Porém, as variáveis de interesse *Der* e *DerHedge* não apresentaram correlação significativa.

A adoção das *IFRS* apresentou-se correlacionada com o *LPA* e o *PLA*, o que pode indicar alterações nesses valores após a adoção. Porém, não apresentou influência sobre o *Preço* na matriz de correlações.

4.1.3. Modelos Multivariados

Os resultados da análise do Modelo Geral são apresentados na Tabela 17, a seguir.

Tabela 17: Resultados do Modelo Geral no Brasil

Variável	Fixo 1	Fixo 2	Aleatório 3	Aleatório 4	Pols 5
LPA	0,5771	0,2438	0,7101	0,6870	0,3490
	0,4679	0,2214	0,3927	0,4084	0,6681
	0,2352	0,2883	0,0706*	0,0925*	0,6117
PLA	0,3546	0,2665	0,4787	0,4597	0,2497
	0,1610	0,1505	0,1221	0,1225	0,2120
	0,0426**	0,0968*	0,0001***	0,0002***	0,2636
Der		-0,0000	-0,0000	0,0000	0,0000
		0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
		0,0361**	0,0001***	0,0003***	0,0003***
IFRS			-1,7284	-1,4949	-3,2861
			0,8766	0,8639	1,1424
			0,0486**	0,0835*	0,0151**
IFRS X Der				-0,0000	-0,0000
				0,0000	0,0000
				0***	0,0003***
Tamanho					1,4924
					0,5063
					0,0133**
Analistas					0,4028
					0,1223
					0,0072***
Basel					16,9009
					9,3882
					0,0993*
Crise					-6,6141
					1,0629
					0,0001***
Constante	7,2879	9,1924	7,1940	7,1329	-10,2280
	1,6662	1,3887	1,7282	1,6984	5,7578
	0,0005***	0***	0***	0***	0,1033
N	165	122	122	122	95
R ²	0,1416	0,0834	-	-	0,8310
R ² overall	0,5346	0,2930	0,3453	0,4229	-
R ² between	0,7299	0,5071	0,6074	0,6832	-
R ² within	0,1416	0,0834	0,0758	0,0945	-
F	3,1804*	7,0292***	-	-	739,2860***
χ^2	-	-	68,4506***	237,9121***	-

Nota: considera as variáveis do Modelo Geral.

* 10% de significância, ** 5% de significância, *** 1% de significância

1ª linha da variável: coeficiente

2ª linha da variável: erro-padrão

3ª linha da variável: *p-value*

Os resultados obtidos confirmam a literatura de *value relevance* para o Modelo Base, pois *PLA* se mostrou significativo e positivamente relacionado com o *Preço* no Modelo Base. Porém essa relação perde relevância quando acrescentadas todas as variáveis (inclusive controles).

Todas as variáveis de interesse se mostraram significativas e relacionadas com o *Preço*. Porém, os coeficientes são muito pequenos. A adoção das *IFRS* apresentou influência negativa sobre o *Preço* e influência neutra sobre *Der* (quando observado o coeficiente da interativa).

Analistas e *Tamanho* são grande influenciadores de *Preço* e a *Crise* influenciou negativamente *Preço*, conforme esperado. *Basel* também apresentou coeficiente de valor significativo sobre o *Preço*, o que pode sinalizar que investidores são avessos ao risco.

Em linhas gerais, a Hipótese 1a foi fracamente aceita para a amostra brasileira, dado que a variável interativa *IFRS X Der* no modelo completo foi significativa, mas com coeficiente imaterial.

Essa relação pode ser explicada pelas limitações da pesquisa e também pelo fato de que a norma brasileira para instituições financeiras já considerava aspectos de valor justo e ampla evidenciação de instrumentos financeiros derivativos e *hedge* muito antes da convergência. Isso confirma a afirmação de Daske (2008) de que o efeito da adoção das *IFRS* é maior em países cujo GAAP local é mais distante do *IFRS*. Outro importante argumento, destacado por Lima (2016), é o de que os efeitos da adoção das *IFRS* podem não ser tão relevantes no Brasil dado a complexidade da legislação local.

4.1.4. Análise Complementar

Os resultados da análise complementar são apresentados na Tabela 18, a seguir.

Tabela 18: Resultado da Análise Complementar no Brasil

Variável	Fixo A	Aleatório B	Aleatório C	Fixo D	Pol's E
LPA	0,5771	3,1220	3,1491	1,6085	0,9733
	0,4679	0,3277	0,3258	0,5125	0,8003
	0,2352	0***	0***	0,012**	0,2586
PLA	0,3546	-0,0007	0,0214	-0,1531	-0,2713
	0,1610	0,0975	0,1492	0,1787	0,1985
	0,0426**	0,9941	0,8858	0,4138	0,2089
DerHedge		-0,0000	-0,0000	0,0000	0,0000
		0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
		0***	0***	0,001***	0,5889
IFRS			-0,2988	2,2246	-2,5577
			1,3580	1,9971	2,7246
			0,8258	0,2942	0,3753
IFRS X DerHedge				-0,0000	-0,0000
				0,0000	0,0000
				0,0009***	0,5770
Tamanho					2,3180
					0,9003
					0,0329**
Analistas					0,5148
					0,2032
					0,0351**
Basel					23,9090
					20,1988
					0,2705
Crise					-8,1653
					3,1463
					0,0319**
Constante	7,2879	7,6858	7,6953	12,9324	-17,9109
	1,6662	2,2190	2,0234	1,9757	11,8004
	0,0005***	0,0005***	0,0001***	0,0001***	0,1675
N	165	50	50	50	45
R ²	0,1416	-	-	0,2501	0,8591
R ² overall	0,5346	0,4852	0,4884	0,2550	-
R ² between	0,7299	0,7020	0,7073	0,4766	-
R ² within	0,1416	0,1587	0,1544	0,2501	-
F	3,1804*	-	-	220,8188***	23,72***
χ^2	-	548,3535***	651,9708***	-	-

Nota: considera as variáveis da análise complementar.

* 10% de significância, ** 5% de significância, *** 1% de significância

1ª linha da variável: coeficiente

2ª linha da variável: erro-padrão

3ª linha da variável: *p-value*

Os resultados da Análise Complementar são similares ao Modelo Geral, e a relação de *value relevance* de *DerHedge* foi demonstrada antes da inclusão dos controles. Porém, no

modelo completo algumas variáveis importantes perderam significância como *DerHedge*, *IFRS* e *Basel*. As variáveis de interesse não se mostraram significantes na Análise Complementar, o que pode ser explicado pela baixa disponibilidade de dados. Em amostras pequenas os resultados podem ser distorcidos e viesados.

O *IFRS* não se mostrou relevante em nenhum dos modelos e a Interativa mostrou relevância, porém com coeficiente muito pequeno antes da inclusão dos controles. *Tamanho*, *Analistas* e a *Crise* se mostraram maiores influenciadores do *Preço* também na Análise Complementar.

Os modelos considerando apenas os Derivativos de *Hedge* mostraram-se melhores que os com os Derivativos *Non Hedge*, porém também apresentaram poucas observações (n=45). Isso pode ter influenciado os resultados, pois nessa análise estão sendo levadas em conta apenas as observações de 9 empresas da amostra, o que pode estar concentrando os resultados nos maiores bancos do Brasil.

Contudo, a Hipótese 1c foi rejeitada para a amostra brasileira, dado que a variável interativa *IFRS X DerHedge* no modelo completo não foi significativa. Os resultados podem ser explicados pelas mesmas razões do Modelo Geral e pela limitação de acesso aos dados, dado o pequeno número de bancos com capital aberto no Brasil.

4.2. No Mundo

Os resultados apresentados na seção 4.2 foram obtidos a partir da análise da amostra de bancos do mundo entre 2005 e 2015 a partir dos modelos apresentados na seção 3.3.2 com a adição progressiva das variáveis conforme descritos nos modelos Geral e na Análise Complementar.

4.2.1. Estatística Descritiva

Na Tabela 19, a seguir, é apresentada a Estatística Descritiva das variáveis do Modelo Geral e da Análise Complementar da amostra mundial:

Tabela 19: Estatística Descritiva das Variáveis do Modelo Geral No Mundo

Variável	Obs	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
<i>Preço</i>	15.471	1,61	1,70	-2,09	6,32
<i>LPA</i>	14.030	-0,42	1,29	-3,05	2,63
<i>PLA</i>	13.268	8,42	0,03	8,41	8,70
<i>Der</i>	1.575	2,41	2,32	-2,23	7,29
<i>DerNon</i>	541	2,46	2,90	-2,36	7,47
<i>DerHedge</i>	611	2,63	2,55	-2,06	7,18
<i>Tamanho</i>	15.792	7,41	2,24	2,47	13,04
<i>Analistas</i>	20.383	3,45	7,63	-	66,00
<i>Basel</i> ¹	11.552	0,011	0,79	-0,01	83,35

Nota: considera todas as variáveis da pesquisa.

¹ Utilizados dados originais na Estatística descritiva antes dos tratamentos para valores extremos.

É possível perceber que disponibilidade de dados é muito maior que a amostra brasileira, mas para os dados com Derivativos a quantidade de *missing values* é bastante relevante. A disponibilidade irregular de dados na amostra mundial também constitui uma das limitações da pesquisa. Além disso, a amplitude do comportamento dos valores e elevados desvios-padrões, foram realizados tratamentos para valores extremos na amostra mundial.

4.2.2. Correlação de Pearson

As tabelas de Correlação de Pearson das variáveis do Modelo Geral e da Análise Complementar são apresentadas a seguir. Na Tabela 20 é apresentada a matriz das variáveis do Modelo Geral.

Tabela 20: Correlação das Variáveis do Modelo Geral no Mundo

Variável	Preço	LPA	PLA	Der	IFRS	Tam	Analistas	Basel	Crise	Common Law	Civil Law
<i>Preço</i>	1										
<i>LPA</i>	0,7024 0,0***	1									
<i>PLA</i>	0,4079 0,0***	0,4028 0,0***	1								
<i>Der</i>	0,1896 0,0***	0,2046 0,0***	0,0042 0,8715	1							
<i>IFRS</i>	-0,0974 0,0***	-0,014 0,0969*	0,0218 0,012**	0,3321 0,0***	1						
<i>Tamanho</i>	0,0423 0,0***	0,0304 0,0***	0,0195 0,025**	0,3834 0,0***	0,1452 0,0***	1					
<i>Analistas</i>	0,0232 0,0***	0,0132 0,1178	-0,0569 0,0***	0,5527 0,0***	0,1683 0,0***	0,5137 0,0***	1				
<i>Basel</i>	-0,0984 0,0***	-0,1119 0,0***	0,033 0,0***	-0,0471 0,1183	0,0987 0,0***	-0,1068 0,0***	-0,1007 0,0***	1			
<i>Crise</i>	-0,0169 0,035**	-0,0086 0,309	0,0057 0,5144	0,0441 0,0805*	-0,0181 0,01***	-0,0246 0,0***	-0,0221 0,0***	-0,0402 0,0***	1		
<i>Common Law</i>	0,316 0,0***	0,2233 0,0***	-0,0672 0,0***	0,2435 0,0***	-0,4227 0,0***	-0,2438 0,0***	-0,104 0,0***	-0,0999 0,0***	0 1	1	
<i>Civil Law</i>	0,1882 0,0***	0,1868 0,0***	0,2153 0,0***	0,234 0,0***	0,3499 0,0***	0,0549 0,0***	0,0249 0,0***	0,0519 0,0***	0 1	-0,5277 0,0***	1

Nota: considera as variáveis do Modelo Geral.

* 10% de significância, ** 5% de significância, *** 1% de significância

Na Tabela 21 é apresentada a matriz das variáveis da Análise Complementar.

Tabela 21: Correlação das Variáveis da Análise Complementar no Mundo

Variável	Preço	LPA	PLA	Der Non	Der Hedge	IFRS	Tam	Analistas	Basileia	Crise	Common Law	Civil Law
<i>Preço</i>	1											
<i>LPA</i>	0,7024 0,0***	1										
<i>PLA</i>	0,4079 0,0***	0,4028 0,0***	1									
<i>DerNon</i>	-0,031 0,4823	0,0815 0,089*	0,1265 0,0***	1								
<i>Der Hedge</i>	0,0243 0,55	0,0777 0,076*	0,1888 0,0***	0,7514 0,0***	1							
<i>IFRS</i>	-0,097 0,0***	-0,014 0,097*	0,0218 0,01**	0,678 0,0***	0,5701 0,0***	1						
<i>Tam</i>	0,0423 0,0***	0,0304 0,0***	0,0195 0,03**	0,5392 0,0***	0,6095 0,0***	0,1452 0,0***	1					
<i>Analistas</i>	0,0232 0,0***	0,0132 0,1178	-0,057 0,0***	0,6324 0,0***	0,6348 0,0***	0,1683 0,0***	0,5137 0,0***	1				
<i>Basileia</i>	-0,098 0,0***	-0,112 0,0***	0,033 0,0***	-0,0047 0,9153	-0,049 0,2348	0,099 0,0***	-0,107 0,0***	-0,101 0,0***	1			
<i>Crise</i>	-0,017 0,04**	-0,009 0,309	0,0057 0,5144	0,1771 0,0***	0,0664 0,1011	-0,018 0,0***	-0,025 0,0***	-0,0221 0,0***	-0,0402 0,0***	1		
<i>Common Law</i>	0,316 0,0***	0,2233 0,0***	-0,067 0,0***	-0,5191 0,0***	-0,389 0,0***	-0,423 0,0***	-0,244 0,0***	-0,104 0,0***	-0,099 0,0***	0 1	1	
<i>Civil Law</i>	0,1882 0,0***	0,1868 0,0***	0,2153 0,0***	0,554 0,0***	0,4723 0,0***	0,3499 0,0***	0,0549 0,0***	0,0249 0,0***	0,0519 0,0***	0 1	-0,5277 0,0***	1

Nota: considera as variáveis da análise complementar.

* 10% de significância, ** 5% de significância, *** 1% de significância

As correlações das variáveis da amostra mundial também foram calculadas considerando toda a série temporal. Essa análise também não exaure a medida de influência entre as variáveis e isso também não garante que os sinais das correlações serão mantidos na análise multivariada.

É possível observar que, como na amostra brasileira, as variáveis *LPA* e *PLA* são correlacionadas positivamente com o *Preço* para os bancos da amostra, indícios de que os valores são Valores Relevantes. Além disso, todas as demais variáveis de ambos modelos se mostraram amplamente correlacionadas com o *Preço*, inclusive a *Der*. Porém, quando segregadas em *DerHedge* e *DerNon* não mostraram correlação significativa.

A adoção das *IFRS* apresentou-se correlacionada com o *LPA*, *PLA* e com *Der*. Também manteve a correlação quando segregada em *DerHedge* e *DerNon*. Além disso, apresentou influência sobre o *Preço*, o que pode sinalizar que a adoção das *IFRS* causou impacto no valor de mercado das companhias da amostra. Porém a correlação foi pequena e com sinal negativo.

É importante ressaltar que tanto para a análise da amostra brasileira como para a mundial não é possível aceitar ou rejeitar as hipóteses da pesquisa apenas com a análise da matriz de correlações. Essa análise é uma etapa da exploração dos dados e tem a intenção de sinalizar o comportamento individual e a relação linear entre as variáveis dos modelos.

4.2.3. Modelos Multivariados

Os resultados da análise do Modelo Geral na amostra mundial são apresentados na Tabela 22, a seguir.

Tabela 22: Resultados do Modelo Geral no Mundo

Variável	Aleatório 1	Fixo 2	Fixo 3	Fixo 4	Aleatório 5
LPA	0,2999	0,1367	0,1356	0,1358	0,3778
	0,0125	0,0344	0,0343	0,0343	0,0349
	0,0000***	0,0001***	0,0001***	0,0001***	0,0000***
PLA	5,7282	3,0582	3,0489	3,0402	9,9140
	0,9037	1,0096	1,0101	0,9976	2,2299
	0,0000***	0,0026***	0,0027***	0,0025***	0,0000***
Der		-0,0270	-0,0282	-0,0148	0,0744
		0,0148	0,0148	0,0170	0,0264
		0,0676*	0,0584*	0,3870	0,0049***
IFRS			0,1605	0,2427	0,2174
			0,1073	0,1325	0,1309
			0,1356	0,0678*	0,0969*
IFRS X Der				-0,0269	-0,0618
				0,0284	0,0328
				0,3443	0,0598*
Tamanho					0,0243
					0,0154
					0,1157
Analistas					-0,0011
					0,0048
					0,8132
Basel					-0,0000
					0,0000
					0,9401
Crise					-0,2785
					0,0847
					0,0010***
CivL					1,1049
					0,1420
					0,0000***
ComL					1,2007
					0,1883
					0,0000***
Constante	-46,5020	-24,0190	-24,0240	-23,9829	-82,9189

	7,6116 0,0000***	8,4988 0,0049***	8,5019 0,0050***	8,4007 0,0045***	18,8045 0,0000***
N	10.903	1.293	1.293	1.293	924
R ²	-	0,0361	0,0383	0,0393	-
R ² overall	0,5032	0,4904	0,4843	0,4745	0,6063
R ² between	0,5912	0,5579	0,5377	0,5215	0,6261
R ² within	0,0379	0,0361	0,0383	0,0393	0,0605
F	-	8,7708***	7,2686***	5,8838***	-
χ^2	689,7238***	-	-	-	519,3324***

Nota: considera as variáveis do Modelo Geral.

* 10% de significância, ** 5% de significância, *** 1% de significância

1ª linha da variável: coeficiente

2ª linha da variável: erro-padrão

3ª linha da variável: *p-value*

Para atenuar o impacto dos valores extremos (*outliers*), as variáveis contínuas foram *winsorizadas* em seus maiores e menores percentis a 1%. Além disso, para melhor estimação foi realizada a transformação de Box-Cox¹⁵.

Os resultados obtidos confirmaram a literatura de *value relevance* para o Modelo Base, pois *LPA* e *PLA* se mostrou significativo e positivamente relacionado com o *Preço* no Modelo Base. Essa relação é mantida em todos os modelos.

Todas as variáveis de interesse se mostraram significativas e relacionadas com o *Preço*. A adoção das *IFRS* apresentou influência positiva sobre o *Preço*. Porém *Der*, apesar de relevante, apresentou sinal inverso ao esperado, mostrando uma relação positiva com o *Preço*.

Crise e o modelo Jurídico (*CivL* e *ComL*) são influenciadores de *Preço* e a *Crise* influenciou negativamente *Preço*, conforme esperado. *Basel* também apresentou coeficiente de valor significativo sobre o *Preço*, o que pode sinalizar que investidores são avessos ao risco.

Em linhas gerais, a Hipótese 1a foi aceita para a amostra mundial, dado que a variável interativa *IFRS X Der* no modelo completo foi significativa com coeficiente com sinal esperado.

Porém, essa relação pode não estar clara, pois *Der* apresentou sinal positivo e a adoção das *IFRS* para ter piorado sua relação com o *Preço*. Daske (2008) explica em sua pesquisa que o efeito da adoção das *IFRS* é maior em países cujo GAAP local é mais distante do *IFRS*. Muitos países constam na amostra mundial e o efeito da adoção das *IFRS* pode ser distinto em cada legislação.

Além disso, a limitação de tratamento da base de dados pode ter comprometido a análise pela grande ocorrência de *missing values*. As inconsistências da base podem comprometer a inferência conforme Dai (2012) e Papadopoulos (2012). Essa limitação sugere uma continuação

¹⁵ A transformação de Box-Cox possibilita a criação de uma nova variável com uma nova distribuição a partir de uma variável original e tem por objetivo utilizar as novas variáveis transformadas nos casos em que as originais apresentem valores muito discrepantes e grandes amplitudes. (Fávero, 2016)

da pesquisa com um levantamento de dados por meio das Demonstrações Financeiras de bancos ao redor do mundo e não a utilização de base de dados para a inferência.

4.2.4. Análise Complementar

Os resultados da análise complementar na amostra mundial são apresentados na Tabela 23, a seguir.

Tabela 23: Resultado da Análise Complementar no Mundo

Variável	Aleatório A	Pols B	Pols C	Pols D	Pols E
LPA	0,2999	0,6808	0,6783	0,6679	0,6558
	0,0125	0,0994	0,0998	0,1030	0,0929
	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***
PLA	5,7282	9,5818	10,0325	9,4413	9,5122
	0,9037	1,3579	1,5287	1,3708	1,2331
	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***
DerNon		-0,0649	-0,0411	0,0223	0,0452
		0,0424	0,0433	0,0534	0,0557
		0,1295	0,3460	0,6777	0,4193
DerHedge		-0,0022	0,0236	-0,0309	-0,0455
		0,0445	0,0440	0,0575	0,0585
		0,9606	0,5932	0,5923	0,4388
IFRS			-0,3554	-0,1147	-0,1249
			0,1672	0,4809	0,4718
			0,0365**	0,8121	0,7919
IFRS X DerNon				-0,1816	-0,1967
				0,0823	0,0836
				0,0300**	0,0210**
IFRS X DerHedge				0,1250	0,1354
				0,0928	0,0930
				0,1813	0,1492
Tamanho					-0,0278
					0,0379
					0,4651
Analistas					0,0003
					0,0077
					0,9720
Índice de Basileia					-0,0000
					0,0000
					0,5690
Crise					-0,1748
					0,2445
					0,4768
CivL					1,4238
					0,5291
					0,0086***
ComL					1,3969

					0,4956
					0,0060***
Constante	-46,5020	-78,1718	-81,9625	-76,9866	-78,7536
	7,6116	11,3839	12,8235	11,4899	10,4107
	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***
N	10.903,0000	165,0000	165,0000	165,0000	160,0000
R ²	-	0,5514	0,5620	0,5752	0,6132
R ² overall	0,5032	-	-	-	-
R ² between	0,5912	-	-	-	-
R ² within	0,0379	-	-	-	-
F	-	85,0088***	62,4685***	76,2782***	49,4201***
χ^2	689,7238***	-	-	-	-

Nota: considera as variáveis da análise complementar.

* 10% de significância, ** 5% de significância, *** 1% de significância

1ª linha da variável: coeficiente

2ª linha da variável: erro-padrão

3ª linha da variável: *p-value*

Os resultados da Análise Complementar não se mostraram relevantes de uma forma geral. Das variáveis de interesse apenas a interativa *DerNon* foi significativa e negativamente relacionada com *Preço*, mas a grande ocorrência de *missing values* pode ter deixado a análise viesada. Dos Controles, apenas *CivL* e *ComL* foram significativas no modelo completo. Mostrando que o modelo jurídico é grande influenciador de *Preço* em ambas análises.

O *IFRS* não se mostrou relevante no modelo completo. Contudo, a Hipótese 1b foi aceita confirmando os achados de Venkatachalam (1996) e 1c foi rejeitada para a amostra mundial. Isso pode ser explicado pelas mesmas razões do Modelo Geral e pelas limitações da pesquisa.

4.3. Resumo dos Resultados

Na Tabela 24 pode ser observado um resumo dos resultados, considerando cada hipótese da pesquisa, tanto para a análise do modelo geral como para a análise complementar nas amostras no Brasil e no mundo.

Tabela 24: Resumo dos Resultados no Brasil e no Mundo

Modelo Geral no Brasil				
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 Der_{it} + \beta_4 IFRS_{it} + \beta_5 (IFRS_{it} \times Der_{it}) + \beta_6 Tam_{it} + \beta_7 Analistas_{it} + \beta_8 Basel_{it} + \beta_9 Crise_{it} + \mu_{it}$				
Hipótese	Sinal Esperado de β^b	Sinal de β_5^b	p-value	Resultado
H _{1A}	-	Nulo	0,0003***	Rejeitada
H _{1B} ^a	Não testada	Não há	Não há	Não há
H _{1C}	Não testada	Não há	Não há	Não há
Análise Complementar no Brasil				
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 DerHedge_{it} + \beta_4 IFRS_{it} + \beta_5 (IFRS_{it} \times DerHedge_{it}) + \beta_6 Tam_{it} + \beta_7 Analistas_{it} + \beta_8 Basel_{it} + \beta_9 Crise_{it} + \mu_{it}$				
Hipótese	Sinal Esperado de β^b	Sinal de β_5^b	p-value	Resultado
H _{1A}	Não testada	Não há	Não há	Não há
H _{1B} ^a	Não testada	Não há	Não há	Não há
H _{1C}	+	Nulo	0,5770	Rejeitada
Modelo Geral no Mundo				
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 Der_{it} + \beta_4 IFRS_{it} + \beta_5 (IFRS_{it} \times Der_{it}) + \beta_6 Tam_{it} + \beta_7 Analistas_{it} + \beta_8 Basel_{it} + \beta_9 Crise_{it} + \beta_{10} ComL_{it} + \beta_{11} CivL_{it} + \mu_{it}$				
Hipótese	Sinal Esperado de β^b	Sinal de β_5^b	p-value	Resultado
H _{1A}	-	-	0,0598*	Não Rejeita
H _{1B}	Não testada	Não há	Não há	Não há
H _{1C}	Não testada	Não há	Não há	Não há
Análise Complementar no Mundo				
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 DerHedge_{it} + \beta_4 DerNon_{it} + \beta_5 IFRS_{it} + \beta_6 (IFRS_{it} \times DerHedge_{it}) + \beta_7 (IFRS_{it} \times DerNon_{it}) + \beta_8 Tam_{it} + \beta_9 Analistas_{it} + \beta_{10} Basel_{it} + \beta_{11} Crise_{it} + \beta_{12} ComL_{it} + \beta_{13} CivL_{it} + \mu_{it}$				
Hipótese	Sinal Esperado de β^b	Sinal de β_6 e β_7^b	p-value	Resultado
H _{1A}	Não testada	Não há	Não há	Não há
H _{1B}	-	-	0,0210**	Não Rejeita
H _{1C}	+	+	0,1492	Rejeitada

Nota: Foram considerados apenas os resultados do Modelo Completo para todas as análises.

^a para a amostra brasileira, não foram considerados os derivativos non hedge na análise devido à baixa disponibilidade de observações.

^b Considerado β da variável de interesse: Interativa entre IFRS e Derivativos (gerais, de hedge e non hedge).

Os resultados foram analisados considerando o desdobramento da Hipótese 1:

H_{1a}: Após a adoção das IFRS houve aumento da relevância do valor justo dos derivativos totais nas instituições financeiras.

H_{1b}: Após a adoção das IFRS houve aumento da relevância do valor justo dos derivativos *non hedge* nas instituições financeiras.

H_{1c}: Após a adoção das IFRS houve aumento da relevância do valor justo dos derivativos de *hedge* nas instituições financeiras.

O β analisado é sempre o da variável de interesse, ou seja, a variável interativa *Der X IFRS*. Para o modelo geral brasileiro e análise complementar foi analisado o β_5 , para o modelo geral mundial também o β_5 e para análise complementar no mundo os β_6 e β_7 .

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve o objetivo de investigar a relação de *value relevance* da Variação do Valor Justo dos Instrumentos Financeiros Derivativos e se essa relação sofreu alteração com a adoção das Normas Internacionais de Contabilidade para as instituições financeiras no Brasil e complementarmente foi analisada uma amostra com bancos em todo o mundo.

Por meio de análises empíricas, respondeu-se a seguinte questão de pesquisa: a variação do valor justo dos derivativos, associada à adoção das IFRS, exerce impacto no valor de mercado das instituições financeiras? Para a estimação dos modelos, foi utilizada a técnica de Dados em Painel e realizados testes de adequação para melhor inferência. Os dados foram ajustados pela quantidade de ações, porém para os Derivativos foram considerados os valores absolutos, pois os testes apresentaram resultados mais coerentes dessa forma.

De modo geral, conforme já explicitado na Análise dos Resultados, tanto para os testes na amostra brasileira como na amostra mundial, as hipóteses da pesquisa não foram confirmadas. De qualquer maneira, todos os modelos foram analisados e as indicações de relações estatísticas, mesmo fracas, foram destacadas e explicadas.

A Variação do Valor Justo dos Derivativos não se mostrou valor relevante nas amostras investigadas e as IFRS parecem não ter mudado esta relação. Porém, mesmo com resultados diversos ao esperado, algumas explicações podem justificar os achados.

Em primeiro lugar, levando-se em consideração a amostra brasileira, a pouca disponibilidade de dados no Brasil dificulta a pesquisa empírica. O mercado de capitais brasileiro ainda é pequeno e poucas empresas possuem capital aberto, em especial bancos. Apenas 20 bancos compuseram a amostra e a liquidez do preço das ações desses bancos é muito baixa. Apenas 4 desses 20 bancos possuem negócios regularmente.

Além disso, a normatização desse setor no Brasil já apresentava sofisticação à altura da norma internacional, o que pode explicar a ausência de mudanças no tratamento desses instrumentos após a chegada do IFRS no Brasil. O setor bancário ainda resiste em adotar totalmente a norma internacional e o Banco Central exige a publicação em GAAP próprio, mesmo após a convergência.

Outro ponto é a dificuldade de separação do Valor Justo dos Derivativos de *Hedge* e *Non Hedge*. A não opção voluntária dos bancos pelo *Hedge Accounting* pode deixar o resultado com derivativos misturado. Ou seja, mesmo aqueles instrumentos designados para *Hedge*

Econômico, contabilmente são tratados como especulação. Isso dificulta a quebra de assimetria de informação sobre o real risco associado ao valor divulgado nos balanços, conforme Souza (2014).

Para a amostra mundial a inferência poderia ser mais precisa, dado a grande disponibilidade de dados. Porém, o uso de bases de dados secundários pode ter comprometido os resultados, conforme exposto por Dai (2012) e Papadopoulos (2012). Foi encontrada relação relevante entre o Valor Justos dos Derivativos *Non Hedge* após a adoção das IFRS e o Valor de Mercado da empresa, conforme esperado, dado que investidores são avessos ao risco e o impacto negativo do valor justo dos derivativos utilizados para especulação no Preço representa esta relação. Mas, a grande ocorrência de *missing values* pode ter comprometido a análise dos dados e esses podem não ter se apresentado tão precisos.

Em suma, reconhece-se a limitação empírica deste trabalho e também a sua relevância. A pesquisa considerando instituições financeiras é relevante e carente de tratamento não apenas no Brasil. Além disso, a investigação dos efeitos dos instrumentos financeiros sobre o mercado de capitais se faz relevante dada sua importância e riscos associados. Outro ponto a ser destacado é a inclusão de um novo elemento à literatura de *value relevance*, ou seja, a relação dos derivativos e a adoção das IFRS com o valor das empresas. O tema pode ser aprofundado e tratado com diferentes abordagens em pesquisas futuras. A utilização de demonstrações financeiras de bancos de grande porte no mundo para construção de base de dados pode representar uma evolução deste trabalho.

REFERÊNCIAS

- Ali, A.; Hwang, L. (2000). Country-Specific Factors Related to Financial Reporting and the Value Relevance of Accounting Data. *Journal of Accounting Research*, 38(1), 1-21. doi: 10.2307/2672920
- Allayannis, G.; Weston, J. P. (2001). The use of foreign currency derivatives and firm market value. *The Review of Financial Studies*, 14(1), 243–276. doi: 10.1093/rfs/14.1.243
- Almeida, J. E. F. (2010). *Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos*. Tese de Doutorado, Contabilidade e Controladoria, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Almeida, N. S.; Lemes, S. (2013). Evidências do entendimento de quatro pronunciamentos contábeis por auditores independentes do Brasil. *RAC - Revista de Administração Contemporânea*, 17(1), 83–105. doi: 10.1590/S1415-65552013000100006
- Alves, J. S.; Martinez, A. L. (2014). Efeitos da adoção das IFRS no conservadorismo contábil das Sociedades de Grande Porte. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 7(2), 224-243. doi: 10.14392/asaa.v7i2.142
- Ambrozini, M. A. (2014). Análise do grau de evidenciação das operações com instrumentos financeiros derivativos pelas companhias brasileiras listadas no Ibovespa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 11(24), 25-42. doi: 10.5007/2175-8069.2014v11n24p25
- Ambrozini, M. A.; Brito, S. S. (2014). Impactos da implementação das normas internacionais de contabilidade sobre indicadores financeiros: um estudo das empresas brasileiras com ativos biológicos. *Contabilidade Vista & Revista*, 24(3), 78-102.
- Banco Central do Brasil – BACEN. (2002). Circular n. 3.082 de 30 de janeiro de 2002. Brasília, DF.
- Banco Central do Brasil – BACEN. (2006a). *Diagnósticos das normas do SFN em relação às normas internacionais*. Recuperado de <http://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/n/CONVDIAG>
- Banco Central do Brasil – BACEN. (2006b). *Diagnósticos das normas do SFN em relação às normas internacionais – IAS 39 – Financial Instruments: Recognition and Measurement (parágrafos 01 a 14 e 38 a 70)*. Recuperado de http://www.bcb.gov.br/nor/convergencia/IAS_39_Instrumentos_Financeiros_Escopo_e_Definicoes.pdf
- Banco Central do Brasil – BACEN. (2006c). *Diagnósticos das normas do SFN em relação às normas internacionais – IAS 39 – Financial Instruments: Recognition and Measurement – Hedge Accounting (parágrafos 71 a 102)*. Recuperado de http://www.bcb.gov.br/nor/convergencia/IAS_39_Instrumentos_Financeiros_Registro_de_Operacoes_de_Hedge.pdf

- Banco Central do Brasil – BACEN. (2008). Comunicado n. 16.669 de 20 de março de 2008. Brasília, DF.
- Banco Central do Brasil – BACEN. (2009). Resolução n. 3.786 de 24 de setembro de 2009. Brasília, DF.
- Banco Central do Brasil – BACEN. (2015). Resolução n. 4.455 de 17 de setembro de 2015. Brasília, DF.
- Banco Central do Brasil – BACEN. (2016). Resolução n. 4.491 de 31 de maio de 2016. Brasília, DF.
- Banco Central do Brasil – BACEN. (2016a). *Normas sobre Convergência no âmbito do SFN*. Recuperado de http://www.bcb.gov.br/pre/projeto_convergencia/convnorm.asp
- Banco Central do Brasil – BACEN. (2016b). *Normas do CMN e do BC*. Recuperado de <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/buscaNormativo.asp>
- Banco Central do Brasil – BACEN. (2017). *Recomendações de Basileia*. Recuperado de <http://www.bcb.gov.br/fis/supervisao/basileia.asp>
- Bank For International Settlements – BIS. (2009). *Derivatives-related exposures in the corporate sector: the case of Mexico and Brazil*. Recuperado de http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0906y.htm
- Bank For International Settlements – BIS. (2015). *International regulatory framework for banks (Basel III)*. Recuperado de <http://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>
- Bank For International Settlements – BIS. (2016). *Semiannual OTC derivatives statistics*. Recuperado de <http://www.bis.org/statistics/derstats.htm>
- Bank For International Settlements – BIS. (2017). *Basel Committee on Banking Supervision reforms - Basel III*. Recuperado de <http://www.bis.org/bcbs/basel3/b3summarytable.pdf>
- Barth, M. E.; Beaver, W. H.; Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 77-104. doi: 10.1016/S0165-4101(01)00019-2
- Barth, M. E.; Landsman, W. R.; Lang, M. H. (2008). International Accounting Standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467–498. doi: 10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x
- Basso, L. F. C.; Kayo, E. K.; Mendes, E. A. (2009). Estrutura de Capital e Janelas de Oportunidade: Testes no Mercado Brasileiro. *RAM - Revista de Administração Mackenzie*, 10(6), 78-100.
- Batista, B. L. L.; Gonçalves, J. C.; Macedo, M. A. S.; Marques, J. A. V. C. (2014). Análise do impacto do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no

- Brasil: um estudo com base na relevância da informação contábil. *Revista Universo Contábil*, 10(3), 25-43. doi: 10.4270/ruc.2014318
- Beatty, A. Liao, S. (2014). Financial accounting in the banking industry: A review of the empirical literature. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2-3), 339-383. doi: 10.1016/j.jacceco.2014.08.009
- Bezerra, F. A.; Rodrigues Junior, M. M.; Santos, A. C.; Zonatto, V. C. S. (2011). Fatores determinantes para a adoção de padrões internacionais de contabilidade no Brasil: uma investigação em empresas públicas e privadas do setor de energia elétrica. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 5(12), 26-47. doi: 10.11606/rco.v5i12.34793
- BM&FBovespa. (2016). *Empresas Listadas*. Recuperado de http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm
- Boente, D.; Paulo, E.; Tavares, M. (2013). Valor justo: um estudo sobre a aplicação retrospectiva da IFRS 13 no setor bancário no Brasil. *Revista Eletrônica de Ciência Administrativa*, 12(3), 303-313. doi: 10.5329/RECADM.2013020
- Botinha, R. A.; Lemes, S.; Silva, P. R.; Souza, F. E. A. (2015). A comparabilidade das escolhas contábeis na avaliação posterior de propriedades para investimento: uma análise das companhias abertas brasileiras e portuguesas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(68), 154-166. doi: 10.1590/1808-057x201500580
- Branco, M. E. M. A. D. C.; Lourenço, I. M. E. C. (2015). Principais Consequências da Adoção das IFRS: Análise da Literatura Existente e Sugestões para Investigação Futura. *Revista Contabilidade & Finanças*. 26(68), 126-139. doi: 10.1590/1808-057x201500090
- Bushman, R.; Smith, A. (2003). Transparency, Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Economic Policy Review*, 9(1), 65-87.
- Byard, D.; Li, Y.; Yu, Y. (2011). The effect of mandatory IFRS adoption on financial analysts' information environment. *Journal of Accounting Research*, 49(1), 69–96. doi: 10.1111/j.1475-679X.2010.00390.x
- Calixto, L.; Santos, E. S. (2010). Impactos do início da harmonização contábil internacional (Lei 11.638/07) nos resultados das empresas abertas. *RAE Eletrônica*, 9(1), 1–27. doi: 10.1590/S1676-56482010000100006
- Cardoso, R. L.; Dantas, M. M.; Souza, F. S. R. N. (2015). Impactos da Adoção do IFRS na Acumulação Discricionária e na Pesquisa em Gerenciamento de Resultados no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 11(2), 65-84. doi: 10.4270/RUC.2015212
- Carrete, L. S.; Tavares, R.; Yamaguchi, A. C. S. (2014). Impacto da Recomendação de Analistas de Sell-Side nos Preços das Ações. *Revista de Finanças Aplicadas*, 2, 1-41.

- Carvalho, L. N. G.; Chiqueto, F.; Colossal, G.; Silva, R. L. M. (2015). Relevance of fair value of Brazilian banks securities in the financial crisis. *International Journal of Emerging Markets*, 10(4), 684–696. doi: 10.1108/IJoEM-11-2012-0150
- Carvalho, L. N. G.; Flores, E.; Silva, A. F.; Weffort, E. F. J. (2016). Earnings management and macroeconomic crises: Evidences from Brazil and USA capital markets. *Journal of Accounting in Emerging Economies*. 6(2), 179-202. doi: 10.1108/JAEE-07-2013-0037
- Carvalho, N. M. (1999). Evidenciação de Derivativos. *Caderno de Estudos – FIPECAFI*. 11(20), p. 1-16.
- Cavalcante, P. R. N.; Santos, M. A. C. (2014). O efeito da adoção dos IFRS sobre a relevância informacional do lucro contábil no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(66), 228–241. doi: 10.1590/1808-057x201410690
- Chiqueto, F. (2014). *Hedge Accounting no Brasil*. Tese de Doutorado, Contabilidade e Controladoria, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- 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: 10.1016/S0165-4101(97)00015-3
- Corrar, L. J.; Jucá, M. N.; Macedo, M. A. S.; Nogueira Junior, E. (2013). Início da adoção das IFRS no Brasil: Os impactos provocados na relação entre o lucro e o fluxo de caixa operacional. *Contabilidade Vista & Revista*, 23(1), 47-74.
- Costa, F. M.; Freitas, K. C. (2015). Escolhas Contábeis na Adoção Inicial das Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil: Direcionadores da Aplicação do Custo Atribuído para Ativos Imobilizados. *Contabilidade Vista & Revista*, 25(3), 38-56.
- Crisóstomo, V. L. (2009). Ativos Intangíveis: estudo comparativo dos critérios de reconhecimento, mensuração e evidenciação adotados no Brasil e em outros países. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 12(1), 50-68.
- Cunha, P. R.; Hein, N.; Lyra, R. L. W. C.; Santos, V. (2013). Reflexos da Lei n.º 11.638/07 nos indicadores contábeis das empresas têxteis listadas na BM&FBovespa. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 7(2), 112-130. doi: 10.17524/repec.v7i2.153
- Dai, R. (2012). *International accounting databases on wrds: Comparative analysis*. Working paper, Wharton Research Data Services, University of Pennsylvania.
- Dalmácio, F. Z.; Lima, E. M.; Martins, E.; Rezende, A. J. (2011). A Relevância do Goodwill no Processo de Avaliação das Empresas Brasileiras. *Revista de Administração da Unisinos*, 8(4), 359-372. doi: 10.4013/base.2011.84.07.
- De Luca, M. M. M.; Farias, J. B.; Oliveira, M. C. Ponte, V. M. R. (2014). Impactos da Adoção das IFRS nas Demonstrações Consolidadas dos Bancos Listados na BM&FBovespa. *Revista Universo Contábil*, 10(2), 63-83. doi: 10.4270/RUC.2014212

- Demonier, G. B.; Sousa, A. F.; Sousa, E. F. (2016). Adoção das IFRS no Brasil: Efeitos no Conservadorismo Contábil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 10(2), 136-147. doi: 10.17524/repec.v10i2.1290
- Duarte, G.; Murcia, F. D. R.; Souza, M. M.; Wuergues, A. F. E. (2013). Realização ou estorno da reserva de reavaliação: fatores determinantes da escolha das companhias abertas no Brasil após o advento da lei 11.638/07. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 6(1), 112-133. doi: 10.14392/ASAA/2013060106
- Fávero, L. P. L. (2005). *O mercado imobiliário residencial da região metropolitana de São Paulo: uma aplicação de modelos de comercialização hedônica de regressão e correlação canônica*. Tese de Doutorado, Contabilidade e Controladoria, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Fávero, L. P. L. (2016). *Análise de Dados: Modelos de Regressão com Excel®, Stata® e SPSS®*. Brasil: Elsevier.
- Figueiredo, A. C. (2015). *Introdução aos Derivativos*. Brasil: Cengage Learning.
- Freitas, S. C.; Lima, G. A. S. F.; Lima, I. S.; Santos, L. P. G. (2011). Efeito da Lei 11.638/07 sobre o conservadorismo condicional das empresas listadas BM&FBOVESPA. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(56), 174–188. doi: 10.1590/S1519-70772011000200004
- Galdi, F. C.; Pereira, L. M. (2007). Fair Value dos Derivativos e Gerenciamento de Resultados nos Bancos Brasileiros: Existe Manipulação? In *VII Encontro Brasileiro de Finanças*. São Paulo.
- Góis, A. D., Sousa, N. A., Lima, G. A. S. F., & Malacrida, M. J. C. (2017). The effect of national culture on the relationship between IFRS adoption and cost of equity capital. *International Accounting Section Midyear Meeting*, Tampa, Florida, Estados Unidos, 23.
- Goldschmidt, C.; Licht, A.; Schwartz, S. (2005). Culture, Law, and Corporate Governance. *International Review of Law and Economics*, 25, 229–255. doi: 10.1016/j.irl.2005.06.005
- Gonçalves, J. C.; Macedo, M. A. S.; Rodrigues, A. (2014). Poder explicativo de variáveis contábeis no preço das ações das companhias elétricas em ambiente de IFRS. *Revista Ambiente Contábil*, 6(1), 219.
- Guay, W. (1999). The impact of derivatives on firm risk: An empirical examination of new derivatives' users. *Journal of Accounting and Economics*, 26(1–3), 319–351. doi: 10.1016/S0165-4101(98)00032-9
- Hein, N.; Kroenke, A.; Rodrigues, M. M.; Wilhelm, V. E. (2015). Impact of convergence to IFRS on the economic and financial performance of construction and transportation enterprises: a study conducted through data envelopment analysis. *Applied Mathematical Sciences*, 9(89-92), 4499–4521. doi: 10.12988/ams.2015.53193

- Hellmann, T. F.; Murdock, K. C.; Stiglitz, J. E. (2000). Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough? *The American Economic Review*, 90(1), 147-165. doi: 10.1257/aer.90.1.147
- Hull, J. C. (2016). *Opções, Futuros e Outros Derivativos*. Brasil: Bookman.
- International Accounting Standards Board – IASB. (2010). IAS 39 *Financial Instruments: Recognition and Measurement*.
- International Accounting Standards Board – IASB. (2014). IFRS 09 *Financial Instruments*.
- IFRS Foundation. (2015). *IFRS Foundation publishes updated guide to IFRS use around the world*. Recuperado de www.ifrs.org/Alerts/Publication/Pages/IFRS-Foundation-publishes-updated-guide-IFRS-use-around-the-world-April-2015.aspx
- Joia, R. M.; Nakao, S. H. (2014). Adoção de IFRS e gerenciamento de resultado nas empresas brasileiras de capital aberto. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 8(1), 22-38. doi: 10.17524/repec.v8i1.1014
- JuriGlobe. (2015). *World Legal Systems*. Recuperado de www.juriglobe.ca/
- Koonce, L.; Miller, J.; Winchel, J. (2015). The Effects of Norms on Investor Reactions to Derivative Use. *Contemporary Accounting Research*, 32(4), 1529-1554. doi: 10.1111/1911-3846.12118
- KPMG. (2016). *First Impressions: IFRS 9 Instrumentos Financeiros*. KPMG do Brasil. Recuperado de <https://home.kpmg.com/br/pt/home/insights/2016/02/ifrs--em-destaque-01-2016.html>
- Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei n. 6.385, de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras.
- Lemes, S.; Oliveira, V. A. (2011). Nível de convergência dos princípios contábeis brasileiros e norte-americanos as normas do IASB: uma contribuição para a adoção das IFRS por empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(56), 155–173. doi: 10.1590/S1519-70772011000200003
- Lima, G. A. S. F. (2013). *A relação do acompanhamento dos analistas com características de valuation das empresas brasileiras*. Tese de Livre Docência, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Lima, I. S.; Lopes, A. B. (2001). Perspectivas para a Pesquisa em Contabilidade: o Impacto dos Derivativos. *Revista de Contabilidade & Finanças*, 15(26), 25-41. doi: 10.1590/S1519-70772001000200002
- Lima, V. S. (2016). *Efeitos da adoção mandatória do IFRS para o mercado de crédito no Brasil*. Tese de Doutorado, Contabilidade e Controladoria, Universidade de São Paulo, São Paulo.

- Lopes, A. B.; Walker, M. (2012). Asset revaluations, future firm performance and firm-level corporate governance arrangements: new evidence from Brazil. *The British Accounting Review*, 44(2), 53–67. doi: 10.1016/j.bar.2012.03.007
- Macedo, M. A. S.; Machado, M. A. V.; Machado, M. R. (2013). Análise da relevância da informação contábil no Brasil num contexto de convergência às normas internacionais de contabilidade. *Revista Universo Contábil*, 9(1), 65-85. doi: 10.4270/RUC.2013104
- Machado, M. A. V.; Martins, V. G.; Silva Filho, A. C. C. (2013). Adoção do valor justo para os ativos biológicos: análise de sua relevância em empresas brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 9(4), 110-127. doi: 10.4270/RUC.2013433
- Mapurunga, P. V. R.; Ponte, V. M. R.; Santos, E. S. (2014). Adoção obrigatória do IFRS no Brasil (2010): índice de conformidade das empresas com a divulgação requerida e alguns fatores explicativos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(65), 161–176. doi: 10.1590/S1519-70772014000200006
- Martins, O. S.; Paulo, E. (2014). Assimetria de Informação na Negociação de Ações, Características Econômico-Financeiras e Governança Corporativa no Mercado Acionário Brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(64), 33-45. doi: 10.1590/S1519-70772014000100004
- Moshirian, F. (2011). The global financial crisis and the evolution of markets, institutions and regulation. *Journal of Banking & Finance*, 35, 502-511. doi: 10.1016/j.jbankfin.2010.08.010
- Nardi, P. C. C.; Silva, R. L. M. (2014). Demonstrações contábeis no Brasil após adoção do CPC 13: reação do mercado de ações. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 7(3), 362-385. doi: 10.14392/asaa.2014070303
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687. doi: 10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x
- Papadopoulos, A. (2012). Sources of data for international business research: Availabilities and implications for researchers. *Academy of Management Proceedings*, 2012(1), 1-1, doi: 10.5465/AMBPP.2012.99
- Perlingeiro, B. C. L. (2009). *Teoria das Escolhas Contábeis: Fair Value de Derivativos em Bancos no Brasil*. Dissertação de Mestrado, Contabilidade e Controladoria, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Pimentel, R. C. (2015). Lucros inesperados, retorno das ações e risco no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(69), 290–303. doi: 10.1590/1808-057x201501270
- Reina, D. R. M.; Reina, D.; Silva, S. F. (2014). Comparabilidade da informação contábil em empresas brasileiras após a adoção das normas internacionais de contabilidade. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 11(23), 77-94. doi: 10.5007/2175-8069.2014v11n23p77

- Salotti, B. M.; Telles, S. V. (2015). Divulgação da informação contábil sobre depreciação: O antes e o depois da adoção das IFRS. *Revista Universo Contábil*, 11(2), 153-173. doi: 10.4270/RUC.2015216
- Santos, E. S. (2012). Análise dos impactos dos CPCs da primeira fase de transição para o IFRS no Brasil: um exame dos ajustes aos resultados nas DFPs de 2008. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 6(15), 23-43. doi: 10.11606/rco.v6i15.52655
- Scott, W. (2012). *Financial Accounting Theory*. Canadá: Pearson.
- Silva, R. L. M. (2013). *Adoção completa das IFRS no Brasil: qualidade das demonstrações contábeis e o custo de capital próprio*. Tese de Doutorado, Contabilidade e Controladoria, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Souza, E. B. M. (2014). *Mensuração e Evidenciação Contábil do Risco Financeiro de Derivativos*. Tese de Doutorado, Contabilidade e Controladoria, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Stiglitz, J. E. (1993). The Role of the State in Financial Markets. *The World Bank Economic Review*. 7(suppl 1), 19-52. doi: 10.1093/wber/7.suppl_1.19
- Van Tendeloo, B.; Vanstraelen, A. (2005). Earnings management under German GAAP versus IFRS. *The European Accounting Review*, 14(1), 155-180. doi: 10.1080/0963818042000338988
- Venkatachalam, M. (1996). Value-relevance of banks' derivatives disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 22(1-3), 327-355. doi: 10.1016/S0165-4101(96)00433-8

APÊNDICE

APÊNDICE 1 – ESTATÍSTICA GLOBAL DO MERCADO DE DERIVATIVOS

Global OTC derivatives market <i>In billions of US dollars</i>								
	Notional amounts outstanding				Gross market value			
	H1 2014	H2 2014	H1 2015	H2 2015	H1 2014	H2 2014	H1 2015	H2 2015
All contracts	691.640	628.251	551.702	492.911	17.438	20.848	15.493	14.499
Foreign exchange contracts	74.782	75.043	73.607	70.446	1.724	2.936	2.539	2.579
By instrument								
Outright forwards & forex swaps	35.190	36.596	36.699	36.331	572	1.202	932	947
Currency swaps	26.141	24.042	23.566	22.75	939	1.348	1.283	1.345
Options	13.451	14.405	13.342	11.365	213	386	324	287
By counterparty								
Reporting dealers	31.971	31.894	30.687	29.930	709	1.315	1.025	1.029
Other financial institutions	33.700	33.921	32.927	31.188	693	1.160	998	1.016
Non-financial customers	9.111	9.228	9.994	9.328	321	461	516	534
By maturity								
Up to 1 year	55.115	56.193	56.082	54.043				
Between 1 and 5 years	13.912	13.469	12.256	11.360				
Over 5 years	5.756	5.382	5.269	5.043				
By currency								
US dollar	65.135	67.181	63.981	61.297	1.399	2.652	2.192	2.449
Euro	26.450	24.734	26.508	23.418	602	963	978	867
Japanese yen	13.179	14.235	13.492	12.519	352	785	493	388
Pound sterling	9.184	8.405	9.022	9.113	243	240	311	289
Swiss franc	3.945	4.170	3.877	3.802	110	138	143	127
Canadian dollar	3.252	3.143	3.582	3.038	85	103	126	183
Swedish krona	1.334	1.117	1.227	1.265	24	41	29	29
Other currencies	27.087	27.101	25.525	26.44	632	950	806	827
Interest rate contracts	563.29	505.431	434.492	384.025	13.461	15.586	11.062	10.148
By instrument								
FRAs	92.575	80.818	74.633	58.326	126	145	143	114
Swaps	421.273	381.129	319.807	288.634	12.042	13.925	9.796	8.993
Options	49.442	43.484	40.053	37.065	1.292	1.516	1.124	1.042
By counterparty								
Reporting dealers	84.520	69.907	60.976	54.115	3.719	3.978	3.101	3.063
Other financial institutions	463.021	421.384	359.748	315.166	8.871	10.678	7.177	6.310
Non-financial customers	15.749	14.140	13.768	14.744	871	930	784	775
By maturity								
Up to 1 year	228.898	200.882	180.434	153.582				
Between 1 and 5 years	208.309	184.566	151.761	135.326				
Over 5 years	126.083	119.984	102.297	95.117				
By currency								
US dollar	160.805	172.554	159.811	138.964	3.246	3.601	2.751	2.439
Euro	221.855	167.342	125.962	117.849	7.362	8.171	5.262	4.747
Japanese yen	51.706	46.128	44.041	38.607	759	798	585	645
Pound sterling	60.823	57.012	46.563	38.127	1.079	1.828	1.391	1.386
Swiss franc	5.343	4.783	3.994	3.749	113	128	131	95

Canadian dollar	10.471	10.086	10.532	7.353	126	163	213	162
Swedish krona	6.229	4.831	4.158	4.046	114	115	92	78
Other currencies	46.059	42.697	39.432	35.331	661	782	638	596
Equity-linked contracts	7.084	6.968	7.544	7.141	678	612	606	495
By instrument								
Forwards and swaps	2.505	2.495	2.801	3.321	199	177	168	147
Options	4.579	4.473	4.743	3.820	479	435	438	348
By counterparty								
Reporting dealers	2.444	2.364	2.529	3.060	228	200	212	168
Other financial institutions	3.939	3.909	4.279	3.498	346	288	268	244
Non-financial customers	702	696	736	583	105	124	126	83
By maturity								
Up to 1 year	4.116	4.491	4.957	4.597				
Between 1 and 5 years	2.366	2.038	2.149	2.195				
Over 5 years	602	440	438	349				
By market								
US equities	2.522	2.904	3.239	2.763	302	289	258	212
European equities	2.900	2.428	2.692	2.839	229	179	192	145
Japanese equities	501	510	416	296	56	49	51	32
Other Asian equities	341	351	444	440	23	20	20	19
Latin American equities	178	178	178	150	11	11	11	9
Other equities	643	597	575	654	57	66	74	78
Commodity contracts	2.206	1.869	1.671	1.32	269	318	237	297
By commodity								
Gold	319	323	247	286	32	34	26	75
Other precious metal	94	66	61	52	7	7	7	6
Other commodities	1.792	1.481	1.363	982	230	277	205	216
By instrument & commodity								
<i>Forwards and swaps</i>	<i>1.474</i>	<i>1.215</i>	<i>1.101</i>	<i>888</i>				
Gold	191	177	156	177				
Other precious metal	50	35	37	32				
Other commodities	1.233	1.003	908	679				
<i>Total options</i>	<i>732</i>	<i>654</i>	<i>570</i>	<i>432</i>				
Gold	128	145	92	109				
Other precious metal	44	31	24	20				
Other commodities	559	478	454	303				
<i>Options sold (gross basis)</i>	<i>432</i>	<i>396</i>	<i>350</i>	<i>252</i>				
Gold	76	88	56	55				
Other precious metal	28	19	15	13				
Other commodities	328	289	278	185				
<i>Options bought (gross basis)</i>	<i>463</i>	<i>404</i>	<i>348</i>	<i>276</i>				
Gold	81	90	56	78				
Other precious metal	26	19	14	12				
Other commodities	356	295	278	186				
Credit default swaps	19.462	16.399	14.594	12.294	635	593	453	421
By instrument								
Single-name instruments	10.845	9.041	8.205	7.183	368	366	278	284
<i>Multi-name instruments</i>	<i>8.617</i>	<i>7.358</i>	<i>6.389</i>	<i>5.110</i>	<i>266</i>	<i>227</i>	<i>175</i>	<i>137</i>
Index products	7.939	6.747	5.909	4.737				
By counterparty								
Reporting dealers	9.540	7.717	6.503	5.451	313	289	211	195
<i>Other financial institutions</i>	<i>9.719</i>	<i>8.485</i>	<i>7.885</i>	<i>6.652</i>	<i>313</i>	<i>296</i>	<i>235</i>	<i>219</i>
Central counterparties	5.196	4.790	4.505	4.185	143	144	117	117
Banks and security firms	2.042	1.348	1.229	854	70	46	36	26

Insurance firms	197	216	179	163	6	7	5	6
SPVs, SPCs, or SPEs	270	219	186	170	15	12	10	8
Hedge funds	1.112	814	788	616	45	42	31	35
Other financial customers	901	1.098	999	665	33	44	35	28
Non-financial customers	203	197	206	190	9	8	7	7
By rating category								
Investment grade	12.606	9.741	9.319	7.975				
Non-investment grade	4.223	3.599	3.252	2.228				
Non-rated	2.634	3.059	2.024	2.091				
By maturity								
Up to 1 year	3.718	3.010	2.426	2.689				
Between 1 and 5 years	14.491	12.367	10.944	8.778				
Over 5 years	1.252	1.022	1.224	827				
By sector								
Sovereigns	2.686	2.467	2.284	2.001				
Financial firms	5.000	3.962	3.259	2.625				
Non-financial firms	6.539	5.624	5.275	4.290				
Securitised products	480	227	213	225				
Multiple Sectors	4.756	4.117	3.564	3.152				
By location of counterparty								
Home country	3.734	3.423	3.510	2.894				
<i>Abroad</i>	<i>15.728</i>	<i>12.976</i>	<i>11.085</i>	<i>9.400</i>				
United States	4.014	3.412	3.159	2.575				
European developed countries	10.173	8.205	6.782	5.718				
Japan	151	117	116	137				
Other Asian countries	148	127	100	102				
Latin America	785	686	607	460				
All other countries	458	430	320	407				
Unallocated	24.815	22.541	19.794	17.685	671	802	596	558
Gross credit exposure					2.826	3.355	2.870	2.853

Nota: Bank for International Settlements - BIS (2016).

APÊNDICE 2: BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION REFORMS - BASEL III

Strengthens microprudential regulation and supervision, and adds a macroprudential overlay that includes capital buffers.

All Banks	Capital				
	Pillar 1		Pillar 2	Pillar 3	
	Capital	Risk coverage	Containing leverage	Risk management and supervision	Market discipline
	<p>Quality and level of capital Greater focus on common equity. The minimum will be raised to 4.5% of risk-weighted assets, after deductions.</p> <p>Capital loss absorption at the point of non-viability Contractual terms of capital instruments will include a clause that allows – at the discretion of the relevant authority – write-off or conversion to common shares if the bank is judged to be non-viable. This principle increases the contribution of the private sector to resolving future banking crises and thereby reduces moral hazard.</p> <p>Capital conservation buffer Comprising common equity of 2.5% of risk-weighted assets, bringing the total common equity standard to 7%. Constraint on a bank's discretionary distributions will be imposed when banks fall into the buffer range.</p> <p>Countercyclical buffer Imposed within a range of 0-2.5% comprising common equity, when authorities judge credit growth is resulting in an unacceptable build up of systematic risk.</p>	<p>Securitisations Strengthens the capital treatment for certain complex securitisations. Requires banks to conduct more rigorous credit analyses of externally rated securitisation exposures.</p> <p>Trading book Significantly higher capital for trading and derivatives activities, as well as complex securitisations held in the trading book. Introduction of a stressed value-at-risk framework to help mitigate procyclicality. A capital charge for incremental risk that estimates the default and migration risks of unsecured credit products and takes liquidity into account.</p> <p>Counterparty credit risk Substantial strengthening of the counterparty credit risk framework. Includes: more stringent requirements for measuring exposure; capital incentives for banks to use central counterparties for derivatives; and higher capital for inter-financial sector exposures.</p> <p>Bank exposures to central counterparties (CCPs) The Committee has proposed that trade exposures to a qualifying CCP will receive a 2% risk weight and default fund exposures to a qualifying CCP will be capitalised according to a risk-based method that consistently and simply estimates risk arising from such default fund.</p>	<p>Leverage ratio A non-risk-based leverage ratio that includes off-balance sheet exposures will serve as a backstop to the risk-based capital requirement. Also helps contain system wide build up of leverage.</p>	<p>Supplemental Pillar 2 requirements. Address firm-wide governance and risk management; capturing the risk of off-balance sheet exposures and securitisation activities; managing risk concentrations; providing incentives for banks to better manage risk and returns over the long term; sound compensation practices; valuation practices; stress testing; accounting standards for financial instruments; corporate governance; and supervisory colleges.</p>	<p>Revised Pillar 3 disclosures requirements The requirements introduced relate to securitisation exposures and sponsorship of off-balance sheet vehicles. Enhanced disclosures on the detail of the components of regulatory capital and their reconciliation to the reported accounts will be required, including a comprehensive explanation of how a bank calculates its regulatory capital ratios.</p>

Nota: Bank for International Settlements - BIS (2017).

Liquidity

Global liquidity standard and supervisory monitoring

Liquidity coverage ratio

The liquidity coverage ratio (LCR) will require banks to have sufficient highquality liquid assets to withstand a 30-day stressed funding scenario that is specified by supervisors.

Net stable funding ratio

The net stable funding ratio (NSFR) is a longer-term structural ratio designed to address liquidity mismatches. It covers the entire balance sheet and provides incentives for banks to use stable sources of funding.

Principles for Sound Liquidity

Risk Management and Supervision The Committee's 2008 guidance Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision takes account of lessons learned during the crisis and is based on a fundamental review of sound practices for managing liquidity risk in banking organisations.

Supervisory monitoring

The liquidity framework includes a common set of monitoring metrics to assist supervisors in identifying and analysing liquidity risk trends at both the bank and system-wide level.

Nota: Bank for International Settlements - BIS (2017).

SIFIs	<p><i>In addition to meeting the Basel III requirements, global systemically important financial institutions (SIFIs) must have higher loss absorbency capacity to reflect the greater risks that they pose to the financial system. The Committee has developed a methodology that includes both quantitative indicators and qualitative elements to identify global systemically important banks (SIBs). The additional loss absorbency requirements are to be met with a progressive Common Equity Tier 1 (CET1) capital requirement ranging from 1% to 2.5%, depending on a bank's systemic importance. For banks facing the highest SIB surcharge, an additional loss absorbency of 1% could be applied as a disincentive to increase materially their global systemic importance in the future. A consultative document was published in cooperation with the Financial Stability Board, which is coordinating the overall set of measures to reduce the moral hazard posed by global SIFIs.</i></p>
-------	--

Nota: Bank for International Settlements - BIS (2017).

APÊNDICE 3 – LISTA DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS CONSIDERADAS NA AMOSTRA MUNDIAL

<i>Ticker</i>	<i>Nome</i>	<i>País</i>
601398 CH Equity	IND & COMM BK OF CHINA-A	China
BAC US Equity	BANK OF AMERICA CORP	United States
JPM US Equity	JPMORGAN CHASE & CO	United States
939 HK Equity	CHINA CONSTRUCTION BANK-H	China
C US Equity	CITIGROUP INC	United States
3988 HK Equity	BANK OF CHINA LTD-H	China
WFC US Equity	WELLS FARGO & CO	United States
HSBA LN Equity	HSBC HOLDINGS PLC	United Kingdom
601288 CH Equity	AGRICULTURAL BANK OF CHINA-A	China
8306 JP Equity	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	Japan
BNP FP Equity	BNP PARIBAS	France
SAN SM Equity	BANCO SANTANDER SA	Spain
7182 JP Equity	JAPAN POST BANK CO LTD	Japan
8316 JP Equity	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japan
BARC LN Equity	BARCLAYS PLC	United Kingdom
3328 HK Equity	BANK OF COMMUNICATIONS CO-H	China
8411 JP Equity	MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japan
SNBN SW Equity	SCHWEIZERISCH NATIONALBA-REG	Switzerland
DBK GR Equity	DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	Germany
RBS LN Equity	ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	United Kingdom
GLE FP Equity	SOCIETE GENERALE SA	France
ACA FP Equity	CREDIT AGRICOLE SA	France
LLOY LN Equity	LLOYDS BANKING GROUP PLC	United Kingdom
BBVA SM Equity	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	Spain
UCG IM Equity	UNICREDIT SPA	Italy
600036 CH Equity	CHINA MERCHANTS BANK-A	China
INGA NA Equity	ING GROEP NV	Netherlands
UBSG VX Equity	UBS GROUP AG-REG	Switzerland
RY CN Equity	ROYAL BANK OF CANADA	Canada
TD CN Equity	TORONTO-DOMINION BANK	Canada
600000 CH Equity	SHANGHAI PUDONG DEVEL BANK-A	China
ISP IM Equity	INTESA SANPAOLO	Italy
601166 CH Equity	INDUSTRIAL BANK CO LTD -A	China
998 HK Equity	CHINA CITIC BANK CORP LTD-H	China
600016 CH Equity	CHINA MINSHENG BANKING-A	China
STAN LN Equity	STANDARD CHARTERED PLC	United Kingdom
USB US Equity	US BANCORP	United States
PNC US Equity	PNC FINANCIAL SERVICES GROUP	United States
CSGN VX Equity	CREDIT SUISSE GROUP AG-REG	Switzerland
WBC AU Equity	WESTPAC BANKING CORP	Australia
CBA AU Equity	COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	Australia
ANZ AU Equity	AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia
BNS CN Equity	BANK OF NOVA SCOTIA	Canada
ITUB4 BZ Equity	ITAU UNIBANCO HOLDING S-PREF	Brazil
NAB AU Equity	NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia
SBER RM Equity	SBERBANK OF RUSSIA PJSC	Russia
601818 CH Equity	CHINA EVERBRIGHT BANK CO-A	China
NDA SS Equity	NORDEA BANK AB	Sweden
CBK GR Equity	COMMERZBANK AG	Germany
DBS SP Equity	DBS GROUP HOLDINGS LTD	Singapore
BMO CN Equity	BANK OF MONTREAL	Canada
BBDC4 BZ Equity	BANCO BRADESCO SA-PREF	Brazil
BBT US Equity	BB&T CORP	United States
000001 CH Equity	PING AN BANK CO LTD-A	China
OCBC SP Equity	OVERSEA-CHINESE BANKING CORP	Singapore

SBIN IN Equity	STATE BANK OF INDIA	India
055550 KS Equity	SHINHAN FINANCIAL GROUP LTD	South Korea
FBAVP BB Equity	BNP PARIBAS FORTIS SA- AUC	Belgium
8309 JP Equity	SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDIN	Japan
2388 HK Equity	BOC HONG KONG HOLDINGS LTD	Hong Kong
105560 KS Equity	KB FINANCIAL GROUP INC	South Korea
CABK SM Equity	CAIXABANK S.A	Spain
STI US Equity	SUNTRUST BANKS INC	United States
BBAS3 BZ Equity	BANCO DO BRASIL S.A.	Brazil
DANSKE DC Equity	DANSKE BANK A/S	Denmark
UOB SP Equity	UNITED OVERSEAS BANK LTD	Singapore
DNB NO Equity	DNB ASA	Norway
KN FP Equity	NATIXIS	France
600015 CH Equity	HUAXIA BANK CO LTD-A	China
VTBR RM Equity	VTB BANK PJSC	Russia
086790 KS Equity	HANA FINANCIAL GROUP	South Korea
CFG US Equity	CITIZENS FINANCIAL GROUP	United States
QNBK QD Equity	QATAR NATIONAL BANK	Qatar
SANB11 BZ Equity	BANCO SANTANDER BRASIL-UNIT	Brazil
601169 CH Equity	BANK OF BEIJING CO LTD -A	China
KBC BB Equity	KBC GROEP NV	Belgium
8308 JP Equity	RESONA HOLDINGS INC	Japan
EBS AV Equity	ERSTE GROUP BANK AG	Austria
11 HK Equity	HANG SENG BANK LTD	Hong Kong
RF US Equity	REGIONS FINANCIAL CORP	United States
CM CN Equity	CAN IMPERIAL BK OF COMMERCE	Canada
000030 KS Equity	WOORI BANK	South Korea
FITB US Equity	FIFTH THIRD BANCORP	United States
MAY MK Equity	MALAYAN BANKING BHD	Malaysia
MTB US Equity	M & T BANK CORP	United States
BARKA BI Equity	ALBARAKA BANKING GROUP	Bahrain
POP SM Equity	BANCO POPULAR ESPANOL	Spain
8421 JP Equity	SHINKIN CENTRAL BANK CLASS-A	Japan
NCB AB Equity	NATIONAL COMMERCIAL BANK	Saudi Arabia
SEBA SS Equity	SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	Sweden
SHBA SS Equity	SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Sweden
024110 KS Equity	INDUSTRIAL BANK OF KOREA	South Korea
CC FP Equity	CIC	France
ICICIBC IN Equity	ICICI BANK LTD	India
SAB SM Equity	BANCO DE SABADELL SA	Spain
BKIA SM Equity	BANKIA SA	Spain
SWEDA SS Equity	SWEDBANK AB - A SHARES	Sweden
EMIRATES UH Equity	EMIRATES NBD PJSC	United Arab Emirates
ISCTR TI Equity	TURKIYE IS BANKASI-C	Turkey
ALBK ID Equity	ALLIED IRISH BANKS PLC	Ireland
RJHI AB Equity	AL RAJHI BANK	Saudi Arabia
UBI IM Equity	UBI BANCA SPA	Italy
NBAD UH Equity	NATIONAL BANK OF ABU DHABI	United Arab Emirates
GARAN TI Equity	TURKIYE GARANTI BANKASI	Turkey
SBK SJ Equity	STANDARD BANK GROUP LTD	South Africa
TPEIR GA Equity	PIRAEUS BANK S.A	Greece
KEY US Equity	KEYCORP	United States
HDFCB IN Equity	HDFC BANK LIMITED	India
ETE GA Equity	NATIONAL BANK OF GREECE	Greece
BMRI IJ Equity	BANK MANDIRI PERSERO TBK PT	Indonesia
NBK KK Equity	NATIONAL BANK OF KUWAIT	Kuwait
SAMBA AB Equity	SAMBA FINANCIAL GROUP	Saudi Arabia
23 HK Equity	BANK OF EAST ASIA LTD	Hong Kong
BMPS IM Equity	BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	Italy
CIMB MK Equity	CIMB GROUP HOLDINGS BHD	Malaysia
AKBNK TI Equity	AKBANK T.A.S.	Turkey

BBL TB Equity	BANGKOK BANK PUBLIC CO LTD	Thailand
ALPHA GA Equity	ALPHA BANK AE	Greece
600919 CH Equity	BANK OF JIANGSU CO LTD-A	China
RIBL AB Equity	RIYAD BANK	Saudi Arabia
MB IM Equity	MEDIOBANCA SPA	Italy
RBI AV Equity	RAIFFEISEN BANK INTERNATIONAL	Austria
BKIR ID Equity	BANK OF IRELAND	Ireland
FGB UH Equity	FIRST GULF BANK	United Arab Emirates
KBANK TB Equity	KASIKORNBANK PCL	Thailand
2886 TT Equity	MEGA FINANCIAL HOLDING CO LT	Taiwan
BP IM Equity	BANCO POPOLARE SC	Italy
SCB TB Equity	SIAM COMMERCIAL BANK PUB CO	Thailand
NA CN Equity	NATIONAL BANK OF CANADA	Canada
POLI IT Equity	BANK HAPOALIM BM	Israel
2891 TT Equity	CTBC FINANCIAL HOLDING CO LT	Taiwan
BBRI IJ Equity	BANK RAKYAT INDONESIA PERSER	Indonesia
8355 JP Equity	SHIZUOKA BANK LTD/THE	Japan
YKBNK TI Equity	YAPI VE KREDI BANKASI	Turkey
601009 CH Equity	BANK OF NANJING CO LTD -A	China
8331 JP Equity	CHIBA BANK LTD/THE	Japan
PBK MK Equity	PUBLIC BANK BERHAD	Malaysia
PKO PW Equity	PKO BANK POLSKI SA	Poland
ARBK JR Equity	ARAB BANK PLC	Jordan
AXSB IN Equity	AXIS BANK LTD	India
EUROB GA Equity	EUROBANK ERGASIAS SA	Greece
SABB AB Equity	SAUDI BRITISH BANK	Saudi Arabia
LUMI IT Equity	BANK LEUMI LE-ISRAEL	Israel
BBCA IJ Equity	BANK CENTRAL ASIA TBK PT	Indonesia
3618 HK Equity	CHONGQING RURAL COMMERCIAL-H	China
ADCB UH Equity	ABU DHABI COMMERCIAL BANK	United Arab Emirates
CMA US Equity	COMERICA INC	United States
GFNORTEO MM Equity	GRUPO FINANCIERO BANORTE-O	Mexico
2016 HK Equity	CHINA ZHESHANG BANK CO LTD-H	China
BSFR AB Equity	BANQUE SAUDI FRANSI	Saudi Arabia
8303 JP Equity	SHINSEI BANK LTD	Japan
ZION US Equity	ZIONS BANCORPORATION	United States
8354 JP Equity	FUKUOKA FINANCIAL GROUP INC	Japan
KTB TB Equity	KRUNG THAI BANK PUB CO LTD	Thailand
HBAN US Equity	HUNTINGTON BANCSHARES INC	United States
002142 CH Equity	BANK OF NINGBO CO LTD -A	China
GZPR RU Equity	GAZPROMBANK JSC-BRD	Russia
HALKB TI Equity	TURKIYE HALK BANKASI	Turkey
DIB UH Equity	DUBAI ISLAMIC BANK	United Arab Emirates
BGA SJ Equity	BARCLAYS AFRICA GROUP LTD	South Africa
KFIN KK Equity	KUWAIT FINANCE HOUSE	Kuwait
FSR SJ Equity	FIRSTRAND LTD	South Africa
8359 JP Equity	HACHIJUNI BANK LTD/THE	Japan
BCOLO CB Equity	BANCOLOMBIA SA	Colombia
3698 HK Equity	HUISHANG BANK CORP LTD-H	China
BOB IN Equity	BANK OF BARODA	India
2066 HK Equity	SHENGJING BANK CO LTD-H	China
PNB IN Equity	PUNJAB NATIONAL BANK	India
SANMEXB MM Equity	GRUPO FIN SANTANDER-B	Mexico
BBNI IJ Equity	BANK NEGARA INDONESIA PERSER	Indonesia
FRC US Equity	FIRST REPUBLIC BANK/CA	United States
BPE IM Equity	BANCA POPOL EMILIA ROMAGNA	Italy
BNB BB Equity	BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE	Belgium
VAKBN TI Equity	TURKIYE VAKIFLAR BANKASI T-D	Turkey
8369 JP Equity	BANK OF KYOTO LTD/THE	Japan
ARNB AB Equity	ARAB NATIONAL BANK	Saudi Arabia
MVZ/A VC Equity	MERCANTIL SERVICIOS FINAN-A	Venezuela

NYCB US Equity	NEW YORK COMMUNITY BANCORP	United States
2892 TT Equity	FIRST FINANCIAL HOLDING CO	Taiwan
HLFG MK Equity	HONG LEONG FINANCIAL GROUP	Malaysia
GFINBURO MM Equity	GRUPO FINANCIERO INBURSA-O	Mexico
5880 TT Equity	TAIWAN COOPERATIVE FINANCIAL	Taiwan
138930 KS Equity	BNK FINANCIAL GROUP INC	South Korea
8418 JP Equity	YAMAGUCHI FINANCIAL GROUP IN	Japan
8385 JP Equity	IYO BANK LTD/THE	Japan
BAY TB Equity	BANK OF AYUDHYA PCL	Thailand
PEO PW Equity	BANK PEKAO SA	Poland
8333 JP Equity	JOYO BANK LTD/THE	Japan
BOGOTA CB Equity	BANCO DE BOGOTA	Colombia
BCP PL Equity	BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R	Portugal
NED SJ Equity	NEDBANK GROUP LTD	South Africa
8377 JP Equity	HOKUHOKU FINANCIAL GROUP INC	Japan
7180 JP Equity	KYUSHU FINANCIAL GROUP INC	Japan
RHBBANK MK Equity	RHB BANK BHD	Malaysia
BPOP US Equity	POPULAR INC	Puerto Rico
PMI IM Equity	BANCA POPOLARE DI MILANO	Italy
BPV VC Equity	BANCO PROVINCIAL	Venezuela
CAF FP Equity	CR DE CREDIT AGRICOLE IDF	France
BAER VX Equity	JULIUS BAER GROUP LTD	Switzerland
HLBK MK Equity	HONG LEONG BANK BERHAD	Malaysia
6138 HK Equity	HARBIN BANK CO LTD-H	China
CBQK QD Equity	COMMERCIAL BANK QSC	Qatar
8382 JP Equity	CHUGOKU BANK LTD/THE	Japan
BAP US Equity	CREDICORP LTD	Peru
BZW PW Equity	BANK ZACHODNI WBK SA	Poland
1578 HK Equity	BANK OF TIANJIN CO LTD-H	China
MASQ UH Equity	MASHREQBANK	United Arab Emirates
KMB IN Equity	KOTAK MAHINDRA BANK LTD	India
CYBG LN Equity	CYBG PLC	United Kingdom
BOI IN Equity	BANK OF INDIA	India
CBK IN Equity	CANARA BANK	India
UNB UH Equity	UNION NATIONAL BANK/ABU DHAB	United Arab Emirates
DEXB BB Equity	DEXIA SA	Belgium
2880 TT Equity	HUA NAN FINANCIAL HOLDINGS C	Taiwan
8334 JP Equity	GUNMA BANK LTD/THE	Japan
PBCT US Equity	PEOPLE'S UNITED FINANCIAL	United States
ALINMA AB Equity	ALINMA BANK	Saudi Arabia
5876 TT Equity	THE SHANGHAI COMMERCIAL & SA	Taiwan
QIBK QD Equity	QATAR ISLAMIC BANK	Qatar
JYSK DC Equity	JYSKE BANK-REG	Denmark
PACW US Equity	PACWEST BANCORP	United States
BDO PM Equity	BDO UNIBANK INC	Philippines
OTP HB Equity	OTP BANK PLC	Hungary
MBT PM Equity	METROPOLITAN BANK & TRUST	Philippines
BKT SM Equity	BANKINTER SA	Spain
8327 JP Equity	NISHI-NIPPON CITY BANK LTD	Japan
AUB BI Equity	AHLI UNITED BANK B.S.C	Bahrain
8341 JP Equity	77 BANK LTD/THE	Japan
IDBI IN Equity	IDBI BANK LTD	India
CHILE CI Equity	BANCO DE CHILE	Chile
KOMB CP Equity	KOMERCNI BANKA AS	Czech Republic
SMCHILEB CI Equity	SM-CHILE SA-B	Chile
AMM MK Equity	AMMB HOLDINGS BHD	Malaysia
2890 TT Equity	SINOPAC FINANCIAL HOLDINGS	Taiwan
ATW MC Equity	ATTIJARIWafa BANK	Morocco
ABC BI Equity	ARAB BANKING CORP BSC-\$US	Bahrain
BSAN CI Equity	BANCO SANTANDER CHILE	Chile
2801 TT Equity	CHANG HWA COMMERCIAL BANK	Taiwan

ADIB UH Equity	ABU DHABI ISLAMIC BANK	United Arab Emirates
416 HK Equity	BANK OF JINZHOU CO LTD-H	China
8304 JP Equity	AOZORA BANK LTD	Japan
8379 JP Equity	HIROSHIMA BANK LTD/THE	Japan
UMPQ US Equity	UMPQUA HOLDINGS CORP	United States
2884 TT Equity	E.SUN FINANCIAL HOLDING CO	Taiwan
8524 JP Equity	NORTH PACIFIC BANK LTD	Japan
2887 TT Equity	TAISHIN FINANCIAL HOLDING	Taiwan
BKMB OM Equity	BANKMUSCAT SAOG	Oman
CNF FP Equity	CA NORD DE FRANCE-CCI	France
CREDITC1 PE Equity	BANCO DE CREDITO DEL PERU-C	Peru
8381 JP Equity	SAN-IN GODO BANK LTD/THE	Japan
BEN AU Equity	BENDIGO AND ADELAIDE BANK	Australia
BCP MC Equity	BANQUE CENTRALE POPULAIRE	Morocco
SIVB US Equity	SVB FINANCIAL GROUP	United States
DSCT IT Equity	ISRAEL DISCOUNT BANK-A	Israel
DHBK QD Equity	DOHA BANK QSC	Qatar
BOCY CY Equity	BANK OF CYPRUS PUBLIC CO LTD	Cyprus
PB US Equity	PROSPERITY BANCSHARES INC	United States
DENIZ TI Equity	DENIZBANK AS	Turkey
SBNY US Equity	SIGNATURE BANK	United States
UNBK IN Equity	UNION BANK OF INDIA	India
BPI PM Equity	BANK OF THE PHILIPPINE ISLAN	Philippines
8356 JP Equity	JUROKU BANK LTD/THE	Japan
BOKF US Equity	BOK FINANCIAL CORPORATION	United States
MZTF IT Equity	MIZRAHI TEFAHOT BANK LTD	Israel
FINBN TI Equity	FINANSBANK AS	Turkey
139130 KS Equity	DGB FINANCIAL GROUP INC	South Korea
AUDI LB Equity	BANK AUDI SAL	Lebanon
440 HK Equity	DAH SING FINANCIAL HOLDINGS	Hong Kong
AAAL AB Equity	SAUDI HOLLANDI BANK	Saudi Arabia
TCAP TB Equity	THANACHART CAPITAL PCL	Thailand
EWBC US Equity	EAST WEST BANCORP INC	United States
8366 JP Equity	SHIGA BANK LTD/THE	Japan
1963 HK Equity	BANK OF CHONGQING CO LTD-H	China
MBK PW Equity	MBANK SA	Poland
MARK QD Equity	MASRAF AL RAYAN	Qatar
CRLA FP Equity	CRCAM DU LANGUEDOC	France
SIBC AB Equity	SAUDI INVESTMENT BANK/THE	Saudi Arabia
CAM SM Equity	CAJA DE AHORROS DEL MEDITERR	Spain
CFR US Equity	CULLEN/FROST BANKERS INC	United States
ISBC US Equity	INVESTORS BANCORP INC	United States
ZENITHBA NL Equity	ZENITH BANK PLC	Nigeria
BCI CI Equity	BANCO DE CREDITO E INVERSION	Chile
8324 JP Equity	DAISHI BANK LTD/THE	Japan
FMER US Equity	FIRSTMERIT CORP	United States
FCNCA US Equity	FIRST CITIZENS BCSHS -CL A	United States
ASB US Equity	ASSOCIATED BANC-CORP	United States
BPSO IM Equity	BANCA POPOLARE DI SONDRIO	Italy
7167 JP Equity	ASHIKAGA HOLDINGS CO LTD	Japan
PBB GR Equity	DEUTSCHE PFANDBRIEFBANK AG	Germany
8368 JP Equity	HYAKUGO BANK LTD/THE	Japan
BPI PL Equity	BANCO BPI SA.- REG SHS	Portugal
SNV US Equity	SYNOVUS FINANCIAL CORP	United States
8358 JP Equity	SURUGA BANK LTD	Japan
PFDVVND CB Equity	BANCO DAVIVIENDA SA	Colombia
LBK SM Equity	LIBERBANK SA	Spain
CBOI IN Equity	CENTRAL BANK OF INDIA	India
CRG IM Equity	BANCA CARIGE SPA	Italy
BLOM LB Equity	BLOM BANK	Lebanon
CE IM Equity	CREDITO EMILIANO SPA	Italy

2356 HK Equity	DAH SING BANKING GROUP LTD	Hong Kong
8544 JP Equity	KEIYO BANK LTD/THE	Japan
6196 HK Equity	BANK OF ZHENGZHOU CO LTD	China
ING PW Equity	ING BANK SLASKI SA	Poland
8361 JP Equity	OGAKI KYORITSU BANK LTD/THE	Japan
OFCB RM Equity	BANK OTKRITIE FINANCIAL CORP	Russia
IL0A ID Equity	PERMANENT TSB GROUP HOLDINGS	Ireland
BCVN SW Equity	BANQUE CANTONALE VAUDOIS-REG	Switzerland
FHN US Equity	FIRST HORIZON NATIONAL CORP	United States
BDMN IJ Equity	BANK DANAMON INDONESIA TBK	Indonesia
8386 JP Equity	HYAKUJUSHI BANK LTD/THE	Japan
BURG KK Equity	BURGAN BANK	Kuwait
CTG VN Equity	VIETNAM JS COMMERCIAL BANK F	Vietnam
MMBM RM Equity	BANK OF MOSCOW PJSC	Russia
IBKC US Equity	IBERIABANK CORP	United States
ZABARA CZ Equity	ZAGREBACKA BANKA DD	Croatia
WTFC US Equity	WINTRUST FINANCIAL CORP	United States
IIB IN Equity	INDUSIND BANK LTD	India
CRAV FP Equity	CA ATLANTIQUE VENDEE-CCI	France
3866 HK Equity	BANK OF QINGDAO CO LTD	China
FNB US Equity	FNB CORP	United States
8388 JP Equity	AWA BANK LTD/THE	Japan
8714 JP Equity	SENSHU IKEDA HOLDINGS INC	Japan
CBSH US Equity	COMMERCE BANCSHARES INC	United States
BOQ AU Equity	BANK OF QUEENSLAND LTD	Australia
INBK IN Equity	INDIAN BANK	India
CVAL IM Equity	CREDITO VALTELLINESE SCARL	Italy
WBS US Equity	WEBSTER FINANCIAL CORP	United States
BNGA IJ Equity	BANK CIMB NIAGA TBK PT	Indonesia
HBHC US Equity	HANCOCK HOLDING CO	United States
8367 JP Equity	NANTO BANK LTD/THE	Japan
PNBN IJ Equity	BANK PAN INDONESIA TBK PT	Indonesia
TCB US Equity	TCF FINANCIAL CORP	United States
RMH SJ Equity	RMB HOLDINGS LTD	South Africa
175330 KS Equity	JB FINANCIAL GROUP CO LTD	South Korea
IOB IN Equity	INDIAN OVERSEAS BANK	India
PNB PM Equity	PHILIPPINE NATIONAL BANK	Philippines
BVL VC Equity	BANCO DE VENEZUELA	Venezuela
BKU US Equity	BANKUNITED INC	United States
8360 JP Equity	YAMANASHI CHUO BANK LTD/THE	Japan
OBC IN Equity	ORIENTAL BANK OF COMMERCE	India
TMB TB Equity	TMB BANK PCL	Thailand
CRSU FP Equity	CA SUD RHONE ALPES-CCI	France
ALBK IN Equity	ALLAHABAD BANK	India
8363 JP Equity	HOKKOKU BANK LTD/THE	Japan
OBS AV Equity	OBERBANK AG	Austria
KBCA BB Equity	KBC ANCORA	Belgium
VLY US Equity	VALLEY NATIONAL BANCORP	United States
CBD UH Equity	COMMERCIAL BANK OF DUBAI	United Arab Emirates
BCE MC Equity	BANQUE MAROCAINE DU COMMERCE	Morocco
CRAP FP Equity	CA ALPES PROVENCE-CCI	France
AHB MK Equity	AFFIN HOLDINGS BERHAD	Malaysia
8336 JP Equity	MUSASHINO BANK LTD/THE	Japan
SLM US Equity	SLM CORP	United States
SNDB IN Equity	SYNDICATE BANK	India
VCB VN Equity	BANK FOR FOREIGN TRADE JSC	Vietnam
ITAUCORP CI Equity	ITAU CORPBANCA	Chile
GUARANTY NL Equity	GUARANTY TRUST BANK	Nigeria
8522 JP Equity	BANK OF NAGOYA LTD/THE	Japan
FBNH NL Equity	FBN HOLDINGS PLC	Nigeria
MBFI US Equity	MB FINANCIAL INC	United States

2834 TT Equity	TAIWAN BUSINESS BANK	Taiwan
8527 JP Equity	AICHI BANK LTD/THE	Japan
ETI NL Equity	ECOBANK TRANSNATIONAL INC	Togo
BOB LB Equity	BANK OF BEIRUT	Lebanon
FULT US Equity	FULTON FINANCIAL CORP	United States
VATN SW Equity	VALIANT HOLDING AG-REG	Switzerland
SRBANK NO Equity	SPAREBANK 1 SR BANK ASA	Norway
YES IN Equity	YES BANK LTD	India
FTIN IT Equity	FIRST INTL BANK ISRAEL	Israel
FIBI IT Equity	FIBI HOLDINGS	Israel
SGKN SW Equity	ST GALLER KANTONALBANK A-REG	Switzerland
BGFG PP Equity	BG FINANCIAL GROUP SA	Panama
IDFCBK IN Equity	IDFC BANK LTD	India
8370 JP Equity	KIYO BANK LTD/THE	Japan
BJAZ AB Equity	BANK AL-JAZIRA	Saudi Arabia
RAKBANK UH Equity	NATIONAL BANK OF RAS AL-KHAI	United Arab Emirates
PBZRA CZ Equity	PRIVREDNA BANKA ZAGREB DD	Croatia
UBSI US Equity	UNITED BANKSHARES INC	United States
UMBF US Equity	UMB FINANCIAL CORP	United States
BNC VC Equity	BANCO NACIONAL DE CREDITO	Venezuela
CCN FP Equity	CA NORMANDIE SEINE-CCI	France
BID VN Equity	BANK FOR INVESTMENT AND DEVE	Vietnam
WAFD US Equity	WASHINGTON FEDERAL INC	United States
COMI EY Equity	COMMERCIAL INTERNATIONAL BAN	Egypt
1111 HK Equity	CHONG HING BANK LTD	Hong Kong
LUKN SW Equity	LUZERNER KANTONALBANK AG-REG	Switzerland
8345 JP Equity	BANK OF IWATE LTD/THE	Japan
8346 JP Equity	TOHO BANK LTD/THE	Japan
ACCESS NL Equity	ACCESS BANK PLC	Nigeria
BOU VC Equity	BANCO OCCIDENTAL DE DESCUENT	Venezuela
KCBK QD Equity	AL KHALIJ COMMERCIAL BANK	Qatar
UCO IN Equity	UCO BANK	India
BHW PW Equity	BANK HANDLOWY W WARSZAWIE SA	Poland
GFH BI Equity	GFH FINANCIAL GROUP BSC	Bahrain
CBK KK Equity	COMMERCIAL BANK OF KUWAIT	Kuwait
BISB BI Equity	BAHRAIN ISLAMIC BANK	Bahrain
PVTB US Equity	PRIVATEBANCORP INC	United States
8545 JP Equity	KANSAI URBAN BANKING CORP	Japan
SCOTIAC1 PE Equity	SCOTIABANK PERU-COMMON	Peru
HBL PA Equity	HABIB BANK LTD	Pakistan
ABK KK Equity	AL AHLI BANK OF KUWAIT	Kuwait
ALBI AB Equity	BANK ALBILAD	Saudi Arabia
VM/ LN Equity	VIRGIN MONEY HOLDINGS UK	United Kingdom
ONB US Equity	OLD NATIONAL BANCORP	United States
CRTO FP Equity	CA TOURAINE POITOU-CCI	France
7173 JP Equity	TOKYO TY FINANCIAL GROUP INC	Japan
WAL US Equity	WESTERN ALLIANCE BANCORP	United States
8410 JP Equity	SEVEN BANK LTD	Japan
CONTINC1 PE Equity	BBVA BANCO CONTINENTAL SA-CO	Peru
FBP US Equity	FIRST BANCORP PUERTO RICO	Puerto Rico
CRLO FP Equity	CA LOIRE-HAUTE-LOIRE-CCI	France
BRSR6 BZ Equity	BANCO ESTADO RIO GRAN-PREF B	Brazil
BEKN SW Equity	BERNER KANTONALBANK AG-REG	Switzerland
LLB SW Equity	LIECHTENSTEIN LANDESBANK-BR	Liechtenstein
CATY US Equity	CATHAY GENERAL BANCORP	United States
UBA NL Equity	UNITED BANK FOR AFRICA PLC	Nigeria
8343 JP Equity	AKITA BANK LTD/THE	Japan
STL US Equity	STERLING BANCORP/DE	United States
CRPBK IN Equity	CORPORATION BANK	India
BXS US Equity	BANCORPSOUTH INC	United States
MIL PW Equity	BANK MILLENNIUM SA	Poland

IBOC US Equity	INTERNATIONAL BANCSHARES CRP	United States
MING NO Equity	SPAREBANK 1 SMN	Norway
AF US Equity	ASTORIA FINANCIAL CORP	United States
CWB CN Equity	CANADIAN WESTERN BANK	Canada
TCBI US Equity	TEXAS CAPITAL BANCSHARES INC	United States
TFSL US Equity	TFS FINANCIAL CORP	United States
QNBA EY Equity	QATAR NATIONAL BANK ALAHLY	Egypt
ABC/A VC Equity	BANCO DEL CARIBE-A	Venezuela
8392 JP Equity	OITA BANK LTD/THE	Japan
ANDB IN Equity	ANDHRA BANK	India
SYDB DC Equity	SYDBANK A/S	Denmark
BYB LB Equity	BYBLOS BANK	Lebanon
ROSB RM Equity	ROSBANK PJSC	Russia
GWB US Equity	GREAT WESTERN BANCORP INC	United States
NBP PA Equity	NATIONAL BANK OF PAKISTAN	Pakistan
8600 JP Equity	TOMONY HOLDINGS INC	Japan
VUB SK Equity	VSEOBECNA UVEROVA BANKA AS	Slovakia
8550 JP Equity	TOCHIGI BANK LTD/THE	Japan
FBC US Equity	FLAGSTAR BANCORP INC	United States
BGZ PW Equity	BANK BGZ BNP PARIBAS SA	Poland
HSBK KZ Equity	HALYK SAVINGS BANK-KAZAKHSTN	Kazakhstan
BRD RO Equity	BRD-GROUPE SOCIETE GENERALE	Romania
CIV FP Equity	CA ILLE ET VILAINE-CCI	France
UBL PA Equity	UNITED BANK LTD	Pakistan
TRMK US Equity	TRUSTMARK CORP	United States
8344 JP Equity	YAMAGATA BANK LTD/THE	Japan
OZRK US Equity	BANK OF THE OZARKS	United States
TLV RO Equity	BANCA TRANSILVANIA SA	Romania
THBK JR Equity	HOUSING BANK FOR TRADE AND F	Jordan
8397 JP Equity	BANK OF OKINAWA LTD/THE	Japan
QIHK QD Equity	QATAR INTERNATIONAL ISLAMIC	Qatar
8558 JP Equity	TOWA BANK LTD/THE	Japan
VONN SW Equity	VONTOBEL HOLDING AG-REG	Switzerland
BSRP IM Equity	BANCO DI SARDEGNA-RSP	Italy
LANS NA Equity	VAN LANSCHOT NV-CVA	Netherlands
EIB UH Equity	EMIRATES ISLAMIC BANK	United Arab Emirates
LB CN Equity	LAURENTIAN BANK OF CANADA	Canada
NISP IJ Equity	BANK OCBC NISP TBK PT	Indonesia
8396 JP Equity	EIGHTEENTH BANK LTD/THE	Japan
BNLI IJ Equity	BANK PERMATA TBK PT	Indonesia
CBOM RM Equity	CREDIT BANK OF MOSCOW PJSC	Russia
FALABEC1 PE Equity	FALABELLA PERU - COMMON	Peru
GNB PW Equity	GETIN NOBLE BANK SA	Poland
2897 TT Equity	INDUSTRIAL BANK OF TAIWAN	Taiwan
BSKP SW Equity	BASLER KANTONALBK - PC	Switzerland
8337 JP Equity	CHIBA KOGYO BANK LTD/THE	Japan
SVEG NO Equity	SPAREBANKEN VEST	Norway
CFFN US Equity	CAPITOL FEDERAL FINANCIAL IN	United States
MCB PA Equity	MCB BANK LTD	Pakistan
BNII IJ Equity	BANK MAYBANK INDONESIA TBK	Indonesia
EFGN SW Equity	EFG INTERNATIONAL AG	Switzerland
OCCID CB Equity	BANCO DE OCCIDENTE S.A.	Colombia
BTUV AV Equity	BANK FUER TIROL & VORARLBERG	Austria
8387 JP Equity	SHIKOKU BANK LTD/THE	Japan
NBOB OM Equity	NATIONAL BANK OF OMAN SAOG	Oman
8362 JP Equity	FUKUI BANK LTD/THE	Japan
CHIB PM Equity	CHINA BANKING CORP	Philippines
BANR US Equity	BANNER CORPORATION	United States
BOUBYAN KK Equity	BOUBYAN BANK K.S.C	Kuwait
CAT31 FP Equity	CREDIT AGRICOLE TOULOUSE 31	France
8543 JP Equity	MINATO BANK LTD/THE	Japan

RCB PM Equity	RIZAL COMMERCIAL BANKING	Philippines
BOMH IN Equity	BANK OF MAHARASHTRA	India
BOS UH Equity	BANK OF SHARJAH	United Arab Emirates
BBVACOL CB Equity	BBVA COLOMBIA SA	Colombia
UBP PM Equity	UNION BANK OF PHILIPPINES	Philippines
NBS UH Equity	SHARJAH ISLAMIC BANK	United Arab Emirates
FCI BA Equity	FIRST CARIBBEAN INTL BANK	Barbados
COLB US Equity	COLUMBIA BANKING SYSTEM INC	United States
2812 TT Equity	TAICHUNG COMMERCIAL BANK	Taiwan
HOMB US Equity	HOME BANCSHARES INC	United States
PNFP US Equity	PINNACLE FINANCIAL PARTNERS	United States
ABQK QD Equity	AL AHLI BANK	Qatar
ALMUTAHE KK Equity	AHLI UNITED BANK (ALMUTAHED)	Kuwait
FMBI US Equity	FIRST MIDWEST BANCORP INC/IL	United States
AFG MK Equity	ALLIANCE FINANCIAL GROUP BHD	Malaysia
2845 TT Equity	FAR EASTERN INTL BANK	Taiwan
BKDB OM Equity	BANK DHOFAR SAOG	Oman
CBU US Equity	COMMUNITY BANK SYSTEM INC	United States
CMO FP Equity	CREDIT AGRICOLE DU MORBIHAN	France
SPNO DC Equity	SPAR NORD BANK A/S	Denmark
SECB PM Equity	SECURITY BANK CORP	Philippines
FB IN Equity	FEDERAL BANK LTD	India
BMA AR Equity	BANCO MACRO SA-B	Argentina
NONG NO Equity	SPAREBANK 1 NORD-NORGE	Norway
PFS US Equity	PROVIDENT FINANCIAL SERVICES	United States
NBF UH Equity	NATIONAL BANK OF FUJAIRAH	United Arab Emirates
8393 JP Equity	MIYAZAKI BANK LTD/THE	Japan
BBVACL CI Equity	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	Chile
SUDAMA CI Equity	SCOTIABANK CHILE	Chile
8713 JP Equity	FIDEA HOLDINGS CO LTD	Japan
192530 KS Equity	KWANGJU BANK	South Korea
MCBG MP Equity	MCB GROUP LTD	Mauritius
8395 JP Equity	BANK OF SAGA LTD/THE	Japan
BCGE SW Equity	BANQUE CANTONALE DE GENEV-BR	Switzerland
8325 JP Equity	HOKUETSU BANK LTD/THE	Japan
GGAL AR Equity	GRUPO FINANCIERO GALICIA-B	Argentina
BRIO AR Equity	BANCO SANTANDER RIO-B	Argentina
KRNY US Equity	KEARNY FINANCIAL CORP/MD	United States
WSBC US Equity	WESBANCO INC	United States
BOH US Equity	BANK OF HAWAII CORP	United States
BBK BI Equity	BBK BSC	Bahrain
NWBI US Equity	NORTHWEST BANCSHARES INC	United States
KKGB KZ Equity	KAZKOMMERTSBANK	Kazakhstan
VJYBK IN Equity	VIJAYA BANK	India
8342 JP Equity	AOMORI BANK LTD/THE	Japan
IKB GR Equity	IKB DEUT INDUSTRIEBANK AG	Germany
8374 JP Equity	MIE BANK LTD/THE	Japan
BTPN IJ Equity	BANK TABUNGAN PENSIUNAN NASL	Indonesia
INTERBC1 PE Equity	INTERBANK-COMUN	Peru
GBCI US Equity	GLACIER BANCORP INC	United States
RNST US Equity	RENASANT CORP	United States
KKP TB Equity	KIATNAKIN BANK PCL	Thailand
2838 TT Equity	UNION BANK OF TAIWAN	Taiwan
8541 JP Equity	EHIME BANK LTD/THE	Japan
SSB US Equity	SOUTH STATE CORP	United States
MBB VN Equity	MILITARY COMMERCIAL JOINT	Vietnam
SFNC US Equity	SIMMONS FIRST NATL CORP-CL A	United States
TAT SK Equity	TATRA BANKA	Slovakia
DBNK IN Equity	DENA BANK	India
BPAN4 BZ Equity	BANCO PAN SA	Brazil
8529 JP Equity	DAISAN BANK LTD/THE	Japan

TOWN US Equity	TOWNE BANK	United States
UCBI US Equity	UNITED COMMUNITY BANKS/GA	United States
GRKP SW Equity	GRAUBUENDNER KANTONALBANK-PC	Switzerland
BIMB MK Equity	BIMB HOLDINGS BHD	Malaysia
CHFC US Equity	CHEMICAL FINANCIAL CORP	United States
TSKB TI Equity	TURKIYE SINAI KALKINMA BANK	Turkey
NBQ UH Equity	NATIONAL BANK OF UMM AL QAIW	United Arab Emirates
8338 JP Equity	TSUKUBA BANK LTD	Japan
8530 JP Equity	CHUKYO BANK LTD/THE	Japan
TKBP SW Equity	THURGAUER KANTONALBANK-CERT	Switzerland
BNCL US Equity	BENEFICIAL BANCORP INC	United States
FRAN AR Equity	BBVA BANCO FRANCES SA	Argentina
SBBJ IN Equity	STATE BANK OF BIKANER & JAI	India
STB VN Equity	SAIGON THUONG TIN COMMERCIAL	Vietnam
7161 JP Equity	JIMOTO HOLDINGS INC	Japan
CBF US Equity	CAPITAL BANK FINANCIAL-CL A	United States
SOR NO Equity	SPAREBANKEN SOR	Norway
BLKB SW Equity	BASELLANDS KANTONALBANK-CERT	Switzerland
YDKN US Equity	YADKIN FINANCIAL CORP	United States
BDB IM Equity	BANCO DESIO E DELLA BRIANZA	Italy
FIRST TP Equity	FIRST CITIZENS BANK LTD	Trinidad & Tobago
CVBF US Equity	CVB FINANCIAL CORP	United States
UBSH US Equity	UNION BANKSHARES CORP	United States
BKUS AV Equity	BKS BANK AG	Austria
BLX US Equity	BANCO LATINOAMERICANO COME-E	Panama
JKBK IN Equity	JAMMU & KASHMIR BANK LTD	India
HOPE US Equity	HOPE BANCORP INC	United States
ALR PW Equity	ALIOR BANK SA	Poland
FIBK US Equity	FIRST INTERSTATE BANCOSYS-A	United States
8399 JP Equity	BANK OF THE RYUKYUS LTD	Japan
BPH PW Equity	BANK BPH SA	Poland
UNTD IN Equity	UNITED BANK OF INDIA	India
2849 TT Equity	ENTIE COMMERCIAL BANK	Taiwan
SKBNK TI Equity	SEKERBANK	Turkey
BANC US Equity	BANC OF CALIFORNIA INC	United States
BIST PP Equity	BANISTMO SA	Panama
7184 JP Equity	FIRST BANK OF TOYAMA LTD/THE	Japan
BHLB US Equity	BERKSHIRE HILLS BANCORP INC	United States
FCB US Equity	FCB FINANCIAL HOLDINGS-CL A	United States
MEGA IJ Equity	BANK MEGA TBK PT	Indonesia
VPBN SW Equity	VP BANK AG-REG	Liechtenstein
2809 TT Equity	KING'S TOWN BANK	Taiwan
OFG US Equity	OFG BANCORP	Puerto Rico
SBTR IN Equity	STATE BANK OF TRAVANCORE	India
NBB BI Equity	NATIONAL BANK OF BAHRAIN BSC	Bahrain
PJSB IN Equity	PUNJAB & SIND BANK	India
ABL PA Equity	ALLIED BANK LTD	Pakistan
NBTB US Equity	N B T BANCORP INC	United States
UBN NL Equity	UNION BANK NIGERIA PLC	Nigeria
FRME US Equity	FIRST MERCHANTS CORP	United States
TELL GA Equity	BANK OF GREECE	Greece
FMBL US Equity	FARMERS & MERCHANTS BANK/CA	United States
OPB US Equity	OPUS BANK	United States
PCD ED Equity	BANCO PICHINCHA CA	Ecuador
FFIN US Equity	FIRST FINL BANKSHARES INC	United States
BGEO LN Equity	BGEO GROUP PLC	United Kingdom
CPI SJ Equity	CAPITEC BANK HOLDINGS LTD	South Africa
BSPB RM Equity	BANK ST PETERSBURG PJSC	Russia
BCI MC Equity	B MAROCAINE PR LE COMMERCE	Morocco
FFBC US Equity	FIRST FINANCIAL BANCORP	United States
ABCB4 BZ Equity	BANCO ABC BRASIL SA	Brazil

LTXB US Equity	LEGACYTEXAS FINANCIAL GROUP	United States
FINN US Equity	FIRST NATL OF NEBRASKA INC	United States
SALAM BI Equity	AL-SALAM BANK	Bahrain
KNCB KN Equity	KCB GROUP LTD	Kenya
STBA US Equity	S & T BANCORP INC	United States
KIB KK Equity	KUWAIT INTERNATIONAL BANK	Kuwait
DIAMONDB NL Equity	DIAMOND BANK PLC	Nigeria
TISCO TB Equity	TISCO FINANCIAL GROUP PCL	Thailand
POPULA CB Equity	BANCO POPULAR SA	Colombia
8350 JP Equity	MICHINOKU BANK LTD/THE	Japan
INDB US Equity	INDEPENDENT BANK CORP/MA	United States
BOV MV Equity	BANK OF VALLETTA PLC	Malta
CMBN SW Equity	CEMBRA MONEY BANK AG	Switzerland
8537 JP Equity	TAIKO BANK LTD/THE	Japan
DAYC4 BZ Equity	BANCO DAYCOVAL SA	Brazil
WKBN SW Equity	WALLISER KANTONALBANK-REG	Switzerland
SBMS IN Equity	STATE BANK OF MYSORE	India
COFIDCC1 PE Equity	CORP FINANCIERA DE DESARROLL	Peru
HBMO OM Equity	HSBC BANK OMAN	Oman
BPFH US Equity	BOSTON PRIVATE FINL HOLDING	United States
EGBN US Equity	EAGLE BANCORP INC	United States
ALD LN Equity	ALDERMORE GROUP PLC	United Kingdom
INVESTB UH Equity	INVEST BANK	United Arab Emirates
8364 JP Equity	SHIMIZU BANK LTD/THE	Japan
TATT GA Equity	ATTICA BANK SA	Greece
GENTERA* MM Equity	GENTERA SAB DE CV	Mexico
CIMBT TB Equity	CIMB THAI BANK PCL	Thailand
BC SW Equity	BANK COOP AG-BR	Switzerland
NCBJ JA Equity	NATIONAL COMMERCIAL BANK JAM	Jamaica
ALBRK TI Equity	ALBARAKA TURK KATILIM BANKAS	Turkey
NTB BH Equity	BANK OF N.T. BUTTERFIELD&SON	Bermuda
TLMR US Equity	TALMER BANCORP INC -CL A	United States
SGJ JA Equity	SCOTIA GROUP JAMAICA	Jamaica
FCF US Equity	FIRST COMMONWEALTH FINL CORP	United States
GTN PW Equity	GETIN HOLDING SA	Poland
PRK US Equity	PARK NATIONAL CORP	United States
DRLCQ US Equity	DORAL FINANCIAL CORP	United States
HB CY Equity	HELLENIC BANK PUBLIC CO LTD	Cyprus
AKTAV FH Equity	AKTIA BANK OYJ	Finland
UAB UH Equity	UNITED ARAB BANK PJSC	United Arab Emirates
BNCN US Equity	BNC BANCORP	United States
BSP PB Equity	BANK SOUTH PACIFIC LTD	Papua New Guinea
EW PM Equity	EAST WEST BANKING CORP	Philippines
OLB GR Equity	OLDENBURGISCHE LANDESBANK AG	Germany
BBKP IJ Equity	BANK BUKOPIN TBK PT	Indonesia
KVB IN Equity	KARUR VYSYA BANK LTD	India
HTLF US Equity	HEARTLAND FINANCIAL USA INC	United States
FBK IM Equity	FINECOBANK SPA	Italy
BRKL US Equity	BROOKLINE BANCORP INC	United States
BOFI US Equity	BOFI HOLDING INC	United States
8551 JP Equity	KITA-NIPPON BANK LTD/THE	Japan
EQBNK KN Equity	EQUITY GROUP HOLDINGS LTD	Kenya
CUBI US Equity	CUSTOMERS BANCORP INC	United States
PEL IM Equity	BANCA POPOLARE DELL'ETRURIA	Italy
BKSB OM Equity	BANK SOHAR	Oman
BANF US Equity	BANCFIRST CORP	United States
SRCE US Equity	1ST SOURCE CORP	United States
BIAT TU Equity	BANQUE INTL ARABE DE TUNISIE	Tunisia
HLI US Equity	HOULIHAN LOKEY INC	United States
JOKB JR Equity	JORDAN KUWAIT BANK	Jordan
FIDELITY NL Equity	FIDELITY BANK/NIGERIA	Nigeria

RESURS SS Equity	RESURS HOLDING AB	Sweden
UNON IT Equity	UNION BANK OF ISRAEL	Israel
UBNK US Equity	UNITED FINANCIAL BANCORP INC	United States
BCAM HM Equity	BANCA DELLA CAMPANIA	Italy
GFREGIO MM Equity	BANREGIO GRUPO FINANCIERO SA	Mexico
8416 JP Equity	BANK OF KOCHI LTD	Japan
IBTX US Equity	INDEPENDENT BANK GROUP INC	United States
FCMB NL Equity	FCMB GROUP PLC	Nigeria
ABCB US Equity	AMERIS BANCORP	United States
CBI UH Equity	COMMERCIAL BANK INTERNATIONAL	United Arab Emirates
SBMH MP Equity	SBM HOLDINGS LTD	Mauritius
WSFS US Equity	WSFS FINANCIAL CORP	United States
NFBK US Equity	NORTHFIELD BANCORP INC	United States
MORG NO Equity	SPAREBANKEN MORE-CAP CERT	Norway
ISLAMI BD Equity	ISLAMI BANK BANGLADESH LTD	Bangladesh
ACB VN Equity	ASIA COMMERCIAL BANK	Vietnam
MTRO LN Equity	METRO BANK PLC	United Kingdom
NBHC US Equity	NATIONAL BANK HOLD-CL A	United States
RBCAA US Equity	REPUBLIC BANCORP INC-CLASS A	United States
EIB VN Equity	VIETNAM EXPORT-IMPORT COMMER	Vietnam
STANBIC NL Equity	STANBIC IBTC HOLDINGS PLC	Nigeria
BUSE US Equity	FIRST BUSEY CORP	United States
EBSB US Equity	MERIDIAN BANCORP INC	United States
AIKB SG Equity	AIK BANKA AD	Serbia
ITHMR BI Equity	ITHMAAR BANK BSC	Bahrain
SIB IN Equity	SOUTH INDIAN BANK LTD	India
BPAT AR Equity	BANCO PATAGONIA SA-B SH	Argentina
SCBPL PA Equity	STANDARD CHARTERED BANK PK	Pakistan
8521 JP Equity	NAGANO BANK LTD/THE	Japan
USCB UZ Equity	JSCB UKRSOTSBANK	Ukraine
BNA TU Equity	BANQUE NATIONALE AGRICOLE	Tunisia
FAIT EY Equity	FAISAL ISLAMIC BANK OF EGYPT	Egypt
KMBN SG Equity	KOMERCIJALNA BANKA AD BEOGRA	Serbia
BJBR IJ Equity	BPD JAWA BARAT DAN BANTEN TB	Indonesia
MBRD RU Equity	MTS-BANK OJSC-BRD	Russia
PTC PM Equity	PHILTRUST BANK	Philippines
HMST US Equity	HOMESTREET INC	United States
SBTT TP Equity	SCOTIABANK TRINIDAD & TOBAGO	Trinidad & Tobago
WABC US Equity	WESTAMERICA BANCORPORATION	United States
TBCB LI Equity	TBC BANK JSC-GDR-REGS	Georgia
KBL IN Equity	KARNATAKA BANK LTD	India
TMP US Equity	TOMPKINS FINANCIAL CORP	United States
STBZ US Equity	STATE BANK FINANCIAL CORP	United States
LHBANK TB Equity	LH FINANCIAL GROUP PCL	Thailand
DCOM US Equity	DIME COMMUNITY BANCSHARES	United States
BOJX JR Equity	BANK OF JORDAN	Jordan
SHAW LN Equity	SHAWBROOK GROUP PLC	United Kingdom
COOP KN Equity	CO-OPERATIVE BANK OF KENYA L	Kenya
CSFL US Equity	CENTERSTATE BANKS INC	United States
ORIT US Equity	ORITANI FINANCIAL CORP	United States
UGB BI Equity	UNITED GULF BANK	Bahrain
AJMANBAN UH Equity	AJMAN BANK PJSC	United Arab Emirates
SKBN NO Equity	SKANDIABANKEN ASA	Norway
BAFL PA Equity	BANK ALFALAH LTD	Pakistan
BAZA3 BZ Equity	BANCO DA AMAZONIA SA	Brazil
ZG SW Equity	ZUGER KANTONALBANK-BR	Switzerland
SASR US Equity	SANDY SPRING BANCORP INC	United States
HAFC US Equity	HANMI FINANCIAL CORPORATION	United States
HNB SL Equity	HATTON NATIONAL BANK PLC	Sri Lanka
IDA PW Equity	IDEA BANK SA	Poland
SKYEBANK NL Equity	SKYE BANK PLC	Nigeria

SHB VN Equity	SAIGON - HANOI COMMERCIAL	Vietnam
CPF US Equity	CENTRAL PACIFIC FINANCIAL CO	United States
BLC LB Equity	BLC BANK SAL	Lebanon
FFIC US Equity	FLUSHING FINANCIAL CORP	United States
BANK UZ Equity	OSCHADBANK	Ukraine
FBAK US Equity	FIRST NATIONAL BANK ALASKA	United States
ASBN KZ Equity	FORTEBANK JSC	Kazakhstan
CIH MC Equity	CREDIT IMMOBILIER ET HOTELIE	Morocco
FNBC US Equity	FIRST NBC BANK HOLDING CO	United States
HSB MV Equity	HSBC BANK MALTA PLC	Malta
RILBA DC Equity	RINGKJOEBING LANDBOBANK A/S	Denmark
8383 JP Equity	TOTTORI BANK LTD/THE	Japan
CTBI US Equity	COMMUNITY TRUST BANCORP INC	United States
BFCF US Equity	BFC FINANCIAL CORP-CLASS A	United States
HFWA US Equity	HERITAGE FINANCIAL CORP	United States
SFBS US Equity	SERVISFIRST BANCSHARES INC	United States
CNOB US Equity	CONNECTONE BANCORP INC	United States
BSLI3 BZ Equity	BRB BANCO DE BRASILIA SA	Brazil
TCBK US Equity	TRICO BANCSHARES	United States
SBSI US Equity	SOUTHSIDE BANCSHARES INC	United States
AUB PM Equity	ASIA UNITED BANK	Philippines
TERC HM Equity	CASSA DI RISPARMIO DELLA PRO	Italy
EXFB JR Equity	CAPITAL BANK OF JORDAN	Jordan
GBGR PP Equity	G.B. GROUP CORP	Panama
CUBK IN Equity	CITY UNION BANK LTD	India
IBAZ AZ Equity	INTERNATIONAL BANK OF AZERBA	Azerbaijan
LBAI US Equity	LAKELAND BANCORP INC	United States
BJTM IJ Equity	BPD JAWA TIMUR TBK PT	Indonesia
5F4 BU Equity	CB FIRST INVESTMENT BANK AD	Bulgaria
COMB SL Equity	COMMERCIAL BANK OF CEYLON PL	Sri Lanka
JOIB JR Equity	JORDAN ISLAMIC BANK	Jordan
PPBI US Equity	PACIFIC PREMIER BANCORP INC	United States
CABK JR Equity	CAIRO AMMAN BANK	Jordan
CFNL US Equity	CARDINAL FINANCIAL CORP	United States
PEBO US Equity	PEOPLES BANCORP INC	United States
CDM MC Equity	CREDIT DU MAROC	Morocco
SCBL KN Equity	STANDARD CHARTERED BANK LTD	Kenya
GNBC US Equity	GREEN BANCORP INC	United States
TRST US Equity	TRUSTCO BANK CORP NY	United States
CHCO US Equity	CITY HOLDING CO	United States
PSB PM Equity	PHILIPPINE SAVINGS BANK	Philippines
NBL BD Equity	NATIONAL BANK LTD	Bangladesh
SBCF US Equity	SEACOAST BANKING CORP/FL	United States
TSBN KZ Equity	TSESNA BANK JSC	Kazakhstan
UBSI JR Equity	BANK AL ETIHAD	Jordan
UNITYBNK NL Equity	UNITY BANK PLC	Nigeria
LKFN US Equity	LAKELAND FINANCIAL CORP	United States
BCBL KN Equity	BARCLAYS BANK OF KENYA LTD	Kenya
GSBC US Equity	GREAT SOUTHERN BANCORP INC	United States
THFF US Equity	FIRST FINANCIAL CORP/INDIANA	United States
OCFC US Equity	OCEANFIRST FINANCIAL CORP	United States
AHLI JR Equity	JORDAN AHLI BANK	Jordan
VILLAS CB Equity	BANCO COMERCIAL AV VILLAS SA	Colombia
CSBN KZ Equity	KASPI BANK JSC	Kazakhstan
8542 JP Equity	TOMATO BANK LTD	Japan
MIBANAC1 PE Equity	BANCO DE LA MICRO EMPRESA-A	Peru
WSBF US Equity	WATERSTONE FINANCIAL INC	United States
ZGBMR BT Equity	UNICREDIT BANK DD	Bosnia And Herzegovina
BHBK US Equity	BLUE HILLS BANCORP INC	United States
NORDJB DC Equity	NORDJYSKE BANK A/S	Denmark
8560 JP Equity	MIYAZAKI TAIYO BANK LTD/THE	Japan

BHIP AR Equity	BANCO HIPOTECARIO SA-D SHS	Argentina
MSFG US Equity	MAINSOURCE FINANCIAL GROUP I	United States
PRBC4 BZ Equity	PARANA BANCO SA	Brazil
HBLN SW Equity	HYPOTHEKARBANK LENZBURG-REG	Switzerland
8349 JP Equity	TOHOKU BANK LTD/THE	Japan
BOS PW Equity	BANK OCHRONY SRODOWISKA SA	Poland
WASH US Equity	WASHINGTON TRUST BANCORP	United States
CBL CN Equity	CALLIDUS CAPITAL CORP	Canada
DTKL KN Equity	DIAMOND TRUST BANK KENYA LTD	Kenya
BT TU Equity	BANQUE DE TUNISIE	Tunisia
CAC US Equity	CAMDEN NATIONAL CORP	United States
JUTBK DC Equity	JUTLANDER BANK A/S	Denmark
GYL ED Equity	BANCO GUAYAQUIL SA	Ecuador
LINN SW Equity	BANK LINTH LLB AG-REG	Switzerland
AB TU Equity	AMEN BANK	Tunisia
2836 TT Equity	BANK OF KAOHSIUNG	Taiwan
8554 JP Equity	MINAMI-NIPPON BANK LTD/THE	Japan
CFCB KN Equity	CFC STANBIC HOLDINGS LTD	Kenya
S JA Equity	SAGICOR INVESTMENTS JAMAICA	Jamaica
BMTC US Equity	BRYN MAWR BANK CORP	United States
EFSC US Equity	ENTERPRISE FINANCIAL SERVICE	United States
MAYA IJ Equity	BANK MAYAPADA INTL TBK PT	Indonesia
UVSP US Equity	UNIVEST CORP OF PENNSYLVANIA	United States
BRIV4 BZ Equity	BANCO ALFA DE INVESTIME-PREF	Brazil
8398 JP Equity	CHIKUHO BANK LTD/THE	Japan
FBNC US Equity	FIRST BANCORP/NC	United States
SPKSJF DC Equity	SPAREKASSEN SJAELLAND-FYN AS	Denmark
HTBI US Equity	HOMETRUST BANCSHARES INC	United States
8563 JP Equity	DAITO BANK LTD/THE	Japan
BDGE US Equity	BRIDGE BANCORP INC	United States
BAHL PA Equity	BANK AL HABIB LTD	Pakistan
PSTB US Equity	PARK STERLING CORP	United States
SPOG NO Equity	SPAREBANKEN OST	Norway
CON PN Equity	BANCO CONTINENTA SAECA	Paraguay
HMB PA Equity	HABIB METRO BANK LTD	Pakistan
SEB BD Equity	SOUTHEAST BANK LTD	Bangladesh
CACB US Equity	CASCADE BANCORP	United States
MBWM US Equity	MERCANTILE BANK CORP	United States
HDBK EY Equity	HOUSING & DEVELOPMENT BANK	Egypt
CIEB EY Equity	CREDIT AGRICOLE EGYPT	Egypt
PB BD Equity	PRIME BANK LTD	Bangladesh
TSC US Equity	TRISTATE CAPITAL HLDGS INC	United States
BBX US Equity	BBX CAPITAL CORP-A	United States
LION US Equity	FIDELITY SOUTHERN CORP	United States
MLCFM FP Equity	CFM INDOSUEZ WEALTH	Monaco
FCBC US Equity	FIRST COMMUNITY BANCSHARES	United States
CASH US Equity	META FINANCIAL GROUP INC	United States
BEES3 BZ Equity	BANESTES SA-BANCO ESTADO ESP	Brazil
GABC US Equity	GERMAN AMERICAN BANCORP	United States
PINE4 BZ Equity	BANCO PINE SA - PREF SHARES	Brazil
BKNZ OM Equity	BANK NIZWA	Oman
UCB BD Equity	UNITED COMMERCIAL BANK LTD	Bangladesh
CUNB US Equity	CU BANCORP	United States
VZRZ RM Equity	BANK VOZROZHDENIE PJSC	Russia
HONE US Equity	HARBORONE BANCORP INC	United States
FISI US Equity	FINANCIAL INSTITUTIONS INC	United States
EXIM BD Equity	EXIM BANK	Bangladesh
SDRA IJ Equity	BANK WOORI SAUDARA INDONESIA	Indonesia
UGRB RU Equity	JUGRA-BRD	Russia
RING NO Equity	SPAREBANK 1 RINGERIKE HADELA	Norway
CRDB TZ Equity	CRDB BANK PLC	Tanzania

BISI RU Equity	OTP BANK OJSC-BRD	Russia
CITIBKC1 PE Equity	CITIBANK DEL PERU SA	Peru
HELG NO Equity	HELGELAND SPAREBANK	Norway
CSBK US Equity	CLIFTON BANCORP INC	United States
TCS LI Equity	TCS GROUP HOLDING -REG S	Cyprus
CITYBA BD Equity	CITY BANK LIMITED/THE	Bangladesh
INPC IJ Equity	BANK ARTHA GRAHA INTERNASION	Indonesia
BDSA HM Equity	BANCA DI SASSARI	Italy
HBIA US Equity	HILLS BANCORP	United States
PUBALI BD Equity	PUBALI BANK LTD	Bangladesh
WARBABAN KK Equity	WARBA BANK KSCP	Kuwait
NMB TZ Equity	NATIONAL MICROFINANCE BANK	Tanzania
8365 JP Equity	BANK OF TOYAMA LTD/THE	Japan
SEBB UZ Equity	SEB BANK	Ukraine
FLIC US Equity	FIRST OF LONG ISLAND CORP	United States
MOFG US Equity	MIDWESTONE FINANCIAL GROUP I	United States
SYBT US Equity	STOCK YARDS BANCORP INC	United States
BANEA PP Equity	BANESCO SA-PFA	Panama
8562 JP Equity	FUKUSHIMA BANK LTD/THE	Japan
STB LN Equity	SECURE TRUST BANK PLC	United Kingdom
KHCB BI Equity	KHALEEJI COMMERCIAL BANK	Bahrain
PRE ED Equity	BANCO DE LA PRODUCCION SA	Ecuador
ABBANK BD Equity	AB BANK LTD	Bangladesh
BWH NW Equity	BANK WINDHOEK HOLDINGS LTD	Namibia
NBKE EY Equity	NATIONAL BANK OF KUWAIT - EG	Egypt
BANCUS EL Equity	BANCO CITIBANK DE EL SALVADO	El Salvador
STERLNBA NL Equity	STERLING BANK	Nigeria
SBVG NO Equity	SPAREBANK 1 BV	Norway
SGBK US Equity	STONEGATE BANK	United States
AVAN RM Equity	AVANGARD BANK PJSC	Russia
PGC US Equity	PEAPACK GLADSTONE FINL CORP	United States
SPO IM Equity	BANCA POPOLARE DI SPOLETO	Italy
AKBL PA Equity	ASKARI BANK LTD	Pakistan
XBKS US Equity	XENITH BANKSHARES INC	United States
BFE IM Equity	BANCA FINNAT EURAMERICA SPA	Italy
FABL PA Equity	FAYSAL BANK LTD	Pakistan
SOAG NO Equity	SPAREBANK 1 OSTFOLD AKERSHUS	Norway
TBBK US Equity	BANCORP INC/THE	United States
GSDHO TI Equity	GSD HOLDING AS	Turkey
ZENT RU Equity	BANK ZENIT-BRD	Russia
BSIM IJ Equity	BANK SINARMAS TBK PT	Indonesia
BKMU US Equity	BANK MUTUAL CORP	United States
FDEF US Equity	FIRST DEFIANCE FINL CORP	United States
COBZ US Equity	COBIZ FINANCIAL INC	United States
DFCC SL Equity	DFCC BANK PLC	Sri Lanka
MEBL PA Equity	MEEZAN BANK LTD	Pakistan
SAIB EY Equity	SOC ARABE INTL DE BANQUE	Egypt
006220 KS Equity	JEJU BANK	South Korea
OKSB US Equity	SOUTHWEST BANCORP INC/OKLA	United States
PFBC US Equity	PREFERRED BANK/LOS ANGELES	United States
COB US Equity	COMMUNITYONE BANCORP	United States
HBNC US Equity	HORIZON BANCORP INDIANA	United States
TBK US Equity	TRIUMPH BANCORP INC	United States
FNB NW Equity	FNB NAMIBIA HOLDINGS LTD	Namibia
ATB TU Equity	ARAB TUNISIAN BANK	Tunisia
QCRH US Equity	QCR HOLDINGS INC	United States
CCBG US Equity	CAPITAL CITY BANK GROUP INC	United States
BOP PS Equity	BANK OF PALESTINE PLC	Palestine
BRAC BD Equity	BRAC BANK LTD	Bangladesh
SAMP SL Equity	SAMPATH BANK PLC	Sri Lanka
BANCOSAL EL Equity	BANCO DAVIVIENDA SALVADORENO	El Salvador

DCBB IN Equity	DCB BANK LTD	India
UBCI TU Equity	UNION BANC. COM. & INDUSTRIE	Tunisia
BNORDIK DC Equity	BANKNORDIK P/F	Faeroe Island
NICB KN Equity	NIC BANK LTD	Kenya
LVB IN Equity	LAKSHMI VILAS BANK LTD	India
ABTX US Equity	ALLEGIANCE BANCSHARES INC	United States
BAVL UZ Equity	RAIFFEISEN BANK AVAL	Ukraine
SNBC US Equity	SUN BANCORP INC-NJ	United States
EBL BD Equity	EASTERN BANK LTD	Bangladesh
ASCOTIA EL Equity	SCOTIABANK EL SALVADOR SA	El Salvador
FMCB US Equity	FARMERS & MERCHANTS BANCO/CA	United States
CBZ ZH Equity	CBZ HOLDINGS LTD	Zimbabwe
CCBN KZ Equity	BANK CENTERCREDIT	Kazakhstan
ATFB KZ Equity	ATF BANK	Kazakhstan
FFWM US Equity	FIRST FOUNDATION INC	United States
HTBK US Equity	HERITAGE COMMERCE CORP	United States
BMEB4 BZ Equity	BANCO MERCANTIL DO BRASIL-PR	Brazil
PFIS US Equity	PEOPLES FINANCIAL SERVICES	United States
UCFC US Equity	UNITED COMMUNITY FINANCIAL	United States
HPBRA CZ Equity	HRVATSKA POSTANSKA BANKA DD	Croatia
FBNK US Equity	FIRST CONNECTICUT BANCORP	United States
EGH GN Equity	ECOBANK GHANA LTD	Ghana
SADG NO Equity	SANDNES SPAREBANK	Norway
KLNMA TI Equity	TURKIYE KALKINMA BANKASI AS	Turkey
STB MS Equity	STOPANSKA BANKA SKOPJE	Macedonia
8559 JP Equity	HOWA BANK LTD/THE	Japan
IBCP US Equity	INDEPENDENT BANK CORP - MICH	United States
8540 JP Equity	FUKUOKA CHUO BANK LTD/THE	Japan
ALARAB BD Equity	AL-ARAFAH ISLAMI BANK LTD	Bangladesh
NOFI NO Equity	NORWEGIAN FINANCE HOLDING AS	Norway
BH TU Equity	BANQUE DE L'HABITAT	Tunisia
DXIL IT Equity	DEXIA ISRAEL BANK LTD	Israel
GCB GN Equity	GHANA COMMERCIAL BANK	Ghana
BIFC1 PE Equity	BANCO INTERAMERICANO FINANZA	Peru
TJARI TU Equity	ATTIJARI BANK	Tunisia
MSBI US Equity	MIDLAND STATES BANCORP INC	United States
FNIN UZ Equity	FINANCE INITIATIVE	Ukraine
BOP PA Equity	BANK OF PUNJAB	Pakistan
ALBAV FH Equity	ALANDSBANKEN-A	Finland
GBNK US Equity	GUARANTY BANCORP	United States
BLV ED Equity	BANCO BOLIVARIANO SA	Ecuador
CNBKA US Equity	CENTURY BANCORP INC -CL A	United States
BMRC US Equity	BANK OF MARIN BANCORP/CA	United States
PCBK US Equity	PACIFIC CONTINENTAL CORP	United States
TBNK US Equity	TERRITORIAL BANCORP INC	United States
AROW US Equity	ARROW FINANCIAL CORP	United States
BSF US Equity	BEAR STATE FINANCIAL INC	United States
NDX SS Equity	NORDAX GROUP AB	Sweden
NCOM US Equity	NATIONAL COMMERCE CORP	United States
ABCO JR Equity	ARAB BANKING CORP/JORDAN	Jordan
GLKBN SW Equity	GLARNER KANTONALBANK	Switzerland
FNBB BG Equity	FIRST NATIONAL BANK BOTSWANA	Botswana
BKIZ OM Equity	AL IZZ ISLAMIC BANK	Oman
MSL US Equity	MIDSOUTH BANCORP INC	United States
CBANCA CR Equity	CORP DAVIVIENDA COSTA RICA	Costa Rica
FMBH US Equity	FIRST MID-ILLINOIS BNCSHS	United States
VJBA DC Equity	VESTJYSK BANK A/S	Denmark
PUB US Equity	PEOPLE'S UTAH BANCORP	United States
ICBCT TI Equity	ICBC TURKEY BANK AS	Turkey
HEOP US Equity	HERITAGE OAKS BANCORP	United States
BKASIA BD Equity	BANK ASIA LTD	Bangladesh

EBTC US Equity	ENTERPRISE BANCORP INC	United States
FMNB US Equity	FARMERS NATL BANC CORP	United States
CCNE US Equity	CNB FINANCIAL CORP/PA	United States
JBNK IT Equity	BANK OF JERUSALEM	Israel
SCNB US Equity	SUFFOLK BANCORP	United States
LUB SK Equity	SBERBANK SLOVENSKO AS	Slovakia
PRO IM Equity	BANCA PROFILO SPA	Italy
FINANCC1 PE Equity	BANCO FINANCIERO DEL PERU-C	Peru
BFIN US Equity	BANKFINANCIAL CORP	United States
BANFALC1 PE Equity	BANCO FALABELLA PERU SA COM	Peru
LOB US Equity	LIVE OAK BANCSHARES INC	United States
BBMD IJ Equity	BANK MESTIKA DHARMA TBK PT	Indonesia
ABMATIC EL Equity	BANCO DE AMERICA CENTRAL SA	El Salvador
BPAR3 BZ Equity	BANCO ESTADO DO PARA S.A.	Brazil
NASB US Equity	NASB FINANCIAL INC	United States
AMNB US Equity	AMER NATL BNKSHS/DANVILLE VA	United States
REG PN Equity	BANCO REGIONAL SAECA	Paraguay
4CF BU Equity	CENTRAL COOP BANK AD	Bulgaria
JAMUNABA BD Equity	JAMUNA BANK LTD	Bangladesh
CANA EY Equity	SUEZ CANAL BANK EJSC	Egypt
NCCB BD Equity	NATIONAL CREDIT AND COMMERCE	Bangladesh
CHFN US Equity	CHARTER FINANCIAL CORP	United States
SFSA4 BZ Equity	BANCO SOFISA S.A.	Brazil
MERBNK BD Equity	MERCANTILE BANK LTD	Bangladesh
BSRR US Equity	SIERRA BANCORP	United States
NDB SL Equity	NATIONAL DEVELOPMENT BANK PL	Sri Lanka
EGBE EY Equity	EGYPTIAN GULF BANK	Egypt
JCBK JR Equity	JORDAN COMMERCIAL BANK	Jordan
7150 JP Equity	SHIMANE BANK LTD/ THE	Japan
PBC PM Equity	PHILIPPINE BK OF COMMUN	Philippines
EXIM UZ Equity	UKRAINIAN EXPORT-IMPORT BANK	Ukraine
FSB US Equity	FRANKLIN FINANCIAL NETWORK	United States
CZNC US Equity	CITIZENS & NORTHERN CORP	United States
UNBE EY Equity	UNION NATIONAL BANK- EGYPT	Egypt
ISBA US Equity	ISABELLA BANK CORP	United States
FNWB US Equity	FIRST NORTHWEST BANCORP	United States
ZAPK RU Equity	ZAPSIBCOMBANK PAO	Russia
FFKT US Equity	FARMERS CAPITAL BANK CORP	United States
WFBI US Equity	WASHINGTONFIRST BANKSHARE	United States
5BN BU Equity	BULGARIAN AMERICAN CREDIT BA	Bulgaria
CFNB US Equity	CALIFORNIA FIRST NATL BANCOR	United States
DUBA BD Equity	DUTCH BANGLA BANK LTD	Bangladesh
SBFC US Equity	SOUTHEASTERN BANK FINANCIAL	United States
JSBL PA Equity	JS BANK LTD	Pakistan
NRIM US Equity	NORTHRIM BANCORP INC	United States
SUPV AR Equity	GRUPO SUPERVIELLE SA CL-B	Argentina
BKSW IJ Equity	BANK QNB INDONESIA TBK PT	Indonesia
CSCOTIC1 PE Equity	CREDISCOTIA FINANCIERA SA	Peru
PBB PM Equity	PHILIPPINE BUSINESS BANK	Philippines
NKSH US Equity	NATIONAL BANKSHARES INC/VA	United States
SAB1L LH Equity	SIAULIU BANKAS	Lithuania
NRBM RU Equity	AKB NRBANK OAO - BRD	Russia
KMB MS Equity	KOMERCIJALNA BANKA AD SKOPJE	Macedonia
SAUD EY Equity	AL BARAKA BANK EGYPT E.S.C	Egypt
ESSA US Equity	ESSA BANCORP INC	United States
NIB PA Equity	NIB BANK	Pakistan
FIM MV Equity	FIMBANK PLC	Malta
FNLC US Equity	FIRST BANCORP INC/ME	United States
DAB DC Equity	DANSKE ANDELSKASSERS BANK A/	Denmark
DKBK BD Equity	DHAKA BANK LTD	Bangladesh
SANC1 PE Equity	BANCO SANTANDER PERU	Peru

HBCP US Equity	HOME BANCORP INC	United States
NFBN KZ Equity	DELTA BANK JSC	Kazakhstan
MOIB RU Equity	MOSCOW INDUSTRIAL BANK PJSCB	Russia
PFBI US Equity	PREMIER FINANCIAL BANCORP	United States
CARIF HM Equity	CARIFAC	Italy
SEYB SL Equity	SEYLAN BANK PLC	Sri Lanka
FFNW US Equity	FIRST FINANCIAL NORTHWEST	United States
BOK PA Equity	BANK OF KHYBER	Pakistan
UTTARA BD Equity	UTTARA BANK LTD	Bangladesh
SNBL PA Equity	SONERI BANK LTD	Pakistan
LASP DC Equity	LAN & SPAR BANK A/S	Denmark
SKNB EK Equity	ST KITTS NEVIS ANGUILLA NATI	Saint Kitts & Nevis
WEMABANK NL Equity	WEMA BANK PLC	Nigeria
SCB GN Equity	STANDARD CHARTERED BK GHANA	Ghana
ATLO US Equity	AMES NATIONAL CORP	United States
SOCIN BD Equity	SOCIAL ISLAMI BANK LTD	Bangladesh
BVIC IJ Equity	BANK VICTORIA INTERNATIONAL PT	Indonesia
EXPO IT Equity	EXPORT INVESTMENT CO LTD	Israel
RUPALI BD Equity	RUPALI BANK LTD	Bangladesh
HSBCC1 PE Equity	HSBC BANK PERU SA-CMN	Peru
007330 KS Equity	PUREUN MUTUAL SAVINGS BANK	South Korea
SBU UG Equity	STANBIC BANK UGANDA LTD	Uganda
CINB RU Equity	CENTR-INVEST BANK-BRD	Russia
WTBA US Equity	WEST BANCORPORATION	United States
BHB US Equity	BAR HARBOR BANKSHARES	United States
SJIB BD Equity	SHAHJALAL ISLAMI BANK LTD	Bangladesh
IDVL4 BZ Equity	BANCO INDUSVAL SA	Brazil
SIFI US Equity	SI FINANCIAL GROUP INC	United States
MCBC US Equity	MACATAWA BANK CORP	United States
FBIZ US Equity	FIRST BUSINESS FINANCIAL SER	United States
IFIC BD Equity	INTL FINANCE INVESTMENT COMM	Bangladesh
CRPB US Equity	CALIFORNIA REPUBLIC BANCORP	United States
EXSR US Equity	EXCHANGE BANK SANTA ROSA CAL	United States
OSBC US Equity	OLD SECOND BANCORP INC	United States
CVCY US Equity	CENTRAL VALLEY COMM BANCORP	United States
MBVT US Equity	MERCHANTS BANCSHARES INC	United States
PKB SK Equity	PRIMA BANKA SLOVENSKO AS	Slovakia
5863 TT Equity	TAIPEI STAR BANK	Taiwan
SGBC BC Equity	SOC GEN BANQ EN COTE IVOIRE	Ivory Coast
EQBK US Equity	EQUITY BANCSHARES INC - CL A	United States
UIB TU Equity	UNION INTERNATIONALE DE BANQ	Tunisia
FIKR UZ Equity	FINANCE & CREDIT BANK	Ukraine
TOTG NO Equity	TOTENS SPAREBANK	Norway
CNND US Equity	CANANDAIGUA NATIONAL CORP	United States
BLMT US Equity	BSB BANCORP INC/MA	United States
CVLY US Equity	CODORUS VALLEY BANCORP INC	United States
SHBI US Equity	SHORE BANCSHARES INC	United States
JAEREN NO Equity	JAREN SPAREBANK	Norway
BCEL LS Equity	BANQUE POUR LE COMMERCE EXTE	Laos
REGN SW Equity	REGIOBANK SOLOTHURN	Switzerland
SMMF US Equity	SUMMIT FINANCIAL GROUP INC	United States
PSBN SG Equity	BANKA POSTANSKA STEDIONICA	Serbia
OLBK US Equity	OLD LINE BANCSHARES INC	United States
ADIB EY Equity	ABU DHABI ISLAMIC BANK/EGYPT	Egypt
HIFS US Equity	HINGHAM INSTITUTION FOR SVGS	United States
VVPS AV Equity	VOLKSBANK VORARLBERG-PART	Austria
ABA AU Equity	AUSWIDE BANK LTD	Australia
STAND BD Equity	STANDARD BANK LTD	Bangladesh
LCNB US Equity	LCNB CORPORATION	United States
MBTF US Equity	MBT FINANCIAL CORP	United States
VB CN Equity	VERSABANK	Canada

NVB VN Equity	NATIONAL COMMERCIAL CITIZEN	Vietnam
WNRP US Equity	WEST SUBN BANCORP INC	United States
WFD US Equity	WESTFIELD FINANCIAL INC	United States
CHMG US Equity	CHEMUNG FINANCIAL CORP	United States
AMBZ US Equity	AMERICAN BUSINESS BANK	United States
CARO US Equity	CAROLINA FINANCIAL CORP	United States
BCJ SW Equity	BANQUE CANTONALE DU JURA-BR	Switzerland
MFSF US Equity	MUTUALFIRST FINANCIAL INC	United States
LSBG US Equity	LAKE SUNAPEE BANK GROUP	United States
ORRF US Equity	ORRSTOWN FINL SERVICES INC	United States
GMUN PP Equity	GRUPO MUNDIAL TENEDORA	Panama
PWOD US Equity	PENNS WOODS BANCORP INC	United States
BOK RW Equity	BANK OF KIGALI LTD	Rwanda
SILK PA Equity	SILKBANK LTD	Pakistan
VBTX US Equity	VERITEX HOLDINGS INC	United States
YCB US Equity	YOUR COMMUNITY BANKSHARES IN	United States
CFFI US Equity	C & F FINANCIAL CORP	United States
BCBB BG Equity	BARCLAYS BANK OF BOTSWANA	Botswana
BWFG US Equity	BANKWELL FINANCIAL GROUP INC	United States
CIVB US Equity	CIVISTA BANCSHARES INC	United States
INBK US Equity	FIRST INTERNET BANCORP	United States
BEMO LB Equity	BANQUE BEMO SAL	Lebanon
CAL GN Equity	CAL BANK LTD	Ghana
PARB NO Equity	PARETO BANK ASA	Norway
CATC US Equity	CAMBRIDGE BANCORP	United States
PROV US Equity	PROVIDENT FINANCIAL HLDGS	United States
BCBP US Equity	BCB BANCORP INC	United States
PBNC US Equity	PARAGON COMMERCIAL CORP	United States
BABP IJ Equity	BANK MNC INTERNASIONAL TBK P	Indonesia
PMBC US Equity	PACIFIC MERCANTILE BANCORP	United States
ENFC US Equity	ENTEGRA FINANCIAL CORP	United States
PREMIERB BD Equity	PREMIER BANK LTD/THE	Bangladesh
EVBS US Equity	EASTERN VIRGINIA BANKSHARES	United States
ALFA UZ Equity	ALFA BANK UKRAINE	Ukraine
LMRK US Equity	LANDMARK INFRASTRUCTURE PART	United States
PUMB UZ Equity	FIRST UKRAINIAN INTERNATIONAL	Ukraine
BINT CI Equity	BANCO INTERNACIONAL	Chile
MBRG US Equity	MIDDLEBURG FINANCIAL CORP	United States
BHBCQ US Equity	BEVERLY HILLS BANCORP INC	United States
TNB MS Equity	TUTUNSKA BANKA SKOPJE	Macedonia
FSBL BD Equity	FIRST SECURITY ISLAMI BANK L	Bangladesh
DJUR DC Equity	DJURSLANDS BANK A/S	Denmark
IRB SK Equity	OTP BANKA SLOVENSKO AS-A	Slovakia
FYNBK DC Equity	FYNSKE BANK	Denmark
SMBC US Equity	SOUTHERN MISSOURI BANCORP	United States
TRBK BD Equity	TRUST BANK LTD	Bangladesh
TRCY US Equity	TRI CITY BANKSHARES CORP	United States
CFCB US Equity	CENTRUE FINANCIAL CORP	United States
FMAO US Equity	FARMERS & MERCHANTS BANCO/OH	United States
FIZN US Equity	FIRST CITIZENS BANCSHARES	United States
BERK US Equity	BERKSHIRE BANCORP INC	United States
CZFS US Equity	CITIZENS FINANCIAL SERVICES	United States
ONEB BD Equity	ONE BANK LTD	Bangladesh
SONA US Equity	SOUTHERN NATL BANCORP OF VA	United States
ICBK US Equity	COUNTY BANCORP INC	United States
BBZPLC ZL Equity	BARCLAYS BANK ZAMBIA	Zambia
NRBN KZ Equity	NURBANK	Kazakhstan
RODB UZ Equity	RODOVID BANK	Ukraine
BISIU VB Equity	BANCO BISA SA	Bolivia
ACNB US Equity	ACNB CORP	United States
FRBK US Equity	REPUBLIC FIRST BANCORP INC	United States

ANCX US Equity	ACCESS NATIONAL CORP	United States
BPVD UZ Equity	PIVDENNYI BANK	Ukraine
SLA ED Equity	BANCO SOLIDARIO SA	Ecuador
FFMH US Equity	FIRST FARMERS & MERCHANTS	United States
NBN US Equity	NORTHEAST BANCORP	United States
NCBS US Equity	NICOLET BANKSHARES INC	United States
PKBK US Equity	PARKE BANCORP INC	United States
FRAF US Equity	FRANKLIN FINANCIAL SERVICES	United States
BOB BM Equity	BANK OF THE BAHAMAS LTD	Bahamas
OSHC US Equity	OCEAN SHORE HOLDING CO	United States
MTBL BD Equity	MUTUAL TRUST BANK LTD	Bangladesh
FKYS US Equity	FIRST KEYSTONE CORP	United States
SIIB SY Equity	SYRIA INTL ISLAMIC BANK	Syrian Arab Republic
SMBL PA Equity	SUMMIT BANK LTD	Pakistan
UBC SL Equity	UNION BANK OF COLOMBO PLC	Sri Lanka
FNBG US Equity	FNB BANCORP	United States
PBIP US Equity	PRUDENTIAL BANCORP INC	United States
ESXB US Equity	COMMUNITY BANKERS TRUST CORP	United States
NBKL KN Equity	NATIONAL BANK OF KENYA LTD	Kenya
PEBK US Equity	PEOPLES BANCORP OF NC	United States
SBL PA Equity	SAMBA BANK LTD	Pakistan
FUNC US Equity	FIRST UNITED CORP	United States
FCFP US Equity	FIRST COMMUNITY FINANCIAL PA	United States
FBMS US Equity	FIRST BANCSHARES INC/MS	United States
RVSB US Equity	RIVERVIEW BANCORP INC	United States
BTE TU Equity	BANQUE DE TUNISIE ET DES EMI	Tunisia
MCOR IJ Equity	BANK WINDU KENTJANA INTL TBK	Indonesia
BRIPLEC1 PE Equity	BANCO RIPLEY PERU SA-COM SH	Peru
BSBK SW Equity	BS BANK SCHAFFHAUSEN	Switzerland
UPIBR BT Equity	INTESA SANPAOLO BANKA DD SAR	Bosnia And Herzegovina
DVKB RU Equity	DEVON-KREDIT-BRD	Russia
BIPL PA Equity	BANKISLAMI PAKISTAN LTD	Pakistan
AGRO IJ Equity	BANK RAKYAT INDO AGRONIAGA	Indonesia
FBC ZH Equity	FBC HOLDINGS LTD	Zimbabwe
NWFL US Equity	NORWOOD FINANCIAL CORP	United States
SBNC US Equity	SOUTHERN BANCSHARES INC/N C	United States
NECB US Equity	NORTHEAST COMMUNITY BANCORP	United States
BOAB BC Equity	BANK OF AFRICA-BENIN	Benin
LOM MV Equity	LOMBARD BANK (MALTA) PLC	Malta
PVBC US Equity	PROVIDENT BANCORP INC	United States
CBAN US Equity	COLONY BANKCORP	United States
KRLBRA BK Equity	HYPO-ALPE-ADRIA-BANK AD BAN	Bosnia And Herzegovina
SMBK US Equity	SMARTFINANCIAL INC	United States
NTB SL Equity	NATIONS TRUST BANK PLC	Sri Lanka
TCFC US Equity	COMMUNITY FINANCIAL CORP/THE	United States
FCCY US Equity	1ST CONSTITUTION BANCORP	United States
NOBU IJ Equity	BANK NATIONALNOBU TBK PT	Indonesia
UGZB UZ Equity	UKRGZBANK	Ukraine
ASRV US Equity	AMERISERV FINANCIAL INC	United States
SLCT US Equity	SELECT BANCORP INC	United States
SFST US Equity	SOUTHERN FIRST BANCSHARES	United States
TOWC PP Equity	TOWER CORP	Panama
NTSG NO Equity	SPAREBANK 1 NOETTEROEY - TOE	Norway
UBK GR Equity	UMWELTBANK AG	Germany
CKBP ME Equity	CRNOGORSKA KOMERCIJALNA BANK	Montenegro
SUD PN Equity	SUDAMERIS BANK SAECA	Paraguay
SFDL US Equity	SECURITY FEDERAL CORP	United States
NBLBRB BK Equity	UNICREDIT BANK AD BANJA LUKA	Bosnia And Herzegovina
TRCB US Equity	TWO RIVER BANCORP	United States
OPOF US Equity	OLD POINT FINANCIAL CORP	United States
BNBA IJ Equity	BANK BUMI ARTA TBK PT	Indonesia

QNBC US Equity	QNB CORP	United States
ASBB US Equity	ASB BANCORP INC	United States
BACA IJ Equity	BANK CAPITAL INDONESIA TBK	Indonesia
OVBC US Equity	OHIO VALLEY BANC CORP	United States
EVBN US Equity	EVANS BANCORP INC	United States
ZANACO ZL Equity	ZAMBIA NATIONAL COML BANK	Zambia
TSBK US Equity	TIMBERLAND BANCORP INC	United States
SNBN KZ Equity	QAZAQ BANKI JSC	Kazakhstan
UBFO US Equity	UNITED SECURITY BANCSHARE/CA	United States
PFBX US Equity	PEOPLES FINANCIAL CORP/MISS	United States
KTYB US Equity	KENTUCKY BANCSHARES INC	United States
FCIBJ JA Equity	FIRST CARIBBEAN INTL/JAMAICA	Jamaica
AURG NO Equity	AURSKOG SPAREBANK	Norway
SAL US Equity	SALISBURY BANCORP INC	United States
SCBB BG Equity	STANDARD CHART BANK BOTSWANA	Botswana
BOCH US Equity	BANK OF COMMERCE HOLDINGS	United States
FNCB US Equity	FIRST NATL COMMUNITY BNCRP	United States
BBNP IJ Equity	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN	Indonesia
ABH EL Equity	BANCO HIPOTECARIO DE EL SALV	El Salvador
SKJE DC Equity	SKJERN BANK	Denmark
HWBK US Equity	HAWTHORN BANCSHARES INC	United States
CBNK US Equity	CHICOPEE BANCORP INC	United States
IBTF SY Equity	INTL BANK FOR TRADE & FINANC	Syrian Arab Republic
BXRK UZ Equity	KRESCHATIK BANK	Ukraine
HFBC US Equity	HOPFED BANCORP INC	United States
CIZN US Equity	CITIZENS HOLDING COMPANY	United States
CBFV US Equity	CB FINANCIAL SERVICES INC	United States
PNBS IJ Equity	BANK PANIN DUBAI SYARIAH TBK	Indonesia
FNRN US Equity	FIRST NORTHERN COMMUNITY BAN	United States
VIS PN Equity	VISION BANCO SAECA	Paraguay
FSBK US Equity	FIRST SOUTH BANCORP INC /NC	United States
SVBI US Equity	SEVERN BANCORP INC/MD	United States
CRAB UZ Equity	CIB CREDIT AGRICOLE	Ukraine
MLVF US Equity	MALVERN BANCORP INC	United States
NWIN US Equity	NORTHWEST INDIANA BANCORP	United States
FAM PN Equity	BANCO FAMILIAR SAECA	Paraguay
FMBM US Equity	F & M BANK CORP	United States
LARK US Equity	LANDMARK BANCORP INC	United States
UNTY US Equity	UNITY BANCORP INC	United States
SBFG US Equity	SB FINANCIAL GROUP INC	United States
AUBN US Equity	AUBURN NATL BANCORPORATION	United States
PBBI US Equity	PB BANCORP INC	United States
BGIP4 BZ Equity	BANCO ESTADO DE SERGIPE-PREF	Brazil
ACFC US Equity	ATLANTIC COAST FINANCIAL COR	United States
NWYF US Equity	NORTHWAY FINANCIAL INC	United States
OFED US Equity	OCONEE FEDERAL FINANCIAL COR	United States
FCCO US Equity	FIRST COMMUNITY CORP	United States
FSFG US Equity	FIRST SAVINGS FINANCIAL GRP	United States
TATF RU Equity	TATFONDBANK PJSC	Russia
AMRB US Equity	AMERICAN RIVER BANKSHRS (CA)	United States
SKUE NO Equity	SKUE SPAREBANK	Norway
HBMD US Equity	HOWARD BANCORP INC	United States
VCTB MB Equity	VICTORIABANK BC	Republic of Moldova
BICC BC Equity	BANQUE INTL COMMERCE ET INDU	Ivory Coast
SBSB SW Equity	SB SAANEN BANK	Switzerland
IROQ US Equity	IF BANCORP INC	United States
CCMBVP JA Equity	CAPITAL & CREDIT MERCH-PREF	Jamaica
FCLF US Equity	FIRST CLOVER LEAF FINANCIAL	United States
EFSL US Equity	EAGLE FINANCIAL SERVICES INC	United States
CPKF US Equity	CHESAPEAKE FINL SHS INC	United States
BSO SY Equity	BANK OF SYRIA AND OVERSEAS	Syrian Arab Republic

FDBC US Equity	FIDELITY D&D BANCORP INC	United States
TYCB US Equity	CALVIN B. TAYLOR BANKSHARES	United States
BECM MB Equity	BANCA DE ECONOMII BC	Republic of Moldova
OVLY US Equity	OAK VALLEY BANCORP	United States
MELG NO Equity	MELHUS SPAREBANK	Norway
WBB US Equity	WESTBURY BANCORP INC	United States
USBI US Equity	UNITED SECURITY BANCSHARES	United States
MBCN US Equity	MIDDLEFIELD BANC CORP	United States
PFLC US Equity	PACIFIC FINANCIAL CORP	United States
MFNC US Equity	MACKINAC FINANCIAL CORP	United States
SDMB RU Equity	SDM-BANK JSC-BRD	Russia
ABSBRK2 BT Equity	SPARKASSE BANK DD	Bosnia And Herzegovina
DHLBK IN Equity	DHANLAXMI BANK LTD	India
MSBF US Equity	MSB FINANCIAL CORP/MD	United States
OPBK US Equity	OP BANCORP	United States
FCAP US Equity	FIRST CAPITAL INC	United States
FSBW US Equity	FS BANCORP INC	United States
LSBK US Equity	LAKE SHORE BANCORP INC	United States
ENBP US Equity	ENB FINANCIAL CORP	United States
UBOH US Equity	UNITED BANCSHARES INC/OHIO	United States
NOVBRE BK Equity	NOVA BANKA A.D. BANJA LUKA	Bosnia And Herzegovina
VBBBRA BK Equity	NLB RAZVOJNA BANKA AD BANJA	Bosnia And Herzegovina
HABK US Equity	HAMILTON BANCORP INC	United States
CCFN US Equity	CCFNB BANCORP INC	United States
CTBK US Equity	CITY BANK LYNNWOOD WA	United States
BCIC IJ Equity	BANK JTRUST INDONESIA TBK PT	Indonesia
BKJ US Equity	BANCORP OF NEW JERSEY INC	United States
GCBC US Equity	GREENE COUNTY BANCORP INC	United States
STND US Equity	STANDARD FINANCIAL CORP	United States
OFSI US Equity	OMNI FINANCIAL SERVICES INC	United States
BRES AZ Equity	BANK RESPUBLIKA	Azerbaijan
HMNF US Equity	HMN FINANCIAL INC	United States
QAFG AZ Equity	QAFGAZ INKISAF BANK	Azerbaijan
IIBK US Equity	IDAHO INDEPENDENT BANK/COEUR	United States
RPAA US Equity	ROYAL BANCSHARES OF PENN-A	United States
COFS US Equity	CHOICEONE FINANCIAL SVCS INC	United States
SBCP US Equity	SUNSHINE BANCORP INC	United States
BOABF BC Equity	BANK OF AFRICA-BURKINA FASO	Burkina Faso
MPB US Equity	MID PENN BANCORP INC	United States
CWAY US Equity	COASTWAY BANCORP INC	United States
PBSK US Equity	POAGE BANKSHARES INC	United States
BMIN4 BZ Equity	BANCO MERCANTIL DE INVE-PREF	Brazil
STANDARD MW Equity	STANDARD BANK GROUP	Malawi
SCSG US Equity	SOUTHCREST FINANCIAL GROUP I	United States
ARBS SY Equity	ARAB BANK SYRIA	Syrian Arab Republic
EMYB US Equity	EMBASSY BANCORP INC	United States
GFED US Equity	GUARANTY FEDERAL BNC SHS INC	United States
SOMC US Equity	SOUTHERN MICHIGAN BANCORP	United States
SOGEGH GN Equity	SOCIETE GENERALE GHANA LTD	Ghana
FWVB US Equity	FIRST WEST VIRGINIA BANCORP	United States
UCBA US Equity	UNITED COMMUNITY BANCORP	United States
MAR CN Equity	MARRET RESOURCE CORP	Canada
EVLI FH Equity	EVLI BANK PLC	Finland
BYBK US Equity	BAY BANCORP INC	United States
BAKV UZ Equity	ACTIVE BANK OJSC	Ukraine
KFFB US Equity	KENTUCKY FIRST FEDERAL BANCO	United States
PWC CN Equity	PWC CAPITAL INC	Canada
UGB GG Equity	VTB BANK GEORGIA JSC	Georgia
RLBS US Equity	RELIANCE BANCSHARES INC	United States
CIBH US Equity	CIB MARINE BANCSHARES INC	United States
FRBA US Equity	FIRST BANK/HAMILTON NJ	United States

BFNC US Equity	BANK FIRST NATIONAL CORP	United States
ZLTB UZ Equity	ZLATOBANK OJSC	Ukraine
BMAS IJ Equity	BANK MASPION INDONESIA TBK P	Indonesia
DNBN KZ Equity	TENGRI BANK JSC	Kazakhstan
BOBU UG Equity	BANK OF BARODA UGANDA LTD	Uganda
FABK US Equity	FIRST ADVANTAGE BANCORP	United States
CHBH US Equity	CROGHAN BANCSHARES INC	United States
BASY SY Equity	BANK AUDI SYRIA	Syrian Arab Republic
HARL US Equity	HARLEYSVILLE SVNGS FIN CORP	United States
ZPKBRA BK Equity	SBERBANK AD BANJA LUKA	Bosnia And Herzegovina
CSBB US Equity	CSB BANCORP INC	United States
BANCOMC1 PE Equity	BANCO DE COMERCIO	Peru
PDBARA CZ Equity	PODRAVSKA BANKA DD	Croatia
MCBK US Equity	MADISON COUNTY FINANCIAL INC	United States
CWBB US Equity	COMMONWEALTH BUSINESS BANK	United States
CZWI US Equity	CITIZENS COMMUNITY BANCORP I	United States
NBCT US Equity	NORTHWEST BANCORPORATION/WA	United States
CREB UZ Equity	CREDIT EUROPE BANK	Ukraine
KRE DC Equity	KREDITBANKEN	Denmark
CWBC US Equity	COMMUNITY WEST BANCSHARES	United States
ANCB US Equity	ANCHOR BANCORP	United States
HLNB RU Equity	BANK HLYNOV-BRD	Russia
PNBK US Equity	PATRIOT NATIONAL BANCORP INC	United States
8789 JP Equity	FINTECH GLOBAL INCORPORATED	Japan
CLBH US Equity	CAROLINA BANK HOLDINGS INC	United States
FOFN US Equity	FOUR OAKS FINCORP INC	United States
SSBI US Equity	SUMMIT STATE BANK	United States
HBK US Equity	HAMILTON BANCORP INC/MD	United States
PSBQ US Equity	PSB HOLDINGS INC (WI)	United States
WBKC US Equity	WOLVERINE BANCORP INC	United States
JUVF US Equity	JUNIATA VALLEY FINL CORP-PA	United States
DIMC US Equity	DIMECO INC	United States
SALB DC Equity	SALLING BANK A/S	Denmark
WMPN US Equity	WILLIAM PENN BANCORP INC	United States
DNBF US Equity	DNB FINANCIAL CORP	United States
CIHL LN Equity	CARIBBEAN INVESTMENT HOLDING	Belize
DCBF US Equity	DCB FINANCIAL CORP	United States
PBHC US Equity	PATHFINDER BANCORP INC	United States
EBMT US Equity	EAGLE BANCORP MONTANA INC	United States
CNAF US Equity	COMMERCIAL NATL FINL CORP/PA	United States
SCBL ZL Equity	STANDARD CHARTERED BK-ZAMBIA	Zambia
PLFSL BD Equity	PEOPLE'S LEASING AND FIN SER	Bangladesh
NXTYQ US Equity	NEXITY FINANCIAL CORP	United States
CLDB US Equity	CORTLAND BANCORP	United States
AIB PS Equity	ARAB ISLAMIC BANK	Palestine
FFHD US Equity	FIRST ATLANTIC FINL HOLDINGS	United States
SBBX US Equity	SUSSEX BANCORP	United States
SFBC US Equity	SOUND FINANCIAL BANCORP INC	United States
BOAC BC Equity	BOA-COTE D'IVOIRE	Ivory Coast
PBAM US Equity	PRIVATE BANCORP OF AMERICA I	United States
QUDS PS Equity	ALQUDS BANK FOR DEV & INV	Palestine
CLIBT SW Equity	CLIENTIS BANK TOGGENBURG AG	Switzerland
NFB1B VB Equity	BANCO DE DESARROLLO PROD SAM	Bolivia
BPSV HM Equity	BANCA POPOLARE DI SVILUPPO	Italy
HLND US Equity	HIGHLANDS BANKSHARES INC/VA	United States
PRBN RU Equity	PRIMSOTSBANK-BRD	Russia
OBPG ME Equity	ERSTE BANK AD PODGORICA	Montenegro
ESBK US Equity	ELMIRA SAVINGS BANK	United States
CARV US Equity	CARVER BANCORP INC	United States
HYPO ME Equity	ADDIKO BANK JSC PODGORICA	Montenegro
EMCF US Equity	EMCLAIRE FINANCIAL CORP	United States

UNB US Equity	UNION BANKSHARES INC /VT	United States
WEBK US Equity	WELLESLEY BANK	United States
POBA ME Equity	SOCIETE GENERALE BANKA MONTE	Montenegro
BANK GG Equity	LIBERTY BANK JSC	Georgia
BARC ZH Equity	BARCLAYS BANK ZIMBABWE	Zimbabwe
BSWD IJ Equity	BANK OF INDIA INDONESIA TBK	Indonesia
CWBK US Equity	COMMERCEWEST BANK NA	United States
LOLB DC Equity	LOLLANDS BANK A/S	Denmark
ISBK PS Equity	PALESTINE ISLAMIC BANK	Palestine
FBSS US Equity	FAUQUIER BANKSHARES INC	United States
CMTV US Equity	COMMUNITY BANCORP INC/VT	United States
CZBS US Equity	CITIZENS BANCSHARES CORP	United States
CCNB SG Equity	CACANSKA BANKA AD	Serbia
ATFS US Equity	ALTRUST FINANCIAL SERVICES I	United States
BOTJ US Equity	BANK OF THE JAMES FINANCIAL	United States
MONB ME Equity	NLB BANKA JSC PODGORICA	Montenegro
JFBC US Equity	JEFFERSONVILLE BANCORP/N Y	United States
CZBC US Equity	CITIZENS BANCORP/ORE	United States
SHRQ SY Equity	BANK AL-SHARQ SAS	Syrian Arab Republic
FXNC US Equity	FIRST NATIONAL CORP/VA	United States
SSFN US Equity	STEWARDSHIP FINANCIAL CORP	United States
QB7 GR Equity	QUIRIN BANK AG	Germany
BNCC US Equity	BNCCORP	United States
VCBP US Equity	VALLEY COMMERCE BANCORP	United States
NRDF DC Equity	NORDFYNS BANK	Denmark
BCA VR Equity	BANCO COMERCIAL DO ATLANTICO	Cape Verde
ABNK US Equity	ALTAPACIFIC BANCORP	United States
MGYR US Equity	MAGYAR BANCORP INC	United States
NWPP US Equity	NEW PEOPLES BANKSHARES INC	United States
BYFC US Equity	BROADWAY FINANCIAL CORP/DE	United States
NEFB US Equity	NEFFS BANCORP INC/PA	United States
CBL BM Equity	COMMONWEALTH BANK LTD	Bahamas
UKIB UZ Equity	UKRINBANK	Ukraine
JXSB US Equity	JACKSONVILLE BANCORP INC/IL	United States
OHB MS Equity	OHRIDSKA BANKA AD SKOPJE	Macedonia
PLBC US Equity	PLUMAS BANCORP	United States
BHWB US Equity	BLACKHAWK BANCORP INC	United States
KLIB US Equity	KILLBUCK BANCSHARES INC	United States
VABK US Equity	VIRGINIA NATIONAL BANKSHARES	United States
TZLBRK2 BT Equity	NLB TUZLANSKA BANKA DD TUZLA	Bosnia And Herzegovina
MBK GR Equity	MERKUR BANK KGAA	Germany
HSPG NO Equity	HOLAND OG SETSKOG SPAREBANK	Norway
TOTA DC Equity	TOTALBANKEN A/S	Denmark
AFCB US Equity	ATHENS BANCSHARES CORP	United States
LBCP US Equity	LIBERTY BANCORP INC	United States
MTKB RU Equity	METKOMBANK-BRD	Russia
UWHR US Equity	UWHARRIE CAPITAL CORP	United States
CBKM US Equity	CONSUMERS BANCORP INC	United States
OJBA DC Equity	OSTJYDSK BANK A/S	Denmark
HFBL US Equity	HOME FEDERAL BANCORP INC/LA	United States
TEXN AZ Equity	TECHNIKABANK OJSC	Azerbaijan
UNIB AZ Equity	UNIBANK	Azerbaijan
RIVE US Equity	RIVERVIEW FINANCIAL CORP	United States
KOMP NO Equity	KOMPLETT BANK ASA	Norway
MDNB US Equity	MINDEN BANCORP INC	United States
BOAN BC Equity	BANK OF AFRICA NG	Niger
KBZRA CZ Equity	KREDITNA BANKA ZAGREB DD	Croatia
KMCBRA BK Equity	KOMERCIJALNA BANKA AD BANJA	Bosnia And Herzegovina
HBSI US Equity	HIGHLANDS BANKSHARES INC	United States
UBCP US Equity	UNITED BANCORP INC/OHIO	United States
BSOUZ UZ Equity	KOMERCIINYI BANK SOIUZ PJSC	Ukraine

CZBT US Equity	CITIZENS BANCORP OF VIRGINIA	United States
EMPK US Equity	EMPIRE BANCORP INC	United States
FICENSA HO Equity	BANCO FINANCIERA CENTROAM SA	Honduras
AYBA AZ Equity	DEMIRBANK ASC	Azerbaijan
AVLY US Equity	ALLEGHENY VALLEY BANCORP PA	United States
CZFC US Equity	CITIZENS FIRST CORP	United States
KUPB RU Equity	KURSKPROMBANK-BRD	Russia
FCBS US Equity	FIRST CENTURY BANKSHARES INC	United States
BBCL MP Equity	BRAMER BANKING CORP LTD	Mauritius
RSOB RU Equity	RUSSOBANK-BRD	Russia
FSBS US Equity	FIRST SOUTH BANCORP INC (SC)	United States
AGRS IJ Equity	BANK AGRIS TBK PT	Indonesia
SOIB RU Equity	SOCINVESTBANK-BRD	Russia
CFOK US Equity	COMMUNITY FIRST BANCORP/SC	United States
PABC SL Equity	PAN ASIA BANKING CORP PLC	Sri Lanka
WAYN US Equity	WAYNE SAVINGS BANCSHARES INC	United States
MNBA DC Equity	MONS BANK	Denmark
PFOH US Equity	PERPETUAL FED SVGS BK URBANA	United States
VVL NO Equity	VEKSELBANKEN	Norway
SRYP US Equity	SURREY BANCORP	United States
BAYK US Equity	BAY BANKS VA INC	United States
BKSC US Equity	BANK OF SOUTH CAROLINA CORP	United States
UCAP NL Equity	UNITED CAPITAL AFRICA LTD	Nigeria
SEBC US Equity	SOUTHEASTERN BANKING CORP	United States
UPRB UZ Equity	UKRAINIAN PROFESSIONAL BANK	Ukraine
ABL SL Equity	AMANA BANK LTD	Sri Lanka
EXBN KZ Equity	EXIMBANK	Kazakhstan
IKBARA CZ Equity	ISTARSKA KREDITNA BANKA DD	Croatia
KIBN KZ Equity	KAZINVESTBANK JSC	Kazakhstan
MLGF US Equity	MALAGA FINANCIAL CORP	United States
PDOB US Equity	PRESIDIO BANK	United States
CABC US Equity	CALIFORNIA BANK OF COMMERCE	United States
FKTB UZ Equity	FACTORIAL-BANK	Ukraine
SGB US Equity	SOUTHWEST GEORGIA FINL CORP	United States
CFBK US Equity	CENTRAL FEDERAL CORP	United States
AVBH US Equity	AVIDBANK HOLDINGS INC	United States
LFGP US Equity	LEDYARD FINANCIAL GROUP INC	United States
BARK UZ Equity	ARKADA BANK PJSC JSCB	Ukraine
UBAB US Equity	UNITED BANCORPORATION ALAB-A	United States
PBCP US Equity	POLONIA BANCORP INC	United States
HIBP ME Equity	HIPOTEKARNA BANKA AD PODGORI	Montenegro
GNTY US Equity	GUARANTY BANCSHARES INC	United States
CMOH US Equity	COMMERCIAL BANCSHARES INC/OH	United States
ISSG NO Equity	INDRE SOGN SPAREBANK	Norway
FFWC US Equity	FFW CORPORATION	United States
SDB SL Equity	SANASA DEVELOPMENT BANK PLC	Sri Lanka
FIRT US Equity	FIRST BANCTRUST CORP	United States
MFBP US Equity	M & F BANCORP INC	United States
BRBW US Equity	BRUNSWICK BANCORP	United States
FSRL US Equity	FIRST RELIANCE BANCSHARES IN	United States
BSOC MB Equity	BANCA SOCIALA SA BC	Republic of Moldova
BMB BI Equity	BMB INVESTMENT BANK	Bahrain
BVBC US Equity	BLUE VALLEY BAN CORP	United States
BAZC1 PE Equity	BANCO AZTECA DEL PERU SA	Peru
PUGB US Equity	PUGET SOUND BANCORP INC	United States
IVZD UZ Equity	INVESTMENT AND SAVINGS BANK	Ukraine
LINDEBD BD Equity	LINDE BANGLADESH LTD	Bangladesh
NKBA ME Equity	PRVA BANKA CRNE GORE AD PODG	Montenegro
MBK SW Equity	MEDIBANK	Switzerland
GLBZ US Equity	GLEN BURNIE BANCORP	United States
INDB UZ Equity	INDUSTRIALBANK JSC	Ukraine

BAMR UZ Equity	VTB BANK	Ukraine
MBCQ US Equity	MB BANCORP INC	United States
PRCB US Equity	PREMIER COMMERCIAL BANCORP	United States
PBIB US Equity	PORTER BANCORP INC	United States
AMBK US Equity	AMERICAN BANK INC(PA)	United States
FFNM US Equity	FIRST FEDERAL OF NORTHERN MI	United States
FISB US Equity	1ST CAPITAL BANK	United States
NIDB US Equity	NORTHEAST INDIANA BANCORP	United States
VKFBR BT Equity	VAKUFСКА BANKA DD SARAJEVO	Bosnia And Herzegovina
MEGA UZ Equity	MEGABANK	Ukraine
MGAN AZ Equity	MUGAN BANK ASC	Azerbaijan
AJSB US Equity	AJS BANCORP INC	United States
STBI US Equity	STURGIS BANCORP INC	United States
FMFP US Equity	FIRST COMMUNITY FINL CORP	United States
CBCO US Equity	COASTAL BANKING CO INC	United States
RNDB US Equity	RANDOLPH BANCORP INC	United States
FBB BM Equity	FIDELITY BANK BAHAMAS LTD	Bahamas
WVFC US Equity	WVS FINANCIAL CORP	United States
FETM US Equity	FENTURA FINANCIAL INC	United States
GRRB US Equity	GRANDSOUTH BANCORPORATION	United States
FBPI US Equity	FIRST BANCORP OF INDIANA INC	United States
GBHC PP Equity	GRUPO BANDELTA HOLDING CORP	Panama
GTWN US Equity	GEORGETOWN BANCORP INC	United States
PPBN US Equity	PINNACLE BANKSHARES CORP	United States
LTLB US Equity	LITTLE BANK	United States
BBRBRA BK Equity	BOBAR BANKA AD BIJELJINA	Bosnia And Herzegovina
ATBA ME Equity	ATLAS BANKA AD-PODGORICA	Montenegro
THVB US Equity	THOMASVILLE BANCSHARES INC	United States
UNIBR BT Equity	UNION BANKA DD SARAJEVO	Bosnia And Herzegovina
KENB KB Equity	ATFBANK-KYRGYZSTAN	Kyrgyzstan
WEFP US Equity	WELLS FINANCIAL CORP	United States
FNHM US Equity	FNBH BANCORP INC	United States
TURN AZ Equity	TURANBANK	Azerbaijan
CBNC US Equity	COUNTY BANK CORP	United States
VBFC US Equity	VILLAGE BANK AND TRUST FINAN	United States
DNAR IJ Equity	BANK DINAR INDONESIA TBK PT	Indonesia
CART US Equity	CAROLINA TRUST BANK	United States
OTTW US Equity	OTTAWA SAVINGS BANCORP INC	United States
SBTB US Equity	SBT BANCORP INC	United States
ATAB AZ Equity	ATABANK ASC	Azerbaijan
FCBI US Equity	FREDERICK COUNTY BANCORP INC	United States
GABA US Equity	GEORGIA BANCSHARES INC	United States
PTBS US Equity	POTOMAC BANCSHARES INC	United States
VSBN US Equity	VSF BANCORP INC	United States
TYBT US Equity	TRINITY BANK NA/TEXAS	United States
CCFH US Equity	CCF HOLDING COMPANY	United States
FCOB US Equity	1ST COLONIAL BANCORP INC	United States
TAIB BI Equity	TAIB BANK -\$US	Bahrain
CBTC US Equity	CBT FINANCIAL CORP	United States
KRDB UZ Equity	KREDOBANK	Ukraine
CYBA US Equity	CANYON BANCORP	United States
IKBZRK2 BT Equity	IK BANKA DD ZENICA	Bosnia And Herzegovina
UTB GN Equity	UT BANK LTD	Ghana
ITP PN Equity	ITAPUA DE AYP P LA VIVIENDA	Paraguay
ICBCC1 PE Equity	ICBC PERU BANK SA	Peru
EXPB UZ Equity	EXPRESS-BANK	Ukraine
SBAZ US Equity	STATE BANK CORP	United States
ELC PN Equity	FINANCIERA EL COMERCIO	Paraguay
BMBN US Equity	BENCHMARK BANKSHARES INC	United States
DEAR US Equity	DEARBORN BANCORP INC	United States
JMBN SG Equity	JUBMES BANKA AD BEOGRAD	Serbia

ALMG US Equity	ALAMOGORDO FINANCIAL CORP	United States
BSOIU VB Equity	BANCO SOLIDARIO SA	Bolivia
FPBF US Equity	FPB FINANCIAL CORP	United States
TBNC US Equity	T BANCSHARES INC	United States
WEIN US Equity	WEST END INDIANA BANCSHARES	United States
FABP US Equity	FARMERS BANCORP (INDIANA)	United States
HEZB AY Equity	ARMENIAN ECONOMY DEVELOPMENT	Armenia
CFDB US Equity	CENTRAL FEDERAL BANCSHARES I	United States
ABANPROM EL Equity	BANCO PROMERICA SA	El Salvador
NWBN US Equity	NEW RESOURCE BANK	United States
CBFC US Equity	CNB FINANCIAL SERVICES INC	United States
PCLB US Equity	PINNACLE BANCSHARES INC	United States
BENR UZ Equity	ENERHOBANK PJSE	Ukraine
BCC RO Equity	BANCA COMERCIALA CARPATICA	Romania
IBWC US Equity	IBW FINANCIAL CORPORATION	United States
BKOR US Equity	OAK RIDGE FINANCIAL SERVICES	United States
BBHI IJ Equity	BANK HARDA INTERNASIONAL TBK	Indonesia
IOFB US Equity	IOWA FIRST BANCSHARES CORP	United States
BVA US Equity	CORDIA BANCORP INC	United States
BPBARA CZ Equity	VABA DD BANKA VARAZDIN	Croatia
PVBK US Equity	PACIFIC VALLEY BANK	United States
MBVA US Equity	MILLENNIUM BANKSHARES CORP	United States
AUNB US Equity	AMERICAS UNITED BANK/CA	United States
CEBA SG Equity	MARFIN BANK AD BEOGRAD	Serbia
BBYB IJ Equity	BANK YUDHA BHAKTI TBK PT	Indonesia
CMTB US Equity	COMMUNITY BK BERGEN CNTY/NJ	United States
EMRX AZ Equity	EMRAXBANK	Azerbaijan
BRBAPA CZ Equity	KENTBANK DD	Croatia
PBSBR BT Equity	PBS DD SARAJEVO	Bosnia And Herzegovina
SLGU SW Equity	S & L GUERBETAL	Switzerland
FDVA US Equity	FREEDOM BANK OF VIRGINIA	United States
PROCRED EL Equity	BANCO PROCREDIT SA	El Salvador
RYFL US Equity	ROYAL FINANCIAL INC	United States
SNBARA CZ Equity	SLATINSKA BANKA DD SLATINA	Croatia
KSBI US Equity	KS BANCORP INC	United States
BORT US Equity	BANK OF BOTETOURT BUCHANAN V	United States
NXGEN PM Equity	NEXTGENESIS CORP	Philippines
CFBN US Equity	COMMUNITY 1ST BANCORP	United States
CLIBK SW Equity	CLIENTIS BANK KUETTIGEN-ERLI	Switzerland
CEFC US Equity	COMMERCIAL NATL FINL CORP/MI	United States
SBT MS Equity	STOPANSKA BANKA BITOLA	Macedonia
BOMK US Equity	BANK OF MCKENNEY/VA	United States
PEBC US Equity	PEOPLES BANCORP INC/MD	United States
ARBK AY Equity	ARARATBANK OJSC	Armenia
FGL SJ Equity	FINBOND GROUP LTD	South Africa
CTUY US Equity	CENTURY NEXT FINANCIAL CORP	United States
FIEC US Equity	FRONTIER NATIONAL CORP	United States
FOTB US Equity	FIRST OTTAWA BANCSHARES INC	United States
WSFGQ US Equity	WSB FINANCIAL GROUP INC	United States
CAPB US Equity	CAPITALSOUTH BANCORP	United States
HFBA US Equity	HFB FINANCIAL CORP	United States
AYLB KB Equity	AIYLBANK	Kyrgyzstan
HDFC SL Equity	HOUSING DEVELOPMENT FIN CORP	Sri Lanka
FBNK UZ Equity	FORTUNA BANK	Ukraine
MFDB US Equity	MUTUAL FEDERAL BANCORP INC	United States
INB MS Equity	INVESTBANKA SKOPJE	Macedonia
BINA IJ Equity	BANK INA PERDANA PT	Indonesia
HLFN US Equity	HOME LOAN FINANCIAL CORP	United States
ABCB MP Equity	ABC BANKINGS CORP LTD	Mauritius
FUBP US Equity	FIRST ULB CORP	United States
NPFMCRFB NL Equity	NPF MICROFINANCE BANK PLC	Nigeria

BAAZ AZ Equity	BANK OF AZERBAIJAN	Azerbaijan
HSBK US Equity	HIGHLANDS BANKCORP INC	United States
CIWV US Equity	CITIZENS FINANCIAL CORP/W V	United States
ENBN US Equity	ENTERPRISE BANK NJ	United States
FFDF US Equity	FFD FINANCIAL CORP	United States
FNBK UZ Equity	FINBANK	Ukraine
OMBN RU Equity	PLUS BANK OJSC-BRD	Russia
BTKC UZ Equity	TK CREDIT BANK	Ukraine
BSPA US Equity	BALLSTON SPA BANCORP INC	United States
BSCA US Equity	BANK OF SANTA CLARITA	United States
SLRK US Equity	SOLERA NATIONAL BANCORP INC	United States
IEFBRA BK Equity	MF BANKA AD BANJA LUKA	Bosnia And Herzegovina
LOGN US Equity	LOGANSPOUT FINANCIAL CORP	United States
SSNF US Equity	SUNSHINE FINANCIAL INC	United States
PNBI US Equity	PIONEER BANKSHARES INC	United States
ALBY US Equity	COMMUNITY CAP BANCSHARES INC	United States
PIBBRD BK Equity	PIB SLOBOMIR AD BIJELJINA	Bosnia And Herzegovina
EQFN US Equity	EQUITABLE FINANCIAL CORP	United States
HIBE US Equity	HIBERNIA BANCORP INC	United States
GOVB US Equity	GOUVERNEUR BANCORP INC	United States
MBSL SL Equity	MERCHANT BK OF SRI LNKA & FI	Sri Lanka
FSBC US Equity	FSB BANCORP INC/NY	United States
TTK MS Equity	TTK BANKA AD SKOPJE	Macedonia
HARI US Equity	HARVARD ILLINOIS BANCORP INC	United States
MELR US Equity	MELROSE BANCORP INC	United States
WAKE US Equity	WAKE FOREST BANCSHARES INC	United States
PABK US Equity	PAB BANKSHARES INC	United States
UTBN RU Equity	URALTRANSBANK-BRD	Russia
KABARA CZ Equity	KARLOVACKA BANKA DD	Croatia
AZTU AZ Equity	AZER-TURK BANK	Azerbaijan
BVFL US Equity	BV FINANCIAL INC	United States
AMD ED Equity	BANCO AMAZONAS SA	Ecuador
QNTQ US Equity	QUAINT OAK BANCORP INC	United States
GRBS US Equity	GREER BANCSHARES INC	United States
HTWC US Equity	HOMETOWN BANCORP INC/NY	United States
SMAL US Equity	SUMMIT BANCSHARES INC	United States
DCB TZ Equity	DAR ES SALAAM COMMUNITY BANK	Tanzania
TDCB US Equity	THIRD CENTURY BANCORP	United States
FPROEMC1 PE Equity	FINANCIERA PROEMPRESA SA	Peru
TBL GN Equity	TRUST BANK LTD GAMBIA	Gambia
FRFC US Equity	FIRST ROBINSON FINL CORP	United States
OLCB US Equity	OHIO LEGACY CORP	United States
SFBI US Equity	SFSB INC	United States
ASBN US Equity	ASB FINANCIAL CORP	United States
SPIB RU Equity	BANK SIAB-BRD	Russia
ABTO US Equity	AB&T FINANCIAL CORP	United States
CNBZ US Equity	CNB CORPORATION /MI	United States
HCBC US Equity	HIGH COUNTRY BANCORP INC	United States
UNTN US Equity	UNITED TENNESSEE BANKSHARES	United States
CFIC US Equity	CORNERSTONE FINANCIAL CORP N	United States
BBBI US Equity	BIRMINGHAM BLOOMFIELD BANC SH	United States
DSFN US Equity	DSA FINANCIAL CORP	United States
ILII US Equity	ILLINI CORP	United States
KAMB UZ Equity	BANK KAMBIO	Ukraine
SCP BU Equity	TEXIM BANK AD	Bulgaria
CNNB US Equity	CINCINNATI BANCORP	United States
GVFF US Equity	GREENVILLE FEDERAL FINANCIAL	United States
BEKS IJ Equity	BANK PEMBANGUNAN DAERAH BANT	Indonesia
BRBI US Equity	BLUE RIVER BANCSHARES INC	United States
SPSB RU Equity	STAVROPOLPROMSTROYBANK-BRD	Russia
CTOT US Equity	CORNERSTONE BANCORP/SC	United States

GTPS US Equity	GREAT AMERICAN BANCORP INC	United States
URPB RU Equity	URALPROMBANK-BRD	Russia
PSEC IN Equity	PRIME SECURITIES LTD	India
SCAY US Equity	SENECA-CAYUGA BANCORP INC	United States
SCYT US Equity	SECURITY BANCORP INC / TENN	United States
NAGA IJ Equity	BANK MITRANIAGA TBK PT	Indonesia
CROL US Equity	CARROLL BANCORP INC	United States
NTWB US Equity	NORTHWEST BK & TR DAVENPORT	United States
FRSB US Equity	FIRST RESOURCE BANK	United States
FDLB US Equity	FIDELITY FEDERAL BANCORP	United States
HVID DC Equity	HVIDBJERG BANK AKTIESELSKAB	Denmark
PMHG US Equity	PRIME MERIDIAN HOLDING CO	United States
FNFI US Equity	FIRST NILES FINANCIAL INC	United States
LSFG US Equity	LIFESTORE FINANCIAL GROUP	United States
NSFC US Equity	NORTHERN STATES FINL CORP	United States
BLKBRA BK Equity	BALKAN INVESTMENT BANK AD BA	Bosnia And Herzegovina
CCHZ ZL Equity	CAVMONT CAPITAL HOLDINGS	Zambia
NJCB US Equity	NEW JERSEY COMMUNITY BANK	United States
BCNTR UZ Equity	CB CENTER PJSC	Ukraine
POFR UZ Equity	PORTO FRANCO COMMERCIAL BANK	Ukraine
FNBB US Equity	FNB FINANCIAL CORP /PA	United States
PPSF US Equity	PEOPLES-SIDNEY FINL CORP	United States
ZHBK AY Equity	ARMENIAN DEVELOPMENT BANK OJ	Armenia
SVBA US Equity	SIERRA VISTA BANK	United States
EIBA PM Equity	EXPORT & INDUSTRY BANK INC-A	Philippines
CRSB US Equity	CORNERSTONE COMMUNITY BANCOR	United States
VKAB RU Equity	VOLGO-CASPIAN JOINT-STOC-BRD	Russia
BGTG IJ Equity	BANK GANESHA TBK PT	Indonesia
TOAK US Equity	TREATY OAK BANCORP INC	United States
FBCP US Equity	FOUNDERS BANCORP	United States
CTDN US Equity	CAPITAL DIRECTIONS INC	United States
IBFL US Equity	INDEPENDENT BANCSHARES INC	United States
NWBB US Equity	NEW BANCORP INC	United States
PBCO US Equity	PEOPLES BANK OF COMMERCE/OR	United States
RWCB US Equity	REDWOOD CAPITAL BANCORP	United States
LBBB US Equity	LIBERTY BELL BANK	United States
CKFC US Equity	CLARKSTON FINANCIAL CORP	United States
BSST UZ Equity	TASCOMBANK PJSC	Ukraine
SRNN US Equity	SOUTHERN BANC COMPANY INC	United States
WCFB US Equity	WCF BANCORP INC	United States
CCFC US Equity	CCSB FINANCIAL CORP	United States
CSHB US Equity	COMMUNITY SHORES BANK CORP	United States
BFFI US Equity	BEN FRANKLIN FINANCIAL INC	United States
FBSI US Equity	FIRST BANCSHARES INC (MO)	United States
HCFL US Equity	HOME CITY FINANCIAL CORP	United States
MCPH US Equity	MIDLAND CAPITAL HOLDINGS CRP	United States
FORTISMF NL Equity	FORTIS MICROFINANCE BANK PLC	Nigeria
PCBN US Equity	PIEDMONT COMMUNITY BANK GROU	United States
CRZY US Equity	CRAZY WOMAN CREEK BANCORP	United States
CNBA US Equity	CHESTER BANCORP INC	United States
EGDW US Equity	EDGEWATER BANCORP	United States
DLNO US Equity	DELANCO BANCORP INC	United States
LPBC US Equity	LINCOLN PARK BANCORP	United States
VPBK UZ Equity	EAST INDUSTRIAL BANK JSC	Ukraine
JBKM SG Equity	JUGOBANKA - JUGBANKA AD KOSO	Serbia
AMFC US Equity	AMB FINANCIAL CORP	United States
CSB PM Equity	CITYSTATE SAVINGS BANK INC	Philippines
SWED UZ Equity	OMEGA BANK PJSC	Ukraine
CCBC US Equity	CHINO COMMERCIAL BANCORP	United States
INVESTRU ZL Equity	INVESTTRUST BANK	Zambia
TMMB UZ Equity	TMM-BANK	Ukraine

MVLY US Equity	MISSION VALLEY BANCORP	United States
FHLB US Equity	FRIENDLY HILLS BANK	United States
SFBK US Equity	SFB BANCORP INC	United States
PLRM US Equity	PILGRIM BANCSHARES INC	United States
BSTK UZ Equity	STAROKIEVSKIY BANK PJSC	Ukraine
IEBS US Equity	INDEPENDENCE BANCSHARES INC	United States
BOLB US Equity	BOL BANCSHARES INC	United States
SNNY US Equity	SUNNYSIDE BANCORP INC	United States
ITRG RU Equity	INTERNATIONAL MERCHANT BANK	Russia
CIBN US Equity	COMMUNITY INVESTORS BANCORP	United States
DEKA AZ Equity	DEKABANK	Azerbaijan
ORPB US Equity	OREGON PACIFIC BANCORP	United States
TMEB US Equity	TERME BANCORP INC	United States
FSTF US Equity	FIRST STATE FINANCIAL CORP/F	United States
VLDBR BT Equity	MOJA BANKA DD SARAJEVO	Bosnia And Herzegovina
PABA AZ Equity	PARABANK	Azerbaijan
NKRED UZ Equity	BANK NATIONAL CREDIT PJSC	Ukraine
PRIB UZ Equity	PRIME-BANK	Ukraine
EBDC US Equity	EBANK FINANCIAL SERVICES INC	United States
ESBS US Equity	ES BANCSHARES INC	United States
VERF US Equity	VERSAILLES FINANCIAL CORP	United States
GMV AU Equity	GOLDFIELDS MONEY LTD	Australia
TPSB RU Equity	TOMSKPROMSTROYBANK-BRD	Russia
MTGB US Equity	MEETINGHOUSE BANCORP INC	United States
TMCV US Equity	TEMECULA VALLEY BANCORP INC	United States
AKBK UZ Equity	BANK KIEV	Ukraine
MORG US Equity	MORGAN FINANCIAL CORP/DEL	United States
ADCOMEC1 PE Equity	ADMINISTRADORA DEL COMERCIO	Peru
SZBI US Equity	SOUTHFIRST BANCSHARES INC	United States
MKCB TZ Equity	MKOMBOZI COMMERCIAL BANK	Tanzania
HWIS US Equity	HOME BANCORP WISCONSIN INC	United States
TRVB US Equity	TRI-VALLEY BANK	United States
HABC US Equity	HABERSHAM BANCORP	United States
ATBA US Equity	ATLANTIC BANCSHARES INC	United States
FFBN ME Equity	UNIVERSAL CAPITAL BANK AD PO	Montenegro
SUGR US Equity	SUGAR CREEK FINANCIAL CORP	United States
AFBA US Equity	ALLIED FIRST BANCORP INC	United States
TSOH US Equity	TRI-STATE FIRST BANC INC	United States
CFE ED Equity	BANCO COFIEC SA	Ecuador
EASB US Equity	EASTON BANCORP INC	United States
UNIB US Equity	UNIVERSITY BANCORP INC	United States
LFYC US Equity	LAFAYETTE COMMUNITY BANCORP	United States
HWEN US Equity	HOME FINANCIAL BANCORP	United States
INTB UZ Equity	INTERBANK	Ukraine
KUZB RM Equity	KUZNETSKIY BANK PAO	Russia
BLI SL Equity	BIMPUH FINANCE PLC	Sri Lanka
BNOV UZ Equity	NOVY BANK JSCB	Ukraine
SAKB RU Equity	AKKOBANK-BRD	Russia
BAGC UZ Equity	AGRARIAN COMMERCIAL BANK OJS	Ukraine
BSTN UZ Equity	BANK STANDART	Ukraine
SEMB SL Equity	SMB LEASING PLC	Sri Lanka
ARTO IJ Equity	BANK ARTOS INDONESIA TBK PT	Indonesia
IFBH US Equity	IFB HOLDINGS INC	United States
ALGC US Equity	ALGIERS BANCORP INC	United States
RABA AZ Equity	RABITABANK	Azerbaijan
CNBV US Equity	CNB BANCORP INC/VA	United States
BTHT US Equity	BEST HOMETOWN BANCORP INC	United States
RGBC US Equity	REGIONAL BANKSHARES INC	United States
VSTB RU Equity	EAST-SIBERIAN TRANSPORT-BRD	Russia
BAFI US Equity	BANCAFFILIATED INC	United States
ABBB US Equity	AUBURN BANCORP INC	United States

CFB PW Equity	CENTRUM FINANSOWE BANKU BPS	Poland
CECB US Equity	CECIL BANCORP INC	United States
GLBP US Equity	GLOBE BANCORP INC	United States
MCBP US Equity	MICHIGAN COMMUNITY BANCORP	United States
BMTR UZ Equity	MOTOR BANK OJSC	Ukraine
LNXX US Equity	LENOX WEALTH MANAGEMENT INC	United States
SGE CN Equity	STRATEGEM CAPITAL CORP-A	Canada
FNCN3 BZ Equity	FINANSINOS SA	Brazil
SOLI RU Equity	CB SOLIDARNOST-BRD	Russia
HWFGQ US Equity	HARRINGTON WEST FINANCIAL GR	United States
ENSB RU Equity	ENISEY BANK-BRD	Russia
WTWN US Equity	WEST TOWN BANCORP INC	United States
ACRB UZ Equity	AKORDBANK	Ukraine
PMB SL Equity	PEOPLE'S MERCHANT FINANCE PL	Sri Lanka
NRLB US Equity	NORTHERN CALIFORNIA BANCORP	United States
VBBN RU Equity	VYBORG-BANK-BRD	Russia
CALW US Equity	CALWEST BANCORP	United States
FCPB US Equity	FIRST CAPITAL BANCSHARES INC	United States
PSBC US Equity	PACIFIC STATE BANCORP	United States
OPHC US Equity	OPTIMUMBANK HOLDINGS INC	United States
ALIA UZ Equity	BANK ALLIANCE PJSC	Ukraine
MAENDELE TZ Equity	MAENDELEO BANK PLC	Tanzania
AMNB KB Equity	AMANBANK RC	Kyrgyzstan
CDAP ME Equity	CENTRALNA DEPOZITARNA AGENCI	Montenegro
CIFL SL Equity	CENTRAL INVESTMENTS & FINANC	Sri Lanka
128900 KF Equity	INFINO TECHNOLOGY INC	South Korea
ARM CN Equity	ARMADA MERCANTILE LTD	Canada
NSBK US Equity	NORTHERN STAR FINANCIAL INC	United States
WFG CN Equity	WATERFRONT CAPITAL CORP	Canada

Nota: Dados obtidos no Terminal *Bloomberg*. Instituições Financeiras em ordem decrescente de Patrimônio Líquido (somente consideradas instituições com PL maior que zero). Apresentado *Ticker* do ativo mais líquido de cada empresa em bolsa de valores local. Dados em inglês e no padrão do *Bloomberg*.

APÊNDICE 4 – CLASSIFICAÇÃO DO SISTEMA JURÍDICO MUNDIAL

CIVIL LAW MONOSYSTEMS

ALBANIA	FRENCH GUYANA (FR)	NICARAGUA
ANGOLA	FRENCH POLYNESIA (FR)	NORWAY
ARGENTINA	FRENCH SOUTHERN AND ANTARCTIC LANDS (FR)	PANAMA
ARMENIA	GEORGIA	PARAGUAY
ARUBA (NL)	GERMANY	PERU
AUSTRIA	GREECE	POLAND
AZERBAIJAN	GREENLAND (DK)	PORTUGAL (<i>PG</i>)
AZORES (PG)	GUADELOUPE (FR)	REUNION ISLAND (FR)
BELARUS	GUATEMALA	ROMANIA
BELGIUM	HAITI	RUSSIA
BENIN	HONDURAS	SAINT PIERRE AND MIQUELON (FR)
BOLIVIA	HUNGARY	SAINT-BARTHELEMY (FR)
BOSNIA and HERZEGOVINA	ICELAND	SAINT-MAARTEN (FR)
BRAZIL	ITALY	SAN MARINO
BULGARIA	KAZAKHSTAN	SERBIA
CAMBODIA	KYRGYZSTAN	SLOVAKIA
CANARY ISLANDS (SP)	LAOS	SLOVENIA
CAPE VERDE	LATVIA	SPAIN (<i>SP</i>)
CENTRAL AFRICAN REPUBLIC	LIECHTENSTEIN	SURINAME
CHILE	LITHUANIA	SWEDEN
COLOMBIA	LUXEMBOURG	SWITZERLAND
COSTA RICA	MACAU (CN)	TAJIKISTAN
CROATIA	MACEDONIA (FYROM)	THAILAND
CUBA	MADEIRA (PG)	TURKEY
CZECH REPUBLIC	MARTINIQUE (FR)	TURKMENISTAN
DENMARK (<i>DK</i>)	MAYOTTE ISLAND (FR)	UKRAINE
DOMINICAN REPUBLIC	MEXICO	URUGUAY
ECUADOR	MOLDOVA	UZBEKISTAN
EL SALVADOR	MONACO	VATICAN
ESTONIA	MONTENEGRO	VENEZUELA
FAROE ISLANDS (DK)	NETHERLANDS (<i>NL</i>)	VIETNAM
FINLAND	NETHERLANDS ANTILLES (NL)	WALLIS AND FUTUNA (FR)
FRANCE (<i>FR</i>)	NEW CALEDONIA (FR)	

COMMON LAW MONOSYSTEMS

ANGUILLA (UK)	GUAM (USA)	PITCAIRN (UK)
ANTIGUA AND BARBUDA	HAWAII (USA)	SAINT HELENA (UK)
AUSTRALIA (<i>AU</i>)	IRELAND	SAINT KITTS AND NEVIS
BAHAMAS	JAMAICA	SAINT VINCENT AND THE GRANADINES
BARBADOS	KIRIBATI	SAMOA, AMERICAN (USA)

BELIZE	MALOUINES/FALKLAND ISLES (UK)	SOUTH GEORGIA AND SANDWICH ISLANDS (UK)
BERMUDA (UK)	MAN ISLE OF (UK)	TOKELAU (NZ)
BRITISH INDIAN OCEAN TERRITORY (UK)	MARIANA (USA)	TONGA
BRITISH TERRITORIES OF ANTARTICA (UK)	MARSHALL ISLANDS	TRINIDAD AND TOBAGO
CANADA (CD) (minus QUEBEC)	MONTSERRAT (UK)	TURKS AND CAICOS (UK)
CAYMANS (UK)	NAURU	TUVALU
COOK ISLANDS (NZ)	NEW ZEALAND (NZ)	UNITED KINGDOM (UK) (minus SCOTLAND, GUERNESEY, JERSEY)
DOMINICA	NIUE ISLAND (NZ)	UNITED STATES OF AMERICA (USA) (minus LOUISIANA)
FIJI ISLANDS	NORFOLK ISLAND (AU)	VIRGIN ISLANDS (UK)
GIBRALTAR (UK)	NORTHERN IRELAND (UK)	VIRGIN ISLANDS (USA)
GRENADA	PALAU	

MUSLIM LAW MONOSYSTEMS

AFGHANISTAN	MALDIVES ISLANDS	SAUDI ARABIA
-------------	------------------	--------------

CUSTOMARY LAW MONOSYSTEMS

ANDORRA	GUERNSEY (UK)	JERSEY (UK)
---------	---------------	-------------

MIXED SYSTEMS OF CIVIL LAW AND COMMON LAW

BOTSWANA	MAURITIUS	SAINT LUCIA
CYPRUS	NAMIBIA	SCOTLAND (UK)
GUYANA	PHILIPPINES	SEYCHELLES
LOUISIANA (USA)	PORTO RICO (ASS. USA)	SOUTH AFRICA
MALTA	QUEBEC (CD)	

MIXED SYSTEMS OF CIVIL LAW AND CUSTOMARY LAW

BURKINA FASO	GABON	MOZAMBIQUE
BURUNDI	GUINEA	NIGER
CHAD	GUINEA-BISSAU	RWANDA
CHINA (CN) (minus H-K and MACAU)	JAPAN	SAO TOMÉ AND PRINCIPE
CONGO	KOREA NORTH	SENEGAL
CONGO, DEMOCRATIC REPUBLIC OF	KOREA SOUTH	SWAZILAND
COTE D'IVOIRE	MADAGASCAR	TAIWAN
EQUATORIAL GUINEA	MALI	TOGO
ETHIOPIA	MONGOLIA	

MIXED SYSTEMS OF CIVIL LAW AND MUSLIM LAW

ALGERIA	IRAQ	MOROCCO
COMOROS ISLANDS	LEBANON	PALESTINE
EGYPT	LIBYA	SYRIA
IRAN	MAURITANIA	TUNISIA

MIXED SYSTEMS OF COMMON LAW AND CUSTOMARY LAW

BHUTAN	MICRONESIA	SAMOA
GHANA	MYANMAR	SIERRA LEONE
HONG KONG (CN)	NEPAL	TANZANIA
LIBERIA	PAPUA NEW GUINEA	UGANDA
MALAWI	SALOMON, ISLANDS	ZAMBIA

MIXED SYSTEMS OF COMMON LAW AND MUSLIM LAW

BANGLADESH	SINGAPORE	SUDAN
PAKISTAN		

MIXED SYSTEMS OF CIVIL LAW, MUSLIM LAW AND CUSTOMARY LAW

DJIBOUTI	JORDAN	OMAN
ERITREA	KUWAIT	TIMOR LESTE
INDONESIA		

MIXED SYSTEMS OF COMMON LAW, MUSLIM LAW AND CUSTOMARY LAW

BRUNEI	INDIA	MALAYSIA
GAMBIA	KENYA	NIGERIA

MIXED SYSTEMS OF CIVIL LAW, COMMON LAW AND CUSTOMARY LAW

CAMEROUN	SRI LANKA	ZIMBABWE
LESOTHO	VANUATU	

MIXED SYSTEMS OF COMMON LAW, CIVIL LAW, MUSLIM LAW AND CUSTOMARY LAW

BAHRAIN	SOMALIA	YEMEN
QATAR		

MIXED SYSTEM OF CIVIL LAW, COMMON LAW, JEWISH LAW AND MUSLIM LAW

ISRAEL

MIXED SYSTEM OF MUSLIM LAW AND CUSTOMARY LAW

UNITED ARAB EMIRATES

Nota: elaborado a partir de dados de JuriGlobe (2015).

APÊNDICE 5 – DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS (*BLOOMBERG*)

Variável	Definição
Derivativos Ativo	Valor derivado de ativos subjacentes. Os preços de derivativos podem ser baseados no valor de uma ação, um título, uma <i>commodity</i> , hipotecas ou outros ativos. Inclui ativos de derivativos de curto e longo prazo.
Derivativos Passivo	Instrumentos financeiros sob contratos que o valor depende dos seus ativos subjacentes. Inclui passivos de derivativos de curto e longo prazo.
Derivativos Non Hedge Ativo	Valor Justo dos Derivativos Não de <i>Hedge</i> Ativo, de acordo com as normas de <i>Hedge Accounting</i> aplicáveis (FAS 133 para US GAAP, IAS 39 para IFRS GAAP, ou norma equivalente local).
Derivativos Non Hedge Passivo	Valor Justo dos Derivativos Não de <i>Hedge</i> Passivo, de acordo com as normas de <i>Hedge Accounting</i> aplicáveis (FAS 133 para US GAAP, IAS 39 para IFRS GAAP, ou norma equivalente local).
Derivativos Hedge Ativo	Valor Justo dos Derivativos de <i>Hedge</i> Ativo, de acordo com as normas de <i>Hedge Accounting</i> aplicáveis (FAS 133 para US GAAP, IAS 39 para IFRS GAAP, ou norma equivalente local).
Derivativos Hedge Passivo	Valor Justo dos Derivativos de <i>Hedge</i> Passivo, de acordo com as normas de <i>Hedge Accounting</i> aplicáveis (FAS 133 para US GAAP, IAS 39 para IFRS GAAP, ou norma equivalente local).
Preço Local	Última cotação disponível para a ação na data em bolsa local.
LPA	Lucro por Ação (para bancos considera o <i>Bottom-line</i> LPA)
PLA	Patrimônio Líquido por Ação (<i>Total Common Equity / Number of Shares Outstanding</i>)
GAAP	Padrão Contábil no período
Ativo Total	Ativos Totais
Índice de Basileia	Total do capital como porcentagem dos Ativos Ponderados pelo Risco (RWA), assumindo a implementação das regras de Basileia III. O capital total inclui o <i>Tier 1</i> e o <i>Tier 2</i> .
Analistas	Número total de analistas que emitem recomendações sobre a companhia no período.

Nota: elaborado a partir de dados do Terminal *Bloomberg*.