

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM  
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS - FUCAPE**

**CRISTINA ZARDO CALVI**

**A OPINIÃO DO NORMATIZADOR É RELEVANTE?**

Análise do impacto da divulgação da carta do IASB nos retornos das ações  
dos bancos europeus expostos a títulos gregos

**VITÓRIA  
2012**

**CRISTINA ZARDO CALVI**

**A OPINIÃO DO NORMATIZADOR É RELEVANTE?**

Análise do impacto da divulgação da carta do IASB nos retornos das ações dos bancos europeus expostos a títulos gregos

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Acadêmico em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – nível acadêmico.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Caio Galdi

**VITÓRIA  
2012**

## FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pelo Setor de Processamento Técnico da Biblioteca da FUCAPE

Calvi, Cristina Zardo.

A Opinião do normatizador é relevante? análise do impacto da divulgação da carta do IASB nos retornos das ações dos bancos europeus expostos a títulos gregos. / Cristina Zardo Calvi. Vitória: FUCAPE, 2012.

32p.

Dissertação – Mestrado.  
Inclui bibliografia.

1. Retorno de ações 2. Bancos 3. Estudo de evento  
I.Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade,  
Economia e Finanças II.Título.

CDD – 657

**CRISTINA ZARDO CALVI**

**A OPINIÃO DO NORMATIZADOR É RELEVANTE?**

Análise do impacto da divulgação da carta do IASB nos retornos das ações dos bancos europeus expostos a títulos gregos

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis na área de concentração Contabilidade Gerencial.

Aprovada em 26 de outubro de 2012.

**COMISSÃO EXAMINADORA**

**Profº Dr.: FERNANDO CAIO GALDI  
(FUCAPE)**

**Profº Dr.: BRUNO FUNCHAL  
(FUCAPE)**

**Profº Dr.: GRAZIELA FORTUNATO  
(FUCAPE)**

## RESUMO

Este estudo objetiva verificar se há evidências de que a carta emitida pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), alertando sobre a inadequação da contabilização de determinados instrumentos financeiros em relação à norma IAS 39, impactou o retorno das ações de bancos da Alemanha, Espanha, França, Itália e do Reino Unido que possuíam títulos gregos. A amostra foi composta por bancos listados nas principais bolsas de valores de cada um dos cinco países, de acordo com classificação do Bankscope®. A metodologia utilizada foi a de estudo de evento, na qual a data do evento foi o dia da divulgação pública da carta e foram construídas três janelas de evento distintas. Para avaliar o impacto do evento foi utilizada a medida de Retorno Ajustado pelo Mercado e através de uma abordagem de diferença em diferença foi possível testar o efeito da interação entre o tempo após a data do evento e o grupo de tratamento (bancos que possuíam títulos do governo grego). Para esse teste foi realizada uma regressão para cada janela de evento, sendo aplicado o método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) com dados agrupados (*pooled data*). Os resultados mostraram que há evidências estatísticas de que a opinião do normatizador é relevante, ou seja, que a carta do IASB impactou o retorno das ações dos bancos que possuíam títulos do governo grego no período analisado.

**Palavras chaves:** Estudo de Evento. Retorno Ajustado pelo Mercado. Bancos. IAS 39.

## **ABSTRACT**

This study aims to verify whether there is evidence that the IASB letter, warning of the accounting inadequacy for certain financial instruments in relation to the standard IAS 39, impacted the stock returns of banks in Germany, Spain, France, Italy and UK who held Greek bonds. The sample consisted of banks listed on the main stock exchanges in each of the five countries, according Bankscope® classification. The methodology used was the event study, in which the event date is the day of the public release of the letter and was built three different event windows. To assess the impact of the event was used the Market-Adjusted Return and through a difference in difference approach was possible to test the effect of the interaction between time after the date of the event and the treatment group (banks that had Greek government bonds). For this test we performed a regression for each event window, and applied the method of Ordinary Least Squares (OLS) with pooled data. The results showed, statistically, that the normative opinion is relevant, in other words, IASB letter impacted the stock return of bank that had Greek government bonds.

**Keywords:** Event Study. Market-Adjusted Return. Banks. IAS 39.

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Descrição dos índices de mercado acionário de cada país.....	17
Tabela 2 – Descrição variáveis do modelo de Retorno Ajustado pelo mercado.....	19
Tabela 3 – Relação dos Bancos.....	22
Tabela 4 – Teste de diferença de média entre os grupos de controle e tratamento.....	22
Tabela 5 – Teste de diferença de média entre os períodos.....	23
Tabela 6 – Resultado Regressão – J1.....	25
Tabela 7 – Resultado Regressão – J2.....	26
Tabela 8 – Resultado Regressão – J3.....	26
Tabela 9 – Resultado Regressão – J4.....	28
Tabela 10 – Resultado Regressão – J5.....	29
Tabela 11 – Resultado Regressão – J6.....	30

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO .....	8
2 REFERENCIAL TEÓRICO .....	11
3 METODOLOGIA.....	16
4 RESULTADOS .....	22
4.1 TESTES DE DIFERENÇA DE MÉDIAS.....	22
4.2 RESULTADOS DO MODELO DE REGRESSÃO .....	24
5 CONCLUSÕES .....	30
REFERÊNCIAS.....	32

## 1 INTRODUÇÃO

No dia 30 de agosto de 2011 o IASB divulgou publicamente uma carta que havia enviado ao *European Securities and Markets Authority* (ESMA) no dia 04 de agosto de 2011, alegando que havia indicações no mercado de que algumas empresas europeias estavam aplicando os requisitos contábeis para mensuração do valor justo e das perdas por *impairment* de uma forma que diferia do objetivo da *International Accounting Standard* (IAS) 39. A IAS 39 trata do reconhecimento e mensuração dos instrumentos financeiros. Isto ficou particularmente evidente na contabilização das dívidas soberanas de alto risco, incluindo os títulos do governo grego.

A carta emitida pelo IASB não se refere aos ativos financeiros classificados como mantidos até o vencimento ou os empréstimos e recebíveis, trata somente dos títulos disponíveis para venda de dívidas soberanas. Ativos financeiros disponíveis para venda devem ser mensurados pelo valor justo e as alterações na mensuração do valor justo devem ser apresentadas em outros resultados abrangentes. No entanto, a IAS 39 exige que a empresa reconheça qualquer perda por *impairment* no lucro ou prejuízo quando há evidência objetiva de que os ativos financeiros estão registrados por um valor que não é recuperável no futuro. Se for determinado que os ativos estejam registrados por um valor que é recuperável no futuro, a companhia continua a reconhecer a redução pelo valor justo em outros resultados abrangentes. Mas, se for determinado que os ativos não estejam registrados por um valor que é recuperável no futuro, a empresa reconhece esta redução pelo valor justo no lucro ou prejuízo. Ou seja, o cálculo do

*impairment* de ativos financeiros disponíveis para venda é com base no valor justo dos ativos.

Entretanto, a carta descreve que algumas empresas não estavam seguindo a IAS 39 quando determinavam se os títulos do governo grego, classificados como disponíveis para venda, não estavam registrados por um valor que é recuperável no futuro. Essas empresas estavam utilizando o impacto avaliado sobre o valor presente dos fluxos de caixa futuros decorrentes da reestruturação proposta desses títulos, ao invés de usar o valor refletido pelos preços correntes de mercado, conforme exigido pela IAS 39. Além disso, algumas dessas empresas afirmaram que estavam confiando em metodologias de avaliação interna, em vez de utilizar os preços de mercado, para mensurar o valor justo dos ativos no balanço findo em 30 de junho de 2011. A razão geralmente dada para a utilização desses modelos no lugar dos preços de mercado é de que o mercado para os títulos do governo grego estava inativo naquele momento e, portanto, na opinião dessas companhias, não fornecia informações confiáveis sobre os preços. A carta rebate este ponto de vista dizendo que embora o nível de atividade comercial dos títulos do governo grego tenha diminuído as operações ainda estavam acontecendo, e a IAS 39 deixa claro que a menos que haja evidência de que os preços das transações não representam mais o valor justo, os preços observados nessas transações devem ser utilizados para mensurar o valor justo.

Esta foi a primeira vez que o IASB emitiu um pronunciamento sobre a aplicação das normas que publica, pois como normatizador contábil ele não tem autoridade para assegurar o cumprimento das *International Financial Reporting Standards* (IFRS). O

IASB afirmou em sua carta que julgou apropriado levantar essa questão pelo fato deste caso ter demonstrado uma aplicação visivelmente inconsistente da IAS 39.

Diante desse cenário, este estudo levantou a seguinte questão de pesquisa: A emissão da carta do IASB impactou o retorno das ações dos bancos da Alemanha, Espanha, França, Itália e do Reino Unido que possuíam títulos do governo grego? A opinião do normatizador foi relevante para o mercado?

Para responder a essa pergunta foi elaborado um estudo de evento com a seguinte hipótese nula  $H_0$ : *a emissão da carta do IASB não impactou o retorno das ações dos bancos que possuíam títulos do governo grego*; e alternativa  $H_1$ : *a emissão da carta do IASB impactou o retorno das ações dos bancos que possuíam títulos do governo grego*. Este estudo torna-se relevante, pois o evento estudado é inédito em toda a Europa e algumas pesquisas realizadas anteriormente (Armstrong et al, 2009; Bischof, Brüggemann e Daske, 2010; Hammersley, Myers e Shakespeare, 2008; Paananen, Renders e Shima, 2011) demonstraram que determinados eventos normativos ou regulatórios impactaram o preço ou o retorno das empresas. Dessa forma, esperava-se encontrar evidências que comprovassem os efeitos da emissão da carta no retorno dos bancos analisados.

Após o levantamento do referencial teórico e das definições referentes à metodologia, um estudo de evento foi elaborado e os dados foram estimados por MQO com os dados em *pooled data*. Os resultados encontrados apontaram que, estatisticamente, o evento analisado impactou o retorno das ações dos bancos analisados nessa pesquisa.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

A revisão da literatura buscou encontrar evidências que suportassem a questão de pesquisa levantada e, por isso, concentrou-se principalmente em estudos que analisaram os impactos de alterações normativas em períodos de crise financeira, os efeitos da adoção do IAS 39 e o comportamento dos investidores diante de balanços de instituições financeiras que não estavam em conformidade com as regras contábeis. Por fim foi realizado um levantamento sobre a metodologia que será utilizada neste estudo, conhecida como estudo de evento.

Armstrong et al (2009) analisaram as reações do mercado de ações europeu a 16 eventos associados a adoção das IFRS na Europa. Os autores descreveram um modelo em que a variável dependente era o retorno acumulado de mercado ajustado e as independentes estavam relacionadas à qualidade da informação das empresas, tamanho, volume de ações negociadas, a forma do sistema legal de cada país, as normas contábeis que as empresas utilizavam, entre outros. Em geral, os resultados encontrados pelos autores sugerem que os investidores esperam obter benefícios líquidos diante da adoção do IFRS na Europa, associados ao aumento de qualidade da informação, diminuição da assimetria de informação, uma aplicação mais rigorosa das normas e da convergência.

Huizinga e Laeven (2011) analisaram a precificação e a forma de contabilização dos bancos americanos listados em bolsas de valores, durante a crise hipotecária dos EUA. Em 2008, o valor de mercado dos ativos dos bancos foi menor do que o seu valor registrado na contabilidade, para a maioria dos bancos norte-americanos. Esta é uma

evidência de que o valor contábil dos bancos norte-americanos estava inflado. Coerente com isso, os autores mostraram que o mercado desconta o valor dos empréstimos dos bancos imobiliários e o valor dos títulos lastreados em hipotecas baseados nos valores contábeis. A discrepância entre os valores de mercado e o valor contábil sugere que os bancos tenham sido lentos para ajustar os valores contábeis e para refletir as expectativas do mercado sobre as perdas patrimoniais futuras. Dessa forma, os resultados encontrados por estes autores indicaram que os balanços dos bancos ofereciam uma visão distorcida da saúde financeira da instituição e forneciam evidências sugestivas de tolerância regulatória e de não conformidade com as regras contábeis.

Gebhardt e Novotny-Farkas (2011) analisaram as implicações da adoção obrigatória do IFRS na qualidade da informação contábil dos bancos de doze países da União Europeia. Especificamente, investigaram como a aplicação do IAS 39 afeta o principal item de accrual operacional dos bancos: a provisão para perdas com empréstimos. Os autores identificaram que as normas mais rígidas do IAS 39 reduziram significativamente o comportamento discricionário, que foi medido através da suavização dos lucros. Além disso, pelo fato dos resultados dos relatórios financeiros não serem moldados apenas por normas contábeis, os autores notaram que o efeito da adoção do IFRS é menos nítida em regimes com supervisão mais rigorosa e em países onde os bancos possuem propriedades mais dispersas.

No auge da crise financeira, em outubro de 2008, o IASB foi colocado sob forte pressão política e permitiu que as empresas financeiras suspendessem a contabilização pelo valor justo de determinados ativos financeiros, ou seja, o IASB

realizou uma emenda no IAS 39 para atender a uma pressão política. Diante disso, Bischof, Brüggemann e Daske (2010) examinaram as consequências econômicas desta alteração no IAS 39 em uma amostra abrangente e global de bancos com capital aberto (que adotaram o IFRS). Os resultados sugeriram que a opção de reclassificação produz tanto consequências intencionais quanto não intencionais. No curto prazo, a emenda serviu para proporcionar alívio para a maioria dos bancos que estavam com dificuldades, evitando assim perdas de valor justo e reduzindo os custos de regulação advindos das intervenções de supervisão. Entretanto, as análises dos efeitos de longo prazo no mercado de capitais mostraram que a suspensão da mensuração pelo valor justo leva a um aumento significativo de assimetria de informação, apoiando reivindicações de que a mensuração pelo valor justo de ativos financeiros fornece informações úteis para os mercados de capitais.

Hammersley, Myers e Shakespeare (2008) examinaram as reações do mercado à divulgação das deficiências de controle interno e às características dessas fraquezas sob a seção 302 da Lei Sarbanes-Oxley de 2002, controlando para anúncios de outros materiais na janela de evento. Os autores constataram que algumas características relacionadas às fraquezas (gravidade da fraqueza, conclusão da administração sobre a eficácia dos controles, auditoria e a imprecisão das divulgações) são informativas, e que o conteúdo da informação divulgada referente à fraqueza interna de controle depende da gravidade dessa fraqueza. Além disso, em uma sub-amostra não contaminada por outros anúncios na janela de evento, observaram reações negativas dos preços em relação a divulgação de deficiências de controle interno e de fraquezas materiais.

Paananen, Renders e Shima (2011) investigaram os determinantes da decisão dos bancos de reclassificar os ativos financeiros no âmbito da alteração da IAS 39 e as consequências dessas reclassificações no mercado de capitais. A alteração na IAS 39 a que esses autores se referem é a mesma estudada por Bischof, Brüggemann e Daske (2010), descrito anteriormente. Os resultados deste estudo mostraram que a razão adequada do capital, próximo do requisito mínimo, está associada com as decisões dos bancos em reclassificar os seus ativos financeiros. Além disso, os autores encontraram evidências de que o nível de exposição à mensuração pelo valor justo também aumenta a probabilidade de reclassificação. Na segunda parte das análises, eles utilizaram uma abordagem de diferença em diferença para testar o preço de mercado dos bancos na época da reclassificação. Com isso, observaram que os investidores passaram a confiar menos no lucro e no valor contábil do patrimônio líquido após as reclassificações feitas pelos bancos. No entanto, antes da alteração do IAS 39, os autores não encontraram nenhuma diferença nos preços de mercado de um grupo controle (bancos que não realizaram a reclassificação) em relação a um grupo de tratamento (bancos que realizaram a reclassificação).

Assim como Paananen, Renders e Shima (2011) analisaram o impacto de um evento sobre o preço de mercado dos bancos, este estudo analisou o impacto da emissão da carta do IASB sobre os bancos através de uma metodologia conhecida como estudo de evento. Segundo MacKinlay (1997) um estudo de evento mede o impacto de um evento específico sobre o valor da empresa e pode ser aplicado em diversos estudos. Alguns exemplos incluem eventos como: fusões e aquisições, divulgação dos resultados, emissão de novas dívidas ou de patrimônio líquido e

anúncios de variáveis macroeconômicas (como o déficit comercial). William Schwert (1981), por exemplo, mediu o impacto de uma mudança no ambiente regulatório sobre o valor das empresas.

Inicialmente, para realizar um estudo de evento é necessário definir o evento de interesse e identificar o período em que os preços das ações das empresas envolvidas neste evento serão examinados. A data da ocorrência do evento é definida como “data zero” e o período no qual os preços das ações das empresas envolvidas serão examinados é denominado janela de evento. Na prática, a janela de evento muitas vezes é expandida para vários dias, incluindo pelo menos o dia do anúncio e o dia após o anúncio, pois isto permite a análise dos períodos em torno do evento. Dessa forma, é possível capturar os efeitos que ocorrem nos preços após o fechamento do mercado no dia do anúncio. Depois de identificar o evento, é necessário determinar os critérios de seleção para a inclusão de uma determinada empresa no estudo. Os critérios podem envolver restrições impostas pela disponibilidade de dados, tais como listagem em determinadas bolsas de valores ou podem envolver restrições, como a participação em um setor específico (MACKINLAY, 1997).

A avaliação do impacto do evento requer uma medida de retorno, que pode ser definida como:  $A_{it} = R_{it} - E(R_{it}|X_t)$ , em que  $A_{it}$  é o retorno em excesso (ou anormal),  $R_{it}$  é o retorno real e  $E(R_{it}|X_t)$  é o retorno esperado, da empresa  $i$  no período  $t$ . Campbell, Lo e Mackinley (1997) e Brown e Warner (1985) listam os três principais métodos de medição dos retornos anormais: Retornos Ajustados à Média, Retornos Ajustados ao Mercado e o Modelo de Mercado.

### 3 METODOLOGIA

O objetivo da pesquisa foi o de analisar se a carta emitida pelo IASB à ESMA impactou o retorno das ações dos bancos da Alemanha, Espanha, França, Itália e do Reino Unido, em períodos posteriores a divulgação da carta. Para tanto, realizou-se um estudo de evento em que a data do evento é o dia da publicação da carta, ou seja, o dia 30 de agosto de 2011.

Como a escolha da quantidade de dias que irão compor as janelas é arbitrária (Brown e Warner, 1985) este estudo definiu três pequenas janelas, pois espera-se captar se o mercado percebeu e reagiu rapidamente a notícia da carta do IASB. Adicionalmente, os seguintes autores também utilizaram janelas pequenas e encontraram resultados significativos: Bhattacharya, *et al* (2000); Li e Ramesh (2009); Hammersley, Myers e Shakespeare (2008); Batistella (2004); Su e Lin (2012). A primeira janela contém o primeiro dia (com cotação) que antecede a data do evento e primeiro dia (com cotação) após a data do evento. Já a segunda e a terceira janela contém os 3 e os 5 dias, respectivamente, anteriores e posteriores a data do evento (com cotação). A figura a seguir esquematiza as três janelas elaboradas:



Figura 1: Janelas de Evento Caso 1  
Fonte: próprio autor

Como descrito anteriormente, a avaliação do impacto do evento requer uma medida de retorno e este estudo utilizará o retorno ajustado pelo mercado, definido como:  $RA_{it} = R_{it} - R_{mt}$  (CAMPBELL, LO E MACKINLEY, 1997). Em que,  $RA_{it}$  é o retorno ajustado pelo mercado do banco  $i$  no período  $t$ ,  $R_{it}$  é o retorno normal (real) do banco  $i$  no período  $t$  e  $R_{mt}$  é o retorno de mercado do índice  $m$  no período  $t$ . Foi escolhido o método de retornos ajustados pelo mercado, pois segundo Brown e Warner (1985) simples ajuste do risco, em casos de janelas com períodos curtos, já são bastante eficazes na detecção de desempenho anormal.

Para estimar os retornos normais, foi utilizado o retorno contínuo que é encontrado através do logaritmo natural da divisão entre as cotações diárias do período anterior e do período atual. Esse método foi escolhido, pois ao extrair o logaritmo natural da razão  $(P_{it}/P_{it-1})$  a curva representativa da distribuição de frequência torna-se simétrica (SOARES et al., 2002). Dessa forma, o retorno será calculado como:  $R_{it} = \ln(P_{it}/P_{it-1})$ , em que  $P_{it}$  é o preço da ação  $i$  na data  $t$  e  $P_{it-1}$  é o preço da ação  $i$  na data  $t-1$ . Como *proxy* para os retornos de mercado ( $R_{mt}$ ) foram selecionados os principais índices das bolsas de valores de cada país, pois esses índices são os que melhor representam o mercado local, conforme Tabela 1 abaixo:

Tabela 1 – Descrição dos índices de mercado acionário de cada país

País	Índice	Composição
Alemanha	DAX	30 principais empresas alemãs negociação na Bolsa de Valores de Frankfurt.
Espanha	IBEX 35	35 ações mais líquidas negociadas na Bolsa de Valores de Madri, sendo esse portfólio revisto duas vezes por ano.
França	CAC 40	40 maiores e mais negociadas ações da bolsa NYSE Euronext Paris.
Itália	FTSE MIB	40 ações mais negociadas da bolsa de Milão.
Reino Unido	FTSE 100	Ações das 100 empresas listadas na Bolsa de Londres com maior capitalização de mercado, sendo este um dos índices mais utilizados pelo mercado.

Fonte: próprio autor

Com os retornos normais e de mercado calculados foi possível obter os retornos ajustados pelo mercado diários, entretanto como a janela do evento normalmente é composta por mais de um dia é necessário fazer uma agregação desses retornos, a fim de que se possa delinear inferências globais sobre o evento estudado. A agregação foi feita pela simples soma dos retornos ajustados pelo mercado diários de cada janela, conforme demonstrado na seguinte fórmula (em que N é o número de dias que compõe a janela e RAA: Retorno Acumulado Ajustado pelo mercado):

$$RAA_{it}(\tau_1, \tau_N) = \sum_{\tau=1}^N RA_{i\tau} \quad (1)$$

Para avaliar os impactos da emissão da carta do IASB sobre os retornos das ações dos bancos selecionados, será utilizada a metodologia de diferenças em diferenças descrita por Angrist e Krueger (1999). No caso mais simples de aplicação dessa metodologia têm-se dois períodos de tempo,  $t_1$  e  $t_2$ , e dois grupos de comparação, um grupo de tratamento e outro de controle. Neste trabalho o grupo de tratamento é composto pelos bancos que possuíam títulos do governo grego em sua carteira e o grupo de controle composto pelos que não possuíam. Os dois períodos de tempo marcam o antes e o depois da emissão da carta do IASB.

Além da metodologia de diferenças em diferenças foi acrescentado ao modelo variáveis de controle selecionadas a partir de trabalhos anteriores. Dessa forma, o modelo que busca responder a questão deste estudo é representado pela seguinte equação 2:

$$RAA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 dtempo_t + \alpha_2 dtitulo_i + \alpha_3 dtxt_{it} + \alpha_4 big4_i + \alpha_5 AT_i + \alpha_6 turnover_{it} \quad (2)$$

$$+ \alpha_7 dAL_i + \alpha_8 dFR_i + \alpha_9 dIT_i + \alpha_{10} dRU_i + e_{it}$$

Tabela 2 – Descrição das variáveis do modelo de Retorno Acumulado Ajustado pelo mercado – RAA

Variável	Descrição
$RAA_{it}$	retorno acumulado ajustado pelo mercado do banco $i$ antes e depois à data do evento.
$dtempo_t$	dummy que indica se o RAA observado do banco $i$ ocorreu antes ou depois à data do evento, sendo: 0, se observado antes à data do evento 1, se observado depois à data do evento
$dtítulo_i$	dummy que indica se o banco $i$ possuía título do governo grego em sua carteira no período analisado, sendo: 0, se o banco não possuía título grego 1, se o banco possuía título grego
$dtxt_{it}$	dummy que representa a análise de Diferença em Diferença ( $dtxt_{it} = dtempo_t \times dtítulo_i$ )
big4	dummy que indica se o banco $i$ foi auditado por uma das 4 maiores empresas de auditoria, sendo: 0, se não foi auditado por uma das big4 1, se foi auditado por uma das big4
AT	logaritmo natural do Ativo Total do banco $i$ , referente ao ano de 2011
turnover	dummy que representa o volume de negócios mensal, sendo o mês de agosto para antes da data do evento e o mês de setembro para a data após a data do evento, sendo: 0, se o volume mensal do banco $i$ está abaixo da média mensal de todos os bancos 1, caso contrário
$dAL_i$	dummy que indica o país do banco $i$ , sendo: 1, bancos da Alemanha 0, caso contrário
$dFR_i$	dummy que indica o país do banco $i$ , sendo: 1, bancos da França 0, caso contrário
$dIT_i$	dummy que indica o país do banco $i$ , sendo: 1, bancos da Itália 0, caso contrário
$dRU_i$	dummy que indica o país do banco $i$ , sendo: 1, bancos do Reino Unido 0, caso contrário
$e_{it}$	o valor do erro padrão do banco $i$ no período analisado.

Fonte: próprio autor

A dummy de tempo captura fatores conjuntos no tempo que afetam o retorno (RAA) da mesma maneira para os dois grupos e a dummy de título captura possíveis diferenças entre os grupos de controle e tratamento antes da data do evento. O coeficiente de interesse neste estudo é o  $\alpha_3$ , que capta o efeito da interação entre o tempo após a data do evento e o grupo de tratamento (o produto  $dtempo_t \times dtítulo_i$ , ou seja, a dummy  $dtxt_{it}$  é igual a um apenas para o grupo de tratamento no tempo seguinte a emissão da carta). Dessa forma, espera-se que  $\alpha_3$  seja negativo e significativo a um determinado nível de confiança, pois assim teremos evidências de que a emissão da carta do IASB impactou negativamente o retorno dos bancos que possuíam títulos do governo grego nesse período.

A dummy que se refere as quatro maiores empresas de auditoria (*Big Four*) é frequentemente utilizada em estudos de finanças e contabilidade, como: Hammersley, Myers e Shakespeare (2008); Armstrong et al. (2009); Fiechter (2011); entre outros. Espera-se que essa variável tenha uma relação positiva com o retorno das ações e a amostra possui 83 bancos auditados por uma das *Big Four* e 45 que são auditados por outras companhias.

A variável referente ao volume de ações negociadas no mês (turnover) foi utilizada por Armstrong et al (2009), conforme descrito no referencial teórico e eles descobriram que empresas com baixo volume de negociação tentem a ter mais assimetria de informação. Como a dummy para variável é zero quando o volume mensal do banco está abaixo da média mensal dos demais bancos e um caso contrário, espera-se que o seu coeficiente tenham uma relação positiva com o retorno das ações. Por fim, a variável Ativo Total (AT) foi inserida ao modelo como controle para o tamanho dos bancos e as dummies de país (dAL, dFR, dIT, dRU) para controle das características comuns de cada país.

O método utilizado para estimar este modelo também foi o de MQO com os dados em *pooled data*, pois o conjunto de bancos analisado antes e depois da data do evento não se altera. Quanto ao método, não é possível estimar este modelo por Efeito Fixo pelo fato de existirem seis variáveis que são fixas ao longo do tempo: dtítulo, big4, AT e as dummies de país, ou seja, elas não variam após a data de emissão da carta e, conseqüentemente, serão omitidas na estimação por Efeito Fixo. E, quanto ao Efeito Aleatório, foi necessário comparar a estimação via MQO e via Efeito Aleatório por meio do teste do Multiplicador de Lagrange de Breusch-Pagan, que possibilita testar a

significância estatística dos efeitos específicos dos bancos com base nas estimativas obtidas por Efeito Aleatório. O resultado do teste não rejeitou  $H_0$  no nível de 1% para todas as especificações, sugerindo que o modelo por MQO é mais adequado do que o modelo por Efeito Aleatório.

Ao estimar o modelo por MQO realizou-se o teste de Breusch-Pagan para heterocedasticidade e constatou-se que ao nível de 1% o teste rejeita  $H_0$ , sugerindo que os erros eram heterocedásticos. Dessa forma, o modelo final foi estimado com uma matriz robusta de variância-covariância que corrige para heterocedasticidade. Adicionalmente, foi realizado o teste do Fator de Inflação da Variância (VIF – *Variance Inflation Factor*) para multicolinearidade e constatou-se que as variáveis independentes não possuem relações lineares.

Quanto à base de dados utilizada para este estudo, foram selecionados os bancos listados nas bolsas de valores da Alemanha, Espanha, França, Itália e do Reino Unido, de acordo com a classificação do banco de dados Bankscope®. A escolha de bancos listados nesses países deve-se ao fato de serem as maiores economias desse continente. Inicialmente foram selecionados 132 bancos via Bankscope® e em seguida foi realizada uma análise nos relatórios anuais de cada banco a fim de identificar se o banco possuía ou não títulos do governo grego no ano de 2011. Sendo que os relatórios foram extraídos nos sites oficiais de cada banco. Por fim, foram coletadas as cotações diárias e nesse momento constatou-se que quatro bancos não possuíam informações para os dias analisados nessa pesquisa. Ao final a amostra foi composta por 128 bancos, conforme demonstrado na Tabela 3 abaixo:

Tabela 3 – Relação dos Bancos

País onde o banco tem sede e negocia ações	Banco Sem e Com Títulos Gregos		
	<i>Sem Títulos</i>	<i>Com Títulos</i>	<b>Total</b>
<i>Alemanha</i>	18	6	<b>24</b>
<i>Espanha</i>	5	4	<b>9</b>
<i>França</i>	26	6	<b>32</b>
<i>Itália</i>	17	9	<b>26</b>
<i>Reino Unido</i>	34	3	<b>37</b>
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>28</b>	<b>128</b>

Fonte: próprio autor

## 4 RESULTADOS

### 4.1 TESTES DE DIFERENÇA DE MÉDIAS

Todas as análises e regressões foram feitas para cada uma das três janelas de evento definidas anteriormente. Inicialmente realizou-se testes de diferença de média entre o grupo de tratamento (bancos que possuíam títulos do governo grego) e o grupo de controle (bancos que não possuíam títulos do governo grego), para os dados antes e depois da data do evento. Com esses testes pretendeu-se identificar se a carta emitida pelo IASB impactou, em média, os retornos dos bancos que possuíam os títulos gregos em relação aos bancos que não possuíam. Na Tabela 4 abaixo estão descritas as médias e os desvios-padrões de cada grupo para cada tipo de análise, além do teste t e do respectivo valor p.

Tabela 4 – Teste de Diferença de Média entre os grupos de controle e tratamento

	Média	Desvio Padrão	T	$P >  t $
<i>Retorno Acumulado Ajustado (-1 +1)</i>				
Antes do evento				
sem título	-0.01278	0.00178	-0.6153	0.5395
com título	-0.01037	0.00378		
Após o evento				
sem título	-0.01725	0.00287	-0.7265	0.4689
com título	-0.01307	0.00357		

<i>Retorno Acumulado Ajustado (-3 +3)</i>					
Antes do evento	sem título	0.00627	0.00257	-1.0128	0.3131
	com título	0.01208	0.00577		
Após o evento	sem título	0.00446	0.00278	2.1134	0.0365**
	com título	-0.00756	0.00410		
<i>Retorno Acumulado Ajustado (-5 +5)</i>					
Antes do evento	sem título	-0.01234	0.00540	-0.1049	0.9167
	com título	-0.01122	0.00572		
Após o evento	sem título	0.02193	0.00489	3.4703	0.0007***
	com título	-0.01499	0.00998		

\*\*\*, \*\*, \* *significante ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente*

Fonte: próprio autor

Pode-se observar que para os modelos com 3 e 5 dias a diferença da média dos dois grupos foi significativa e que, em média, o retorno dos bancos com títulos gregos foi menor do que o retorno dos bancos que não possuíam esses títulos. Ou seja, após a divulgação da carta do IASB os retornos dos bancos com títulos gregos foram menores do que os retornos dos bancos sem esses títulos em sua carteira.

Em seguida foi realizado outro teste de diferença de média, mas nesse momento o teste foi feito entre os períodos antes e depois da data do evento, separando mais uma vez os grupos em grupo de tratamento e de controle. Dessa vez os testes foram realizados para tentar identificar se o fato do banco possuir títulos gregos em sua carteira impactou, em média, o retorno de suas ações. Na Tabela 5 abaixo estão descritas as médias e os desvios-padrões de cada grupo para cada tipo de análise, além do teste t e do respectivo valor p.

Tabela 5 – Teste de Diferença de Média entre os períodos

		Média	Desvio Padrão	T	$P >  t $
<i>Retorno Acumulado Ajustado (-1 +1)</i>					
Sem título	antes do evento	-0.01278	0.00178	1.3246	0.1868
	após o evento	-0.01725	0.00287		
Com título	antes do evento	-0.01037	0.00378	0.5186	0.6061
	após o evento	-0.01307	0.00357		
<i>Retorno Acumulado Ajustado (-3 +3)</i>					
Sem título	antes do evento	0.00627	0.00257	0.4777	0.6334
	após o evento	0.00446	0.00278		

Com título	antes do evento	0.01208	0.00577	2.7710	0.0076***
	após o evento	-0.00756	0.00410		
<i>Retorno Acumulado Ajustado (-5 +5)</i>					
Sem título	antes do evento	-0.01234	0.00540	-4.7019	0.0000***
	após o evento	0.02193	0.00489		
Com título	antes do evento	-0.01122	0.00572	0.3281	0.7441
	após o evento	-0.01499	0.00998		

\*\*\*, \*\*, \* *significante ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente*

Fonte: próprio autor

Em concordância com os resultados encontrados anteriormente, o teste realizado na janela de 3 dias (J2) foi significativo ao nível de 1% de confiança, sendo que o retorno após a data do evento foi menor do que o retorno calculado antes do evento. Isto indica que o retorno dos bancos com títulos gregos reduziu após a divulgação da carta do IASB.

Portanto, como há diferença entre as médias dos grupos de bancos com e sem títulos gregos e há diferença entre o antes e o depois da data do evento para o grupo que possui títulos gregos, pode-se concluir que há evidências de que os títulos gregos impactaram, em média, o retorno dos bancos que os possuíam.

## 4.2 RESULTADOS DO MODELO DE REGRESSÃO

A fim de realizar uma análise mais detalhada a equação 1 foi estimada por MQO para cada janela de evento. Os resultados de cada regressão estão apresentados nas Tabelas 6, 7 e 8. Na Tabela 6 abaixo encontram-se os resultados referentes a primeira janela de evento J1 e nota-se que somente as dummies de tamanho (AT) e dos bancos do Reino Unido (dRU) foram significativos a 1% e 5%, respectivamente. Destaca-se nessa primeira janela que o coeficiente da dummy de interesse desse estudo,  $\alpha_3$  (dtxt),

é positivo, porém não significativo. Portanto, não há evidências de que a carta emitida pelo IASB tenha impactado o retorno das ações dos bancos no dia seguinte a sua divulgação, pois o coeficiente positivo indica que o retorno dos bancos aumentou no dia após a divulgação da carta. Estes resultados estão em conformidade com os testes de diferença de média, que não foram significativos para essa janela de evento.

Tabela 6 – Resultado Regressão – J1 (-1 +1)

<i>Variáveis</i>	<i>Coef.</i>	<i>Robust Std. Err.</i>	<i>t</i>	<i>P&gt; t </i>
Dtempo	-0.0044086	0.0032347	-1.36	0.174
Dtítulo	-0.0045027	0.0054757	-0.82	0.412
Dtxt	0.0017082	0.006014	0.28	0.777
big4	-0.0025509	0.0035353	-0.72	0.471
AT	0.0020737	0.0006934	2.99	0.003***
Turnover	0.0033408	0.0045692	0.73	0.465
dAL	0.0036801	0.0051145	0.72	0.472
dFR	-0.0002559	0.0040573	-0.06	0.950
dIT	-0.0034322	0.0042193	-0.81	0.417
dRU	0.0126763	0.0050136	2.53	0.012**
Cons	-0.0457703	0.0110563	-4.14	0.000
R-squared	0.1131			

\*\*\*, \*\*, \* *significante ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente*

Fonte: próprio autor

Ao passar para a regressão da segunda janela de evento J2 (-3 +3) o coeficiente da dummy de interação entre a dummy de tempo e a dummy de título (dtxt) é significativo a 5% de confiança e negativo. Ou seja, pode-se rejeitar a hipótese nula de que a emissão da carta do IASB não tenha impactado o retorno das ações dos bancos que possuíam títulos do governo grego. Isto indica que após a data da divulgação da carta os bancos que possuíam títulos gregos tiveram retornos menores do que os bancos que não possuíam esses títulos. Portanto, há evidências de que o mercado captou a informação de que alguns bancos estavam contabilizando os títulos gregos de forma inconsistente com a norma IAS 39 e reagiu a esse fato. E, este resultado

corroborar com o encontrado no teste de diferença de média para essa janela. Os resultados dessa regressão encontram-se na Tabela 7 abaixo:

Tabela 7 – Resultado Regressão – J2 (-3 +3)

<i>Variáveis</i>	<i>Coef.</i>	<i>Robust Std. Err.</i>	<i>t</i>	<i>P&gt; t </i>
Dtempo	-0.0014918	0.0036421	-0.41	0.682
Dtítulo	-0.0016627	0.0070021	-0.24	0.812
Dtxt	-0.018157	0.0077602	-2.34	0.020**
big4	-0.0032661	0.0038797	-0.84	0.401
AT	0.0008113	0.0007916	1.02	0.306
Turnover	0.0158659	0.0061378	2.58	0.010***
dAL	0.0230411	0.0065022	3.54	0.000***
dFR	0.0079976	0.0054388	1.47	0.143
dIT	-0.0001466	0.0061221	-0.02	0.981
dRU	0.0107773	0.0061492	1.75	0.081*
Cons	-0.0140483	0.0136445	-1.03	0.304
R-squared	0.1252			
***, **, * <i>significante ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente</i>				

Fonte: próprio autor

Por fim, realizou-se a regressão para a janela de evento J3 (-5 +5) e os resultados estão apresentados na Tabela 8 abaixo. Assim como na janela J2, os resultados dessa janela indicam que o mercado captou a informação contida na carta do IASB e reagiu a essa informação, pois o coeficiente da variável de interação (dtxt) é significativo a 1% e negativo. Além disso, o coeficiente da dummy de tempo é significativo a 1% e positivo, indicando que os retornos em média aumentaram 5 dias após a data do evento. Este resultado também corrobora com o encontrado nos testes de diferença de média para essa janela.

Tabela 8 – Resultado Regressão – J3 (-5 +5)

<i>Variáveis</i>	<i>Coef.</i>	<i>Robust Std. Err.</i>	<i>T</i>	<i>P&gt; t </i>
Dtempo	0.0341242	0.0072128	4.73	0.000***
Dtítulo	0.0062802	0.0100869	0.62	0.534
Dtxt	-0.0378989	0.0131301	-2.89	0.004***
big4	-0.0108649	0.0072417	-1.50	0.135

AT	-0.0002235	0.0016347	-0.14	0.891
Turnover	-0.0076094	0.0115529	-0.66	0.511
dAL	0.0113711	0.0116254	0.98	0.329
dFR	0.0033393	0.0082299	0.41	0.685
dIT	-0.0103624	0.0086564	-1.20	0.232
dRU	-0.0142869	0.0091966	-1.55	0.122
Cons	0.0013123	0.0277075	0.05	0.962
R-squared	0.1561			

\*\*\*, \*\*, \* *significante ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente*

Fonte: próprio autor

Diante dos resultados descritos anteriormente, é possível rejeitar a hipótese nula de que a emissão da carta do IASB não tenha impactado o retorno das ações dos bancos que possuíam títulos do governo grego. Ou seja, há evidências estatísticas de que a opinião do normatizador é relevante, pois a carta do IASB impactou o retorno dos bancos que possuíam títulos do governo grego no período analisado. Adicionalmente, foram realizados testes de janelas com 7 dias antes e 7 dias após o evento, mas os resultados não foram significativos. Isto indica que o impacto da carta do IASB no mercado financeiro não se estendeu por um período longo e também não impactou imediatamente o mercado, uma vez que, os resultados da janela J1 não foram significativos.

Como a carta do IASB endereçada ao ESMA é datada do dia 04 de agosto de 2011 e sua divulgação só veio a público no dia 30 de agosto de 2011, este estudo se propôs a analisar, adicionalmente, se o mercado obteve essa informação nos dias próximos ao envio da carta do IASB ao ESMA. Para tanto, realizou-se um segundo evento de estudo, com o mesmo grupo de bancos, em que a data do evento foi definida como o dia 04 de agosto de 2011 e analisaram-se três janelas de evento distintas, com

1, 3 e 5 dias antes e após a data do evento. A figura a seguir esquematiza as janelas elaboradas:

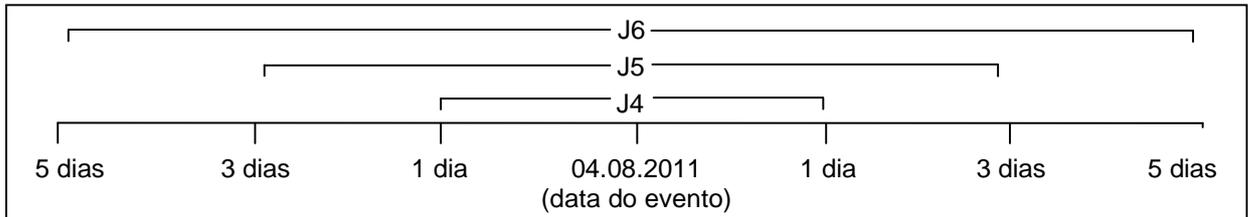


Figura 2: Janelas de Evento Caso 2  
Fonte: próprio autor

O modelo desse segundo estudo é igual ao modelo do primeiro e, dessa forma, as regressões também foram estimadas pelo método de MQO com os dados em *pooled data* e realizados os mesmos testes. O modelo foi estimado com uma matriz robusta de variância-covariância que corrige para heterocedasticidade e autocorrelação e o teste para multicolinearidade mostrou que as variáveis independentes não possuem relações lineares.

Os resultados obtidos em cada regressão estão apresentados por janela de evento nas Tabelas 9, 10 e 11 abaixo. Os resultados para a janela de evento J4, apresentados na Tabela 9, mostram que nenhum coeficiente foi significativo e isto sugere que não há indícios de que o mercado já tivesse, nesse dia, a informação de que trata a carta do IASB.

Tabela 9 – Resultado Regressão – J4 (-1 +1)

Variáveis	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t
Dtempo	-0.0052061	0.0038912	-1.34	0.182
Dtítulo	-0.0068921	0.006175	-1.12	0.265
Dtxt	0.0079421	0.0091763	0.87	0.388
big4	0.0009576	0.0040256	0.24	0.812
AT	0.0009043	0.0010628	0.85	0.396
Turnover	-0.007307	0.0067881	-1.08	0.283
dAL	0.0056281	0.0091477	0.62	0.539

dFR	0.0021152	0.0068821	0.31	0.759
dIT	-0.0023844	0.0064819	-0.37	0.713
dRU	0.0011427	0.0064177	0.18	0.859
Cons	-0.0113748	0.0182028	-0.62	0.533
R-squared	0.0235			
***, **, * <i>significante ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente</i>				
Fonte: próprio autor				

Os resultados não se alteraram muito quando analisamos a segunda janela de evento (J5). As diferenças são que os coeficientes da dummy de tempo e de título passaram a ser significativas ao nível de 10%, indicando que o retorno dos bancos que possuem títulos gregos é menor dos que não possuem. Mas, não é possível auferir sobre o fato de o mercado possuir ou não a informação de que trata a carta do IASB.

Tabela 10 – Resultado Regressão – J5 (-3 +3)

Variáveis	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t
Dtempo	-0.0117048	0.0061864	-1.89	0.060*
Dtítulo	-0.0189493	0.0101201	-1.87	0.062*
Dtxt	0.017308	0.0125786	1.38	0.170
big4	0.0048892	0.0062118	0.79	0.432
AT	-0.0026514	0.0015367	-1.73	0.086*
Turnover	-0.0046376	0.0098913	-0.47	0.640
dAL	0.0248779	0.0143932	1.73	0.085
dFR	0.0004342	0.0122366	0.04	0.972
dIT	-0.0001692	0.01243	-0.01	0.989
dRU	-0.019852	0.0123061	-1.61	0.108
Cons	0.0570889	0.0269688	2.12	0.035
R-squared	0.1770			
***, **, * <i>significante ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente</i>				
Fonte: próprio autor				

Por fim, realizou-se a regressão para a janela de evento J6 e os resultados estão apresentados na Tabela 11. Nota-se que o coeficiente da dummy de interação (dtx) é significativo a 10% de confiança e negativo, ou seja, há uma pequena evidência de que o mercado tivesse a informação da carta 5 dias após a sua data de envio.

Tabela 11 – Resultado Regressão – J6 (-5 +5)

<i>Variáveis</i>	<i>Coef.</i>	<i>Robust Std. Err.</i>	<i>t</i>	<i>P&gt; t </i>
Dtempo	0.0038762	0.0074995	0.52	0.606
Dtítulo	0.0013618	0.0111089	0.12	0.903
dtxt	-0.0266194	0.0157642	-1.69	0.093*
big4	0.0009854	0.00746	0.13	0.895
AT	-0.0034129	0.0018368	-1.86	0.064*
turnover	-0.0186697	0.0115616	-1.61	0.108
dAL	0.0250415	0.0145787	1.72	0.087*
dFR	0.0013692	0.0118463	0.12	0.908
dIT	-0.0115934	0.011773	-0.98	0.326
dRU	-0.0296657	0.011816	-2.51	0.013**
cons	0.0761144	0.0322897	2.36	0.019
R-squared	0.2213			

\*\*\*, \*\*, \* *significante ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente*

Fonte: próprio autor

Adicionalmente, foi realizado o teste F a fim de analisar se os coeficientes da dummy dtxt e das dummies de cada país são conjuntamente iguais à zero. Os resultados apontaram que em relação à Alemanha e ao Reino Unido os coeficientes não são conjuntamente iguais à zero, mas em relação à França, Itália e Espanha os coeficientes são conjuntamente iguais à zero. Dessa forma, há indício de que a Alemanha e o Reino Unido possam ter captado as informações de que se tratava a carta do IASB antes mesmo dela ser divulgada publicamente. Entretanto, para obter uma resposta mais robusta é necessário realizar testes mais aprofundados, porém este aprofundamento não será objeto de estudo dessa pesquisa.

## 5 CONCLUSÕES

Este trabalho buscou evidenciar estatisticamente se a carta divulgada no dia 30 de agosto de 2011 pelo IASB impactou o desempenho dos bancos da Alemanha,

Espanha, França, Itália e do Reino Unido que possuíam títulos do governo grego. A amostra foi composta por bancos listados em bolsa de valores dos cinco países, de acordo com classificação do Bankscope®, e após realizar os devidos filtros a amostra ficou com um total de 128 bancos. A metodologia utilizada foi a de estudo de evento, na qual a data do evento foi o dia da divulgação da carta e foram construídas três janelas de evento distintas. As janelas eram compostas por 1, 3 e 5 dias que antecederam a data do evento e por 1, 3 e 5 dias após a data do evento (considerando somente os dias com cotação).

A avaliação do impacto do evento requer uma medida de retorno e para este estudo foi utilizado o retorno ajustado pelo mercado, sendo inseridas algumas variáveis no modelo a fim de captar o efeito da interação entre o tempo após a data do evento e o grupo de tratamento (bancos que possuíam títulos do governo grego). A técnica utilizada para explorar e inferir as duas relações foi MQO com os dados em *pooled data*.

Após a realização dos testes e regressões constatou-se que a opinião do órgão normatizador é relevante para o mercado financeiro, pois encontrou-se evidências de que a divulgação pública da carta emitida pelo IASB ao ESMA impactou o retorno das ações dos bancos que possuíam títulos gregos nos cinco países analisados. Adicionalmente, encontrou-se evidências fracas de que a informação contida na carta já era de conhecimento de investidores de bancos da Alemanha e do Reino Unido dias após o envio da carta do IASB ao ESMA, ou seja, antes mesmo da carta ser divulgada publicamente.

Diante disso, sugere-se que em trabalhos futuros seja analisado, de forma mais robusta, se os mercados da Alemanha e do Reino Unido realmente já suspeitavam que os bancos estavam contabilizando os instrumentos financeiros de forma inconsistente a norma IAS 39, isto é, se antes mesmo da divulgação pública da carta esses mercados já suspeitavam que a contabilização estava inconsistente.

## REFERÊNCIAS

- ARMSTRONG C.S., BARTH M.E., JAGOLINZER A.D., RIEDL E.J. Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe. **Accounting Review**. (20/04/2009). Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=903429>>. Acesso em 12/10/2012.
- BATISTELLA F.D., CORRAR L.J., BERGMANN D.R., AGUIAR A.B. Retornos de Ações e Governança Corporativa: Um Estudo de Eventos. **IV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**, 2004.
- BHATTACHARYA U., DAOUK H., JORGENSON B., KEHR C. When an event is not an event: the curious case of an emerging market. **Journal of Financial Economics**. Vol, 55 p.69-101, 2000.
- BISCHOF, J., BRÜGGEMANN, U., DASKE, H. Relaxation of fair value rules in times of crisis: An analysis of economic benefits and costs of the amendment to IAS 39. **University of Mannheim**. Maio 2010 Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1628843](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1628843)>. Acesso em 17/08/2012.
- BROWN S.J., WARNER J.B. Using Daily Stock Returns: The case of Event Studies. **Journal of Financial Economics**. Vol, 14 p.3-31, 1985.
- CAMPBELL J.Y., LO A.W., MACKINLAY A.C. The Econometrics of Financial Markets. Princeton: **Princeton University Press**, 1997.
- GEBHARDT, G., NOVOTNY-FARKAS, Z. Mandatory IFRS Adoption and Accounting Quality of European Banks. **Journal of Business Finance & Accounting**. 38(3) & (4), p.289–333, Abril/Maio 2011
- HAMMERSLEY, J.S., MYERS, L.A., SHAKESPEARE, C. Market reactions to the disclosure of internal control weaknesses and to the characteristics of those

weaknesses under section 302 of the Sarbanes Oxley Act of 2002. **Review of Accounting Studies**. V. 13, n. 1, p. 141-165. 2008.

HUIZINGA, H., LAEVEN, L. Bank Valuation and Accounting Discretion During a Financial Crisis. **Journal of Financial Economics**. Dez. 2011.

LI E.X., RAMESH K. Market Reaction Surrounding the Filing of Periodic SEC Reports. **The Accounting Review**. Vol. 84, No. 4, pp. 1171–1208, 2009.

SU N., LIN C. The Impact of Open-Market Share Repurchases on Long-Term Stock Returns: Evidence from the Taiwanese Market. **Emerging Markets Finance & Trade**. Vol. 48, Suplemento 2, pp. 200–229, 2012.

MACKINLAY, A.C. Event Studies in Economics e Finance. **Journal of Economics Literature**. v. 35, n. 1, p. 13-39, Mar. 1997.

PAANANEN, M., RENDERS, A., SHIMA, K. M. The Amendment of IAS 39: Determinants of Reclassification Behavior and Capital Market Consequences. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**. p.208-235. Dez. 2011.

IFRS – **International Financial Reporting Standards**. Disponível em <<http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Financial-Instruments-A-Replacement-of-IAS-39-Financial-Instruments-Recognitio/correspondence/Pages/correspondence.aspx>>. Acesso em 20/10/2012.