



**Universidade do Estado do Rio de Janeiro**

Centro de Ciências Sociais

Faculdade de Administração e Finanças

Erica Jann Velozo

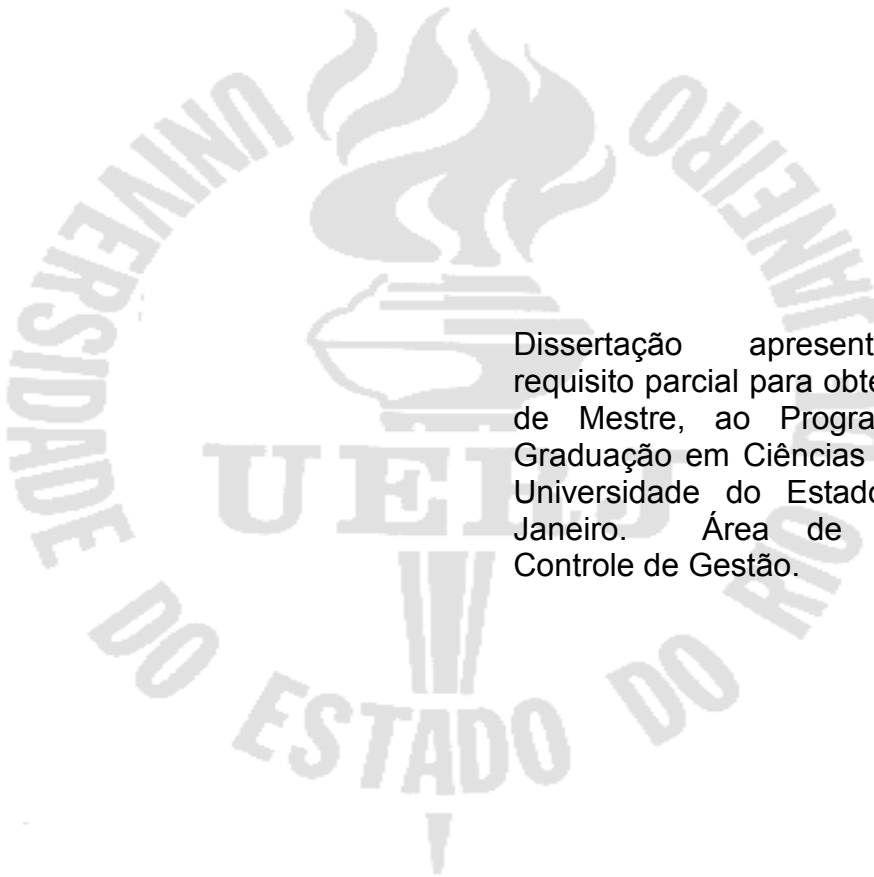
**Mudança no critério de contabilização de instrumentos financeiros  
pelo IASB: estudo de evento sobre os títulos soberanos da Grécia**

Rio de Janeiro

2014

Erica Jann Velozo

**Mudança no critério de contabilização de instrumentos financeiros pelo IASB: estudo de evento sobre os títulos soberanos da Grécia**



Dissertação apresentada, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre, ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Área de concentração: Controle de Gestão.

Orientador: Prof. Dr. Álvaro Vieira Lima

Rio de Janeiro

2014

CATALOGAÇÃO NA FONTE  
UERJ/REDE SIRIUS/BIBLIOTECA CCS/B

V444 Velozo , Erica Jann  
Mudança no critério de contabilização de instrumentos financeiros pelo IASB: estudo de evento sobre os títulos soberanos da Grécia / Erica Jann Velozo.– 2014.  
75f.

Orientador: Álvaro Vieira Lima  
Dissertação (mestrado) – Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Faculdade de Administração e Finanças.  
Bibliografia: f.67- 73

1. Mercado financeiro – Teses. 2. Mercado futuro – Teses. 3. Fluxo de caixa – Teses. 4. Crise financeira – Teses. I. Lima, Álvaro Vieira. II. Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Faculdade de Administração e Finanças.III.Título.

CDU 336.76

Autorizo, apenas para fins acadêmicos e científicos, a reprodução total ou parcial desta dissertação, desde que citada a fonte.

---

Assinatura

---

Data

Erica Jann Velozo

## **Mudança no Critério de Contabilização de Instrumentos Financeiros pelo IASB: estudo de evento sobre os títulos soberanos da Grécia**

Dissertação apresentada, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre, ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Administração e Finanças, da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Área de concentração: Controle de Gestão.

Aprovada em 12 de março de 2014.

Banca Examinadora:

---

Prof. Dr. Álvaro Vieira Lima (Orientador)

Faculdade de Administração e Finanças - UERJ

---

Profa. Dra. Branca Regina Cantisano dos Santos e Silva Riscado Terra

Faculdade de Administração e Finanças - UERJ

---

Prof. Dr. Frederico Antônio Azevedo de Carvalho

Faculdade de Administração e Ciências Contábeis - UFRJ

Rio de Janeiro

2014

## DEDICATÓRIA

Dedico a minha mãe D<sup>a</sup> Elzira e as minhas tias D<sup>a</sup> Irma e D<sup>a</sup> Leivina, que sempre estiveram ao meu lado, Ich liebe dich.

E aos meus filhinhos Smilow, Mocinha, Suri, Sagüi e Shark, meus companheiros de estudo.

## AGRADECIMENTOS

Ao Deus eterno pela força, pelo caminho, pelos obstáculos, e por tudo que passei e por tudo que há de vir. Ich sehe Seine Liebe und Barmherzigkeit.

À minha família pelo apoio, pelos ensinamentos e por sempre estar ao meu lado.

Ao meu orientador, Dr. Álvaro Vieira Lima, pela paciência, pela orientação desse trabalho e por deixar que minha criatividade tomasse forma.

Aos professores Dra. Branca Regina Cantisano dos Santos e Silva Riscado Terra e Dr. Frederico Antônio Azevedo de Carvalho por aceitarem participar da banca de avaliação e pelas valiosas contribuições.

À Dr<sup>a</sup>. Andréa Paula Osório Duque pela contribuição para a realização da minha dissertação no que tange a metodologia e ética na pesquisa. Aos demais professores do programa, em especial ao Dr. Francisco José dos Santos Alves e ao Dr. Fernando Padovani.

Aos funcionários da secretaria do mestrado e da FAF pelo apoio durante esse período.

Aos meus amigos e colegas de mestrado, em especial à Andrea Bispo que desde a graduação está ao meu lado e foi responsável pelo pontapé inicial dessa dissertação, ao grupo de auditoria (Joelson Fagundes, Leonardo Pinheiro, Marcos José Santos e Mariana Bonfim) por proporcionarem momentos maravilhosos ao lado de vocês, à Claudia Reis (minha companheira de viagem), aos amigos de conversas no corredor Alexandre Motta, Eduardo Lyrio, Jaqueline Oliveira, Marcos Nogueira, Stephanie Silva, Thiago Freitas, Warley Pereira e ao Jefferson Silva pelo bom humor e pelos chocolates. Foi um imenso prazer conhecer e conviver com vocês.

E finalmente, e não menos importante a Universidade do Estado do Rio de Janeiro pela minha formação, minha segunda casa, onde vivi momentos indescritíveis. Parafraseando a comunidade de alunos e ex-alunos da UERJ em uma rede social “-Pedi a Deus um amor. Ele me deu a UERJ, o que é a mesma coisa”.

Alles, was ich bin für Ihre Königreichs Ursache.

Falam para nos lembrarmos da ideia, não do homem. Pois um homem pode fracassar. Ele pode ser preso, morto e esquecido. Mas, 400 anos depois uma ideia ainda pode mudar o mundo. Testemunhei em primeira mão a força das ideias. Vi gente matar em nome delas e morrer defendendo-as. Mas você não pode beijar uma ideia. Não pode tocá-la ou abraçá-la. Ideias não sangram. Ideias não sentem dor. Elas não amam. E não é de uma ideia que eu sinto falta. É de um homem. Ideias são a prova de bala.

*V for Vendetta*

## RESUMO

VELOZO, Erica Jann. Mudança no Critério de Contabilização de Instrumentos Financeiros pelo IASB: estudo de evento sobre os títulos soberanos da Grécia, 2014. 75 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Administração e Finanças, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2014.

A alteração feita pelo IASB em 2008 na classificação dos instrumentos financeiros para reduzir as perdas bancárias com a crise do *subprime* e de títulos soberanos dos países-membros da União Europeia, após um pedido protocolado pela Comissão da União Europeia, motivou esta pesquisa. A referida alteração ensejou a mudança do critério de avaliação, que passou de valor justo para valor amortizado, para os instrumentos reclassificados, muito embora alguns bancos não tenham aderido à reclassificação, mantendo a orientação original que determinava a avaliação pelo valor justo. Através de Estudo de Evento testou-se a Hipótese de Eficiência de Mercado - HEM, analisando 33 instituições bancárias detentoras de títulos soberanos gregos. Embora a alteração tenha colaborado para que essas instituições bancárias protelassem essas perdas no resultado, não afetou os fluxos de caixa futuros. E como evidenciam os resultados da pesquisa, o mercado foi equitativo com essas instituições, penalizando-as com base no grau de exposição aos títulos gregos, independentemente do critério utilizado, corroborando a HEM: o valor de um ativo é o valor presente dos fluxos de caixa futuros e não dos lucros. Uma consequência importante foi que os governos, através da terceira revisão do Acordo de Capital de Basileia, adotaram medidas para regulamentar com mais rigor as instituições financeiras, no intuito que essas instituições, futuramente, possam suportar melhor os efeitos de uma crise financeira.

Palavras-chave: Hipótese de Mercado Eficiente; Estudo de Evento; Crise grega; Basileia.



## **ABSTRACT**

VELOZO, Erica Jann. Change in Criterion Accounting for Financial Instruments by the IASB: event study on the sovereign debt of Greece, 2014. 75 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Administração e Finanças, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2014.

The changes made by the IASB in 2008 on the classification of financial instruments to reduce bank losses due the subprime crisis and sovereign bonds of member countries of the European Union, following a request filed by the Commission of the European Union, stimulated this research. This change gave rise to the change of the evaluation criterion, which went from fair value to amortized value for the reclassified instruments, although some banks have not adhered to the reclassification, keeping the original direction that determined the valuation at fair value. Through Event Study tested the hypothesis Market Efficiency - HME, analyzing 33 banks holding Greek sovereign bonds And as evidenced by the survey results, the market was fair to those institutions, penalizing them based on the degree of exposure to Greek bonds, regardless of the criteria used, confirming the HEM: the value of an asset is the present value of future cash flows and not profits. An important result was that governments, through the third revision of the Basel Capital Agreement, adopted measures to regulate more strictly the financial institutions, in order that these institutions in the future to better withstand the effects of a financial crisis.

Keywords: Efficient Market Hypothesis; Study Event; Greek crisis, Basel.

## LISTA DE FIGURAS

|   |    |
|---|----|
| Figura 1 - Relação entre os três conjuntos distintos de informações.....  | 21 |
| Figura 2 - Gráfico dos retornos anormais acumulados de jan. 2004 até out.<br>2013(incluindo bancos gregos)..... | 60 |
| Figura 3 - Gráfico dos retornos anormais acumulados de jan. 2004 até out.<br>2013(excluindo bancos gregos)..... | 64 |

## LISTA DE TABELAS

|             |  |    |
|-------------|--|----|
| Tabela 1 -  | Categorias segundo regras atuais do IAS 39 para avaliação subsequente de instrumentos financeiros..... | 36 |
| Tabela 2 -  | Resumo dos <i>rating</i> de crédito das agências de classificação.....                                 | 41 |
| Tabela 3 -  | Nova estrutura de Capital.....   | 46 |
| Tabela 4 -  | Bancos excluídos por não serem negociados em bolsa de valores.....                                     | 56 |
| Tabela 5 -  | Bancos excluídos por não terem movimentação/volume no período 06/2008 até 07/2012.....                 | 57 |
| Tabela 6 -  | Retorno mensal no período 06/2008 até 07/2012.....   | 58 |
| Tabela 7 -  | Resultado do teste de Kruskal-Wallis sobre a comparação pareada das amostras.....                      | 59 |
| Tabela 8 -  | Resultados da regressão linear dos 33 bancos (incluindo os bancos gregos).....                         | 62 |
| Tabela 9 -  | Resultados da regressão linear dos 27 bancos (excluindo os bancos gregos).....                         | 62 |
| Tabela 10 - | Resultados da regressão linear múltipla dos 33 bancos (incluindo os bancos gregos).....                | 63 |
| Tabela 11 - | Resultados da regressão linear múltipla dos 27 bancos (excluindo os bancos gregos).....                | 63 |

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

|          |  |
|----------|--|
| AAA      | American Association of Accountants                |
| AIA      | American Institute of Accountants                  |
| AICPA    | American Institute of Certified Public Accountants |
| AIG      | American International Group                       |
| APR      | Ativos Ponderados pelos Riscos                     |
| APS      | Abordagem Padrão Simplificada                      |
| ARS      | Accounting Research Study                          |
| Asobat   | A Statement of Basic Accounting Theory             |
| Bacen    | Banco Central do Brasil                            |
| BCE      | Banco Central Europeu                              |
| BCE      | Banco Central Europeu                              |
| BEI      | European Investment Bank                           |
| BIS      | Bank for International Settlements                 |
| CDO      | Collateralized Debt Obligation                     |
| CMN      | Conselho Monetário Nacional                        |
| CPC      | Comitê de Pronunciamentos Contábeis                |
| Eurostat | Statistical Office of the European Communities     |
| EPS      | Earnings per Share                                 |
| FASB     | Financial Accounting Standards Board               |
| FED      | Federal Reserve System                             |
| FIFO     | First-in-first-out                                 |
| FGC      | Fundo Garantidor de Créditos                       |
| FMI      | Fundo Monetário Internacional                      |
| HEM      | Hipótese de Eficiência de Mercado                  |
| HME      | Hipótese de Mercado Eficiente                      |
| IAS      | International Accounting Standard                  |
| IASB     | International Accounting Standards Board           |
| IASC     | International Accounting Standards Committee       |
| IF       | Instituições Financeiras                           |
| IFRS     | International Financial Reporting Standards        |
| IRB      | Internal Ratings Based                             |

|      |   |
|------|---|
| IVA  | Imposto sobre o Valor Acrescentado                        |
| LCR  | Liquidity Converge Ratio                                  |
| LIFO | Last-in-first-out   |
| LPA  | Lucro por ação  |
| NSFR | Net Stable Funding Ratio                                  |
| OCDE | Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico |
| PIB  | Produto Interno Bruto                                     |
| PR   | Patrimônio de Referencia                                  |
| S&P  | Standard & Poor's   |
| SCR  | Sistema de Informações de Crédito                         |
| SFAC | Statements of Financial Accountings Concepts              |
| SFN  | Sistema Financeiro Nacional                               |
| TJEO | Taxa de juros efetiva da operação                         |
| EU   | União Europeia  |

## SUMÁRIO

|            |   |           |
|------------|---|-----------|
|            | <b>INTRODUÇÃO.....</b>                                      | <b>14</b> |
| <b>1</b>   | <b>OBJETIVO E RELEVANCIA DA PESQUISA.....</b>               | <b>18</b> |
| <b>2</b>   | <b>ESTRUTURA DO ESTUDO.....</b>                             | <b>19</b> |
| <b>3</b>   | <b>REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>                             | <b>20</b> |
| <b>3.1</b> | <b>Hipótese de Mercado Eficiente.....</b>                   | <b>20</b> |
| <b>3.2</b> | <b>Princípios e Convenções Contábeis.....</b>               | <b>22</b> |
| 3.2.1      | <u>Características qualitativas.....</u>                    | 25        |
| 3.2.1.1    | Relevância.....   | 26        |
| 3.2.1.2    | Confiabilidade.....   | 27        |
| 3.2.1.3    | Comparabilidade.....  | 28        |
| 3.2.1.4    | Materialidade.....  | 28        |
| 3.2.2      | <u>Fundamentos.....</u>                                     | 29        |
| 3.2.2.1    | Entidade.....   | 29        |
| 3.2.2.2    | Continuidade.....   | 29        |
| 3.2.2.3    | Periodicidade.....  | 30        |
| 3.2.2.4    | Conservadorismo.....  | 30        |
| <b>3.3</b> | <b>Revisão Bibliografica.....</b>                           | <b>31</b> |
| <b>4</b>   | <b>CONTEXTUALIZAÇÃO LEGAL.....</b>                          | <b>32</b> |
| <b>4.1</b> | <b>Ativos e Passivos Financeiros.....</b>                   | <b>32</b> |
| 4.1.1      | <u>Normas e Dispositivos Legais.....</u>                    | 32        |
| 4.1.2      | <u>Instrumentos Financeiros.....</u>                        | 33        |
| 4.1.2.1    | Títulos Soberanos.....                                      | 34        |
| 4.1.3      | <u>Classificação dos Ativos e Passivos Financeiros.....</u> | 34        |
| 4.1.3.1    | Valor Justo.....  | 36        |
| 4.1.3.2    | Custo Amortizado.....                                       | 37        |
| 4.1.4      | <u>Impairment de Ativos Financeiros.....</u>                | 38        |
| <b>4.2</b> | <b>Agências de Rating.....</b>                              | <b>39</b> |
| <b>4.3</b> | <b>Acordo de Capital de Basileia.....</b>                   | <b>41</b> |
| 4.3.1      | <u>Novo acordo de Basileia.....</u>                         | 42        |
| 4.3.2      | <u>Acordo de Capital de Basileia – 3ª revisão.....</u>      | 44        |

|       |   |    |
|-------|---|----|
| 4.3.3 | <u>Adoção do Acordo de Basileia no Brasil</u> .....                     | 45 |
| 4.4   | <b>IASB</b> .....   | 46 |
| 4.5   | <b>Normas e Legislação Européia</b> .....                               | 48 |
| 5     | <b>CONTEXTUALIZAÇÃO DA CRISE</b> .....                                  | 49 |
| 5.1   | <b>Crise financeira de 2008</b> .....                                   | 49 |
| 5.2   | <b>Crise Financeira Grega</b> .....                                     | 51 |
| 5.2.1 | <u>Linha do Tempo da crise grega</u> .....                              | 53 |
| 6     | <b>METODOLOGIA DA PESQUISA</b> .....                                    | 54 |
| 6.1   | <b>Composição da Amostra</b> .....                                      | 55 |
| 6.2   | <b>Coleta de dados</b> .....  | 56 |
| 6.3   | <b>Calculo do Retorno e Regressão</b> .....                             | 59 |
| 7     | <b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....                                       | 64 |
|       | <b>REFERÊNCIAS</b> .....  | 67 |
|       | <b>APENDICE A – Dados das Instituições Financeiras da Amostra</b> ..... | 74 |

## INTRODUÇÃO

Com o evento da globalização dos mercados há, em maior extensão, o efeito dominó ou cascata dos mercados financeiros, onde se pode observar que um mercado em crise pode afetar em diversos graus outros mercados (BASLE COMMITTEE, 2006). Partindo-se dessa premissa, a atual crise financeira vivida por alguns países, principalmente os europeus, dá-se em parte pela crise vivida pelos EUA a partir agosto de 2007 quando, com o estouro da bolha imobiliária americana, o maior banco francês - *BNP Paribas* - suspendeu o resgate de recursos de três fundos, a saber, o *Parvest Dynamic ABS*, o *BNP Paribas ABS Euribor* e o *BNP Paribas ABS Eonia*, sob a alegação que os mesmos poderiam não ter fundos suficientes após as perdas das hipotecas do *subprime* americano. Essa ação desencadeou forte crise em todo o sistema financeiro mundial, levando a importantes bolsas de valores a apresentar forte queda (BOYD, 2007; OLSON, 2007).

De acordo com Scott (2008), o colapso repentino dos EUA, especialmente com a queda do banco americano *Lehman Brothers*, praticamente congelou os empréstimos europeus e expôs graves fragilidades em instituições como o banco holandês *Fortis* e o banco alemão *Hypo Real Estate*.

Os autores citados acima, Scott (2008), Boyd (2007) E Olson (2007), dizem que a crise do *subprime* americano não causou a crise europeia e sim evidenciou a situação das suas instituições financeiras, pois as mesmas tinham um alto grau de exposição a créditos e títulos de alto risco como títulos de *subprime* e títulos soberanos de países em crise financeira.

O estrategista europeu da agência de *Rating*<sup>1</sup> *Standard & Poor's* (S&P), Robert Quinn, em nota no dia 09 de agosto de 2007, sugere que o Banco Central Europeu (BCE) deveria esperar mais exposição a perdas *subprime* entre os bancos europeus do que o mercado anteriormente temia. (ANDREWS, 2007)

Outro estrategista da S&P, Alexander Young, afirma que dada à natureza ilíquida e opaca de muitos dos fundos e obrigações de dívidas com garantias - *collateralized debt obligation* (CDO's) - é muito difícil avaliar a extensão deste

---

<sup>1</sup> Agência de classificação de risco de crédito



problema para os fundos que possuem títulos *subprime*, criando incerteza e aumentando a volatilidade das ações.

De acordo com *Inside Mortgage Finance*, mais de US\$ 194 bilhões, ou 21% do mercado de obrigações hipotecárias americanas, estão nas mãos de investidores estrangeiros. Isso inclui o Reino Unido, os credores franceses e bancos apoiados pelos governos holandês e alemão. Investidores europeus estavam entre os maiores compradores de títulos de habitação dos EUA durante o boom imobiliário e posterior colapso, o que desencadeou uma crise global de crédito e mais de US \$ 2 trilhões em perdas e baixas contábeis. (DUARTE; GAA; PERLBERG, 2013).

Os bancos europeus menores poderiam estar vulneráveis, com grandes exposições a instrumentos como CDO's, ligados a hipotecas *subprime* dos EUA, segundo alerta da agência de *rating Moody's*. A mesma agência ainda fez divulgações públicas alegando que se tornou praticamente impossível para os investidores quantificar com precisão "a exposição de cada empresa no mercado de crédito e de liquidez dentro deste setor problemático". (HURST, 2007).

Nesse contexto, para reduzir as perdas do sistema financeiro e frear a crise agora vivida pela Europa, a União Europeia (EU) protocolou um pedido no *International Accounting Standards Board (IASB)* no intuito de que fosse alterada a forma de contabilização dos ativos e passivos financeiros, de modo que não fosse registrada no resultado a volatilidade do preço desses ativos. Justificavam sua proposta afirmando que ao utilizar o valor justo para registrar seus ativos usavam preços irracionais e que essa prática exacerbou as quedas nos mercados. (Weil, 2011). De acordo com Weil (2011), essa mudança compromete a confiança dos investidores nos números financeiros divulgados.

Essas mudanças foram efetuadas em outubro de 2008 com efeito retroativo, já que muitos bancos já haviam divulgado as demonstrações contábeis de 2008 reclassificando ativos e passivos financeiros de modo a poder aplicar o método do custo amortizado, implicando em protelar os prejuízos causados pela exposição a títulos de alto risco.

Na contramão dessa medida de parcelamento das baixas contábeis, no intuito de regular o mercado progressivamente, para Niyama e Gomes (2012), foi desenvolvida a pedido dos países que compõe o G-20<sup>2</sup>, a 3ª revisão do acordo de

---

<sup>2</sup> Grupo formado pelos ministros de finanças e chefes dos bancos centrais das 19 maiores economias do mundo mais a União Europeia. G-20

Basileia, pelo Comitê de Supervisão Bancária de Basileia, redundando no endurecimento das regras de Basileia II, devido à crise econômica de 2008.

Nos dias 11 e 12 de novembro de 2010, os países membros do G-20, após o término da cúpula de Seul assumiram o compromisso de adequar suas instituições financeiras aos padrões das novas recomendações do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia sobre a estrutura de capital e liquidez das instituições financeiras, conhecido como Basileia III no intuito de dar estabilidade ao sistema financeiro mundial e reduzir e conter possíveis crises futuras no sistema bancário mundial. (FILGUEIRAS; 2011).

Artigos específicos publicados por periódicos respeitáveis no meio acadêmico já vinham denunciando essa prática de protelar os prejuízos causados pela intempérie do mercado financeiro utilizando uma brecha deixada pelo IAS 39.

Badertscher, Burks e Easton (2012), afirmam que o valor justo foi um bode expiatório convenientemente usado pelos bancos comerciais para esconder as perdas devido à alta exposição aos títulos de *subprime*.

Weil (2011) relata que essa nova classificação que enseja o uso do custo amortizado ajuda a protelar os prejuízos de uma companhia com títulos hipotecários de saúde duvidosa, mudando a denominação dos títulos no balanço.

Heaton, Lucas, McDonald (2009) afirmam que o argumento que os ganhos são mais voláteis em contabilidade pelo justo valor de acordo com a contabilização do custo histórico, parece uma estranha objeção. Ainda de acordo com os mesmos autores, se a empresa acredita que o lucro deve ser menos volátil do que relata o uso do valor justo, a narração e as notas de rodapé nos relatórios contábeis devem demonstrar que realmente os retornos daquele ativo não mudaram. Se os valores dos ativos estão realmente mudando rapidamente, esta parece ser a informação que seria de interesse para os proprietários e outras partes interessadas na empresa.

Evans, Hodder e Hopkins (2010) evidenciam que a utilização do valor justo na contabilização de títulos de investimento é positivamente relacionado à receita realizada no período posterior, indicando que o valor justo tem o poder de prever a receita futura.

Meeks e Amel-Zadeh (2011) afirmam que a crise foi provocada pela alta alavancagem dos bancos e não pelo valor justo. Também concluíram que quando se introduziu o valor justo a taxa de alavancagem foi reduzida.

Barth (1994) comparou os títulos patrimoniais de instituições financeiras distinguindo-os pelo valor justo e custo histórico e concluiu, através de um estudo de relevância no preço de mercado das ações das entidades, que a contabilização a valor justo é mais relevante quando comparada àquela efetuada pelo custo histórico.

Barth, Landsman e Wahlen (1995) observaram que o não cumprimento das normas emitidas por Basileia é mais comum entre os bancos que utilizam o valor justo em comparação ao custo histórico.

De acordo com esses estudos, percebe-se que a mudança de classificação camufla a verdadeira situação das instituições. A pesquisa proposta é motivada pela importância de como a estrutura de classificação dos ativos financeiros de uma empresa pode afetar seus resultados, no presente caso, reduzindo suas perdas.

De acordo com Copeland, Weston e Shastri (2005, pág 378,) *in verbis*:

*Market efficiency requires that security prices instantaneously and fully reflect all available relevant information. But what information is relevant? And how fast do security prices really react to new information? The answers to these questions are of particular interest to corporate officers who report the performance of their firm to the public; to the accounting profession, which audits these reports; and to the Securities and Exchange Commission, which regulates securities information.*

*The market value of assets is the present value of their cash flows discounted at the appropriate risk-adjusted rate. Investors should care only about the cash flow implications of various corporate decisions. However, corporations report accounting definitions of earnings, not cash flow, and frequently the two are not related. Does an efficient market look at the effect of managerial decisions on earnings per share (EPS) or cash flow? This is not an unimportant question, because frequently managers are observed to maximize EPS rather than cash flow because they believe that the market value of the company depends on reported EPS, when in fact (as we shall see) it does not.<sup>3</sup>*

Assim, de acordo com Copeland, Weston e Shastri (2005), num mercado eficiente investidores avaliam seus investimentos pelo valor dos fluxos de caixa futuros das empresas, independentemente dos critérios contábeis utilizados na

---

<sup>3</sup> O trecho correspondente na tradução é: A eficiência do mercado exige que os preços dos títulos reflitam instantânea e totalmente todas as informações disponíveis relevantes. Mas qual informação é relevante? E quão rapidamente os preços dos títulos realmente reagem às novas informações? As respostas a estas questões são de particular interesse para os executivos das empresas, os quais relatam o desempenho de suas empresas ao público, para a profissão contábil, que audita estes relatórios, e para a Comissão de Valores Mobiliários, que regula a informação sobre títulos.

O valor de mercado dos ativos é o valor presente de seus fluxos de caixa descontados a uma taxa ajustada ao risco apropriado. Os investidores devem se preocupar apenas com as implicações no fluxo de caixa de várias decisões corporativas. No entanto, as empresas reportam lucros por ação, e não fluxos de caixa e, frequentemente, os dois não são relacionados. Um mercado eficiente observa os efeitos de decisões gerenciais sobre o lucro por ação (LPA) ou sobre o fluxo de caixa? Esta não é uma questão sem importância, porque frequentemente observa-se executivos optando por maximizar o LPA em vez do fluxo de caixa, porque eles acreditam que o valor de mercado das empresas dependem do LPA relatado, quando na verdade (como veremos) não é o caso.

apuração do respectivo resultado, muito embora seja de conhecimento geral que os executivos das mesmas empresas, via de regra, orientem suas decisões no sentido de maximizar seus lucros.

## **1. OBJETIVO E RELEVÂNCIA DA PESQUISA**

Mudanças na classificação contábil de ativos e passivos financeiros na apuração do resultado econômico das empresas são eventos de particular interesse no meio acadêmico da área de finanças corporativas porque permitem testar a hipótese de eficiência de mercado, na medida em que as referidas mudanças podem alterar o resultado, sem alterar os seus impactos sobre os fluxos futuros de caixa.

No caso objeto de análise desta pesquisa mudou-se o critério contábil de apuração do impacto da desvalorização dos títulos soberanos da Grécia sobre o resultado dos bancos que possuíam os referidos títulos dentre suas aplicações. O caso se presta a este tipo de análise porque alguns bancos, muito embora também tivessem os referidos títulos em suas carteiras, não adotaram a mudança de classificação e, conseqüentemente, a mudança de critério.

Em outras palavras, temos uma amostra de bancos de diversos países que possuíam títulos gregos em suas carteiras e adotaram critérios diferentes para avaliar o impacto de sua desvalorização sobre o resultado: alguns, em sua maioria, mudaram para o critério do custo amortizado, outros, em menor número, mantiveram o critério do valor justo.

Estamos diante de uma nova oportunidade de testar a hipótese de eficiência de mercado. Será que em relação ao valor das ações dos referidos bancos, o mercado reage de acordo com o critério de contabilização adotado, em desacordo com a hipótese de eficiência?

De acordo com Popper (2004), pesquisadores devem tentar mostrar que uma teoria é falsa ou que ainda não foi provada a sua falsidade. Todo teste é uma tentativa para refutar uma teoria. Neste sentido, a possibilidade de testá-la equivale à possibilidade de refutá-la. Algumas teorias são mais testáveis e, por isso, estão mais expostas à refutação. A observação de novos fatos que estejam de acordo com as predições de uma teoria, não confirma por si só a teoria, mas, única e

exclusivamente a corroboram. Uma teoria que é corroborada quando passa por um teste, ou seja, quando seu resultado poderia refutar a teoria não se confirma, robustece a própria teoria sem, no entanto, a confirmar.

Nessas condições, esta pesquisa justifica-se pela oportunidade de, mais uma vez, testar a hipótese de eficiência de mercado, diante de uma mudança de critério contábil cuja adoção ou não altera o valor do resultado sem impactar o fluxo de caixa futuro das empresas.

## **2. ESTRUTURA DO ESTUDO**

No capítulo 3 é exposto o referencial teórico composto pela Hipótese de Mercado Eficiente, a busca pelos princípios e convenções contábeis, as definições das características qualitativas e fundamentos contábeis, e referencial bibliográfico.

No capítulo 4 é apresentado o contexto legal (normas e dispositivos) que regem os ativos e passivos financeiros e seus desdobramentos (instrumentos financeiros e títulos soberanos). Definições e aspectos legais sobre valor justo, custo amortizado, Agências de *Rating*, o Acordo de Capital de Basileia e suas duas revisões e os seus impactos no Brasil. Além da história de criação do IASB e as normas e legislação europeia, no que tange a esse trabalho.

No capítulo 5 é descrito a conjuntura da crise financeira de 2008 pela ótica dos fatos que atingiram as instituições financeiras, além da crise da Grécia e linha do tempo dos principais fatos que alteraram os valores dos títulos soberanos gregos.

No capítulo 6 é apresentada a metodologia utilizada, os procedimentos para a coleta dos dados usados na apuração dos resultados e as limitações da pesquisa.

No capítulo 7 encontra-se a análise e discussão sobre os resultados encontrados, considerações finais e sugestões para pesquisas futuras.

### 3. REFERENCIAL TEÓRICO

Nessa seção será apresentada a revisão de literatura sobre a Hipótese de Mercado Eficiente e a busca pelos princípios e convenções contábeis e suas definições.

#### 3.1. A Hipótese de Mercado Eficiente

De acordo com Copeland e Weston (1988) *apud* Lima (1996, p.17), a hipótese de eficiência de mercado requer que o preço de uma ação traduza de forma completa e instantânea toda a informação relevante disponível a respeito da referida ação. O problema, segundo os autores, é definir o que é informação relevante. Para eles o valor de mercado de um ativo é o valor presente de seus fluxos de caixa futuros descontados pela taxa que reflita adequadamente seus riscos.

Para Copeland, Weston e Shastri (2005, pág 378,) as empresas reportam lucros por ação e muitas vezes optam por métodos contábeis que valorizam estes lucros, com base na hipótese de que o valor de mercado das companhias depende do lucro, muito embora a informação relevante seja o fluxo de caixa, conforme defendido pelos referidos autores e suportado pela evidência empírica dos testes de eficiência de mercado.

Para Fama (1970), no Mercado Eficiente o preço dos ativos negociados reflete totalmente as informações disponíveis sobre esses ativos. Ainda segundo Fama, a escolha do método contábil para apuração do lucro não afetará o preço das ações e das dívidas da empresa e conseqüentemente não há como receber ou fazer lucros anormais.

De acordo com Ross, Westerfield, Jaffe (2010 p. 280), “certas informações podem afetar os preços das ações mais rapidamente do que outras”. Nesse intuito, Fama criou uma classificação quanto ao tipo de informação, eficiência ou forma fraca, semiforte ou forte.

- Forma Fraca: Quando se utiliza apenas dos preços passados, deixando de considerar lucros, previsões, anúncios de fusões, etc. Incorporando

integralmente a informação contida nos preços históricos o mercado de capitais é tido como eficiente em termos fracos. É menos exigente, devido à facilidade de encontrar o preço histórico das ações e mais econômico em constatar habituais padrões em ações.

- Forma Semiforte ou Estudo de Evento: Quando os preços das ações refletem toda informação pública disponível, como as demonstrações contábeis e históricas. Em 1991, Fama revisa e altera a denominação para Estudo de Evento. Difere-se da forma fraca no que tange às informações disponíveis, pois exige que essas sejam refletidas nos preços. Contudo, a forma semiforte requer tempo e custos, porque necessita de um levantamento do histórico das ações e um respaldo teórico para que a empresa ou setores da economia sejam analisados cuidadosamente, podendo reduzir a sua atuação.
- Forma Forte ou Teste de Informação Confidencial: Quando os preços das ações refletem toda informação pública disponível ou não. Fama (1991), também alterou a denominação da forma forte para Teste de Informação Confidencial, no intuito de facilitar a distinção entre as três formas.

**Figura 1 - Relação entre os três conjuntos distintos de informações<sup>4</sup>**



<sup>4</sup> O Conjunto de informações representadas por preços passados está contido no conjunto de informações publicamente disponíveis, que por sua vez é um subconjunto de toda informação relevante. Se o preço corrente refletir somente informação representada pelos preços passados, dir-se-á que o mercado é eficiente na forma fraca. Se refletir toda a informação publicamente disponível, dir-se-á que é eficiente na forma semiforte.

A eficiência semiforte pressupõe eficiência fraca, e a eficiência forte pressupõe eficiência semiforte. Fonte: Ross, Westerfield, Jaffe (2010 p. 284).

A HME reza que a obtenção de lucro excessivo é improvável nos três tipos, pois qualquer conduta incomum de um único investidor por alguma informação relevante ao investimento será acrescida no preço do ativo, pois o mercado notaria a intenção do investidor e o preço desse ativo seria regulado automaticamente a essa nova informação.

Para Ross, Westerfield, Jaffe (2010) o conceito sobre HME tem implicações profundas na administração financeira, pois a eficiência do mercado extingue muitas possibilidades de geração de valor pelas empresas. Essas devem receber o valor justo pelos títulos que vendem e, nesse sentido, o preço que receberá será igual ao valor quando emitido trazido a valor presente.

Ross, Westerfield, Jaffe (2010) ainda citam que as anomalias observadas nos padrões e gráficos de retorno do mercado de ações são devido ao:

- Efeito sazonalidade: conforme proposto no estudo de Rozeff e Kinney, (1976), no qual se mostra que os retornos de janeiro são mais altos que os demais meses;
- Efeito tamanho: ações de empresas pequenas *versus* ações de grandes empresas, conforme evidenciado por estudos empíricos de Banz (1981) e Reingnum (1981,1983) onde as empresas que possuem maior valor de mercado têm retornos menores que empresas de menor valor no mercado;
- Crescimento *versus* valor: onde o retorno de empresas com alto índice de preço sobre lucro é menor do que empresas detentoras de menor índice preço sobre lucro (BASU, 1977).

### **3.2. Princípios e Convenções Contábeis**

De acordo com Hendriksen e Breda (2011), os eventos sequenciados abaixo vão desde o início das primeiras tentativas para formulação dos princípios e convenções contábeis até os aceitos atualmente.

A formulação dos princípios contábeis teve início na década de 1930, com o objetivo de trazer uniformidade, transparência e confiança para a contabilidade, devido à entrada de um novo ator no cenário empresarial, o investidor. Até então a contabilidade servia apenas para fornecer informações aos administradores e



credores. Com o ingresso deste novo ator o papel da contabilidade aumentou passando a ser um instrumento essencial para a tomada de decisão do investidor e do acionista.

O pioneiro na concepção de princípios, ou como o próprio autor descreveu inicialmente “padrões” foi o professor Willian Paton, diretor de pesquisa da Associação Americana de Contabilidade (AAA – *Americam Association of Accountants*) que publicou em 1936 uma monografia com o título de “*A tentative statement of accounting principles underlying corporate financial statements*”, que seria o primeiro esboço dos princípios contábeis.

No ano de 1938, a pedido da Fundação *Hasking & Sells*, os professores Thomas Henry Sanders, Henry Rand Hatfield e Underhill Moore, escreveram *A statement of accounting principles*, propondo enumerar princípios e regras contábeis no intuito de determinar o que deve aparecer no balanço, na demonstração do resultado e nas contas que são as bases dessas peças contábeis. Também dissertaram sobre as “convenções” descrevendo como “práticas consolidadas” que servem de base para preparação do balanço.

Um ano depois, Stephen Gilman(1939) em *Accounting concepts of profit*, estabelece uma nova perspectiva com a mudança da ênfase do ponto de vista do balanço para a demonstração do resultado.

Em 1940, Paton juntamente com Ananias Charles Littleon publicaram uma monografia intitulada “*An introduction to corporate accounting standards*”, onde eles fizeram um referencial para a teoria da contabilidade. Essa monografia teve um grande impacto, principalmente para a vinculação de custos à receita.

Em 1948, a AAA publica uma revisão dos princípios preliminares, agora denominados de *Accounting Concepts and Standards*.

Uma década depois o Instituto Americano de Contadores Registrados (AICPA – *American Institute of Certified Public Accountants*), no Relatório do Conselho, publicado no *Journal of Accountancy* descrevem os postulados como:

Postulados são poucos numerosos e representam premissas básicas nas quais se apoiam os princípios. Decorrem necessariamente do ambiente econômico e político e dos modos de raciocínio e dos costumes de todos os segmentos da comunidade dos negócios. Os profissionais, entretanto, devem deixar claros seu entendimento e sua interpretação do que são, para que haja uma base apropriada para a formulação de princípios e o desenvolvimento de regras ou outras normas visando à aplicação de princípios em situações específicas(1958).

Em 1959, o Instituto Americano de Contabilidade (AIA – *American Institute of Accountants*) com base nas recomendações do Comitê Especial de Programas de Pesquisa, foi reorganizado no intuito de aprimorar os princípios contábeis, na tentativa de resolver os quatro níveis de problemas da contabilidade: estabelecimento de postulados básicos, formulação de princípios, desenvolvimento de regras e normas para a aplicação dos princípios e pesquisa. Por esse intermédio foi produzido o ARS 1 *Accounting Research Study* (Estudo de pesquisa em contabilidade) que trata dos postulados básicos de contabilidade e o ARS 3 que trata dos princípios de contabilidade.

Devido à grande rejeição do ARS 1 e do ARS 3, Paul Grady, em 1965, redigiu o ARS 7, denominado *Inventory of Generally Accepted Accounting Principles for Business Enterprises*, com o objetivo de discutir e resumir os princípios contábeis. Embora tenha sido mais aceito que os ARS anteriores, não levaram à explicitação de princípios amplos da contabilidade.

Um novo documento produzido pela AAA, um ano após, denominado *A Statement of Basic Accounting Theory* ou Asobat, começou por afirmar que a contabilidade é “o processo de identificação, mensuração e comunicação de informação econômica para permitir a realização de julgamentos e decisões pelos usuários da informação<sup>5</sup>”.

Em 1970 o conselho, pressionado pelo AICPA, publicou o pronunciamento número 4, *Basic Concepts and Accounting Principles Underlying Financial Statements of Business Enterprises*. O pronunciamento adotou a definição de contabilidade do Asobat, de acordo com seu § 9º:

Uma atividade de prestação de serviços... (cuja) função é fornecer informações quantitativas, principalmente de natureza financeira, sobre entidades econômicas, e cuja finalidade é permitir a tomada de decisões econômicas (1970).

Hendriksen e Breda (2011 p.80) salientam que “o pronunciamento desenvolve a ideia de transações entre unidades autônomas maximizadoras de lucro numa economia de mercado para justificar o uso de preços de mercado em demonstrações financeiras”. O mesmo pronunciamento reafirma que o objetivo contábil é ser útil para a tomada de decisões econômicas e, para que o mesmo

---

<sup>5</sup> Usuários da informação podem ser externos (investidores, financiadores e outros credores) e internos (própria administração). Hendriksen e Breda (2011), SFAC1, Flegm (1984).

ocorra à informação, deve ser relevante, compreensível, oportuna,... O Conselho de Padrões de Contabilidade Financeira – *Financial Accounting Standards Board* (FASB) adota esses objetivos qualitativos no Pronunciamento de Conceitos de Contabilidade Financeira – *Statements of Financial Accountings Concepts* (SFAC) 2, denominando-os de características qualitativas.

O pronunciamento delinea 13 aspectos contábeis como empresa em funcionamento, regime de competência entre outros. Para Paton (1962) são postulados, para o FASB são fundamentos.

Hendriksen e Breda (2011) ressaltam que devido à complexidade do assunto há divergências quanto aos objetivos e à natureza do ambiente econômico em que a contabilidade opera. Eles ressaltam que inicialmente a contabilidade era de interesse dos credores e atualmente para decisões de investimento.

### **3.2.1. Características Qualitativas**

Levou sete anos para que o FASB construísse o Referencial Conceitual descrito pelo próprio no escopo do mesmo como “uma constituição na qual os padrões se baseariam”.

De acordo com Hendriksen e Breda (2011) as características qualitativas são atributos de informações contábeis que tendem a ampliar sua utilidade. Essas características são:

- Duração ou sobrevivência à passagem do tempo.
- Generalidade ou aplicabilidade a todas as entidades contábeis.
- Viabilidade ou capacidade de aplicação e suscetibilidade de verificação objetiva.

Hendriksen e Breda (2011 p.96) afirmam que “a informação deve proporcionar benefícios superiores a seu custo”. Eles ainda citam o que foi delineado pelo FASB no SFAC 2, §136:

Muitos dos custos de fornecimento de informações recaem, inicialmente, sobre quem as prepara, enquanto os benefícios são auferidos tanto pelos seus produtores quanto pelos usuários. Em última instância, os custos e benefícios distribuem-se de maneira bastante ampla. Os custos são repassados, em grande parte, aos usuários das informações e aos consumidores de bens e serviços. Os benefícios também são,

presumivelmente, repassados aos consumidores por meio de garantia de uma oferta permanente de bens e serviços e do funcionamento mais eficiente do mercado.

Devido à dificuldade em analisar a relação entre o custo e o benefício da informação o FASB recebeu severas críticas, tornando a voltar sua atenção ao seu objetivo básico: assegurar que a divulgação financeira seja mais útil para a tomada de decisões de financiamento e investimento. Para tal baseou-se em duas características básicas: relevância e confiabilidade, além da comparabilidade como qualidade secundária e interdependente, e a Materialidade como limite de reconhecimento. (Hendriksen e Breda 2011)

### 3.2.1.1. Relevância

Para Hendriksen e Breda (2011) quando a informação é pertinente à questão analisada a mesma é relevante. A informação pode ser pertinente de pelo menos três maneiras:

- Relevância para metas - Quando a informação permite que as metas dos usuários sejam atingidas.
- Relevância semântica - Quando o destinatário da informação compreende o significado pretendido da informação.
- Relevância para a tomada de decisões – Quando a informação facilita a tomada de decisão. Esse é o objetivo principal do FASB.

A sugestão do AAA para o conceito de relevância descrito no Asobat reza que “a relevância... requer que a informação seja pertinente ou esteja associada, de maneira útil, a ações que visem facilitar ou aos resultados desejados”.

Na opinião de Hendriksen e Breda (2011 p.97), o FASB “assumiu firmemente o partido da relevância” ao colocar a capacidade que a informação teria de fazer a diferença em uma decisão.

No SFAC 2 discorre que essa diferença é conseguida “ajudando os usuários a fazer predições sobre o resultado de eventos passados, presentes e futuros, ou confirmar ou corrigir expectativas anteriores”. Esses valores são denominados *valor*

*preditivo e valor como feedback*. E para que a informação seja útil, a mesma deve ser *oportuna*. Esses três valores são a função da relevância.

- Valor preditivo: A definição do FASB que se encontra no glossário do SFAC 2 o conceitua como “A qualidade da informação que ajuda os usuários a aumentarem a probabilidade de prever corretamente o resultado de eventos passados ou presentes”.
- Valor como *feedback*: A informação sobre o resultado de uma informação é um dado importante para a tomada de decisão seguinte.
- Oportunidade: A informação deve estar disponível a um individuo que deseja tomar uma decisão antes dessa perder sua capacidade de influenciar.

### **3.2.1.2. Confiabilidade**

De acordo com o SFAC 2, a confiabilidade é “a qualidade da informação que garante que a informação seja razoavelmente livre de erro e viés e represente fielmente o que visa representar”. Para o FASB a confiabilidade fica em função de: Fidelidade de representação, Verificabilidade e Neutralidade.

- Fidelidade de representação: Para o FASB é a “correspondência ou concordância entre uma medida ou descrição e o fenômeno que visa representar”.
- Verificabilidade: De acordo com o glossário do SFAC 2 é “a capacidade de assegurar, por meio de consenso entre mensuradores, que a informação representa o que se destina a representar, ou que o método de mensuração foi utilizado sem erro ou viés”.
- Neutralidade: Para Hendriksen e Breda (2011 p.100) quando a informação é neutra, ou seja, “não há viés na direção de um resultado predeterminado”. E viés, segundo o FASB no SFAC 2 é “a tendência de uma medida para situar-se mais de um lado do que do outro do que representa, em lugar de ter igual probabilidade de ficar de qualquer um dos lados”.

### 3.2.1.3. Comparabilidade

O FASB apresenta a comparabilidade como “a qualidade da informação que permite aos usuários identificar semelhanças e diferenças entre dois conjuntos de fenômenos econômicos”. Ao dividir esta definição, é possível observar que a primeira parte da mesma fala sobre uniformidade e a segunda parte trata da consistência da informação. Hendriksen e Breda (2011) descrevem essas duas partes como:

- Uniformidade: Subentende que eventos iguais são representados de maneira idêntica.
- Consistência: Uma empresa ou entidade contábil usar os mesmos procedimentos contábeis “ao uso de conceitos e procedimentos de mensuração semelhantes para itens afins nas demonstrações de uma empresa”, no mesmo período, e de um período a outro.

### 3.2.1.4. Materialidade

Hendriksen e Breda (2011 p.103) traçaram que “a informação pode ser considerada material (e, portanto, sua divulgação é necessária), caso o conhecimento dessa informação seja importante para os usuários dos relatórios contábeis”. Para o SFAC2 §132 “é provável que o julgamento de uma pessoa razoável, com base no relatório, seja alterado ou influenciado pela inclusão ou correção do item em questão”.

Para Hendriksen e Breda (2011) devem-se observar o tipo de itens nos quais pode haver materialidade para a decisão de divulgação:

- Dados quantitativos, tais como os itens que afetam o lucro líquido e a avaliação de ativos.
- O grau de agregação ou listagem de dados quantitativos nas demonstrações formais.
- Dados quantitativos que não podem ser estimados com precisão suficiente para inclusão nas demonstrações.

- Aspectos quantitativos que devem ser divulgados por meio de frases ou sentenças descritivas.
- Relações especiais entre empresa e indivíduos ou grupos específicos, afetando os direitos e interesses de outros indivíduos ou grupos.
- Planos e expectativas relevantes da administração.

### **3.2.2. Fundamentos**

De acordo com SFAC's 5 e 6 os fundamentos são:

Conceitos básicos subjacentes à mensuração de transações e eventos e sua divulgação de maneira significativa para os usuários de informações contábeis... Tais fundamentos poderiam incluir as definições de entidade contábil, ativos, passivos, lucro, receita, despesa, realização, e outras.

#### **3.2.2.1. Entidade**

De acordo com Hendriksen e Breda (2011 p.104) a definição de entidade contábil “consiste em determinar a unidade econômica que exerce controle sobre os recursos, aceita responsabilidade por assumir e cumprir compromissos e conduz a atividade econômica”. O SFAC 1 afirma que essa entidade contábil pode ser “um indivíduo, uma sociedade de quotas ou uma sociedade por ações ou grupo consolidado envolvido em atividades com ou sem fins lucrativos”.

#### **3.2.2.2. Continuidade**

O postulado de continuidade parte do pressuposto que a entidade contábil continuará funcionando por um tempo suficiente para honrar os compromissos previamente adquiridos pela mesma. Como esses compromissos são de prazos distintos, novos compromissos serão tomados no intuito de manter a entidade na

intensão de quitar os compromissos antigos, supondo que esse ciclo tenha duração infinita. (Hendriksen e Breda 2011)

### **3.2.2.3. Periodicidade**

Para Hendriksen e Breda (2011 p.105) o conceito refere-se “ao fato que os contadores medem o lucro em períodos civis regulares, como um ano, um trimestre, ou um mês”. Luca Pacioli *Apud* Hendriksen e Breda (2011 p.105) lembra que “as contas devem ser encerradas a cada ano, especialmente em uma sociedade”.

### **3.2.2.4. Conservadorismo**

Segundo Hendriksen e Breda (2011 p.105), o termo conservadorismo:

É empregado para dizer que os contadores devem divulgar o menor dos vários valores possíveis para ativos e receitas, e o maior dos vários valores possíveis de passivos e despesas. Também significa que as despesas devem ser reconhecidas mais cedo, e não mais tarde, e que as receitas devem ser reconhecidas mais tarde, e não mais cedo.

Eles ainda citam três argumentos de defesa para o conservadorismo:

- O primeiro argumento é que o Contador deve ser pessimista com relação aos ganhos em contrapartida ao otimismo dos administradores e proprietários, pois esse “otimismo” tende a influenciar na seleção e ênfase adotada em relatórios financeiros.
- O segundo argumento é que a superestimação de lucros e avaliações é mais danosa do que a subestimação. A consequência de perdas financeiras ou até mesmo a falência é muito mais grave do que ganhos subestimados.
- O terceiro argumento que eles utilizaram é de que “o contador tem acesso a muito mais informação do que aquela que pode ser transmitida a investidores e credores”.



### 3.3. Revisão Bibliográfica

Lima e Terra (2006) No trabalho sobre “A Reação do Mercado de Capitais Brasileiro à Divulgação das Informações Contábeis” utiliza de um estudo de eventos para investigar a capacidade de influencia das demonstrações, através da análise de 3.682 observações coletadas durante o período 1995-2002, representando as empresas com maior liquidez na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). Essas informações foram divididas em duas amostras de acordo com o resultado do exercício (lucro ou prejuízo). Os resultados empíricos demonstraram que os retornos anormais na data da divulgação das demonstrações são insignificantes estatisticamente confirmando a hipótese de eficiência do mercado brasileiro de capitais na forma semi-forte.

Nascimento et al. (2006) em “Análise do Conteúdo Informacional do Resultado Contábil em US-GAAP: Um Estudo de Evento em Companhias Abertas Brasileiras que Negociam ADRs na Bolsa de Nova Iorque”, utilizou o estudo de evento para analisar o comportamento dos retornos das ações na Bovespa em torno da data de depósito do Formulário 20-F na SEC. Utilizando 30 empresas, totalizando 128 eventos, no período de 1999 a 2004. Esses eventos foram divididos em, “Boas Notícias” e “Más Notícias” classificados de acordo com o lucro anormal observado por meio do modelo *random walk*. Foi revelado que os Resultados Contábeis em US-GAAP não impactam significativamente o retorno das ações no mercado acionário brasileiro.

Comerlato e Terra (2008) em “Um Estudo sobre a Relevância das Informações Geradas nas Apresentações das Companhias Abertas para a Associação Brasileira dos Analistas do Mercado de Capitais” através de estudo de evento analisa o retorno anormais das ações de empresas brasileiras que promovem apresentações de suas companhias aos analistas de investimento. O estudo não identificou que os retornos foram anormais no período analisado (1997 a 2001) em função dessas apresentações.

## 4. Contextualização Legal

Nessa seção serão tratados os aspectos legais e normas que regem os ativos e passivos financeiros destacando os instrumentos financeiros e títulos soberanos. Além do valor justo, custo amortizado, Agências de *Rating*, o Acordo de Basileia, o IASB e normas e legislação europeias no que tange a esse trabalho.

### 4.1. Ativos e Passivos Financeiros

Almeida (2010) faz uma síntese do conceito de ativos financeiros a partir da lei nº 11.638/07 ou lei societária onde ele afirma que “ativos financeiros compreendem principalmente aplicações em renda fixa (instrumentos de dívida) e em renda variável (instrumentos de capital)”.

Iudícibus et. al (2010) utiliza a descrição do Pronunciamento Técnico CPC 39 para descrever o conceito através das características do ativo e passivo financeiro. O CPC 39 utiliza a mesma descrição do IAS 32, a seguir descrito.

#### 4.1.1. Normas e dispositivos legais

De acordo com o IAS 32, um Ativo Financeiro é qualquer ativo representado por:

- i. Caixa;
- ii. Um ativo patrimonial de outra entidade;
- iii. Um direito contratual de receber caixa ou outro ativo financeiro de outra entidade ou trocar de ativos financeiros ou passivos financeiros com outra entidade sob condições que são potencialmente favoráveis para a entidade;  
ou
- iv. Um contrato que será ou poderá ser liquidado em ações da própria entidade e é:

- Um instrumento não derivativo<sup>6</sup> em relação ao qual a entidade será ou possa ser obrigada a receber um número variável de suas ações próprias; ou
- Um instrumento derivativo<sup>7</sup> que será ou poderá ser liquidado de outra forma que pela troca de uma quantia fixa de caixa ou outro ativo financeiro por um número fixo de ações próprias da entidade

Ainda segundo o IAS 32 um passivo financeiro é qualquer passivo representado por:

- i. Uma obrigação contratual de entregar caixa ou outro ativo financeiro para outra entidade ou uma obrigação contratual para trocar ativos financeiros ou passivos financeiros com outra entidade, sob condições que são potencialmente desfavoráveis para a entidade; ou
- ii. Contrato que será ou poderá ser liquidado em ações da própria entidade e é:
  - Um instrumento não derivativo em relação ao qual a entidade será ou possa ser obrigada a receber um número variável de suas ações próprias; ou
  - Um instrumento derivativo que será ou poderá ser liquidado de outra forma que pela troca de uma quantia fixa de caixa ou outro ativo financeiro por um número fixo de ações próprias da entidade

#### **4.1.2. Instrumentos Financeiros**

De acordo com o IAS 32, o instrumento financeiro é qualquer contrato que origina um ativo financeiro de uma entidade e um passivo financeiro (ou instrumento patrimonial) de outra entidade (MOURAD; PARASKEVOPOULOS, 2010).

Instrumento Patrimonial é descrito por Montoto (2012) como “Qualquer contrato que evidencie uma participação nos ativos de uma Entidade após a dedução de todos os seus passivos”.

---

<sup>6</sup> Instrumento não derivativo: Não se enquadra no conceito de derivativo, como títulos públicos, títulos de dívida privado, ações e fundos de investimento (Lopes, Galdi e Lima 2011).

<sup>7</sup> De acordo com Ross, Westerfield, Jaffe (2010) derivativo é “um instrumento financeiro cujo os resultados e valores derivam, ou dependem de alguma outra coisa”.

Montoto (2012) e Mourad e Paraskevopoulos (2010) também utilizam a definição de ativos e passivos financeiros do IAS 32, reproduzido no ponto acima para elucidar a definição de instrumento financeiro.

#### **4.1.2.1. Títulos Soberanos**

A emissão de títulos soberanos para captação de recursos pelos Estados no mercado financeiro é uma prática usual. Os Estados utilizam prazos e taxas de juros distintos. Embora as taxas de juros sejam fixadas pelo emissor, o mesmo leva em conta a aceitação do mercado e, para que isso ocorra, as taxas de juros devem levar em consideração a nota de crédito das principais agências de *rating*, o risco do mercado, o prazo de pagamento e outros fatores que farão o mercado aceitar ou não esses títulos. (EATON e FERNANDEZ, 1995)

Existem também alguns fatores que levam os países a honrar o pagamento desses títulos, como a possível exclusão do mercado financeiro mundial EATON e GERSOVITZ (1981), a necessidade da reputação de um bom pagador para emissão de novos títulos e a manutenção de seu comércio em geral (COLE e KEHOE, 1992) e as retaliações que o país devedor sofrerá do mercado global por não honrar suas dívidas. (BULOW e ROGOFF, 1989).

#### **4.1.3. Classificação dos Ativos e Passivos Financeiros**

De acordo com os IAS 32 e 39 que vigoravam antes da crise de 2008, a entidade devia classificar os instrumentos financeiros de acordo com a natureza da informação divulgada, considerando as características dos mesmos. Ao determinar a classe dos instrumentos financeiros, define a forma que será medida, distinguindo os avaliados ao custo amortizado e ao valor justo. (MOURAD; PARASKEVOPOULOS, 2010), estando divididos em quatro categorias:

- Mantidos para negociação: Ativos ou passivos financeiros avaliados a valor justo por meio do resultado. Adquiridos ou originados

principalmente com a finalidade de venda ou recompra no curto prazo. Avaliados pelo valor justo com efeitos no resultado.

- Mantidos até o Vencimento: Ativos financeiros não derivativos, com pagamento fixo ou determinável, com vencimentos definidos que a entidade tem intenção positiva e capacidade de manter até o vencimento. Avaliados a custo amortizado com efeitos no resultado.
- Empréstimo e recebíveis: Instrumentos financeiros não derivativos com pagamento fixo ou determinável que não são cotados em mercado ativo. Avaliados a custo amortizado com efeitos no resultado.
- Disponíveis para venda: Ativos financeiros que a entidade tem a intenção de vender antes do vencimento e que não foram classificados em um das três categorias anteriores. Avaliados a valor justo com efeitos no patrimônio líquido.

Vale ressaltar que antes da crise de 2008 os títulos soberanos poderiam ser classificados apenas em duas das categorias que previam a avaliação pelo valor justo com efeitos no resultado (mantidos para negociação ou disponíveis para venda).

De acordo com Mourad, Paraskevopoulos (2010) a classificação é determinada pela entidade e depois deve ser divulgada seguindo o IFRS 7. Em outubro de 2008, o IASB modificou o IAS 39 e o IFRS 7 no intuito de permitir a reclassificação retroativa a julho de alguns instrumentos financeiros dentro de algumas limitações. Assim, já em julho de 2008, alguns ativos puderam ser reclassificados para mantidos até o vencimento mudando do critério do valor justo para o custo amortizado. Se a entidade muda a intenção de ou a capacidade de manter os títulos até o vencimento, mudando sua classificação para disponíveis para venda será penalizada com todos seus ativos sendo reclassificados em ativos disponíveis para a venda, além de não poder classificar ativos financeiros na categoria mantidos até o vencimento por dois anos.

Os ativos que foram reclassificados como “empréstimos e recebíveis” e “mantidos até o vencimento” serão descontados ao novo custo amortizado do instrumento, aplicando o princípio do método de taxa efetiva de juros. Os ativos que estão classificados como “disponíveis para a venda” ou “mantidos para negociação” continuaram utilizando o valor justo. (MOURAD, PARASKEVOPOULOS 2010)

Tabela 1 – Categorias segundo regras atuais do IAS 39 para avaliação subsequente de instrumentos financeiros

| <b>Ativos Financeiros</b> | <b>Mensuração</b> | <b>Mudança nos valores contábeis</b>                               | <b>Teste de impairment<sup>8</sup></b> |
|---------------------------|-------------------|--|--|
| Mantidos para negociação  | Valor justo       | Demonstração do Resultado  | Não                                    |
| Mantidos até o vencimento | Custo amortizado  | Demonstração do Resultado  | Sim                                    |
| Empréstimos e recebíveis  | Custo amortizado  | Demonstração do Resultado  | Sim                                    |
| Disponíveis para venda    | Valor justo       | Outros lucros abrangentes como um componente do patrimônio líquido | Sim                                    |

Fonte: Mourad, Paraskevopoulos (2010 p.27).

#### 4.1.3.1. Valor Justo

A definição de valor justo descrita por Lopes, Galdi e Lima (2011, p.101) “como montante pelo qual um ativo poderia ser trocado, ou um passivo liquidado, entre partes independentes com conhecimento do negócio e interesse em realizá-lo, em uma transação em que não há favorecidos”.

De acordo com Padoveze (2012, p. 379) e Lopes, Galdi e Lima (2011, p.103) "A melhor evidencia de valor justo é a existência de preços cotados em mercado ativo. Se o mercado para um instrumento financeiro não for ativo, a entidade estabelece o valor justo por meio de metodologia de apreçamento".

Em março de 2009, o IASB fez alterações na evidenciação de ativos financeiros - IFRS 7, com a finalidade de melhorar a divulgação da mensuração pelo valor justo e sobre o risco de liquidez. O pronunciamento enforma que a entidade deve:

- i. Evidenciar separadamente os conceitos relacionados ao cálculo do valor justo por classe de instrumento financeiro;
- ii. Evidenciar qualquer alteração no método de determinação do valor justo e as razões de mudança;
- iii. Estabelecer uma hierarquia de três níveis para realização da mensuração pelo valor justo:
  - Nível 1 – preços cotados em mercados ativos para ativos/passivos

<sup>8</sup> Ou teste de recuperabilidade de ativos, cujo objetivo é verificar se os ativos reconhecidos nas demonstrações contábeis não estão evidenciados a um valor superior aos benefícios que irão proporcionar à entidade. PEREIRA, M.L.S.S.S.; PEREIRA, A.G. (2011)

- financeiros idênticos;
- Nível 2 – preços cotados de ativos/passivos similares ou, no caso de uso de modelos para cálculo dos preços, dados de entrada diretamente ou indiretamente observáveis;
  - Nível 3 – no caso de uso de modelos para cálculo dos preços, dados de entradas não observáveis;
- iv. Evidenciar, para cada item do balanço patrimonial, qual nível de hierarquia do valor justo foi utilizado para a mensuração e detalhar quaisquer alterações entre níveis, com evidenciações adicionais para itens mensurados como nível 3, onde é necessária uma análise de sensibilidade para as variações dos dados de *input*;
- v. Divulgar análise dos prazos de derivativos passivos.
- Quando não há mercado ativo, o valor deve ser mensurado utilizando as seguintes técnicas:
- i. Valor de Transações semelhantes e recentes;
  - ii. Valor justo de instrumentos semelhantes;
  - iii. Modelos de precificação.

#### **4.1.3.2. Custo amortizado**

Lopes, Galdi e Lima (2011) e Padoveze (2012) repetem o que o IASB descreveu sobre custo amortizado, ou seja, o montante pelo qual o ativo ou passivo financeiro é mensurado em seu reconhecimento inicial, subtraindo-se as amortizações de principal, mais ou menos juros acumulados calculados com base no método da taxa de juros efetiva menos qualquer redução (direta ao por meio de conta de provisão) por ajuste ao valor recuperável ou impossibilidade do recebimento.

Lopes, Galdi e Lima (2011) descrevem que o método de mensuração do custo amortizado é o cálculo das receitas e despesas financeiras de acordo com a taxa de juros efetiva da operação (TJEO). Deve conter todos os custos associados ao instrumento financeiro, bem como quaisquer ágios e deságios relacionados à operação. Ao calcular a TJEO a entidade deve estimar os fluxos de caixa, mas não

deve considerar as perdas futuras.

O IAS 39 descreve o método de juros efetivos como:

Método de calcular o custo amortizado de ativo financeiro ou de passivo financeiro (ou grupo de ativos ou de passivos financeiros) e de alocar a receita ou a despesa de juros no período. A taxa efetiva de juros é a taxa que desconta exatamente os pagamentos ou recebimentos de caixa futuros estimados durante a vida esperada do instrumento ou, quando apropriado, o período mais curto na quantia escriturada líquida do ativo financeiro ou do passivo financeiro. Ao calcular a taxa efetiva de juros, a entidade deve estimar os fluxos de caixa considerando todos os termos contratuais do instrumento financeiro (por exemplo, pagamento antecipado, opções de compra e semelhantes), mas não deve considerar perdas de crédito futuras. O cálculo inclui todas as comissões e parcelas pagas ou recebidas entre as partes do contrato que são parte integrante da taxa efetiva de juros, dos custos de transação e de todos os outros prêmios ou descontos. Existe um pressuposto de que os fluxos de caixa e a vida esperada de grupo de instrumentos financeiros semelhantes possam ser estimados confiavelmente. Contudo, naqueles casos raros em que não seja possível estimar confiavelmente os fluxos de caixa ou a vida esperada de instrumento financeiro (ou grupo de instrumentos financeiros), a entidade deve usar os fluxos de caixa contratuais durante todo o prazo contratual do instrumento financeiro (ou grupo de instrumentos financeiros)(2001).

#### 4.1.4. Impairment de Ativos Financeiros

Ativos financeiros avaliados ao custo amortizado e os disponíveis para venda que possuem mercado ativo devem ser avaliados periodicamente para *impairment*. Contudo, a realização do mesmo só ocorrerá caso exista uma evidência objetiva de *impairment*, fruto de um acontecimento que ocorreu após a contabilização inicial do ativo. (MOURAD; PARASKEVOPOULOS, 2010).

Mourad, Paraskevopoulos (2010), descrevem alguns exemplos de fatores a serem considerados, tais como: dificuldade financeira significativa do emissor; alta probabilidade de falência ou concordata; desaparecimento de um mercado ativo; mudanças adversas na economia entre outros.

Para eles, existindo evidência objetiva de *impairment* e o valor do ativo financeiro mensurado pelo custo amortizado exceder a quantia recuperável estimada, caracteriza-se a superavaliação e o mesmo deve ter seu valor reduzido até a sua parte recuperável. A avaliação do *impairment* é individual para cada ativo financeiro que tenha valor significativo ou coletivo, quando não apresenta valor significativo.



Ainda de acordo com o IAS 39, se a quantia da perda no valor recuperável diminuir e a diminuição puder ser objetivamente relacionada com um acontecimento que ocorra após o reconhecimento da perda no valor recuperável, a perda pode ser revertida e reconhecida no resultado. A norma lembra que o valor revertido não pode ultrapassar o valor do ativo descontado ao custo amortizado na data em que a perda no valor recuperável foi revertida.

De acordo com o IAS 39, se houver evidência objetiva de *impairment* em ativo patrimonial sem cotação em mercado ativo que não é mensurado pelo valor justo, o valor do *impairment* é mensurado como a diferença entre o custo do ativo financeiro e o valor presente dos fluxos futuros de caixa estimados descontados à taxa atual de retorno do mercado para um instrumento similar.

No caso de recuperação de *impairment* dos ativos financeiros classificados em “disponíveis para venda” com a perda foi reconhecida como outros resultados abrangentes, deve ser tratada como ajuste por reclassificação e reconhecida no resultado.

#### **4.2. Agências de *Rating***

De acordo com Galvão et al. (2006) com o objetivo de fornecer informações detalhadas e seguras aos investidores das companhias de estradas de ferro, os americanos passaram a utilizar *rating*. Para tal utilizam-se critérios qualitativos e quantitativos do emissor, além de um detalhamento dos fatores externos e internos.

Basileia II estabeleceu um processo para credenciamento de Agência de *Rating*. Há seis requisitos mínimos para que as mesmas sejam qualificadas: objetividade, independência, divulgação, recursos, credibilidade e transparência/acesso internacional. (NIYAMA; GOMES, 2012).

Segundo Brito, Neto e Corrar (2009) “Os sistemas de classificação de risco atribuem uma medida que representa a expectativa de risco de *default* associada ao tomador. Essa medida, chamada de *rating*, pode ser expressa na forma de uma letra e/ou número, dentro de uma escala previamente estabelecida”. Eles lembram que a principal referencia usada pelos agentes econômicos para avaliação de risco-soberano é a avaliação realizada por essas agências. Essas agências coletam e

processam informações micro e macro econômicas como reservas de divisas e fluxos no balanço de pagamentos, crescimento econômico e capacidade de arrecadação tributária, fatores políticos, capacidade de pagamento, etc.

Ainda segundo Brito, Neto e Corrar (2009), atualmente são três as principais agências internacionais de classificação de riscos de crédito – Moody's, Standard & Poor's (S&P) e Fitch – que classificam tanto um devedor, quanto uma emissão específica.

Brito, Neto e Corrar (2009), observam que ao analisar o risco-soberano,

...as agências buscam avaliar a capacidade e a disposição de um governo servir integralmente a sua dívida nos prazos e condições acordados com os credores quando da contratação do empréstimo. O resultado desta avaliação é sintetizado em classificações, que são estimativas da probabilidade de um dado governo entrar em moratória, o que significa não apenas a suspensão do pagamento dos juros ou principal da dívida na data de seu vencimento, mas também sua troca ou reestruturação “involuntária”. Dada a subjetividade do termo “involuntária”, é difícil defini-lo precisamente, com as operações sendo avaliadas caso a caso. O principal fator considerado é a presença ou não de alguma redução substancial do valor presente do título após a operação de troca ou reestruturação.

Os mesmos ainda lembram que para cada governo avaliado, as agências divulgam sua opinião sobre a direção provável da classificação de risco no médio prazo (um a três anos). Ao surgir uma possibilidade de mudança na classificação de um soberano, as agências o colocam em uma listagem à parte denominada pela *Moody's* de “lista de aviso” (*Watchlist*) e fornece a possível direção da classificação nos próximos 90 dias: em revisão para elevação (*upgrade*), em revisão para rebaixamento (*downgrade*), ou indefinido. A listagem da Fitch é chamada de “alerta de classificação” (*RatingAlert*) e a da S&P de “aviso de crédito” (*CreditWatch*), de caráter positivo, negativo ou indefinido. Cada agência também possui sua própria forma de pontuação, variando de A, B, C e D. . Conforme demonstrado na tabela abaixo:

Tabela 2 – Resumo dos *rating* de crédito das agências de classificação

|                                | <b>Moody's</b> | <b>S&amp;P</b> | <b>Fitch</b> |
|--------------------------------|----------------|----------------|--------------|
| Grau elevado para investimento | Aaa            | AAA            | AAA          |
|                                | Aa1            | AA+            | AA+          |
|                                | Aa2            | AA             | AA           |
|                                | Aa3            | AA-            | AA-          |
|                                | A1             | A+             | A+           |
|                                | A2             | A              | A            |
|                                | A3             | A-             | A-           |
| Grau médio para investimento   | Baa1           | BBB+           | BBB+         |
|                                | Baa2           | BBB            | BBB          |
|                                | Baa3           | BBB-           | BBB-         |
| Grau baixo para investimento   | Ba1            | BB+            | BB+          |
|                                | Ba2            | BB             | BB           |
|                                | Ba3            | BB-            | BB-          |
| Grau de título especulativo    | B1             | B+             | B+           |
|                                | B2             | B              | B            |
|                                | B3             | B-             | B-           |
|                                | Caa1           | CCC+           | CCC+         |
|                                | Caa2           | CCC            | CCC          |
|                                | Caa3           | CCC-           | CCC-         |
|                                | Ca             | CC             | CC           |
| C                              | C              | C              |              |
| <i>Default</i>                 |                | SD             | DDD          |
|                                |                | D              | DD           |

Fonte: Galvão et al.(2006).

### 4.3. Acordo de Capital de Basileia

Em julho de 1988, os bancos centrais dos países que compõem o G-10 (Alemanha, Bélgica, Canada, Estados Unidos, França, Holanda, Itália, Japão, Reino Unido, Suécia e Suíça) aderiram à proposta do Comitê de Supervisão Bancária do BIS, que definiu princípios básicos para o sistema financeiro como, por exemplo, capitais, categorias de risco de ativos (utilizada pra determinar padrões mínimos de capital) e patrimônio líquido para os bancos que operassem no mercado internacional (NIYAMA e GOMES, 2012; FILGUEIRAS, 2011).

Esse documento foi denominado Convergência Internacional de Mensuração de Capital e de Padrões de Capital - *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standard* - também conhecido como "Acordo de Basileia" ou "Basileia I". Tinha como objetivo básico minimizar o risco de insucesso bancário que pudesse afetar o mercado internacional, mantendo o sistema financeiro internacional líquido e solvente e como objetivo secundário a uniformização das normas bancárias, e que o mesmo fosse amplamente seguido pelos supervisores locais, por grupos regionais de supervisão e pelo mercado (NIYAMA e GOMES, 2012; FILGUEIRAS, 2011).

Também ficou definida a vinculação do patrimônio líquido à estrutura de risco das classes de ativos que compõem a carteira da instituição (risco de crédito ou contraparte); a definição de capital sendo dividido em capital básico (composto pelo capital contábil e reservas, devendo representar, no mínimo, 50% do capital total) e capital suplementar (reservas ocultas e não divulgadas, variáveis em função do regime contábil, capital de reavaliação de ativos, além de títulos de dívida de duração perpétua ou indeterminada); e provisão de capital (baseado em estudos a partir de dados estatísticos dos 50 maiores bancos norte-americanos) sendo que o coeficiente capital/risco dos ativos no valor percentual de 8% traduz melhor a alavancagem média de 12,5 (NIYAMA e GOMES, 2012).

#### **4.3.1. Novo acordo de Basileia**

Em 26 de junho de 2004, foi aprovado um novo acordo, denominado "*Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*" ou "Basileia II". De acordo com Niyama e Gomes (2012) e Filgueiras (2011) foram adotadas ações para mensurar, gerenciar e adequar os riscos assumidos por cada instituição, além de ampliar o conceito de adequação do capital, estruturada em três pilares:

- Pilar 1: Composto pelos requerimentos de capital propriamente dito com base nos riscos de mercado e de crédito. Estabelece também que o capital mínimo deve ser composto seguindo a fórmula a seguir:

$$\text{Capital mínimo (8\%)} = \frac{\text{Capital Regular}}{\text{APR de crédito} + 12,5 \times (\text{risco operacional} + \text{de mercado})}$$

Onde:

APR = ativos ponderados pelos riscos

Risco operacional = requerimento de capital para risco operacional

Risco de mercado = requerimento de capital para risco de mercado

Embora tenha entrado apenas o risco operacional (perdas por falhas em processos, sistemas e erros humanos) e o risco de mercado (risco de flutuação do preço), para ponderação do capital mínimo, o Comitê Supervisor instrui que outros riscos devem ser levados em consideração como o risco cambial (flutuações nas taxas de conversões de moedas), risco de liquidez (dificuldade de conversão de ativos em recursos líquidos), além do risco de crédito (FILGUEIRAS, 2011).

Foi estabelecido para o requerimento de capital para o risco de mercado: abordagem padrão (utiliza ratings de agências classificadoras de risco), abordagem padrão simplificada - APS (que dispensa a utilização de agências de Rating) e abordagem baseada em ratings internos - IRB (elaborado a partir do sistema de classificação próprio da entidade) (NIYAMA e GOMES, 2012; FILGUEIRAS, 2011).

Para créditos soberanos, a opção para análise do risco é a utilização de ratings de agências de crédito à exportação da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico) (NIYAMA; e GOMES, 2012).

- Pilar 2: Revisão, pela autoridade supervisora, da adequação de capital de cada instituição, onde a autoridade supervisora deve ser capaz de avaliar se a posição de um banco é compatível com o seu perfil de risco.
- Pilar 3: Divulgação de informação e transparência no intuito de fomentar o mercado na verificação e valorização de níveis de risco, voltado para a disciplina do mercado. Também visa complementar os dois pilares anteriores, pois o Comitê acredita que seguir normas internacionais sobre as informações torna-se, segundo Filgueiras (2011 p.64) "um meio eficaz de informar ao mercado sobre a exposição um banco aos riscos e fornecer uma estrutura de divulgação consistente e compreensível que aprimora a comparabilidade", além de demonstrar solidez e segurança da Instituição Financeira.

#### 4.3.2. O Acordo de Capital de Basileia – 3ª revisão

Segundo Niyama e Gomes (2012), devido à crise econômica de 2008, o Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, a pedido dos países que compõe o G-20 (África do Sul, Alemanha, Arábia Saudita, Argentina, Austrália, Brasil, Canadá, China, Coreia do Sul, Estados Unidos, França, Índia, Indonésia, Itália, Japão, México, Reino Unido, Rússia, Turquia e União Europeia) endureceram as regras existentes em Basileia II. Os principais pontos foram:

- a) Nova definição de capital;
- b) Observação de índices de liquidez de curto prazo - LCR (onde os estoques de ativos de alta liquidez divididos pelas saídas líquidas no prazo de até 30 dias devem ser iguais ou maiores que 100%) e índices de liquidez de longo prazo - NSFR (onde o total de captações estáveis disponíveis divididos pelo total de captações estáveis necessárias seja igual ou maior que 100%). O objetivo do LCR é garantir que as instituições mantenham recursos para resistir a um estresse financeiro forte com duração de um mês e o NSFR de incentivar as instituições a financiarem suas atividades com mais fontes estáveis de captação.
- c) Criação de dois *Buffers* de capital, constituídos de elementos que compõem o capital principal - nível um: contra-cíclico (para assegurar que o capital mantido contemple os riscos decorrentes das alterações no ambiente macroeconômico) e conservação (que aumenta o poder de absorção de perdas além do mínimo exigido em períodos favoráveis do ciclo econômico para que o capital possa ser utilizado em períodos de estresse).
- d) Inclusão de novo índice a ser observado (índice de alavancagem), onde a instituição deve no mínimo apresentar 3% da relação de Capital – nível I sobre exposição total.
- e) Divisão do PR (Patrimônio de Referência) em dois níveis, onde o nível I deve possuir a capacidade de absorção de perdas com a instituição financeira em funcionamento – *going concern* e o nível II deve ter capacidade de absorção de perdas em caso de interrupção - *gone concern*. Estabelece adicionalmente que alguns ativos devem ser deduzidos do PR, como créditos tributários, *goodwill* e participações minoritárias.

Segundo Filgueiras (2011 p.64), o objetivo de Basileia III é "aperfeiçoar a capacidade das instituições financeiras de absorver choques provenientes do sistema financeiro e demais setores da economia." As instituições financeiras terão

que seguir as recomendações de Basileia III, mas divididos e em prazos distintos e longos, para que as mesmas consigam se adequar com o intuito de aumentar o capital, fortalecer as IF's, aumentar a liquidez do sistema bancário para que novas crises não sejam de tamanha gravidade e afetem outros setores econômicos (NIYAMA e GOMES, 2012; FILGUEIRAS, 2011).

#### **4.3.3. Adoção do Acordo de Basileia no Brasil**

Em 1994 o governo brasileiro editou a Resolução nº 2.099/1994 implantando o “acordo de Basileia”, estabelecendo o limite mínimo de capital para a constituição de um banco e limites adicionais de acordo com o grau de riscos envolvidos na atividade bancária.

Com relação à relevância da pesquisa para o Brasil, o governo editou a Medida Provisória nº 1.182/1995, convertida na Lei nº 9.447/1997, ampliando os poderes do Banco Central (Bacen), no intuito de possibilitar ações preventivas na fiscalização das instituições financeiras e ações diretas nas instituições com problemas de liquidez como a exigência de novo aporte de recursos, transferência do controle acionário e/ou reorganização societária, por meio de incorporação, fusão e cisão. Também deu poderes ao Bacen para desapropriar as ações do grupo controlador e revende-las por meio de oferta pública, caso não acatasse suas recomendações.

A resolução nº 2.212/1995 do Conselho Monetário Nacional (CMN) trouxe mudanças como o aumento do capital mínimo para a constituição de novos bancos e exigência de adesão por parte das instituições financeiras ao Fundo Garantidor de Créditos (FGC).

Em 1997, O CMN por meio da Resolução nº aumentou a exigência de capital mínimo das instituições financeiras de 8% para 10% dos ativos ponderados pelo risco. Através da Circular nº 2.784/1997, o Bacen elevou o limite de capital mínimo para 11% e a provisão das operações de *swap* passou para 20%.

Em 2002, o Bacen emitiu a Circular nº 3.098/2002 ampliando a coleta de dados para o Sistema de Informações de Crédito (SCR), onde atualmente as instituições financeiras são obrigadas a identificar e informar ao Bacen os clientes

(pessoas físicas e jurídicas) que possuem um saldo devedor igual ou superior a R\$ 5.000,00, possibilitando uma melhor avaliação na capacidade de pagamento dos devedores e aumentando a eficiência e reduzindo o custo no processo de concessão de crédito.

Em dezembro de 2004, o Bacen através do Comunicado nº 12.746 implantou a nova estrutura de capital – Basileia II, adaptado às condições do mercado brasileiro ressaltando que as recomendações contidas no Pilar 2 (supervisão) e no Pilar 3 (Transparência e disciplina do mercado) serão aplicadas a todas as instituições do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

Em março de 2013, o CMN publicou um conjunto de quatro resoluções (nº 4.192 ao nº 4.195) e o Bacen publicou um conjunto de 15 circulares (nº 3.634 ao nº 3.648) para a implantação da 3ª revisão do Acordo de Capital de Basileia no Brasil. Essas medidas serão implantadas em etapas até janeiro de 2022.

Tabela 3 - Nova estrutura de Capital

|                                      | <b>Basileia II</b> | <b>Brasil - Hoje</b> | <b>Basileia III<br/>(Requerimento mínimo + adicional)</b> |
|--------------------------------------|--------------------|----------------------|---|
| <b>Capital Principal</b>             | 2%                 | 4,7%                 | 7% - 9,5%   |
| <b>Nível I</b>                       | 4%                 | 5,5%                 | 8,5% - 11%  |
| <b>Patrimônio de Referência (PR)</b> | 8%                 | 11%                  | 10,5% - 13%   |

Fonte: Bacen (2013).

De acordo com simulações feitas pelo Bacen, a partir de um levantamento efetuado pelo mesmo, os resultados apontam que o SFN não necessita de injeção no capital principal como um todo de 2014 até 2019. Isso demonstra o distanciamento do SFN com a realidade do Sistema financeiro americano e europeu que terá de fazer aportes de capital para alcançar as metas estabelecidas por Basileia III.

#### 4.4 IASB

Em 1973, um acordo entre entidades profissionais da Alemanha, Austrália, Canada, Estados Unidos, França, Holanda, Irlanda, Japão, México e Reino Unido criou o IASC - Comitê de Normas Internacionais de Contabilidade, sediado em Londres, que até 2001 era o órgão normatizador dominante da contabilidade



internacional. O IASC emitia normas internacionais de contabilidade NIC's ou IAS (*International Accounting Standards*).

Em abril de 2001, o IASC deu lugar ao IASB (*International Accounting Standards Board* - Junta de Normas Internacionais de Contabilidade), órgão que sucedeu ao IASC na emissão de normas internacionais de contabilidade IFRS (*International Financial Reporting Standards*).

No ato de constituição do IASB, foram estabelecidos os seguintes objetivos: desenvolver no interesse público, um conjunto único de normas contábeis globais de alta qualidade, compreensível, transparente, e que resguarde a comparabilidade das informações contábeis com a finalidade de facilitar o processo de análise e julgamento dos participantes dos mercados de capitais e outros usuários; promover o uso e a aplicação rigorosa das normas internacionais de contabilidade; e promover a convergência de normas internacionais e nacionais de contabilidade, bem como apresentar soluções de alta qualidade.

As normas internacionais de contabilidade estão divididas em: IAS (até 2001) e IFRS (a partir de 2001).

A UE aprovou em 2002 o regulamento CE 1.606/02, no qual obriga que todas as companhias abertas da UE listadas em mercados regulamentados adotassem os IFRS na elaboração das suas demonstrações contábeis consolidadas a partir de 2005.

O IASB mantém um prefácio das normas internacionais de contabilidade com o título de "*Framework for the preparation and presentation of financial statements - Estrutura conceitual para a preparação e apresentação das demonstrações contábeis*", cuja utilidade principal é guiar a aplicação das novas normas internacionais de contabilidade e ajudar no entendimento das demonstrações contábeis elaboradas e divulgadas segundo os IFRS.

De acordo com o IFRS, os conceitos são relacionados com os seguintes temas:

- Usuários e suas necessidades de informação;
- Objeto das demonstrações contábeis;
- Pressupostos básicos (regime de competência e continuidade);
- Características qualitativas das demonstrações contábeis;

- Elementos, dos elementos das demonstrações contábeis;
- Reconhecimento e avaliação dos elementos das demonstrações contábeis; e
- Conceito e manutenção de capital.

Os objetivos da estrutura conceitual básica da contabilidade internacional são: estabelecer os conceitos que lastreiam a preparação e apresentação das demonstrações contábeis. Padoveze, Benedicto, Leite (2012 p. 46) corroboram que a “Estrutura conceitual não se refere a uma norma internacional; serve principalmente como guia de elaboração de novas normas internacionais de contabilidade”.

#### **4.5. Normas e Legislação Europeia**

O artigo 126º do tratado sobre o funcionamento da União Europeia, exige que os Estados-membros evitem déficits excessivos nos orçamentos nacionais. A referência para esse déficit é de 3% do PIB. Contudo, antes que o Estado-membro seja colocado no procedimento de déficits excessivos a comissão da união europeia avalia todos os fatores relevantes como condições cíclicas, reformas, etc. e o conselho da EU decide se é déficit excessivo ou não. Quando um Estado-membro é registrado no déficit excessivo o conselho formula e envia recomendações ao Estado e o mesmo deve normalizar a situação em um período específico. Se o Estado não cumprir com as recomendações, o conselho poderá notificar o Estado para que o mesmo tome as medidas necessárias para reduzir o déficit. Caso seja necessário o conselho pode aplicar sanções ou multas e solicitar ao Banco Europeu de Investimento (BEI) uma revisão da sua política de empréstimos relativamente a esse Estado.

## 5. Contextualização da crise

Essa seção trata dos fatos relativos às instituições bancárias no que tange a crise financeira de 2008 ou do *subprime* americano e a crise financeira vivida pela Grécia a partir de 2009.

### 5.1. Crise Financeira de 2008

O mercado de hipotecas americanas de *subprime* é composto por empréstimos imobiliários concedidos a indivíduos sem histórico de crédito ou com histórico de inadimplência e foram concedidos sem a garantia governamental. Os primeiros sinais da crise ocorreram em fevereiro de 2007 quando o banco britânico HSBC, um dos maiores do mundo, provisionou US\$ 10,5 bilhões para cobrir eventuais perdas com hipotecas americanas. Em abril, a *New Century Financial* um credor hipotecário, declarou falência e entre os principais credores da *New Century Financial* estavam a Banco de Investimento *Goldman Sachs* e o *Barclays Capital*, de propriedade do banco britânico *Barclays*. Poucos dias depois, em maio de 2007, o banco suíço USB fechou sua subsidiária americana *Dillon Read Capital Management*, que atuava no segmento de hipotecas *subprime* (BLOOMBERG, 2008; FUNDAP, 2008; BBC Brasil, 2009).

Em março de 2008 o banco de investimentos americano *JP Morgan* adquiriu o também banco de investimentos americanos *Bear Stearns* após o colapso do mesmo. No início de setembro, o governo britânico intervém para resgatar o banco britânico *Lloyds* e *Royal Bank of Scotland*. Ainda em setembro, o governo americano reestatizou duas grandes empresas do mercado hipotecário americano, a *Fannie Mae* e a *Freddie Mac*. Porém o auge da crise aconteceu em 15 de setembro com a falência do banco *Lehman Brothers* e logo em seguida, no espaço de poucos dias, pela falência técnica da maior empresa seguradora americana, a *AIG* – salva pela interferência do governo americano, através do FED, que emprestou US\$ 85 milhões em troca de uma participação pública de 80% para que a *AIG* não quebrasse e assim aumentasse a crise. No final do mês de setembro os bancos de

investimentos americanos *Goldman Sachs* e *Morgan Stanley* deixam de ser bancos de investimentos para tornarem-se Holdings e o *JP Morgan* adquirir o banco americano *Washington Mutual* após o mesmo ter falido. E no fim de setembro, o governo holandês surpreende o mercado com a Co-nacionalização do banco holandês *Fortis* com injeção governamental de US\$ 15,3 bilhões no dia 28 (QUINN, 2008; BBC, 2008; BBC Brasil, 2009; SCOTT, 2008).

Alguns dias depois, 4 de outubro de 2008, o governo alemão tinha uma proposta de resgate para o *Hypo Real Estate* no valor de US\$ 47,6 bilhões, porém, no dia seguinte após uma nova análise, a chanceler alemã Angela Merkel anunciou uma injeção maior do que a anunciada anteriormente no valor de US\$ 67,9 bilhões. No dia 12 do mesmo mês, para tentar frear a crise e reduzir as perdas do sistema bancário europeu, Alemanha, França, Itália e mais 12 países europeus reuniram-se para anunciar um pacote para conter as perdas bancárias com três elementos fundamentais: aumento da liquidez; garantias de empréstimos interbancários e recapitalização dos bancos em dificuldades com a contrapartida do Estado tomar parte das ações; essas providências foram baseadas nas medidas adotadas pelo governo britânico ao injetar US\$ 35 bilhões no *Royal Bank of Scotland*, em troca de participações preferenciais que dão ao governo inglês a participação majoritária do banco e primazia sobre os seus lucros, e US\$ 30 bilhões ao *Lloyds* por assumir o banco inglês HBOS. As medidas adotadas pelo Reino Unido foram justificadas pelo temor do mercado que o *Royal Bank* precisasse de uma injeção de capital; note-se que o mesmo teve uma queda de 52% no preço das ações no dia 07 de outubro. No mesmo dia a Islândia nacionalizou o segundo maior banco do país, o *Landsbanki*. (TRAYNOR; ELLIOTT, 2008; CHU; RETZLAFF, 2008; SCOTT, 2008).

Em fevereiro de 2009, o congresso americano aprovou um pacote de estímulo de US\$ 787 bilhões, projetado para alavancar rapidamente o crescimento econômico, salvar entre 900 mil a 2,3 milhões de empregos e, como principal objetivo, incutir a confiança necessária para restaurar o crescimento econômico e também restaurar a confiança no setor financeiro. Poucos dias depois, no início de março, o índice da bolsa de Nova York *Dow Jones* começa a se recuperar (AMADEO, 2009).

Em abril de 2009, o ministro da Fazenda britânico, Alistar Darling, anuncia que a crise levará ao maior déficit orçamentário da história, no valor de US\$ 287 bilhões - £ 174 bilhões. (MONAGHAN, 2009).

## 5.2. Crise Financeira Grega

A Grécia é um país-membro da União Europeia desde 1981 e tornou-se formalmente membro da Eurozona em janeiro de 2001 (UNIÃO EUROPEIA).

Em janeiro de 2002 a Grécia substituiu o Dracma, até então sua moeda oficial, pelo Euro com uma conversão oficial de  $\text{Dr}$  340,75 (trezentos e quarenta dracmas e setenta e cinco lépton) por €1 (um euro) (TUGWELL P.; STOUKAS T. 2012).

De acordo com os dados divulgados pelo *Statistical Office of the European Communities* (Gabinete de Estatísticas da União Europeia - Eurostat), o PIB grego que crescia até 2008 mostrou sinais de recessão em 2009 quando teve pela primeira vez, depois de um longo período de crescimento, um crescimento negativo de 3,1% em comparação com o PIB de 2005.

O ministro de economias e finanças grego Ioannis Papathanasiou anunciou em uma entrevista ao site *Bloomberg* em setembro de 2009, que fora refeita a previsão de déficit da dívida pública grega em 6% em relação ao PIB, porém antes mesmo desse refazimento a Grécia já estava violando o Pacto de Estabilidade e Crescimento da EU com um déficit público de 3,7% do PIB. O pacto reza que o déficit de cada país membro não pode ultrapassar 3% de seu PIB e devido a esse descumprimento a Grécia já se encontrava no procedimento dos défices excessivos (PETRAKIS, 2009; STEVIS, 2009).

Quando o novo primeiro-ministro grego George Papandreou assumiu o cargo em 04 de outubro de 2009, descobriu que o governo anterior do primeiro-ministro Kostas Karamanlis informava os déficits menores do que eles realmente eram. Esses déficits foram provocados pelos empréstimos adquiridos para a realização das Olimpíadas de Atenas em 2004, aumentando as despesas públicas consideravelmente (os salários do setor público tiveram um crescimento de 50% entre os anos de 1999 e 2007).

Em dezembro de 2009, a agência de rating Fitch rebaixou a nota da dívida grega para BBB+, sendo esta a menor classificação de um país Europeu; poucos dias depois a agência S&P segue a *Fitch* e também rebaixa a nota grega para BBB+.

O FED iniciou uma investigação em fevereiro de 2010, sobre as operações do banco de investimento Goldman Sachs com o governo grego no início de 2002. O negócio envolveu os chamados *swaps* de moeda cruzada<sup>9</sup>, em que a dívida pública, emitida em dólares e ienes foi trocada por dívida em euro por um determinado período - a ser trocado nas moedas originais em uma data posterior. Como esses *swaps* foram contabilizados como uma troca de moeda e não como um empréstimo, tais operações não se tornaram públicas, ajudando a Grécia a disfarçar o verdadeiro estado de suas finanças para que pudesse atender às regras de déficit da Europa e entrar na zona do Euro. Segundo as investigações do FED, o Goldman Sachs usou uma taxa de câmbio fictícia, fazendo desaparecer cerca de dois por cento da dívida da Grécia. E para quitar os 2,8 bilhões de euros que o Goldman Sachs emprestou, a Grécia entrou com um contrato de swap separado, ligado às oscilações das taxas de juros. (Balzli, 2010; Story, Thomas e Schwartz, 2010; Dumbar e Martinuzzi, 2012)

Ainda em fevereiro de 2010, o Primeiro-ministro George Papandreou anuncia um grande plano de austeridade para reduzir o déficit, que inclui congelamento dos salários de todos os funcionários públicos, corte em 10% nos benefícios e 30% nas horas extras. (ENET, 2010a)

Um mês após o governo grego anuncia o segundo pacote de austeridade, que inclui um corte de 30% em subsídios de Natal e de Páscoa, um novo corte de 12% em bônus públicos, corte de 7% a 8% nos salários dos funcionários públicos e privados, aumento das taxas do IVA, IR e impostos especiais de consumo sobre o combustível, eletricidade, cigarros e bebidas, além de impostos para produtos de luxo e rendas superiores a €100.000 por ano em 2009, com o intuito de reduzir o atual déficit de 12,7% para 8,7% do PIB. (ENET, 2010b)

Em abril a agência S&P, derrubou os mercados na Europa e nos Estados Unidos ao derrubar a nota do governo grego para BB+. Enquanto isso, ações de bancos gregos caíram em mais de 9%, a maior queda diária em ações de bancos por 18 meses. A S&P também advertiu os detentores de dívida grega que eles só tinham uma "probabilidade média" entre 30% e 50% de obter seu dinheiro de volta em caso de uma reestruturação da dívida, colocando os títulos gregos no status de

---

9 Swaps de moeda cruzada são contratos mutuários usados para converter dívida em moeda estrangeira em uma obrigação em moeda nacional à taxa de câmbio de mercado. (Dumbar e Martinuzzi, 2012)

“lixo”. Em junho a Moody’s seguiu a S&P rebaixando a nota grega para Ba1 e a Fitch em dezembro para BB+.(BBC, 2010b; KOLESIDIS, 2010; Keep Talking Greece 2010)

A UE juntamente com o FMI aprovaram, uma ajuda total no valor de 110 bilhões de euros que serão recebidos pelo governo grego em parcelas ao longo de três anos. A parcela inicial será de 30 bilhões de euros, sendo recebida em maio de 2010 pela Grécia com uma contra partida de aumento nos cortes e nas medidas de austeridade, além de enxugar os gastos públicos. (SPIGEL, 2010; LANGE, 2010)

Em maio de 2010, o primeiro-ministro George Papandreou anunciou um novo pacote de medidas de austeridade que incluem aumentos nos impostos, cortes nos salários, bônus e pensões, aumento na idade mínima de aposentadoria, além de redução do número de municípios e privatização de empresas públicas. (NEWS.IN,2010)

O Conselho da União Europeia convidou os credores a trocar seus títulos gregos atuais em novos títulos com uma maturidade de entre 11 e 30 anos e os rendimentos médios mais baixos de 3,65% (2% para os primeiros três anos, 3% para os próximos cinco anos, e 4,2% nos anos seguintes), facilitando, assim, uma redução da dívida € 100 bilhões para a Grécia. Os credores privados concordaram e com essa medida houve uma redução total de 53,5% sobre o valor dos *bonds*.

Os Estados-membros da EU também concordam em reduzir a dívida grega em 120,5% até 2020, através da redução retroativa das taxas de juros de resgate, conforme consta no *Eurogroup statement* (declaração do Eurogrupo) emitida em 21 de fevereiro de 2012.

### **5.2.1. Linha do tempo da Crise Grega**

**Janeiro de 2001** – Grécia entrou na Zona do Euro;

**Fevereiro de 2002** – Grécia troca sua moeda, Dracma, pelo Euro.

**Novembro de 2004** – Governo anuncia o déficit público de 6% do PIB, violando o Pacto de Estabilidade e Crescimento da UE ao passar dos 3% do PIB seus déficits.

**Março de 2005** – Primeiro pacote de medidas de austeridade para reduzir o déficit.

**Outubro de 2009** – Assumiu o novo Primeiro-ministro George Papandreou

**Dezembro de 2009** – Agência de Rating *Fitch* e S&P rebaixam a nota da dívida grega para BBB+ (menor da Europa).

**Fevereiro de 2010** – Primeiro pacote de austeridade.

Banco de investimento *Goldman Sachs* é investigado pelo FED acusado de ajudar a causar a crise usando contratos derivativos para disfarçar a dívida grega.

**Março de 2010** – Segundo pacote de austeridade.

Déficit chega a 12,7% PIB.

**Abril de 2010** – Agência *S&P* rebaixa novamente a nota da grega para BB+.

**Mai de 2010** – UE concedeu uma nova ajuda no valor de 110 bilhões de euros em três anos, sendo que desse montante 30 bilhões de euros vem do FMI e o restante de empréstimos bilaterais.

**Agosto de 2011** – Grécia lança mais um pacote de austeridade.

**Fevereiro de 2012** – A UE concorda em reduzir a dívida grega em 120,5% até 2020, através da redução retroativa das taxas de juros de resgate.

Os credores privados dos títulos do governo grego concordaram com uma redução total de 53,5% sobre o valor dos *bonds*.

## 6. METODOLOGIA DA PESQUISA

Esta seção aborda os aspectos acerca da metodologia utilizada para o desenvolvimento desta pesquisa: o tipo de pesquisa, os critérios utilizados na seleção das empresas que compõem a amostra, assim como a forma de coleta, análise dos dados e resultados estatísticos.

De acordo com Camargos e Barbosa (2003), o estudo de evento é amplamente utilizado em finanças “principalmente na aferição da eficiência informacional do mercado em sua forma semiforte”.

A hipótese a ser testada nesta pesquisa já foi anteriormente bem caracterizada: num mercado eficiente investidores avaliam seus investimentos pelo valor dos fluxos de caixa futuros das empresas, independentemente dos critérios contábeis utilizados na apuração do respectivo resultado. Vale dizer que, no caso em análise, o valor de mercado dos bancos componentes da amostra-alvo adiante descrita deve refletir a perda estimada, decorrente dos valores aplicados em títulos



gregos que não serão recebidos, ou seja, o valor de seus investimentos que não retornarão.

Para refutar esta hipótese é preciso verificar se as perdas estão relacionadas ao critério contábil utilizado para reconhecê-las. Pelo método do valor justo as perdas são reconhecidas integralmente, em perfeito acordo com o proposto pela hipótese de eficiência que preconiza que o valor de mercado das empresas está relacionado com os fluxos de caixa futuros. Pelo método do custo amortizado, as perdas serão diluídas durante os exercícios seguintes e se os lucros é que são determinantes na avaliação de mercado das empresas, a redução no valor de mercado das empresas seria menor, já que as perdas seriam apropriadas paulatinamente no decorrer dos exercícios seguintes.

### **6.1. Composição da Amostra**

A montagem da amostra partiu de lista divulgada pelo banco UBS em 2011 sobre o valor da exposição de 54 bancos multinacionais aos títulos de dívida pública grega. Criado em 1854, o UBS Bank, que até 1998 era denominado União dos Bancos da Suíça - *Union Bank of Switzerland*, deixou de ser uma abreviatura de representação após a fusão com o Swiss Bank Corporation. É um banco de investimento que presta serviços para clientes privados, corporativos e institucionais em todo o mundo, bem como clientes de varejo na Suíça. É o maior banco suíço, operando em mais de 50 países. Em 2013, foi considerado pelo banco de investimento JP Morgan Cazenove o maior gerenciador do mundo de ativos privados que somam CHF 2,2 trilhões de francos suíços de ativos investidos.

Optou-se por utilizar a informação fornecida pelo UBS em 2011, relativa às demonstrações contábeis de 2010, em razão da dificuldade em se obter os referidos dados relativos à exposição dos bancos aos títulos da dívida pública grega nas demonstrações contábeis dos referidos bancos nos anos mais próximos ao exercício de 2008.

A partir desta lista de bancos buscou-se no Relatório para Investidores, no *website* de cada instituição do ano de 2010, a informação sobre o critério de avaliação – justo ou amortizado – utilizado na contabilização dos títulos gregos.

## 6.2. Coletas de Dados

- Amostra de controle

Foram escolhidos, de acordo com a disponibilidade de coleta de dados sobre o preço de suas ações, 20 bancos que não possuíam títulos soberanos gregos negociados na bolsa de valores de Nova York e na Bolsa de Valores de Londres, a saber: Banco do Chile, BCB, Lloyds, Itau, Bradesco, BancorpSouth, Bank of Montreal, Canadian Imperial, Bank of Hawaii, Standard Chartered, Bank of India, Yapi Ve Kredi Bankasi, Bank of Baroda, ICICI Bank, Bank of East Asia, Punjab National Bank, Toronto-Dominion Bank, Royal Bank Canada, National Bank Canada, Bank of South Carolina. A amostra de controle possui uma ação de cada banco.

De modo a avaliar o desempenho da referida amostra, seus retornos foram comparados aos retornos mensais do Índice S&P 500 (da Standard & Poor's - 500 maiores empresas americanas). Esta comparação objetivou isolar o efeito da crise do *subprime* que eventualmente poderia influenciar os retornos dos bancos da amostra de controle, muito embora alguns destes bancos também pudessem estar incluídos no cálculo do Índice S&P 500. Vale ressaltar que, devido ao efeito do risco sistemático, é provável que a crise do *subprime* também tenha atingido o mercado como um todo.

- Amostra alvo

Dos 54 bancos que constavam na lista divulgada pelo Banco UBS, 19 bancos não tinham ações cotadas em bolsas de valores. Abaixo segue a tabela adaptada a partir dos Dados do Banco UBS, onde foi acrescentada a situação de cada banco e o porquê dos mesmos não entrarem para a amostra principal.

Tabela 4 – Bancos excluídos por não serem negociados em bolsa de valores

| Banco                    | País     | Exposição títulos gregos €m | Situação                                    |
|--------------------------|----------|-----------------------------|---|
| Banca Civica             | Espanha  | 0,008                       | Criado em 2012                              |
| Bank Of Valletta         | Malta    | 0,009                       | Capital fechado                             |
| BASE                     | Espanha  | 0,040                       | Capital fechado                             |
| Bayer Landesbank         | Alemanha | 0,198                       | Instituição publica                         |
| BPCE                     | França   | 1,185                       | Capital fechado                             |
| Breogan Caixanova        | Espanha  | 0,041                       | Fundado em 2010, com junção de três bancos. |
| Caixa Geral de Depositos | Portugal | 0,056                       | Instituição publica                         |

|   |           |              |                                |
|---|-----------|--------------|--------------------------------|
| Dekabank                                    | Alemanha  | 0,046        | Instituição pública            |
| DZ Bank                                     | Alemanha  | 1,195        | Capital fechado                |
| HSH Nordbank                                | Alemanha  | 0,196        | Capital fechado                |
| Intesa                                      | Itália    | 0,200        | Fundiu-se em 2007 com Sanpaolo |
| Jupiter                                     | Espanha   | 0,064        | Fundiu-se em 2005 com o Azteca |
| Landesbank Baden                            | Alemanha  | 1,389        | Capital fechado                |
| Landesbank Hessen                           | Alemanha  | 0,078        | Instituição pública            |
| NLB   | Eslovênia | 0,025        | Capital fechado                |
| OP-Pohjola                                  | Finlândia | 0,021        | Capital fechado                |
| Rabobank                                    | Holanda   | 0,638        | Capital fechado                |
| SNS Bank                                    | Holanda   | 0,098        | Nacionalizado                  |
| West LB                                     | Alemanha  | 0,103        | Instituição pública            |
| <b>Total da exposição em títulos gregos</b> |           | <b>5,590</b> |                                |

Fonte: A autora (2014)

Também foram excluídos dois bancos da amostra, o *Monte dei Paschi* e o *Norddeutsche Landesbank* por não apresentarem volume ou atividade em nenhuma das bolsas de valores no período utilizado para estudo (janeiro de 2004 a outubro de 2013).

Tabela 5 – Bancos excluídos por não terem movimentação/volume no período 06/2008 até 07/2012

| <b>Critério</b>           | <b>Banco</b>            | <b>País</b> | <b>Exposição títulos gregos €m</b> |
|---------------------------|-------------------------|-------------|------------------------------------|
| Amortizado                | Norddeutsche Landesbank | Alemanha    | 0,197                              |
| Amortizado                | Monte dei Paschi        | Itália      | 0,035                              |
| <b>Total da Exposição</b> |                         |             | <b>0,232</b>                       |

Fonte: A autora (2014)

O valor total da exposição dos 54 bancos é de 92,243 milhões de euros. O valor total desses 21 bancos excluídos da amostra é de 5,822 milhões de euros o que representa em termos percentuais 6,31% do valor total de exposição dos 54 bancos.

A amostra ficou constituída com 33 bancos com o valor de exposição em títulos gregos no montante de € 86.421 milhões, o que representa 93,69% do valor da lista do banco UBS.

Desses 33 bancos, seis bancos utilizam o valor justo: Bank of America (EUA), Credit Agricole (França), Deutsche Bank (Alemanha), HSBC (Reino Unido), Santander (Espanha) e UBI Banca (Itália), no valor de € 2.633 milhões o que representa 3,20% do valor total dos 33 bancos da amostra final.

A tabela a seguir caracteriza os bancos componentes da amostra alvo, incluindo a relação Valor da Exposição sobre o Patrimônio Líquido de cada instituição em 2010:

Tabela 6 – Retorno mensal no período 06/2008 até 07/2012

| <b>Critério</b> | <b>Banco</b>                  | <b>País</b>   | <b>PL 2010<br/>€m</b> | <b>Exposição<br/>títulos<br/>gregos, €m</b> | <b>Relação<br/>Exposição/PL</b> |
|-----------------|-------------------------------|---------------|-----------------------|---|---------------------------------|
| Amortizado      | Commerzbank                   | Alemanha      | 28,658                | 2,900                                       | 0,101193384                     |
| Amortizado      | Deutsche Postbank             | Alemanha      | 5,627                 | 1,200                                       | 0,213257508                     |
| Amortizado      | Erste                         | Áustria       | 17,129                | 0,550                                       | 0,032109288                     |
| Amortizado      | Raiffeisen                    | Áustria       | 10,404                | 0,115                                       | 0,011053441                     |
| Amortizado      | Dexia                         | Bélgica       | 10,728                | 3,470                                       | 0,323452647                     |
| Amortizado      | KBC                           | Bélgica       | 18,147                | 0,600                                       | 0,033063316                     |
| Amortizado      | Bank of Cyprus                | Chipre        | 2,731                 | 2,000                                       | 0,732332479                     |
| Amortizado      | Marfin Popular                | Chipre/Grécia | 3,533                 | 2,943                                       | 0,833003114                     |
| Amortizado      | Jyske Bank                    | Dinamarca     | 13,352                | 0,092                                       | 0,006890354                     |
| Amortizado      | BBVA                          | Espanha       | 37,474                | 0,293                                       | 0,007818754                     |
| Amortizado      | BNP Paribas                   | França        | 85,629                | 5,046                                       | 0,058928634                     |
| Amortizado      | Societe Generale              | França        | 50,975                | 2,500                                       | 0,049043649                     |
| Amortizado      | NBG - National bank<br>greece | Grécia        | 10,905                | 19,400                                      | 1,779000459                     |
| Amortizado      | Agricultural Bank             | Grécia        | 0,749                 | 10,000                                      | 13,35113485                     |
| Amortizado      | Piraeus                       | Grécia        | 4,032                 | 8,700                                       | 2,157738095                     |
| Amortizado      | EFG Eurobank                  | Grécia        | 6,094                 | 7,900                                       | 1,296357073                     |
| Amortizado      | Hellenic Postbank             | Grécia        | 0,930                 | 5,371                                       | 5,775268817                     |
| Amortizado      | Alpha Bank                    | Grécia        | 5,784                 | 4,600                                       | 0,795297372                     |
| Amortizado      | ING                           | Holanda       | 35,069                | 2,425                                       | 0,069149391                     |
| Amortizado      | Allied Irish Banks            | Irlanda       | 4,349                 | 0,041                                       | 0,009427455                     |
| Amortizado      | Unicredit                     | Itália        | 57,770                | 0,801                                       | 0,013865328                     |
| Amortizado      | Banco Popolare                | Itália        | 11,527                | 0,089                                       | 0,007721003                     |
| Amortizado      | BCP                           | Portugal      | 6,750                 | 0,718                                       | 0,10637037                      |
| Amortizado      | BPI                           | Portugal      | 1,963                 | 0,501                                       | 0,2552216                       |
| Amortizado      | Royal Bank of<br>Scotland     | Reino Unido   | 43,674                | 1,088                                       | 0,024912079                     |
| Amortizado      | Barclays                      | Reino Unido   | 72,561                | 0,388                                       | 0,005347261                     |
| Amortizado      | SEB                           | Suécia        | 99,543                | 0,057                                       | 0,000572617                     |
| Justo           | Deutsche Bank                 | Alemanha      | 48,843                | 0,400                                       | 0,008189505                     |
| Justo           | Santander                     | Espanha       | 80,914                | 0,300                                       | 0,00370764                      |
| Justo           | Bank of America               | EUA           | 170,538               | 0,477                                       | 0,002797031                     |
| Justo           | Credit Agricole               | França        | 77,433                | 0,631                                       | 0,00814898                      |
| Justo           | UBI Banca                     | Itália        | 10,807                | 0,025                                       | 0,002313315                     |
| Justo           | HSBC                          | Reino Unido   | 115,746               | 0,800                                       | 0,006911661                     |

Fonte: A autora (2014)

A análise da tabela anterior permite verificar que ao passo que os bancos que utilizam o critério do valor justo possuem valores baixos para a relação Exposição / PL, os bancos gregos, no total de 6 bancos, incluídos no grupo dos que utilizam o critério do custo amortizado, possuem valores bastante elevados para a referida relação, quando comparados aos demais 21 bancos não gregos que também utilizam o método do custo amortizado.

A seguir encontram-se os resultados do teste não paramétrico de Kruskal-Wallis para comparações múltiplas pareadas utilizando o procedimento de Steel-Dwass-Critchlow-Fligner (teste bilateral). Os referidos resultados rejeitam a hipótese nula de igualdade entre os três grupos formados a partir da amostra. Para seccionar a amostra foram utilizados os seguintes critérios:

- Gregos: Bancos de nacionalidade grega. O grupo foi composto por seis bancos e todos os bancos utilizaram o critério de custo amortizado para seus ativos financeiros.
- Justo: Bancos de outras nacionalidades que utilizam o critério do valor justo amortizado para seus ativos financeiros. O grupo foi composto por seis bancos.
- Amortizado: Bancos de outras nacionalidades, que utilizam o critério do custo amortizado para seus ativos financeiros. O grupo foi composto por 21 bancos.

Esta característica será levada em consideração nos testes que serão apresentados a seguir.

Tabela 7 – Resultado do teste de Kruskal-Wallis sobre a comparação pareada das amostras

|            | P-valores: |       |            | Diferenças significativas: |       |            |
|------------|------------|-------|------------|----------------------------|-------|------------|
|            | Gregos     | Justo | Amortizado | Gregos                     | Justo | Amortizado |
| Gregos     | 1          | 0,011 | 0,001      | Gregos                     | Sim   | Sim        |
| Justo      | 0,011      | 1     | 0,017      | Justo                      | Sim   | Sim        |
| Amortizado | 0,001      | 0,017 | 1          | Amortizado                 | Sim   | Sim        |

Fonte: Autora (2014).

### 6.3. Cálculo do Retorno e Regressão

O cálculo do retorno mensal no período considerado para análise (janela de acompanhamento do evento: de janeiro de 2004 até outubro de 2013) foi realizado por logaritmação, conforme utilizado por Fama (1965, p.45) e French (1980, p.56-57), pela seguinte equação:

$$R_i = L_n \left( \frac{P_{id}}{P_{ida}} \right)$$

Onde:

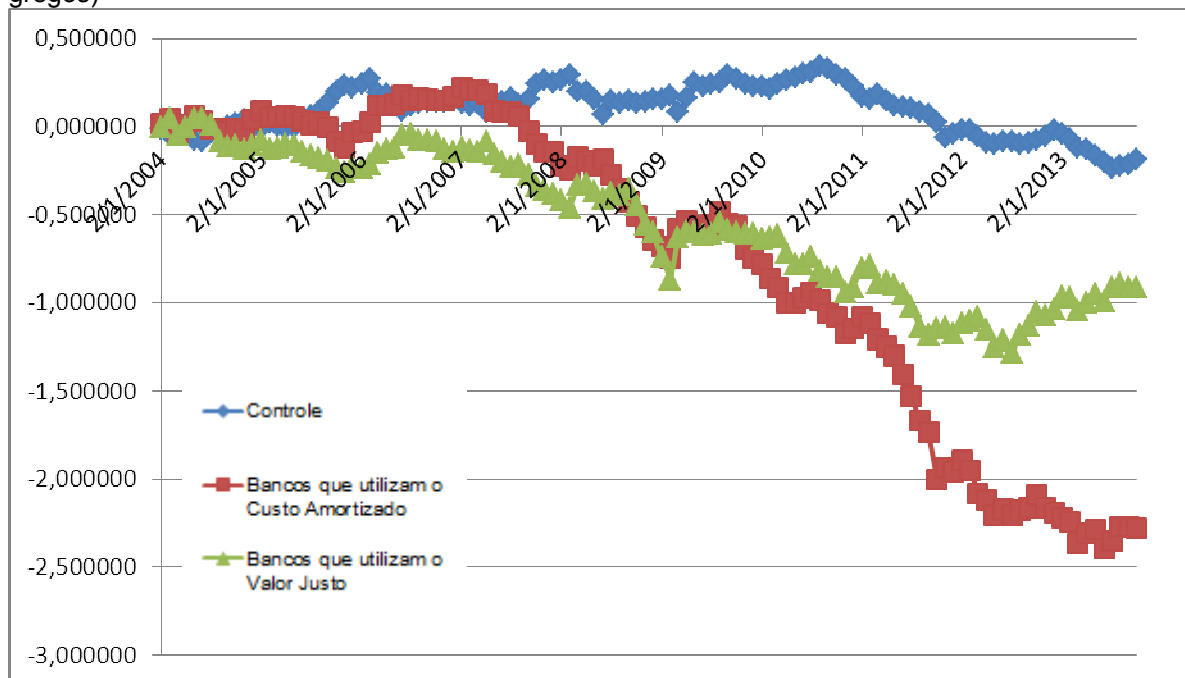
- $R_i$  é o retorno da ação no mês considerado;
- $P_{id}$  é o preço de fechamento da ação no dia;
- $P_{ida}$  é o preço de fechamento da ação no anterior.

A seguir encontra-se o procedimento seguido para cálculo do Retorno Anormal Acumulado, tanto para a amostra de controle em relação ao Índice Standard & Poor's 500, quanto para as amostras-alvo Valor Amortizado e Valor Justo em relação à amostra de controle. Em ambos os casos, procedeu-se da seguinte forma:

- Calculou-se a média do retorno observado das ações da amostra-alvo, com base na cotação do fechamento, para cada mês do período da janela do evento.
- Calculou-se a média do retorno esperado de cada mês no período da janela do evento para a amostra de controle.
- Apurou-se a diferença entre o retorno mensal observado das amostras-alvo e o retorno observado no mês do respectivo controle ( Retorno anormal mensal).
- Acumulou-se a diferença entre a média observada e o retorno de controle (Retorno anormal acumulado)

A seguir encontra-se o gráfico com os retornos anormais acumulados incluindo os 33 bancos da amostra (inclui os bancos gregos):

Figura 2 - Gráfico dos retornos anormais acumulados de jan. 2004 até out. 2013 (incluindo bancos gregos)



Fonte: Autora (2014)

A linha superior, representada por losangos, refere-se ao retorno anormal acumulado da amostra de controle em relação ao Índice Standard & Poor's 500. Seu comportamento aparenta ser próximo ao do referido índice, sugerindo que o efeito *subprime* de fato também afetou o comportamento do mercado como um todo.

A linha representada por triângulos refere-se ao retorno anormal acumulado dos bancos que possuíam títulos gregos e adotaram o critério do valor justo no reconhecimento das perdas. A linha representada por quadrados refere-se ao retorno anormal acumulado dos bancos que possuíam títulos gregos e adotaram o critério do valor amortizado no reconhecimento das perdas. Aparentemente as duas amostras têm comportamento muito próximo, mormente no período crítico da crise do *subprime* que culminou com a mudança de classificação no segundo semestre de 2008.

Vale ressaltar que no período que antecede a crise, os bancos que posteriormente reclassificaram as operações e utilizaram o custo amortizado apresentavam retorno anormal acumulado idêntico ao da amostra de controle e superior ao dos bancos que mantiveram a opção pelo critério do valor justo. É provável que o mercado pagasse um prêmio pelo risco de sua maior exposição. Depois da crise esta situação se inverte, com os bancos que mantiveram a opção pelo critério do valor justo acumulando perdas menores do que os que optaram pelo critério do custo amortizado. Assim, o mercado sanciona a opção mais conservadora dos bancos que mantiveram o critério pelo valor justo, os quais, por sua vez, teriam mantido a opção como uma forma de sinalizar ao mercado que poderiam suportar os prejuízos e não precisavam optar pelo método que diminuiria suas perdas contábeis. Essa análise visual do gráfico permitiria considerar a aceitação da hipótese de eficiência do mercado para o evento em questão já que o mercado aparentemente não levou em consideração a diferença entre os métodos contábeis para avaliar as perdas de valor dos bancos.

De forma a aprofundar esta análise optou-se por fazer uma regressão linear tendo como variável independente a relação Exposição / PL em 2010 dos bancos de ambas as amostras-alvo, num total de 33 bancos, e como variável dependente o retorno anormal acumulado dos referidos bancos no período que vai de julho de 2008 a julho de 2012, período este que tem como data central a data da relação considerada. A tabela a seguir apresenta os resultados da regressão.

Tabela 8 – Resultados da regressão linear dos 33 bancos (incluindo os bancos gregos)

| Fonte      | Valor            | Erro Padrão | T         | Pr >  t |
|------------|------------------|-------------|-----------|---------|
| Intercepto | -1,651           | 0,252       | -6,548    | <0,0001 |
| Rel 2010   | -0,310           | 0,097       | -3,198    | 0,003   |
| <b>F</b>   | <b>Pr &gt; F</b> |             | <b>R2</b> | 0,248   |
| 10,228     | 0,003            |             |           |         |

Fonte: Autora(2014)

Como era de se esperar, o coeficiente da relação é negativo, indicando que quanto maior o valor da relação Exposição / PL, menor é o retorno anormal acumulado. O coeficiente da variável é significativo, indicando uma probabilidade de 0,3% de erro no caso de rejeição da hipótese nula de não haver relação entre a variável Exposição / PL e o retorno anormal acumulado no período.

Como se viu anteriormente, o teste não paramétrico de Kruskal-Wallis para comparações múltiplas pareadas rejeitou a hipótese de igualdade entre as amostras. Nessas condições, pode-se supor que a excessiva exposição dos bancos gregos tenha favorecido os resultados da regressão ao estender o intervalo entre o grau de exposição dos bancos. Optou-se por proceder a nova regressão linear, nos mesmos moldes da anterior, excluindo os bancos gregos, ficando com uma amostra de 27 bancos. A tabela a seguir apresenta os resultados da regressão.

Tabela 9 - Resultados da regressão linear dos 27 bancos (excluindo os bancos gregos)

| Fonte      | Valor            | Erro padrão | t                    | Pr >  t |
|------------|------------------|-------------|----------------------|---------|
| Intercepto | -1,282           | 0,289       | -4,435               | 0,000   |
| Rel 2010   | -2,641           | 1,234       | -2,140               | 0,042   |
| <b>F</b>   | <b>Pr &gt; F</b> |             | <b>R<sup>2</sup></b> | 0,155   |
| 4,579      | 0,042            |             |                      |         |

Fonte: Autora (2014)

Assim como no caso anterior, o coeficiente da relação é negativo, indicando que quanto maior o valor da relação Exposição / PL, menor é o retorno anormal acumulado. O coeficiente da variável é significativo, indicando uma probabilidade de 4,2% de erro no caso de rejeição da hipótese nula de não haver relação entre a variável Exposição / PL e o retorno anormal acumulado no período.

De modo a verificar se o critério de reconhecimento das perdas melhora os indicadores da regressão decidiu-se pela inclusão de variáveis *dummy* na regressão.



Num primeiro momento, considerando mais uma vez a diferença entre as amostras, utilizou-se duas variáveis *dummy*. A primeira delas controla a opção pelo método, justo ou amortizado. A segunda controla para bancos gregos ou bancos de outra nacionalidade. Os resultados estão apresentados a seguir.

Tabela 10 – Resultados da regressão linear múltipla dos 33 bancos (incluindo os bancos gregos)

| Fonte         | Valor            | Erro padrão          | t      | Pr >  t |
|---------------|------------------|----------------------|--------|---------|
| Intercepto    | -1,870           | 0,966                | -1,936 | 0,063   |
| Rel 2010      | -0,197           | 0,123                | -1,598 | 0,121   |
| D Jt-0        | -0,773           | 0,619                | -1,248 | 0,222   |
| D Jt-1        | 0,000            | 0,000                |        |         |
| D Am Gr/Out-0 | 0,924            | 0,796                | 1,161  | 0,255   |
| D Am Gr/Out-1 | 0,000            | 0,000                |        |         |
| <b>F</b>      | <b>Pr &gt; F</b> | <b>R<sup>2</sup></b> | 0,328  |         |
| 4,715         | 0,008            |                      |        |         |

Fonte: Autora (2014)

Embora o coeficiente da relação Exposição / PL seja negativo, conforme esperado, seu coeficiente não tem significância estatística ao nível de 5% e muito menos os coeficientes das variáveis *dummy*.

Mais uma vez reprocessou-se a regressão retirando os bancos gregos pelas mesmas razões anteriormente expostas. Neste caso utilizou-se apenas uma variável *dummy* para controlar para o método, justo ou amortizado. Seguem-se os resultados.

Tabela 11 - Resultados da regressão linear múltipla dos 27 bancos (excluindo os bancos gregos)

| Fonte       | Valor            | Erro padrão          | t      | Pr >  t |
|-------------|------------------|----------------------|--------|---------|
| Intercepto  | -0,934           | 0,549                | -1,703 | 0,101   |
| Rel 2010    | -2,385           | 1,292                | -1,846 | 0,077   |
| Jt / Am - 0 | -0,483           | 0,645                | -0,749 | 0,461   |
| Jt / Am - 1 | 0,000            | 0,000                |        |         |
| <b>F</b>    | <b>Pr &gt; F</b> | <b>R<sup>2</sup></b> | 0,174  |         |
| 2,530       | 0,101            |                      |        |         |

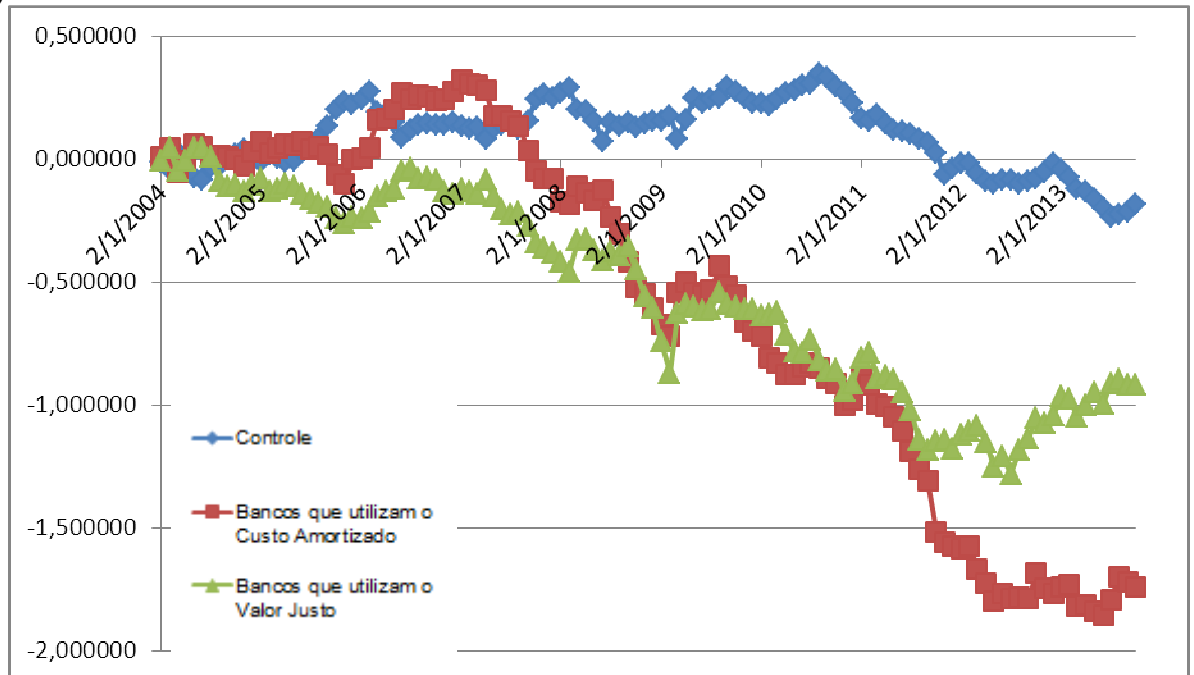
Fonte: Autora (2014)

Mais uma vez o coeficiente da relação Exposição / PL é negativo, conforme esperado, mas, seu coeficiente só teria significância estatística ao nível de 7,7% e o

coeficiente da variável *dummy* incluído para controle do método de avaliação das perdas não tem significância estatística.

A seguir encontra-se o gráfico dos retornos anormais acumulados anteriormente apresentado, neste caso, sem a inclusão dos bancos gregos.

**Figura 3** - Gráfico dos retornos anormais acumulados de jan. 2004 até out. 2013 (excluindo bancos gregos)



Fonte: Autora (2014)

Os resultados das regressões suportam a avaliação inicial feita com base na análise gráfica, qual seja o valor acumulado das perdas no período analisado pode ser explicado somente pelo grau de exposição em títulos gregos. O método contábil usado para registrar as perdas, além de não melhorar os resultados da regressão, não tem significância estatística. Tais resultados corroboram a hipótese de mercado eficiente, na sua forma semiforte ou de estudo de eventos, no que se refere ao problema analisado. .

## 7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Para Popper (2004), no que tange determinar o estatuto científico de uma teoria deve-se adotar dois critérios: que a teoria seja capaz de ser contestada, caso

contrário a mesma não é considerada científica, e; toda vez que a teoria é testada está-se diante de uma nova tentativa para refutá-la. Assim, a possibilidade de testar equivale à possibilidade de refutar. Algumas teorias são mais testáveis e, por isso, estão mais expostas à refutação.

Ainda segundo Popper (2004), novos fatos que estão de acordo com as predições de uma teoria, não confirmam por si só a teoria, mas única e exclusivamente a corroboram. No momento em que uma teoria é corroborada a mesma não se confirma apenas se robustece. Nesse sentido esta pesquisa se justifica pela oportunidade de, mais uma vez, testar-se a HME em relação à adoção ou não de procedimentos contábeis que alteram o resultado sem alterar os fluxos futuros de caixa.

Através da acumulação dos retornos anormais dos bancos componentes de ambas as amostras-alvo e apoiado pelos resultados das regressões processadas seria possível deduzir que a alteração do critério contábil ensejada pela reclassificação dos títulos da Grécia não surtiu efeito sobre o valor de mercado das instituições componentes da amostra. Embora os controladores dessas instituições tenham orientado suas decisões no sentido de maximizar o LPA, o mercado reagiu com base no impacto sobre o fluxo de caixa que as perdas com os títulos gregos trariam para os bancos, como afirmam Copeland, Weston e Shastri (2005).

Do gráfico do retorno acumulado é possível observar que os bancos detentores de maiores volumes de títulos gregos (utilizam o custo amortizado), até início de 2008, tinham maiores retornos devido ao prêmio de risco que o mercado concedia pela aplicação em títulos gregos, em função de um eventual crescimento da economia grega. Quando esse quadro inverteu-se o mercado imediatamente penalizou essas instituições por estarem demasiadamente expostas a um risco maior do que os bancos que tinham um menor grau de endividamento (utilizam o valor justo).

Por sua vez, as instituições menos expostas utilizam o valor justo na contabilização de seus ativos financeiros, inclusive para demonstrar ao mercado que possuem uma boa saúde financeira devido à sua política mais conservadora, diferentemente dos que utilizam o custo amortizado.

A prática de optar, entre critérios contábeis, por aqueles que minimizam perdas é comum, conforme Beresford em 1988 *apud* Hendriksen e Breda (2011) ao afirmar que a busca por “uma solução contábil rápida é proposta como solução para

um problema econômico difícil”. O mesmo ainda lembra que a contabilidade deve proporcionar informação relevante e de caráter confiável e não solucionar problemas econômicos ou sociais.

Outro fator que poderia reduzir as perdas dessas instituições seria o cumprimento dos acordos de Basileia I e II, já que as mesmas não seguiam as resoluções de caráter mais conservador recomendadas pelos citados acordos de Basileia.

Os bancos mais atingidos receberam grandes aportes de capital dos seus governos para não quebrarem, e conseqüentemente, levarem os seus países de origem a uma recessão ou ampliação da crise já vivenciada. Claramente essas instituições têm uma exposição alta a títulos de risco e prática de concessão de crédito a devedores de altíssimo risco. Em uma tentativa de disciplinar o sistema financeiro, os 20 países com maior economia global e a UE assinaram a 3ª revisão do acordo de Basileia, que será aplicada gradativamente até janeiro de 2022.

O governo brasileiro assinou e implantou o acordo de Basileia e suas duas revisões. Contudo, devido à política conservadora brasileira em relação ao sistema financeiro, as alterações, ditas como severas, trazidas pela 3ª revisão do Acordo de Basileia não serão muito sentidas pelas instituições brasileiras.

Pesquisas futuras podem ampliar a amostra pesquisada em relação ao número de bancos, além de tentar obter os dados de 2008 (exposição aos títulos soberanos gregos) dos bancos pesquisados, bem como informações sobre o resultado de 2008, caso a reclassificação não fosse adotada. Finalizando, também recomenda-se um estudo semelhante utilizando outros títulos de alto risco ou analisando todos os títulos de diferentes graus de risco de cada instituição financeira, além de analisar se as mesmas estão seguindo o Acordo de Basileia

## REFERÊNCIAS

AICPA Special Committee on Research Program *Report to Council* Journal of Accounting, Vol 106, Dez. 1958, p.63.

ALMEIDA, M.C. *Interpretação Contábil da Lei Societária*. – São Paulo: Atlas, 2010.

AMADEO, K. *What Was the Stimulus Package?* Disponível em: <[http://useconomy.about.com/od/candidatesandtheeconomy/a/Obama\\_Stimulus.htm](http://useconomy.about.com/od/candidatesandtheeconomy/a/Obama_Stimulus.htm)>. Acesso em: 10 dez. 2013.

ANDREWS, W. *Subprime: The Ugly American Hits Europe*. Disponível em: <<http://www.businessweek.com/stories/2007-08-09/subprime-the-ugly-american-hits-europebusinessweek-business-news-stock-market-and-financial-advice>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

BACEN *BC implanta recomendações de Basileia III* Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pt-br/paginas/banco-central-implanta-recomendacoes-de-basileia-iii-1-3-2013.aspx>> Acesso em: 07 mar. 2014.

BADERTSCHER, B; BURKS, J. J.; EASTON, P. D.. *A convenient scapegoat: fair value accounting by commercial Banks during the financial crisis*. The Accounting Review, v. 87, n. 1, p. 59-90, 2012.

BALL, R.; BROWN, P. *An empirical evaluation of accounting numbers*. Journal of Accounting Research, Chicago: University of Chicago, v. 6, n. 2, p. 159-178, Aut. 1968.

BALZLI, B. *Greek Debt Crisis: How Goldman Sachs Helped Greece to Mask its True Debt*. Disponível em: <<http://www.spiegel.de/international/europe/greek-debt-crisis-how-goldman-sachs-helped-greece-to-mask-its-true-debt-a-676634.html>> Acesso em: 22 fev. 2014

BANZ, R. W., *The relationship between return and market value of common stock*, Journal of Financial Economics, p. 3-18, 1981.

BARTH, M.E. *Fair value accounting: evidence from investment securities and the market valuation of banks*. The Accounting Review, v. 69, n. 1, p. 1-25, 1994.

BARTH, M.E.; HODDER, L.D.; STUBBEN, S.R. *Fair value accounting for liabilities and own credit risk*. The Accounting Review, v. 83, n. 3, p. 629-644, 2008.

BASLE COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION *Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework - Comprehensive Version* Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs128.htm>>. Acesso em: 04 dez. 2013.

BASU, S. *Investment Performance of Common Stocks in Relation to Their Price-Earnings Ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis*. Journal of Finance. 12:3, pp. 129-56, 1977.

BBC BRASIL. *Cronologia da Crise*. Disponível em: <[http://www.bbc.co.uk/portuguese/noticias/2009/09/090902\\_aftershock\\_timeline\\_noflash.shtml](http://www.bbc.co.uk/portuguese/noticias/2009/09/090902_aftershock_timeline_noflash.shtml)>. Acesso em: 10 dez. 2013.

BBC Greek bonds rated 'junk' by Standard & Poor's Disponível em: <<http://news.bbc.co.uk/2/hi/8647441.stm>> Acesso em: 22 fev. 2014

BBC. *US government rescues insurer AIG* Disponível em: <<http://news.bbc.co.uk/2/hi/762012.stm>>. Acesso em: 03 dez. 2013

BLOOMBERG. *Company Overview of New Century Financial Corp*. Disponível em: <<http://investing.businessweek.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=95494>>. Acesso em: 10 dez. 2013

BOYD, S. *BNP Paribas Freezes Funds as Loan Losses Roil Markets* Disponível em: <<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aW1wj5i.vyOg>>. Acesso em: 03 dez. 2013.

BRITO, G.A.S.; NETO, A.A.; CORRAR, L.J. *Sistema de classificação de risco de crédito: uma aplicação a companhias abertas no Brasil* Revista contabilidade & finança. vol.20 nº.51 São Paulo Set./Dec. 2009

BULOW, J.; ROGOFF, K. Sovereign debt: is to forgive to forget? *American Economic Review*, vol. 79, no. 1. Março, 1989.

CAMARGOS, M.A.; BARBOSA, F.V. *Estudo de eventos: Teoria e operacionalização* - Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v.10, nº3, p. 01-20, julho-setembro 2003.

CANUTO, O; SANTOS, P. F. P. *Risco-Soberano e Prêmios de Risco em Economias Emergentes*. Disponível em: <[http://www1.eeg.uminho.pt/economia/caac/pagina%20pessoal/Disciplinas/disciplinas%202009/ECON%20BANC/material/canuto\\_o.\\_e\\_santos\\_p.\\_risco\\_soberano\\_e\\_pre\\_mios\\_de\\_risco\\_2003.pdf](http://www1.eeg.uminho.pt/economia/caac/pagina%20pessoal/Disciplinas/disciplinas%202009/ECON%20BANC/material/canuto_o._e_santos_p._risco_soberano_e_pre_mios_de_risco_2003.pdf)>. Acesso em: 19 fev. 2014

CHU, H.; RETZLAFF, C. *Sweeping bank bailouts unite Europe* Disponível em: <<http://articles.latimes.com/2008/oct/14/business/fi-europe14>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

COLE, H.; KEHOE, P. Reputation spillover across relationships with enduring and transient benefits: reviving reputation models of debt. *NBER Working Paper* no.W5486. Março, 1996.

COMERLATO, G.M.B.; TERRA, P.R.S; *Divulgação Seletiva de Informações e as Apresentações das Companhias Abertas Brasileiras para os Analistas do Mercado de Capitais*. ConTexto, Porto Alegre, v. 8, n. 13, 1º semestre 2008.

COPELAND, T. WESTON, F. SHASTRI, K. *Financial Theory and corporate policy*. 4th. Ed. Pearson Addison Wesley. 2005.

DUARTE, E; GAA, M; PERLBERG, H. *Europe's Banks Turn to U.S. Subprime for Salvation* Disponível em: <<http://www.bloomberg.com/news/2013-05-27/europe-s-banks-turn-to-u-s-subprime-for-salvation.html>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

DUNBAR, N; MARTINUZZI, E. *Goldman Secret Greece Loan Shows Two Sinners as Client Unravels*. Disponível em: < <http://www.bloomberg.com/news/2012-03-06/goldman-secret-greece-loan-shows-two-sinners-as-client-unravels.html>> Acesso em: 22 fev. 2014.

EATON, J.; FERNANDEZ, R. Sovereign debt. *NBER Working Paper* no. 5131. 1995

EATON, J.; GERSOVITZ, M. Debt with potential repudiation: theoretical and empirical analysis. *Review of Economic Studies*, vol. 48, no. 1, p. 289-309.

ENET *Freeze salaries and benefits cuts announced by the Government*. Disponível em: <<http://www.enet.gr/?i=news.el.article&id=130472>> Acesso em: 22 fev. 2014

ENET *Unforgettable (!) And the ominous March 3* Disponível em: <<http://www.enet.gr/?i=issue.el.home&date=04/03/2010&id=137789>> Acesso em: 22 fev. 2014

ERNST & YOUNG; FIPECAFI *Manual de Normas Internacionais de Contabilidade* – São Paulo: Atlas, 2009.

EUROSTAT - *Main economic indicators*. Disponível em: <<http://www.investingreece.gov.gr/default.asp?pid=16>> Acesso em: 20 nov 2013.

EVANS, M.E., HODDER, L.D.; HOPKINS, P.E. *The Predictive Ability of Fair Values for Future Financial Performance of Commercial Banks and the Relation of Predictive Ability to Banks' Share Prices*. p. 1-63, 2010. Disponível em < <http://ssrn.com/abstract=1549025>> Acesso em 10 dez. 2013

FAMA, E.F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*. Cambridge, v. 25, p.383-417, 1970.

FAMA, E.F. Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*. Cambridge, v. 46, p.1575-1617, 1991.

FAMA, Eugene F. The Behavior of Stock-Market Prices. *The Journal of Business*, v. 38, n. 1. p. 34-105, jan. 1965.

FILGUEIRAS, C. *Manual de Contabilidade Bancária* – Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

FRENCH, Kenneth R., Stock Returns and the Weekend Effect. *Journal of Financial Economics*, v. 8, n. 1, p. 55-69, mar. 1980.

FUNDAP. *A crise do mercado das hipotecas subprime nos EUA*. Disponível em: <<http://www.fundap.sp.gov.br/debatesfundap/pdf/conjuntura/A%20crise%20do%20mercado%20subprime.pdf>>. Acesso em: 09 dez. 2013.

G-20 *G20 Members* Disponível em:< [https://www.g20.org/about\\_g20/g20\\_members](https://www.g20.org/about_g20/g20_members)> Acesso em: 10 mer. 2014.

GALVÃO, A. [et al.] – *Mercado Financeiro: uma abordagem prática dos principais produtos e serviços* – Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

HEATON, J; LUCAS, D; MCDONALD, R. *Is Mark-to-Market Accounting Destabilizing? Analysis and Implications for Policy*. Disponível em: <<http://www.carnegie-rochester.rochester.edu/april09-pdfs/HeatonLucasMcDonald.pdf>> Acesso em: 10 dez. 2013.

HENDRIKSEN, E.S & BRENDA, M. F. V, *Teoria da Contabilidade*, 1ª ed. 9ª reimpr. São Paulo: Atlas, 2011.

HURST, A. *Subprime crisis could hit small European banks-analysts* Disponível em: <<http://www.reuters.com/article/2007/08/03/idUSL0392208820070803>> Acesso em: 10 dez. 2013

IASB *Conceptual Framework* Disponível em: <<http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Conceptual-Framework/Pages/Conceptual-Framework-Summary.aspx>> Acesso em: 12 jan.2014.

IASB *Constitution* Disponível em: <<http://www.ifrs.org/the-organisation/governance-and-accountability/constitution/Pages/Constitution.aspx>> Acesso em: 12 jan.2014.

IASB *History of the IASC 1973-2000* Disponível em: <<http://www.ifrs.org/News/Announcements-and-Speeches/Pages/History-of-the-IASC-1973-2000.aspx>>. Acesso em: 12 jan.2014.

IUDÍCIBUS, S; MARTINS, E; GELBCKE, E.R; SANTOS, A. *Manual de Contabilidade Societária* – São Paulo: Atlas, 2010.

KEEP TALKING GREECE *Fitch pushes Greece into Junk* Disponível em: <<http://www.keeptalkinggreece.com/2010/12/22/fitch-pushes-greece-into-junk/#sthash.uqKJD35J.dpuf>> Acesso em: 22 fev. 2014

KOLESIDIS, J. *Moody's cuts Greek rating to junk* Disponível em: < <http://www.reuters.com/article/2010/06/14/us-greece-junkratings-moodys-idUSTRE65D46W20100614>> Acesso em: 22 fev. 2014.

LANGE, K. *Welche Risiken für Hellas bleiben* Disponível em: < <http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/a-690920-2.html>> Acesso em: 22 fev. 2014

LIMA, A. V. *Reação do mercado de ações ao anúncio de reavaliação de ativos*. 1996. 85 f. Tese (Doutorado em Administração) - Instituto de Pós-Graduação e



Pesquisa em Administração, COPPEAD, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. 1996.

LOPES, A.B; GALDI, FC; LIMA, I.S. Manual de Contabilidade e Tributação de Instrumentos Financeiros e Derivativos – São Paulo: Atlas, 2011.

MEEKS, G.; AMEL-ZADEH, A. *Bank failure, mark-to-market and financial crisis*. Working Paper Series, p. 1-56, 2011.

MONAGHAN, A. *Alistair Darling 'to miss' UK borrowing target after record July deficit as tax take tumbles* Disponível em:

<<http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/6060520/Alistair-Darling-to-missUKborrowing-target-after-record-July-deficit-as-tax-take-tumbles.html>> Acesso em: 10 dez. 2013.

MONTOTO, E. *Contabilidade Geral Esquematizado* – São Paulo: Saraiva, 2011.

MOURAD, N.A.; PARASKEVOPOULOS, A. *IFRS Normas Internacionais de Contabilidade para Bancos* - São Paulo: Atlas, 2010.

NASCIMENTO, M. *et al. Análise do Conteúdo Informacional das Demonstrações Contábeis em Us-Gaap: Um Estudo de Evento* In Congresso Usp Controladoria E Contabilidade, 6., 2006, São Paulo. Anais 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2006.

NEWS.IN *Knife in the 13th and 14th salary in the public sector, the private sector survives* Disponível em: <

<http://news.in.gr/greece/article/?aid=1132263&lngDtrID=251>> Acesso em 22 fev. 2014.

NIYAMA, J. K.; GOMES, A.L.O. *Contabilidade de Instituições Financeiras* – São Paulo: Atlas, 2012.

OLSON, P. *Europe Takes Another Sub-Prime Hit* Disponível em:

<[http://www.forbes.com/2007/08/09/europe-bnp-financialmarketsequitycx\\_po\\_0809marke ts05.html](http://www.forbes.com/2007/08/09/europe-bnp-financialmarketsequitycx_po_0809marke ts05.html)>. Acesso em: 03 dez. 2013

PADOVEZE, C.L.; BENEDICTO, G.C.; LEITE; J.S.J. *Manual de Contabilidade Internacional* – São Paulo: Cengage Learning, 2012.

PEREIRA, M.L.S.S.S.; PEREIRA, A.G. *Teste de Recuperabilidade de Ativos: análise da conformidade com os requisitos de divulgação da IAS 36 e do CPC 01 (R1)*

Disponível em:

<<http://www.ibracon.com.br/premiouniversitario/pdf/vencedora2011.pdf>> Acesso em: 06 mar. 2014.

PETRAKIS, M. *Greek Deficit Will Be Double EU Limit, Minister Says* Disponível em:

<<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aO7UgpYK91sU>>. Acesso em: 25 set. 2013.

POPPER, K. *Conjectures and Refutations: The Growth of Scientific Knowledge*. 2004 (Reprinted. ed.). London: Routledge.

QUINN, J. *Lehman Brothers files for bankruptcy as credit crisis bites* Disponível em: <http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/4676621/Lehman-Brothers-files-for-bankruptcy-as-credit-crisis-bites.html> Acesso em: 03 dez. 2013.

REINGANUM, M. R., Misspecification of capital asset pricing: Empirical anomalies based on earnings' yields and market values, *Journal of Financial Economics* 9, p. 19-46, 1981.

REINGANUM, M. R., The anomalous stock market behavior of small firms in January. *Journal of Financial Economics* 12, p. 89-104, 1983.

ROSS, S.A; WESTERFIELD, R.W; JAFFE, J.F. *Administração Financeira-Corporative Finance*. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ROZEFF, M. S. & KINNEY, W. R. Jr. Capital Market Seasonality: The Case of Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no. 4 p. 379-402, 1976.

SANDRONI, P. *Novíssimo Dicionário de Economia - Organização e supervisão de Paulo Sandroni*. 1 ed. São Paulo: Best Seller, 1999.

SCOTT, M. *European Banks: The Bailouts Continue*. Disponível em: <http://www.businessweek.com/stories/2008-10-06/european-banks-the-bailoutscontinuebusinessweek-business-news-stock-market-and-financial-advice>. Acesso em: 10 dez. 2013.

SPIEGEL. *Rettungspaket:Internationaler Währungsfonds billigt Kredite für Athen* Disponível em: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/rettungspaket-internationaler-waehrungsfonds-billigt-kredite-fuer-athen-a-693884.html> Acesso em: 22 fev. 2014

STEVIS, M. *Between a rock and a mountain of debt* Disponível em: Acesso em: <http://www.theguardian.com/commentisfree/2009/sep/21/greek-election-economy> Acesso em: 25 set. 2013.

STORY,L.; THOMAS Jr,L.; SCHWARTZ, D.N. *Wall St. Helped to Mask Debt Fueling Europe's Crisis* Disponível em: [http://www.nytimes.com/2010/02/14/business/global/14debt.html?pagewanted=all&\\_r=2&](http://www.nytimes.com/2010/02/14/business/global/14debt.html?pagewanted=all&_r=2&) Acesso em: 22 fev. 2014.

TERRA, P.R.S.;LIMA, J.B.N. *Governança corporativa e a reação do mercado de capitais à divulgação das informações contábeis* Rev. Contabilidade e finança. vol.17 no.42 São Paulo Sept./Dec. 2006

TRAYNOR, I.; ELLIOTT, L. *Europe follows Brown plan for survival as EU bank bail-out plan is agreed*. Disponível em: <http://www.theguardian.com/business/2008/oct/12/banking-europe>. Acesso em: 10 dez. 2013.

TUGWELL ,P.; STOUKAS, T. *Last Chance to Swap Those Drachmas!* Disponível em: <<http://www.businessweek.com/articles/2012-02-16/last-chance-to-swap-those-drachmas>>. Acesso em: 22 set. 2013.

UNIÃO EUROPÉIA. *Grécia*. Disponível em: <[http://europa.eu/about-eu/countries/member-countries/greece/index\\_pt.htm](http://europa.eu/about-eu/countries/member-countries/greece/index_pt.htm)>. Acesso em: 22 set. 2013.

UNIÃO EUROPÉIA. *Tratado sobre o Funcionamento da União Européia* Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:115:0047:0199:pt:PDF>>. Acesso em: 30 out. 2013.

WEIL, J. *European Bank Blowups Hidden With Shell Games* Disponível em: <<http://www.bloomberg.com/news/2011-09-15/european-bank-blowups-hidden-with-shell-games-jonathan-weil.html>>. Acesso em: 30 out. 2013.

WORLD FEDERATION OF EXCHANGES, *2012 WFE Market Highlights*, Paris <<http://www.worldexchanges.org/files/statistics/2012%20WFE%20Market%20Highlights.pdf>> Acesso em ; 18 ago. 2013.

## Apêndice A – Dados das Instituições Financeiras das amostras

| <b>Amostra de Controle</b>          |                           |
|-------------------------------------|---------------------------|
| <b>Bancos utilizados na amostra</b> | <b>Período utilizado</b>  |
| Banco De Chile                      | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| BancorpSouth                        | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Bank of Baroda                      | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Bank of East Asia                   | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Bank of hawaii                      | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Bank of India                       | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Bank of Montreal                    | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Bank of South Carolina              | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| BCB                                 | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Bradesco                            | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Canadian Imperial                   | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| ICICI Bank                          | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Itaú                                | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Lloyds                              | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| National Bank Canada                | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Punjab National Bank                | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Royal Bank Canada                   | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Standard Chartered                  | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Toronto-Dominion Bank               | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Yapi Ve Kredi Bankasi               | 01/12/2003 até 01/10/2013 |

| <b>Amostra Principal – Valor Justo</b> |                           |
|--|---------------------------|
| <b>Bancos utilizados - Gregos</b>      | <b>Período utilizado</b>  |
| Agricultural Bank                      | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Alpha bank                             | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| EFG Eurobank                           | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Hellenic Postbank                      | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| National bank greece                   | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Piraeus                                | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| <b>Bancos utilizados – Não gregos</b>  | <b>Período utilizado</b>  |
| Allied Irish Banks                     | 01/12/2004 até 01/10/2013 |
| Banco Popolare                         | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Bank of Cyprus                         | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Barclays                               | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| BBVA                                   | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| BCP                                    | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| BNP Paribas                            | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| BPI                                    | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Commerzbank                            | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Deutsche Postbank                      | 01/06/2004 até 01/10/2013 |
| Dexia                                  | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Erste                                  | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| ING                                    | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Jyske Bank                             | 01/10/2004 até 01/10/2013 |
| KBC                                    | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Marfin Popular                         | 01/09/2004 até 01/10/2013 |
| Raiffeisen                             | 01/04/2005 até 01/10/2013 |
| Royal Bank of Scotland                 | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| SEB                                    | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Societe Generale                       | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| UniCredit                              | 01/12/2003 até 01/10/2013 |

---

| <b>Amostra Principal – Valor Justo</b> |                           |
|--|---------------------------|
| <b>Bancos utilizados</b>               | <b>Período utilizado</b>  |
| Bank of America                        | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Crédit Agricole                        | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Deutsche Bank                          | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| HSBC Holdings                          | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| Santander                              | 01/12/2003 até 01/10/2013 |
| UBI Banca                              | 01/12/2003 até 01/10/2013 |

---