

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UNB
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE – FACE
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS – CCA

BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

LARISSA NUNES DE JESUS

**REAÇÃO DE BANCOS EUROPEUS À DIVULGAÇÃO DA NOVA
NORMA INTERNACIONAL DE CONTABILIDADE SOBRE *HEDGE*
ACCOUNTING: UM ESTUDO DE EVENTO NA BOLSA DE VALORES
DE FRANKFURT**

BRASÍLIA (DF)

2014

LARISSA NUNES DE JESUS

**REAÇÃO DE BANCOS EUROPEUS À DIVULGAÇÃO DA NOVA
NORMA INTERNACIONAL DE CONTABILIDADE SOBRE *HEDGE*
ACCOUNTING: UM ESTUDO DE EVENTO NA BOLSA DE VALORES
DE FRANKFURT**

Artigo apresentado como requisito final à
conclusão do Bacharelado em Ciências
Contábeis, da Universidade de Brasília.

Orientador: Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa
Lustosa

Brasília (DF)

2014

FICHA CATALOGRÁFICA

JESUS, Larissa Nunes

Reação de bancos europeus à divulgação da nova norma internacional de contabilidade sobre *Hedge Accounting*: um estudo de evento na bolsa de valores de Frankfurt/ Larissa Nunes de Jesus. — Distrito Federal: UnB / FACE / CCA, 2014. 27 p.

Orientador: Paulo Roberto Barbosa Lustosa

Trabalho de Conclusão de curso (Artigo – Graduação) – Universidade de Brasília, 2º semestre de 2014. Bibliografia.

1. Eficiência de mercado. 2. Derivativos. 3. Mercado bancário.

I. Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília.

LARISSA NUNES DE JESUS

**REAÇÃO DE BANCOS EUROPEUS À DIVULGAÇÃO DA NOVA
NORMA INTERNACIONAL DE CONTABILIDADE SOBRE *HEDGE*
ACCOUNTING: UM ESTUDO DE EVENTO NA BOLSA DE VALORES
DE FRANKFURT**

Artigo apresentado como requisito final à
conclusão do Bacharelado em Ciências
Contábeis, da Universidade de Brasília.

Aprovações:

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Lustosa – orientador

Brasília

2014

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer a todos que estiveram ao meu lado durante toda a minha trajetória. Em especial à minha mãe, Antônia, e ao meu padrasto, Ranieri, que serviram como exemplo e fonte de inspiração.

Aos meus avós e meu pai por sempre me apoiarem em minhas escolhas.

Agradeço também às minhas irmãs, Geovana e Tatiana, que torceram por mim e estiveram sempre presentes quando precisei.

Ao meu namorado Maurício, meu muito obrigada pelos 5 anos de companheirismo, compreensão e amizade. E à sua família, por ter me motivado e dito palavras de carinho e apoio.

Quero agradecer também aos meus amigos, Tássia e Luis Felipe, que fizeram desses anos de curso uma experiência incrível.

Muito obrigada a todos os professores que eu tive o prazer de conhecer e que puderam compartilhar seus conhecimentos comigo.

Um agradecimento especial ao meu orientador Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Lustosa por disponibilizar seu tempo e conhecimento para a realização desta pesquisa.

"Suba o primeiro degrau com fé. Não é necessário que você veja toda a escada, apenas dê o primeiro passo."
Martin Luther King

RESUMO

Mesmo depois do longo processo para sua elaboração, uma norma contábil pode causar um efeito marginal no mercado de ações após a sua divulgação, ou seja, apesar de os componentes do mercado participarem desse processo, é possível que depois dessa discussão, o mercado ainda seja surpreendido. Com a norma de derivativos, essa reação do mercado pode ocorrer com mais facilidade, devido ao impacto que esse tipo de norma causa nos balanços financeiros dos bancos. Por meio de um estudo de eventos, verificou-se neste artigo o comportamento do preço das ações negociadas na Bolsa de Valores de Frankfurt nos dias próximos ao anúncio da seção de *Hedge Accounting*, ocorrido no dia 19 novembro de 2014. No cálculo dos retornos anormais, foi utilizado o Modelo de Mercado e para a realização dos testes, foi utilizado o teste *t-student*. Concluiu-se que o mercado sofreu perturbação dias antes do evento e, nos dias posteriores, manteve-se estável. Portanto, a hipótese de que o mercado bancário de ações tinha conhecimento do conteúdo da seção de *Hedge Accounting* e essas informações já tinham sido antecipadas nos preços, não causando surpresas, não pôde ser rejeitada.

Palavras-chave: Eficiência de mercado. Derivativos. Mercado bancário.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Metodologia de estudo de evento	19
Figura 2: Linha de tempo utilizada na pesquisa.....	20

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Principais alterações trazidas pela IFRS 9 – <i>Hedge Accounting</i>	16
Quadro 2: Teste <i>t-student</i> – semana do evento e anterior	24
Quadro 3: Teste <i>t-student</i> – semana do evento e posterior	24

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Estatísticas descritivas dos retornos diários R_m , R_i , $E(R_i)$ e RNE_i	22
Tabela 2: Matriz de correlação	23

SUMÁRIO

1 – INTRODUÇÃO	12
2 – REFERENCIAL TEÓRICO	12
2.1 – Hipótese de Eficiência de Mercado	13
2.2 – Processo de formulação das IFRS com foco na IFRS 9	14
2.3 – Estudos anteriores: impactos da divulgação de uma norma	17
3 – METODOLOGIA	19
3.1 – Estudo de evento	19
3.2 – Procedimentos	19
3.2.1 – Estimação	19
3.2.2 – Amostra	20
3.2.3 – Variáveis (<i>Market Model</i>)	20
3.2.3.1 – Retorno esperado	20
3.2.3.2 – Retorno não esperado	21
3.2.4 – Teste de hipóteses	21
4 – ANÁLISE DOS RESULTADOS	22
4.1 – Estatísticas descritivas	22
4.2 – Matriz de correlação	23
4.3 – Resultados dos testes	24
5 – MARCOS CONCLUSIVOS	25
REFERÊNCIAS	25

1 – INTRODUÇÃO

A elaboração da presente pesquisa foi motivada pela discussão sobre a eficiência do mercado quanto à assimilação de normas contábeis. Fama (1970) afirma que, para o mercado ser eficiente, deve ser capaz de absorver e reproduzir plenamente a informação disponível e refletir novas informações de forma precisa e imediata no preço de seus ativos. Essa eficiência pode ser observada durante o período de elaboração de uma norma, visto que os componentes do mercado participam das discussões e, com isso, podem ajustar os preços conforme as decisões tomadas. Porém, mesmo depois desse longo processo para sua produção, é possível que, no momento da divulgação, ainda exista uma nova informação que tenha sido acrescentada à norma, da qual o mercado ainda não tenha conhecimento. Dessa forma, a norma contábil poderia produzir um efeito marginal após a sua divulgação. Portanto, é necessário observar o momento da divulgação, pelo fato de ser o momento em que a norma apresenta seu texto definitivo.

Esse efeito marginal pode acontecer com mais frequência quando normas sobre derivativos são divulgadas, ou seja, a partir da divulgação da seção de *Hedge Accounting* (Contabilidade de Cobertura) da IFRS 9 – Instrumentos Financeiros, é possível que tenha ocorrido alguma perturbação no mercado bancário. Isso se dá pelo fato de esse tipo de norma causar um grande impacto nas demonstrações financeiras dos bancos, visto que seu objetivo principal é melhorar a interpretação das informações financeiras, nas tomadas de decisões, tornando os requisitos para classificação dos instrumentos financeiros mais simples (Almeida, 2010).

A partir disso, é necessário observar qual o real impacto que a norma de derivativos causou nas instituições financeiras. Como os maiores bancos mundiais encontram-se na Europa, a Bolsa de Valores de Frankfurt foi escolhida para o estudo. Além disso, a amostra utilizada foi composta por bancos com ações negociadas nessa bolsa devido ao fato de esta ser uma das principais bolsas de valores europeias e, portanto, os fenômenos ocorridos podem vir a ser reflexo do que acontece no cenário mundial.

Com isso, este artigo tem o objetivo de verificar o comportamento do preço das ações negociadas na Bolsa de Valores de Frankfurt nos dias próximos ao anúncio da seção de *Hedge Accounting*. Além de verificar se ocorreu a divulgação de alguma informação desconhecida que causasse perturbação no mercado.

Para tanto, foi utilizado um estudo do evento. A data do evento foi definida como o dia de divulgação da norma e, em torno disso, as janelas do evento e de comparação foram delimitadas. Foram realizadas duas comparações, a primeira foi da janela do evento com a semana anterior, assim foi possível verificar o comportamento no mercado antes do anúncio. Já a segunda foi da janela do evento com a semana posterior, sendo possível analisar se houve alguma alteração fora do comum.

Os resultados obtidos indicam que houve uma variação muito grande no preço das ações na semana anterior à janela do evento. Porém, essa variação não pode ser apontada como consequência da divulgação da norma. Já os resultados da segunda comparação indicam que, na semana após a janela do evento, existiu pouca variação no preço das ações, apontando estabilidade no mercado.

Esta pesquisa apresenta relevância por ter um tema atual, além de o assunto discutido inserir-se em estudos acerca do comportamento dos preços das ações. Além disso, no Brasil existem poucas pesquisas que verificam os impactos de uma norma de derivativos.

O artigo apresenta a seguinte estrutura: na seção 2, apresenta-se uma revisão teórica a respeito da hipótese de eficiência de mercado, o processo de elaboração de uma norma e estudos anteriores que tratam do impacto da divulgação de uma norma. Na seção 3, descreve-

se a metodologia utilizada no estudo. Na seção 4, apresentam-se as análises dos resultados obtidos e, na seção 5, as considerações finais.

2 – REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 – Hipótese de Eficiência de Mercado

Um mercado de capitais eficiente é aquele que, a partir da divulgação de uma nova informação, absorve-a rapidamente e o preço das ações reflete o que foi divulgado. Fama (1970) afirma que o mercado só é informacionalmente eficiente se, na precificação dos ativos, explorar todas as informações disponíveis.

Tendo o pensamento de mercado eficiente como base, deu-se origem a Hipótese de Eficiência de Mercado (HEM). Por volta de 1960, a HEM foi traduzida em modelos econômicos. A partir disto, economistas desenvolveram a ideia de que não existia um padrão para preços históricos, ou seja, estes preços não eram úteis para prever mudanças futuras. (Camargos e Barbosa, 2006). Segundo Ceretta (2001), a HEM teve seu desenvolvimento associado ao modelo *Martingale* – definindo que o preço esperado para amanhã é o mesmo preço de hoje – e, mais especificamente, ao modelo do caminho aleatório.

Três condições, apontadas por Fama (1970), contribuem para determinar a eficiência do mercado de capitais:

1. em operações com ações, não deve haver custos de transação;
2. toda a informação deve estar disponível, sem custo, para todos os participantes do mercado;
3. todos devem concordar no que diz respeito aos efeitos das informações atuais para o preço das ações, assim como sobre as distribuições de seus preços futuros.

A HEM pressupõe que o preço dos ativos financeiros assimila imediatamente as informações relevantes que são divulgadas no mercado. Assim, tais condições não são necessárias, pois, mesmo os custos de transação sendo elevados, não impedem que as ações tenham um ajuste no preço. (Camargos e Barbosa, 2006)

Para a identificação da eficiência informacional do mercado, Fama (1970) sugeriu três classificações: Fraca, Semiforte e Forte. Os autores levaram em consideração o poder exercido pela informação frente às previsões do mercado, à variação de intensidade em relação ao nível das informações e aos reflexos nos preços dos ativos.

Fama (1970) caracterizou as três categorias da seguinte forma:

- a **Forma de Eficiência Fraca** (*Weak Form*) baseia-se em informações passadas. O preço reflete todas as informações existentes sobre o histórico do comportamento do valor das ações. Segundo Ceretta (2001), em relação a esta hipótese, o estudo sobre o comportamento histórico dos retornos das ações não traz contribuições ao investidor que quer garantir retornos anormais, isto é, o investidor estaria impossibilitado de obter ganhos anormais com base nas informações históricas, tendo em vista que elas são conhecidas por todos;

- a **Forma de Eficiência Semiforte** (*Semi Strong Form*) presume que os participantes do mercado assimilam rapidamente todas as informações que se tornam públicas e que estas são completamente refletidas nos preços dos títulos. Essa hipótese traz como consequência o fato de que, se o investidor tiver como base para investimento uma informação pública, ele não obterá um retorno anormal nesta transação, pois o preço da ação já estará ajustado;

- a **Forma de Eficiência Forte** (*Strong Form*) indica que o preço das ações reflete completamente todas as informações disponíveis no mercado, tanto históricas quanto públicas e privadas. Consequentemente, nenhum investidor obteria monopólio ou retornos anormais excessivos, mesmo utilizando-se de informações ainda não publicadas, pois os preços no mercado ajustam-se instantaneamente.

De acordo com Maluf Filho (2001), as três formas de eficiência de mercado seguem um critério de dominância. O nível semiforte só é alcançado se as condições da forma fraca forem satisfeitas, assim como as condições das formas fraca e semiforte devem ser atingidas para que o nível forte seja alcançado.

Em 1991, Fama sugeriu alterações na denominação destas três formas de eficiência informacional do mercado, visando ao aperfeiçoamento destes conceitos. No lugar de teste para a forma fraca, sugeriu testes mais amplos, objetivando a previsibilidade de retornos passados, tendo como variáveis os dividendos e as taxas de juros. Em vez de testes para a forma semiforte, que considera o impacto dos anúncios públicos no preço das ações, sugeriu o estudo de evento. Já em relação aos testes para a forma forte, os quais verificam se os investidores possuem informações que não estão refletidas no valor das ações, sugeriu os testes de informação privada.

2.2 – Processo de formulação das IFRS com foco na IFRS 9

Desde 2005, as sociedades multinacionais da União Europeia, com ações negociadas em bolsas de valores, são obrigadas a apresentar suas informações seguindo o padrão de normas internacionais do IASB – *International Accounting Standards Board*. (Niyama, 2010, p.40). Essa padronização das divulgações proporciona uma linguagem de negócios e avaliação que serve como base para negociações no mercado, o que aumenta o fluxo de capital das empresas (Maciel, 2009, p.15).

Para a elaboração das normas produzidas pelo IASB, existe um programa a ser seguido, desde a formulação da agenda de propostas até a divulgação da norma. O início do processo se dá pela definição da agenda, ou plano de trabalho, e pela avaliação feita pelo IASB sobre a relevância de adicionar um item potencial em sua agenda, seguindo, principalmente, o critério de necessidade dos investidores (IFRS, 2014). Nesse contexto, para adicionar um item em seu plano de trabalho, o IASB considera qual a relevância ele terá para os usuários das informações, qual a confiabilidade que aquela informação repassada terá, se existe uma possibilidade de uma maior convergência desse item e qual será a qualidade e as restrições das mudanças que serão desenvolvidas. (IFRS, 2014)

Antes de tomar decisões sobre os assuntos que entrarão no plano de trabalho, o IASB aciona o Conselho Consultivo do IFRS (*International Financial Reporting Standards*) para estabelecer suas prioridades. O Conselho Consultivo é um órgão formal de consulta ao IASB. Segundo Carmo (2014), em dezembro de 2012, fazia parte do referido conselho 49 entidades de diversos países, entre elas: representantes de grupos de usuários, analistas financeiros, acadêmicos, auditores, reguladores, organismos profissionais de contabilidade e investidores que se interessam ou são afetados pelo trabalho do IASB. O Conselho auxilia estrategicamente o IASB, identificando as questões relacionadas à aplicação e à implementação do projeto e discute os custos e benefícios das propostas apresentadas.

As discussões são abertas ao público e ocorrem em todas as fases do projeto. Nessa fase de planejamento do plano de trabalho, o IASB convida o público a fazer uma carta de comentários acerca das propostas que são publicadas como um documento de discussão. Para garantir que todos tenham acesso, a carta é disponibilizada no site da organização durante um período que pode chegar a 120 dias. (IFRS, 2014) Ao receber o retorno dessas cartas, a organização faz um estudo e, posteriormente, posta em seu site um resumo e uma análise dos comentários recebidos. (IASB, 2010). Huian (2013) realizou um estudo no qual buscava analisar o envolvimento dos principais grupos interessados no desenvolvimento da IFRS 9 (*Financial Instruments*) por meio das cartas de comentários. Seus resultados demonstram que existe uma crescente participação dos grupos de interesse e que, no caso desta IFRS, o maior número de respondentes era de europeus, instituições financeiras e associações profissionais.

A opinião dos grupos interessados na formulação da norma também é ouvida em audiências públicas, que são realizadas após o período de análise das cartas de comentário. Os participantes devem apresentar observações por escrito antes da audiência para poderem, durante o encontro, fazer breves apresentações e seções de perguntas e respostas (IFRS, 2014). O IASB também realiza reuniões de mesa-redonda como uma alternativa às audiências públicas. Essas reuniões são essencialmente consultivas, em que o IASB levanta questões comunicadas anteriormente e proporciona aos participantes a oportunidade de enviar seus comentários e opiniões sobre as propostas (IFRS, 2013).

Após essa etapa de elaboração da agenda, é instituído um programa de pesquisa. O objetivo desse programa é identificar com mais clareza possível se existe algum problema relevante na divulgação de relatórios financeiros. Caso exista um problema, deve-se apontar qual é o problema; determinar as possíveis soluções para ele; fazer um levantamento dos custos e benefícios das possíveis soluções; e, se o IASB deve iniciar um projeto com o intuito de desenvolver uma dessas soluções. (Deloitte, 2014) Os resultados finais desse programa de pesquisa são incluídos em Papeis de Discussão. Esses documentos são projetados para fomentar comentários das partes interessadas que possam auxiliar o IASB quanto à decisão de adicionar um projeto ao seu programa normativo (IFRS, 2013). Durante a discussão da norma de Instrumentos Financeiros, o IASB divulgou um documento chamado “*Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*” que tinha o objetivo de discutir as principais causas da complexidade dos relatórios de instrumentos financeiros. Além disso, visava discutir possíveis ações, a médio e longo prazo, para promover uma melhora nos relatórios financeiros (IASB, 2008).

A divulgação dos Papeis de Discussões não é um passo obrigatório no processo de elaboração de uma norma. Porém, neste processo, o IASB é obrigado a divulgar o *Exposure Draft*, que se define como o principal documento de consulta ao público. Diferentemente do Papel de Discussão, o *Exposure Draft* apresenta uma proposta específica na forma de uma norma, ou na forma de uma proposta de aperfeiçoamento de uma norma já existente (IFRS, 2014). Para desenvolver um *Exposure Draft*, o IASB considera as questões levantadas pelo *technical staff*, tendo como fonte as pesquisas e recomendações feitas por eles, assim como os comentários que foram recebidos nos documentos de discussões e as sugestões do Conselho Consultivo e de grupos interessados participantes das reuniões públicas. Posteriormente à conclusão do projeto, o IASB decide, por meio de votação, sobre a sua divulgação. Em caso positivo, o documento é publicado para receber comentários e, normalmente, o IASB concede um período de no mínimo trinta dias para as considerações serem feitas (IASB, 2013). Em 14 de julho de 2009, o IASB tornou público o *Exposure Draft* acerca de Instrumentos Financeiros: Classificação e Mensuração. Neste documento o IASB propôs mudanças para reduzir a complexidade da norma já existente sobre instrumentos financeiros – IAS 39 –, discutiu abordagens alternativas para a melhoria das informações financeiras divulgadas e dividiu o projeto de substituição do IAS 39 em três fases: Classificação e Mensuração; *Impairment* e *Hedge Accounting* (IASB, 2009).

Concluído o processo de discussão da Norma, o IASB considera se deve expor suas propostas já revisadas para comentário do público, acarretando na publicação de um segundo *Exposure Draft*. No momento em que o IASB está convencido de que todas as questões pendentes foram sanadas, instrui seu *staff* para elaborar a IFRS. Quando a elaboração da IFRS é finalizada, os membros do IASB realizam uma votação a favor da publicação e, por fim, a norma é emitida (IFRS, 2014).

Para o desenvolvimento das três fases da IFRS 9, visando à substituição da IAS 39, o IASB passou por todas essas etapas. Em decorrência da crise financeira de 2008, o processo foi acelerado e, durante sua realização, o IASB consultou amplamente os conselhos e as partes interessadas no desenvolvimento deste projeto. Nesse período foram recebidas mais de

mil cartas de comentário e o IASB publicou seis *Exposure Drafts*, além de Papeis de Discussão (IASB, 2014).

Durante a discussão da terceira fase da Norma, *Hedge Accounting*, bancos, como BNP Paribas (França), Barclays (Inglaterra), Deutsche Bank (Alemanha), HSBC Holdings PLC (Inglaterra), participaram e cooperaram com o processo, além de entidades, como Ernst & Young EYGS LLP, Deloitte Touche Tohmatsu Limited, British Bankers' Association' e SwissHoldings, entre outras (IFRS, 2014). Todas as entidades enviaram cartas de comentário e estavam cientes das propostas de mudanças da IAS 39 que o IASB apresentou. A Deloitte (2013) fez uma comparação entre o que era apresentado pela IAS 39 e o que a IFRS 9 trouxe de novidade. Essa comparação é apresentada no Quadro 1.

Tendo em vista o conhecimento das entidades a respeito das alterações na Norma de Instrumentos Financeiros, cabe dizer que o mercado teria condições de absorver gradativamente as informações discutidas. Porém, mesmo com essa participação, existe a possibilidade de a Norma ainda trazer novos detalhes no ato de sua edição final. Assim sendo, no momento da divulgação da seção de *Hedge Accounting* pode ser que o mercado tenha sofrido variações caso algum dado tenha sido acrescentado ou alterado.

Quadro 1: Principais alterações trazidas pela IFRS 9 – *Hedge Accounting*

	IAS 39	IFRS 9
Elegibilidade de instrumentos de proteção	Permite que as entidades designem instrumentos derivativos (ou partes dele) como instrumentos de <i>hedge</i> , com exceção de certas opções escritas. Além disso, exclusivamente para cobertura de risco cambial, a IAS 39 permite às entidades designem os instrumentos financeiros não derivativos como instrumentos de <i>hedge</i> .	A qualificação de um instrumento financeiro como instrumento de cobertura depende se o instrumento financeiro é mensurado pelo valor justo por meio do resultado (FVTPL) e não se é um instrumento derivativo. Permite que as entidades designem um instrumento derivativo (exceto para determinadas opções escritas), bem como um instrumento financeiro não derivativo, que é medido FVTPL, como instrumento de cobertura para todos os tipos de riscos.
Elegibilidade de itens cobertos	Permite que as entidades designem ativos ou passivos reconhecidos, compromissos firmes, transações previstas altamente prováveis, e investimentos líquidos em operações no exterior como itens cobertos. Além disso, para os ativos e passivos financeiros, as entidades podem designar determinados componentes de risco do ativo ou passivo como o item objeto de <i>hedge</i> , desde que o risco seja identificado e mensurado de forma confiável. No entanto, para os ativos e passivos não financeiros, é proibida a designação dos componentes de risco (que não seja de risco em moeda estrangeira).	Permite que a entidade também designe componentes de risco de ativos e passivos não financeiros como itens de <i>hedge</i> desde que sejam atendidos certos critérios. Outrossim, amplia a lista de itens cobertos, permitindo que as entidades designem uma <i>aggregated exposure</i> como um item coberto (ou seja, a combinação um item coberto elegível e um instrumento derivativo).
Critérios de qualificação para aplicar o <i>Hedge Accounting</i>	Para qualificar-se para contabilidade de cobertura do IAS 39, o instrumento de <i>hedge</i> tem de ser altamente eficaz na neutralização das alterações do valor justo ou dos fluxos de caixa atribuíveis ao risco coberto, tanto prospectivamente quanto retrospectivamente. Entidades devem realizar testes de eficácia quantitativos em uma base contínua para demonstrar que a relação de cobertura qualifica-se para contabilidade de cobertura.	O modelo de contabilidade de <i>hedge</i> da IFRS 9 utiliza uma abordagem mais baseada em princípios. Exige que as entidades realizem uma avaliação de eficácia de cobertura apenas prospectivamente, eliminando assim o compromisso da realização de avaliações de efetividade retrospectivas. No entanto, as entidades devem ainda medir e reconhecer ineficácia de cobertura.

<p>Contrato de Opções e Contrato a termo</p>	<p>Uma entidade pode excluir o valor do tempo de um contrato de opção e o elemento futuro de um contrato a termo, quando da designação desses contratos, como instrumentos de <i>hedge</i>. A IAS 39 exige que as mudanças nos componentes excluídos (ou seja, o componente de valor temporal da opção e o elemento futuro do contrato a termo) sejam reconhecidas nos lucros ou prejuízos, resultando em aumento da volatilidade nos resultados.</p>	<p>Contrato de Opções: A contabilização apropriada para o componente de valor temporal de uma opção, que tenha sido excluído da relação de <i>hedge</i>, depende de o item coberto basear-se em uma transação (por exemplo, uma cobertura de uma transação prevista) ou baseado em um período de tempo (por exemplo, uma cobertura de mudanças no valor justo de um ativo reconhecido, ao longo de um período).</p> <p>Contrato a termo: A entidade pode optar por representar o elemento futuro de um contrato a termo que é excluído da relação de <i>hedge</i> da mesma forma que o componente de valor de tempo de um contrato de opção. Como alternativa, também pode contabilizar as alterações seguindo a IAS 39</p>
--	---	---

Fonte: Deloitte: *Heads Up — IFRS 9 Gets a New Hedge Accounting Model*

2.3 – Estudos anteriores: impactos da divulgação de uma norma

A pesquisa conduzida por Beuselink et al., 2009 (*apud* Calixto, 2009) procurou analisar se a adoção da IFRS teve impacto no fluxo de informações das empresas e na formação de preços das ações. De acordo com os autores, foi realizada uma análise quantitativa dos relatórios de 1094 companhias estabelecidas em catorze países da União Europeia, no período de 2003 a 2007. Os resultados apontaram que, no período posterior ao da adoção obrigatória do IFRS, ocorreu um aumento das habilidades daqueles para análises setoriais das informações financeiras corporativas, além da redução quantitativa de informações privilegiadas para grupos restritos de agentes participantes do mercado.

Horton e Serafein, 2009 (*apud* Martins, 2012) averiguaram se o valor das ações negociadas na bolsa do Reino Unido sofreu algum impacto quando da publicação, pelas companhias listadas na bolsa, das demonstrações contábeis convergidas ao padrão IFRS. Os autores analisaram 297 companhias e os resultados encontrados apontaram que o mercado respondeu aos ajustes do IFRS, principalmente em relação às empresas que tiveram uma lucratividade menor em IFRS quando comparadas ao padrão contábil vigente anteriormente. Além disso, o autor afirma que os resultados são consistentes no que diz respeito à IFRS alterar o pensamento do investidor em relação ao preço das ações.

Armstrong *et al*, 2010 (*apud* Martins, 2012) analisou a reação do mercado, com base nas datas de anúncios de dezesseis notícias e medidas do governo, relacionados à variação da propensão de adoção do IFRS na União Europeia, no período de 2002 a 2005, ou seja, período anterior ao da aplicação obrigatória. Os autores esperavam uma reação positiva do mercado em relação a notícias que apoiavam a aplicação da IFRS, caso os investidores entendessem que esta resultaria em uma melhoria na qualidade das demonstrações financeiras, proporcionando maior transparência, o que reduziria a assimetria de informações e, em consequência disso, reduziria o custo de capital. Entretanto, esperavam uma reação negativa caso os investidores entendessem que a IFRS teria um efeito negativo nas demonstrações. Os resultados encontrados nesta pesquisa indicaram uma resposta positiva do mercado em relação àqueles que reconheciam a adoção da IFRS.

Cordazzo (2013) verificou os impactos das IFRS no lucro líquido e no patrimônio líquido de empresas italianas. Segundo a autora, as principais preocupações das empresas têm sido compreender até que ponto as diferenças contábeis entre GAAP e IFRS poderiam afetar

seu desempenho relatado. A pesquisa teve por objetivo a resolução deste problema, fornecendo evidências empíricas da natureza e da dimensão das diferenças entre os princípios contábeis IFRS e italianos. As diferenças totais e individuais encontradas entre italiana GAAP e IFRS foram identificadas e quantificadas nas reconciliações do lucro líquido e patrimônio líquido das empresas listadas na Bolsa Italiana. Além disso, a pesquisa teve como finalidade mostrar as principais consequências da conversão para IFRS nos resultados contábeis. Os resultados encontrados indicam que os impactos da transição foram mais relevantes em relação ao lucro líquido de equivalência patrimonial das empresas.

Devido ao processo mundial de harmonização das normas contábeis, Miranda (2008) se propôs a investigar o impacto da adoção das IFRS em indicadores econômico-financeiros de bancos de alguns países europeus. Para atender o objetivo da pesquisa, a autora buscou os indicadores econômico-financeiros de bancos do Reino Unido, França e Espanha e realizou uma comparação desses indicadores antes e depois da adoção das IFRS. Inicialmente, suspeitou-se que o número de indicadores dos bancos da França e da Espanha teriam maiores variações, porém, essa afirmativa não pôde ser verificada. Entretanto, a autora concluiu que a aplicação das IFRS foi capaz de ocasionar mudanças significativas nos indicadores econômico-financeiros dos bancos estudados.

O estudo de Lima (2010) apura qual a relevância das informações divulgadas antes e depois do início do movimento de convergência para as IFRS no Brasil. O autor analisou essa matéria por três perspectivas, sendo a primeira com enfoque de curto prazo, no qual ele analisou a reação do mercado de capitais brasileiro antes, durante e depois da transição para IFRS; na segunda, foi realizada uma análise de longo prazo, verificando a associação das variáveis de mercado e contábeis, o autor investigou se o nível das variáveis sofreu alteração quando da adoção de um padrão contábil de maior qualidade no Brasil; e na terceira perspectiva analisou a relevância da divulgação de números contábeis no período de transição para as normas IFRS. Como resultado dessas análises, o autor identificou que as novas informações originadas pelas demonstrações contábeis são incorporadas aos preços, porém não foi possível concluir que o valor de mercado das ações sofreu modificação com a divulgação de novas informações no padrão IFRS.

A pesquisa realizada por Fé Junior (2013) teve como objetivo conhecer e apontar os impactos da convergência dos bancos brasileiros ao padrão IFRS, tanto sob a perspectiva de quem fornece a informação, quanto dos usuários (investidores). As demonstrações financeiras dos bancos foram analisadas comparativamente e foram encontradas divergências entre os valores publicados em quase todas as contas das DREs das instituições. Foram comparadas as contas divulgadas em dezesseis bancos antes e depois da adoção da IFRS e os resultados apontaram que houve uma redução no Lucro Líquido apresentado em IFRS em nove bancos e o um aumento no Patrimônio Líquido em catorze. Já pela ótica dos investidores, os resultados sugeriram que a adoção de IFRS foi *Value Relevant*.

Já no contexto da emissão e introdução da IFRS 9, Almeida (2010) utilizou como foco de sua pesquisa a reclassificação da categoria disponível para a venda para a categoria valor justo. Dessa forma, a autora analisou se a alteração na classificação dos ativos financeiros causou impactos significativos nos indicadores prudenciais e de rentabilidade dos bancos brasileiros. Os resultados obtidos demonstram que, nos bancos estudados, a adoção da IFRS 9 impactou negativamente a média de Retorno sobre Ativos (ROA) e Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), causando uma redução. Com esse estudo, a autora agregou mais conteúdo à discussão sobre reclassificações para fins de gerenciamento de resultados, pois concluiu que, comparativamente à IAS 39, a IFRS 9 é mais restritiva.

3 – METODOLOGIA

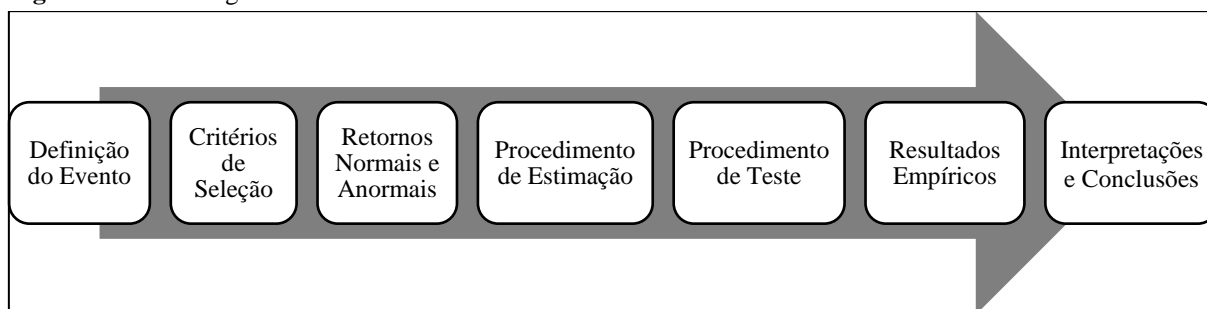
3.1 – Estudo de evento

Para fazer uma análise dos impactos de anúncios públicos no preço das ações, Fama (1991) sugere que seja feito um estudo de eventos. Segundo Kloeckner, 1995 (*apud* Camargos e Barbosa, 2006), o método estudo de evento consiste em:

“Utilizar um modelo de geração de retorno de ações considerado como padrão, denominado retorno normal ou esperado, o qual é tido como o retorno que o título teria caso o evento não ocorresse. Depois disso, visando identificar um comportamento anormal nos períodos próximos a um evento específico que se está analisando, calcula-se a diferença entre o retorno esperado fornecido pelo modelo e o retorno observado no período de análise. Isto é, focaliza-se na determinação de retornos anormais de títulos em torno ou na data do anúncio de um evento. Esse retorno anormal é considerado como um desvio dos retornos dos títulos *ex ante*, não condicionados ao evento.”

Campbell, Lo e Mackinlay (1997) descrevem analiticamente os procedimentos utilizados na realização de um estudo de evento. Tais procedimentos foram ilustrados na figura 1.

Figura 1: Metodologia de estudo de evento



Fonte: Adaptada de Campbell, Lo e Mackinlay (1997)

3.2 – Procedimentos

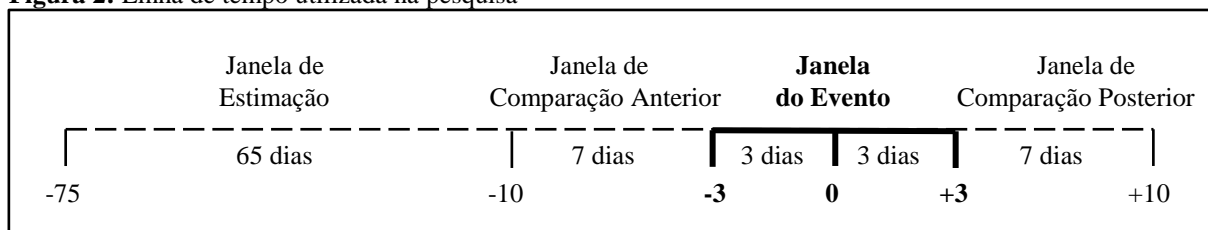
3.2.1 – Estimacão

O evento a ser analisado é a divulgação da seção de *Hedge Accounting* da IFRS 9 – Instrumentos Financeiros. A data zero corresponde ao dia 19 de novembro de 2013, ou seja, data em que o IASB tornou pública esta seção. Após a definição da data zero, foi definida a janela do evento. Segundo Camargos e Barbosa (2003), a janela do evento é definida de maneira subjetiva e arbitrária pelo pesquisador e depende do evento estudado. Tendo isso em vista, foi utilizada uma janela de evento de sete dias de negociações, incluindo-se a data do evento (-3, 0, +3). A escolha da janela do evento é sempre arbitrária e, neste caso, o período foi escolhido partindo-se do pressuposto de que o mercado não leva muito tempo para se adequar a novas informações. Nos três primeiros dias, observou-se o comportamento das ações negociadas no mercado e nos três últimos, observou-se a reação dessas ações ao anúncio público da nova seção. Ainda, segundo Camargos e Barbosa (2003), a janela do evento não deve ser muito ampla para não abranger outros eventos que viesassem os resultados nem ser muito reduzida para não deixar de captar alguma anomalia nos preços.

Com a delimitação da janela do evento, procedeu-se à determinação da janela de estimacão. Para a pesquisa, esta janela foi constituída pelos 65 dias antecedentes ao início da janela de comparacão anterior ao evento, começando a estimacão no dia 6 de agosto de 2013. Já a janela de comparacão foi constituída pelos sete dias anteriores e sete dias posteriores à

semana do evento, terminando no dia 3 de dezembro de 2013. A Figura 2 ilustra as janelas definidas para a análise do comportamento dos preços das ações.

Figura 2: Linha de tempo utilizada na pesquisa



Fonte: Adaptada de Campbell, Lo e Mackinlay (1997)

3.2.2 – Amostra

A amostra foi constituída de bancos europeus com ações negociadas na Bolsa de Valores de Frankfurt (Alemanha). Para a definição desta amostra, foram utilizados dados de fontes distintas. Como meio para a obtenção da data do evento, foi realizada uma consulta no *website* do IFRS e para as cotações diárias das ações negociadas e do índice da Bolsa (DAX), o *website* consultado foi o da Bolsa de Frankfurt. A escolha desse mercado para análise foi intencional, tendo em vista o fato de a União Europeia já ter adotado o padrão IFRS. Adicionalmente, elegeu-se a Bolsa de Valores de Frankfurt por esta ser umas das principais bolsas existentes na Europa.

Assim sendo, foi selecionada uma amostra de cinco bancos: HSBC Holdings (Inglaterra), BNP Paribas (França), Deutsche Bank (Alemanha), Santander (Espanha) e UBS AG (Suíça). O critério de escolha dessa amostra baseou-se na representatividade desses bancos nos principais países da União Europeia. Esses bancos foram selecionados devido à participação no processo de elaboração da norma e, caso houvesse alguma nova informação na data do evento, eles poderiam ser impactados.

Em uma etapa seguinte, foram coletados os dados referentes ao preço de fechamento diário das ações destes bancos. Os dados resultantes foram filtrados para que permanecessem somente os valores relativos ao período de estimação. Porém, para que a estimação fosse feita corretamente, também se fez necessária a coleta dos valores do dia anterior ao da janela.

3.2.3 – Variáveis (*Market Model*)

No presente estudo, elegeu-se o modelo de mercado para calcular os retornos esperados das ações. Este cálculo é feito, visto que o mercado já tinha conhecimento das alterações propostas pelo IASB. Adicionalmente, foi realizado o cálculo dos retornos não esperados, buscando averiguar se houve alguma nova informação que causou perturbação no valor das ações.

3.2.3.1 – Retorno esperado

$$E(R_{i,t}) = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 R_{m,t}$$

Onde:

$E(R_{i,t})$ é o retorno diário esperado da ação i no dia t ;

$\hat{\beta}_0$ e $\hat{\beta}_1$ são os parâmetros estimados pela regressão; e

$R_{m,t}$ é o retorno do índice de mercado na data t ;

Para calcular os retornos esperados, primeiramente, foram estimados os parâmetros $\hat{\beta}_0$ e $\hat{\beta}_1$. Esses parâmetros foram estimados por meio de regressão linear. Foram rodadas 21 regressões para cada banco sendo que, a partir da segunda, a cada regressão descartava-se a data mais antiga e acrescentava-se a data mais recente até atingir o último dia da janela de comparação.

Para que as regressões pudessem ser realizadas, foi utilizado como base o cálculo dos retornos de mercado e dos retornos das ações. Para Soares, Rostagno e Soares (2002), a forma mais adequada de cálculo dos retornos é a que utiliza o logaritmo natural, ou neperiano, pois apresenta uma distribuição de retornos bem próxima à distribuição normal. Portanto, as fórmulas adotadas foram:

$$R_{m,t} = \ln\left(\frac{P_{m,t}}{P_{m,t-1}}\right)$$

Onde:

$R_{m,t}$ é o retorno do índice de mercado no dia t ;

$P_{m,t}$ é o valor do índice diário de mercado no dia t ;

$P_{m,t-1}$ é o valor do índice diário de mercado no dia $t-1$.

$$R_{i,t} = \ln\left(\frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}}\right)$$

Onde:

$R_{i,t}$ é o retorno diário da ação i no dia t ;

$P_{i,t}$ é o preço de fechamento diário da ação i no dia t ;

$P_{i,t-1}$ é o preço de fechamento diário da ação i no dia $t-1$.

3.2.3.2 – Retorno não esperado

Uma vez finalizado o cálculo dos retornos esperados, prosseguiu-se com a apuração dos retornos não esperados. A fórmula utilizada foi a seguinte:

$$RNE = E(R_{i,t}) - R_{i,t}$$

Onde:

$RNE_{i,t}$ é o retorno não esperado da ação i na data t ;

$E(R_{i,t})$ é o retorno esperado da ação i na data t ; e

$R_{i,t}$ é o retorno diário da ação i no dia t .

Após o cálculo do RNE, elaborou-se uma planilha no *software Microsoft Excel* contendo os valores de todos os bancos da amostra, ou seja, em cada coluna continham 35 dados, sendo a primeira referente à semana anterior à do evento, a segunda referente à semana do evento e a terceira referente à posterior.

3.2.4 – Teste de hipóteses

Nesse contexto, este estudo propõe-se a verificar se houve alguma variação não esperada no preço das ações quando da divulgação da nova seção da IFRS 9 – *Hedge Accounting*. Para isso, foram formuladas duas hipóteses de pesquisa, a hipótese nula e a hipótese alternativa. De acordo com Levine *et al* (2008), sempre que uma hipótese nula for

apresentada, uma hipótese alternativa também deve ser fornecida, pois essa deverá ser verdadeira caso a hipótese nula seja rejeitada.

Neste caso, as hipóteses se definem como:

H_0 : O mercado de capitais tinha conhecimento do conteúdo da seção de *Hedge Accounting* e essas informações já tinham sido antecipadas no preço das ações. Logo, no momento de sua divulgação, não trouxe novas informações que causassem alterações inesperadas. $H_0: RNE = 0$

H_1 : O mercado de capitais tinha conhecimento do conteúdo da seção de *Hedge Accounting* e essas informações já tinham sido antecipadas no preço das ações. Porém, no momento de sua divulgação, trouxe novas informações que causassem alterações inesperadas. $H_1: RNE \neq 0$

Para a rejeição ou não da hipótese nula, foi realizado o Teste *T-Student* para variáveis emparelhadas. Este teste tem o objetivo de averiguar se houve alguma alteração antes ou depois do evento. Portanto, nessa situação, foram realizados dois testes distintos, sendo que:

- no primeiro teste, a variável 1 foi o RNE da semana no evento e a variável 2, o RNE da semana anterior à do evento;
- no segundo teste, a variável 1 foi o RNE da semana no evento e a variável 2, o RNE da semana posterior à do evento.

Os testes realizados foram do tipo bicaudal com $n = 35$ integrantes de cada variável. Neste caso, a hipótese nula estará na região de rejeição, se: o *t-student* for menor que o *t* crítico negativo e maior que o *t* crítico positivo.

4 – ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 – Estatísticas descritivas

As estatísticas descritivas das variáveis estudadas estão presentes na Tabela 1 a seguir.

Tabela 1: Estatísticas descritivas dos retornos diários R_m , R_i , $E(R_i)$ e RNE_i

	R_m	R_i	$E(R_i)$	RNE_i anterior	RNE_i evento	RNE_i posterior
Média	0,000971	-0,000703	0,000088	-0,008253	0,010100	0,006813
Mediana	0,001908	0,000314	0,000150	0,006556	0,005535	0,003039
Desvio-Padrão	0,005915	0,015639	0,005507	0,487757	0,027051	0,053343
Máximo	0,010418	0,083666	0,013637	1,765320	0,088237	0,166907
Mínimo	-0,019174	-0,081077	-0,019931	-1,941331	-0,047849	-0,158632
n	21	105	105	35	35	35

Fonte: Elaborado pela autora

Conforme apresentado nesta tabela, é exposto que, no período analisado, a Bolsa de Valores de Frankfurt apresentou retorno médio diário de 0,0971%. Isso significa que os investidores dessa Bolsa tiveram um retorno positivo nesse valor. Já os bancos da amostra geraram, em média, um retorno diário de -0,0703%. Portanto, as ações desses bancos tiveram, em média, uma queda. Ao fazer uma projeção futura, com base em dados passados, esperava-se que o retorno médio diário das ações fosse de 0,0088%, ou seja, esperava-se um retorno positivo. Diante de um retorno positivo esperado e um retorno real negativo, o retorno médio diário não esperado das ações teve variação durante as três semanas estudadas. Na semana anterior à semana do evento, apresentou um retorno médio diário não esperado de -0,8253%; na semana do evento, de 1,01%; e, na semana posterior, de 0,6813%.

As variáveis R_m , R_i , $E(R_i)$ e RNE_i (anterior) apresentaram medianas maiores do que as médias. Pode-se inferir, portanto, que as distribuições dessas variáveis são assimétricas à esquerda. No entanto, as variáveis RNE_i (semana do evento) e RNE_i (posterior) apresentaram medianas menores que as médias. Dessa forma, as distribuições dessas duas variáveis são assimétricas à direita.

As medidas desvio-padrão, máximo e mínimo, levam à compreensão acerca da volatilidade do mercado. Houve um dia em que a bolsa obteve um retorno positivo de 1,0418%, entretanto também houve um dia em que o retorno foi negativo de -1,9174%. Consequentemente, o desvio-padrão ficou maior que a média dos retornos diários. Houve um espalhamento dos retornos, que está representado no valor do desvio-padrão, 0,5915%. Esse valor é mais de seis vezes o valor da média, demonstrando uma grande oscilação no mercado. Em relação ao retorno das ações, um dos bancos obteve retorno máximo de 8,3666% em um só dia, contudo algum banco também teve uma perda de -8,1077%, além de o desvio-padrão ter sido bem maior que a média, 1,5639%. Portanto, pode-se dizer que, provavelmente, a oscilação da bolsa refletiu-se na oscilação das ações e nas outras variáveis projetadas, $E(R_i)$ e RNE_i .

4.2 – Matriz de correlação

Para verificar o grau de associação entre as variáveis, foram calculados os coeficientes de correlação de *Pearson*, apresentados na Tabela 2.

Tabela 2: Matriz de correlação

	R_m	R_i	$E(R_i)$	RNE_i
R_m	1			
R_i	0,495505	1		
$E(R_i)$	0,945911	0,452198	1	
RNE_i	-0,180950	-0,936767	-0,111475	1

Fonte: Elaborado pela autora

De acordo com Rosa e Lustosa (2014), os valores das correlações são utilizados como uma orientação preliminar das associações existentes entre as variáveis estudadas na pesquisa. No mercado, em geral, existe uma correlação entre o índice da bolsa e o retorno das ações. Neste caso, nota-se que as variáveis R_m e R_i apresentaram uma correlação de 49,5505%, ou seja, existe um movimento positivo muito correlacionado entre o índice da Bolsa de Frankfurt e o retorno das ações. Já o retorno esperado das ações foi construído com base no índice da bolsa. Então, como R_m é muito correlacionado com R_i , no momento da projeção de $E(R_i)$, encontrou-se uma correlação muito alta com o R_m , 94,5911%. Uma vez que as correlações de R_m com R_i e $E(R_i)$ foram altas, esperava-se que a correlação de R_i com $E(R_i)$ também fosse alta. Neste caso, a correlação apresentada foi de 45,2198%, ou seja, a expectativa de retorno foi muito próxima do retorno real obtido.

Como foi observado na estatística descritiva das variáveis, o retorno das ações apresentou uma média diária negativa quando se esperava uma média positiva. Assim, ao analisar a correlação entre o retorno não esperado com o retorno real, observou-se um número negativo, -93,6767%. A correlação negativa foi muito forte devido ao fato de a média esperada dos retornos ser 0,0088% e da média real ser -0,0703%, isto é, os valores seguiram direções opostas. Além disso, o retorno não esperado também apresentou correlação negativa com o retorno de mercado e o retorno esperado das ações, sendo uma possível consequência da volatilidade do mercado.

4.3 – Resultados dos testes

O primeiro teste realizado teve, como variável 1, os retornos não esperados da semana do evento e, como variável 2, os retornos não esperados da semana anterior à do evento. Os resultados desse teste são apresentados no Quadro 2. Já o segundo teste realizado manteve os retornos não esperados da semana do evento como variável 1 e utilizou os retornos não esperados da semana posterior à do evento como variável 2. Os resultados desse teste são apresentados no Quadro 3.

Quadro 2: Teste *t-student* – semana do evento e anterior

	RNE (semana do evento)	RNE (semana anterior)
Média	0,010099765	-0,008252716
Variância	0,000731755	0,237907147
Observações	35	35
Correlação de <i>Pearson</i>	0,467574275	
Hipótese da diferença de média	0	
gl	34	
Stat t	0,228237124	
P(T<=t) bi-caudal	0,820829037	
t crítico bi-caudal	2,032244509	

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 3: Teste *t-student* – semana do evento e posterior

	RNE (semana do evento)	RNE (semana posterior)
Média	0,010099765	0,006812941
Variância	0,000731755	0,002845479
Observações	35	35
Correlação de <i>Pearson</i>	0,281603127	
Hipótese da diferença de média	0	
gl	34	
Stat t	0,369827448	
P(T<=t) bi-caudal	0,713804757	
t crítico bi-caudal	2,032244509	

Fonte: Elaborado pela autora

Por meio da apuração dos dados presentes no Quadro 2, foi possível constatar que as médias das variáveis apresentam sinais opostos. Enquanto que na janela do evento o retorno não esperado médio foi positivo em 1,0099%, na janela anterior ao evento foi negativo em -0,8252%. Consequentemente, analisando somente essas variáveis, seria possível afirmar que são diferentes.

Contudo, essa afirmação não pode ser feita tendo em vista a variância apresentada. O retorno não esperado da janela do evento exibiu uma variância de 0,0731% que, quando comparado à média, não tem nenhuma diferença significativa. Porém, o RNE anterior à janela do evento apresentou uma variância de 23,7907%, um número muito alto quando comparado ao retorno não esperado médio do mesmo período.

Mesmo as médias sendo diferentes, devido à grande dispersão da variável 2, ocorreu um entrelaçamento na distribuição das variáveis. Com isso, o valor elevado da variância ocasionou a igualdade estatística das médias. Algum fenômeno pode ter provocado uma grande oscilação na bolsa de valores antes da semana do evento, causando a não significância

do teste. Pode ser afirmar, então, que algum evento atípico na bolsa fez com que a estatística t (0,2282) fosse menor que o t crítico bicaudal (2,0322).

Já no segundo teste realizado, as médias dos retornos não esperados foram bem próximas, sendo que a da semana posterior foi 0,6812%. Além disso, as variâncias também foram relativamente próximas às médias. Isso significa que, na semana posterior, já tinha ocorrido uma estabilização no mercado. Neste teste, a proximidade das médias ocasionou a igualdade estatística entre ela. Assim, também não foi possível obter significância, sendo que a estatística t (0,3698) foi menor que o t crítico bicaudal (2,0322).

Portanto, a partir desses dois testes, pode-se inferir que o mercado não teve nenhuma surpresa no momento do evento. Dessa forma, a hipótese H_0 não pode ser rejeitada, dado que, aparentemente, o mercado não recebeu nenhuma outra informação além daquelas das quais já tinha conhecimento.

5 – MARCOS CONCLUSIVOS

Este artigo verificou, por meio de um estudo de evento, a reação do mercado bancário de ações, na Bolsa de Frankfurt, à divulgação da seção de *Hedge Accounting* – IFRS 9 pelo IASB, no dia 19 de novembro de 2013. Na janela que contém a data de divulgação da norma, não se verificou perturbação anormal no preço das ações dos bancos da amostra, embora poucos dias antes da divulgação, tenha ocorrido uma grande oscilação nos preços cujas causas podem, ou não, ter relação com o evento estudado nesta pesquisa.

Essa possibilidade de o efeito ter acontecido na véspera e não na data da divulgação é uma possibilidade real, na medida em que o mercado tem os seus canais informativos e, na maioria das vezes, não espera a data certa da divulgação de um evento para que já tenha conhecimento. Como o mercado é muito fluido e eficiente, é possível que esta reação tenha se dado efetivamente na véspera.

Apesar de a amostra de bancos escolhida para o estudo ser bastante representativa do mercado bancário de ações de Frankfurt, por conter os principais bancos do mundo, não se pode descartar a possibilidade de ter havido uma reação importante em outras bolsas de valores. Essa reação também pode ter acontecido na véspera.

Outra possibilidade é a de que todas as informações da norma foram refletidas durante o processo de discussão e, realmente, no momento da divulgação, não existiu nenhuma nova informação.

Portanto, para pesquisas futuras, sugere-se verificar quais os eventos que ocorreram dias antes da divulgação da norma e se a oscilação anormal foi causada por esta, bem como verificar se nessa véspera ocorreu perturbação em outros mercados bancários de outras bolsas de valores.

Essa grande oscilação no preço das ações, ocorrida dias antes do evento, tornou-se uma limitação ao estudo, pois pode ter afetado os resultados dos testes realizados. Ademais, deve-se destacar que a amostra utilizada pode não refletir completamente a realidade do mercado bancário mundial de ações, visto que os resultados podem ser reflexos apenas de uma particularidade dessa amostra.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Diana Lúcia. Reclassificação dos ativos financeiros e os possíveis impactos nos indicadores prudenciais e de rentabilidade dos bancos brasileiros. **Dissertação** (Mestrado em Ciências Contábeis). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2010.

ARMSTRONG, Christopher S.; BARTH, Mary E.; JAGOLINZER, Alan D.; RIEDEL, Edward J. *Market reaction to the adoption of IFRS in Europe*. **The Accounting Review**, v.85, n.1, 2010.

BEUSELINK, Christof. *et al. Mandatory IFRS reporting and stock Price informativeness*. Abr, 2009. Disponível em: [http:// www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

CALIXTO, Laura. Análise das Pesquisas com Foco nos Impactos da Adoção do IFRS em Países Europeus. **Revista Contabilidade Vista & Revista**. Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 21, n. 1, p. 157-187, jan./mar. 2010.

CAMARGOS, Marco Antonio; BARBOSA, Francisco Vidal. Eficiência informacional do mercado de capitais brasileiro pós-Plano Real: um estudo de eventos dos anúncios de fusões e aquisições. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v.41, n.1, p.43-58, jan./fev./mar. 2006.

_____. Estudo de Evento: teoria e operacionalização (versão eletrônica). **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v.10 n.3, p. 01-20, jul-set 2013.

CAMPBELL, John Y.; LO, Andrew; MACKINLAY, Craig A. *The econometric of the financial markets*. New Jersey: Princetown University Press, 1997.

CARMO, Carlos Henrique Silva do. *Lobbying na regulação contábil internacional: uma análise do processo de elaboração da norma sobre reconhecimento de receitas*. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2010.

CORDAZZO, Michela. *The impact of IFRS on net income and equity: evidence from Italian listed companies*. **Journal of Applied Accounting Research**, v.14, n.1, p. 54-73, 2013.

CERETTA, Paulo Sergio. Comportamento das variações de preço nos mercados de ações da América Latina. In: **ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO**, 25, 2001, Campinas. Anais... Campinas (SP): ANPAD, set. 2001. p.1-15.

DELOITTE, IFRS 9 *Gets a New Hedge Accounting Model*. Heads up,v.20, n.32, nov 2013.

_____. Deloitte Touche Tohmatsu Limited. Disponível em: <http://www2.deloitte.com/br/pt.html>. Acesso em: 28 set 2014.

FAMA, Eugene.F. *Efficient capital markets: a review of theory and empirical work*. **The Journal of Finance**, Pittsburgh, PA, v.25, n.2, p.383-417, May 1970.

_____. *Efficient capital markets II*. **The Journal of Finance**, Pittsburgh, PA, v.46, n.5, p.1575-1617, Dec. 1991.

FÉ JUNIOR, Armando Lopes Dias da. Mudanças contábeis e reações do mercado na implantação compulsória do IRFS no setor bancário brasileiro. **Dissertação** (Mestrado em Ciências Contábeis). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo. Ribeirão Preto, 2013.

HORTON, Joanne; SERAFEIM, George. Market reaction to and valuation of IFRS reconciliation adjustments: first evidence from the UK. **Review of Accountin Studies**, jul 2009.

HUIAN, Maria Carmen. *Stakeholders' participation in the development of the new accounting rules regarding the impairment of financial assets*. **Business Management Dynamics**, v.2, n.9, p.23-35, mar 2013.

IFRS FOUNDATION - IFRS. Disponível em: <http://www.ifrs.org>. Acesso em: 25 set 2014.

_____. *IASB and IFRS Interpretations Committee Due Process Handbook*. 2013. Disponível em: <http://www.ifrs.org/DPOC/Documents/2013/Due-Process-Handbook-February-2013.pdf>. Acesso em: 25 set 2014.

_____. *Comment Letter*. Disponível em: <https://www.ifrs.org>. Acesso em 27 set 2014

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. – Discussion Paper: *Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*. 2008. Disponível em: <http://www.ifrs.org>. Acesso em: 26 set 2014.

_____. Exposure Draft: *Financial Instruments: Classification and Measurement*. 2009. Disponível em: <http://www.ifrs.org>. Acesso em: 26 set 2014.

_____. IASB. How we consult: *Encouraging broad participation in the development of IFRSs*. 2010. Disponível em: <http://www.ifrs.org/News/Features/Pages/How-We-Consult.aspx>. Acesso em: 26 set 2014

_____. Project summary: IFRS 9 *Financial Instruments*. 2014. Disponível em: <http://www.ifrs.org>. Acesso em: 26 set 2014.

KLOECKNER, Gilberto de Oliveira. Estudo de eventos: A análise de um método. **Revista Brasileira de Administração Contemporânea**, v.1, n.2, p.261-70, set 1995.

LEVINE, David M. *et al.* **Estatística: teoria e aplicações**. 5ª Edição. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 2008.

LIMA, João Batista Nast de. A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil. **Tese** (Doutorado em Ciências Contábeis). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2010.

MACIEL, Ricardo R.. **Como implementar as normas internacionais de contabilidade IFRS: adoção da IFRS 1 - Normas internacionais diagnóstico e manutenção**. 1ª Edição. Curitiba: Juruá, 2009.

MALUF FILHO, Jorge Arnaldo. Eficiência do mercado de opções da Bolsa de Valores de São Paulo. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, São Paulo, FEA/USP, v. 26, n. 3, p. 12-22, jul.-set. 1991.

MARTINS, Andressa Iovine. Impacto das normas IFRS no valor de mercado das empresas do setor de energia elétrica negociadas na BM&Fovespa: um estudo de evento. **Dissertação** (Mestrado em Ciências Contábeis). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2010.

MIRANDA, Vanessa Lopes. Impacto da adoção das IFRS (*International Financial Reporting Standards*) em indicadores econômico-financeiros de bancos de alguns países da União Europeia. **Dissertação** (Mestrado em Ciências Contábeis). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2010.

NIYAMA, Jorge Katsumi. **Contabilidade internacional**. 2ª Edição. São Paulo: Atlas. 2010.

ROSA, Meg Sarkis Simão; LUSTOSA, Paulo Roberto B. Mercado e desempenho operacional contábil de longo prazo. **Revista Base (Administração e Contabilidade)**, Universidade do Vale do Rio dos Sinos São Leopoldo, v.11, n.1, p.34-46, jan-mar, 2014.

SOARES, Rodrigo O.; ROSTAGNO, Luciano M.; SOARES, Karina T. C.. Estudo de evento: o método e as formas de cálculo do retorno anormal. In: **Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração, XXVI**, Anais... Salvador: ANPAD, set. 2002. 14p.