

Rebaixamento do Risco Soberano Brasil pelas Agências de Classificação de Risco – Impactos na Economia Brasileira

Dowgrade of Sovereign Risk in Brazil by the Credit Rating Agencies –Impacts on the Brazilian Economy

Luiz Alberto de SOUZA [1](#); Fernando Luiz FREITAS Filho [2](#); Edgar Augusto LANZER [3](#)

Recibido: 17/11/16 • Aprobado: 01/12/2016

Conteúdo

- [1. Introdução](#)
 - [2. Metodologia](#)
 - [3. Os efeitos do rebaixamento sobre as empresas](#)
 - [4. Os efeitos do rebaixamento sobre o mercado de capitais](#)
 - [5. Os efeitos do rebaixamento de risco soberano nos ratings de bancos](#)
 - [6. Conclusões](#)
- [Referencias](#)

RESUMO:

As Agências Classificadoras de Risco tem tido cada vez maior relevância para investidores ao redor do globo. Este artigo tem por objetivo analisar pesquisas realizadas nos últimos anos, e verificar quais os possíveis efeitos sobre a economia de um país emergente que sofre um rebaixamento na sua nota de Risco Soberano pelas principais agências de classificação de Risco do mundo. Ao analisar, através de levantamento bibliográfico, alguns dos principais artigos sobre o tema, chegou-se aos seguintes resultados relativos às consequências econômicas do rebaixamento na nota de um país: efeitos negativos sobre as empresas, que passam a ter dificuldades de obter financiamento; rebaixamento de empresas que estão sediadas em países rebaixados; efeitos negativos no mercado de capitais em países emergentes, principalmente por conta do conteúdo informacional mais relevante do que em economias desenvolvidas e, por fim, uma alta probabilidade dos ratings bancários seguirem a tendência descendente da nota de risco soberano dos países onde estão sediados.

ABSTRACT:

The Credit Rating Agencies are increasingly important to investors around the globe. This article aims to review research conducted in recent years to identify the consequences of a generalized downgrade of the Sovereign Risk Note upon the economy of an emerging country. The main consequences of a country downgrade found in the literature review were: negative effects on companies, which face an increase in the difficulty of obtaining external funds; downgrade of companies headquartered in those countries; negative effects on the capital markets in emerging countries, mainly due to their more relevant information content than in developed economies; and the high probability of bank ratings follow the downgrade trend of the sovereign risk rating of countries where they are based. **Keywords:** Sovereign Risk; Credit Rating; Brazilian Economy

1. Introdução

As Agências classificadoras de risco desempenham um papel importante na avaliação da solvabilidade de devedores, nacionais, supranacionais e estrangeiros. As estimativas destas agências representam a opinião e a recomendação de comprar, manter ou vender papéis destas entidades. Ao publicar a avaliação de risco de crédito elas contribuem para diminuir a assimetria de informações entre os participantes no mercado de capitais.

Neste artigo procuramos analisar os efeitos que o rebaixamento da nota referente ao Risco Soberano teve sobre várias economias, emergentes e da zona do Euro pós-crise, com o objetivo de identificar os efeitos sobre a economia destes países, analisando seu impacto sobre mercado de títulos e ações.

Dada a grande importância dos mercados de capitais para captação de recursos em economias emergentes, à importância das agências classificadoras de risco prover o mercado com avaliações padronizadas de risco de crédito associada aos mercados emergentes tem continuamente crescido.

A Standard & Poor's define o risco de crédito como "uma opinião corrente sobre a solvabilidade de um devedor diante de uma obrigação creditícia específica, uma classe especial de obrigações financeiras, ou a um programa de financiamento específico" (MARTELL, 2005, p.2). Um crédito soberano, portanto, reflete a opinião da agencia em relação à capacidade e vontade dos governos soberanos em honrar suas obrigações por completo e em dia, e isto é basicamente uma estimativa de probabilidade de inadimplência, ou *default*.

Ao avaliar a liquidez e a solvência das nações, as agencias de risco analisam inúmeros fatores. A Standard & Poor's, por exemplo, divide os fatores que influenciam a determinação da nota de risco soberano em oito categorias: risco político, receita e estrutura econômica, perspectiva de crescimento econômico, flexibilidade fiscal, dívida pública, estabilidade de preço, flexibilidade da balança de pagamento, e dívida externa e liquidez (KRÄUSSL, 2003). Cada categoria se relaciona com dois aspectos do risco de crédito: risco econômico e político. Risco econômico se reporta à habilidade de um governo de pagar seus compromissos em dia, enquanto o risco político diz respeito à vontade deste país pagar suas dividas.

Para classificar os países ou empresas avaliadas, as agencias de risco utilizam uma escala ordinária. A Standard & Poor's, por exemplo, utiliza a escala que vai do *rating* AAA (a maior nota), passando pela BBB, que ainda é considerado grau de investimento, até o *rating* D, que reflete o potencial de inadimplência ou calote. De maneira parecida, a escala da Moody's vai da nota Aaa, passando pela Bbb até a C. As notas também podem ser acrescidas de sinais de mais ou de menos, ou números adicionais. Os *Ratings* Soberanos são normalmente divididos em duas grandes categorias: grau-de-investimento ou grau-especulativo. As notas dentro do espectro considerado grau-de-investimento é considerado aceitável por investidores institucionais, enquanto o grau-especulativo denota maior chance de *default*.

Nos últimos anos, as duas principais agências de classificação de risco, Standard & Poor's e Moody's, tem adicionado aos anúncios de *rating* soberano, perspectivas e alertas, que tem o objetivo de informar alguns fatores que se alterados, podem causar alterações nas notas dentro de 6 a 24 meses. Estas revisões podem ser classificadas como positivas, indicando a elevação da nota, estável, ou negativa, indicando que o *rating* poderá ser rebaixado.

Pesquisas sobre os efeitos sobre as mudanças na nota do Risco Soberano começaram a surgir no início da década de 1990. Por exemplo, a análise de Cantor & Packer (1996) mostra que notas de risco efetivamente resumem e complementa as informações contidas nos indicadores macroeconômicos e é, portanto, fortemente correlacionado com os spreads de crédito determinadas pelo mercado. O conteúdo informativo dos anúncios das agencias também foram

alvo de pesquisas de outros países pelo mundo, como Barron, Clare, & Thomas, (1997), que investigaram informações relativas ao Reino Unido; Elayan, Hsu, & Meyer, (2003) para o mercado Neozelandês e Matolcsy, & Lianto, (1995) para o mercado Australiano.

Kaminsky e Schmukler (2002) analisaram os efeitos das mudanças de *rating* e perspectivas nos mercados de títulos e acionários em mercados emergentes. Eles constataram que os efeitos das mudanças de *rating* são maiores durante crises profundas, em economias sem transparência, e em países vizinhos. Aumentos das notas de risco normalmente acontecem em economias em recuperação, enquanto rebaixamentos ocorrem durante recessões, dando suporte a idéia que as agências contribuem para o aumento da instabilidade em mercados emergentes.

Uma questão interessante bastante discutida em pesquisas é se as agências de risco podem atenuar ou intensificar a dinâmica das crises financeiras em mercados emergentes. Como Ferri, Liu e Stiglitz (1999) sugerem, o comportamento pró-cíclico (o aprimoramento da nota em tempos bons e rebaixando em tempos ruins).

2. Metodologia

Segundo Silva e Menezes (2005), as pesquisas podem ser classificadas de várias formas, dependendo do ponto de vista. Do ponto de vista da abordagem do problema, a pesquisa realizada foi qualitativa. Do ponto de vista de seus objetivos, uma pesquisa exploratória, que utilizou-se de levantamento bibliográfico de artigos publicados nos principais periódicos científicos de economia, principalmente da Europa, sobre os efeitos do rebaixamento das notas de risco, principalmente do período pós-crise Européia.

Para elaboração da pesquisa, foram selecionados artigos na base de pesquisa SciELO, publicados de 2008 a 2015, com as seguintes palavras-chave: *downgrade*, *credit risk rating agencies* e *sovereign risk*. Do resultado obtido, foram selecionados artigos que analisassem os efeitos sobre diversos setores da economia, tais como mercado de capitais, o segmento corporativo e os bancos. Cinco principais artigos, que tinham como tema principal a análise do impacto econômico dos rebaixamento de "*credit rating*", foram utilizados como base, e outros artigos mais citados como referência destes cinco artigos, foram utilizados para melhor fundamentação teórica.

3. Os efeitos do rebaixamento sobre as empresas

As Agências classificadoras de risco possuem uma política chamada "*Ceiling Policies*", na qual normalmente as empresas não podem ter seus *ratings* superiores ao risco soberano dos países os quais estão domiciliados. Normalmente as empresas que possuem suas notas parecidas com o Risco Soberano, são rebaixadas seguindo o rebaixamento do risco soberano, enquanto que aquelas que não estão próximas ao risco soberano não são necessariamente rebaixadas. As empresas que tem suas notas rebaixadas, não por causa da deterioração de sua capacidade competitiva, mas simplesmente por causa do "Teto Soberano".

Almeida e Cunha (2014) comprovam, através de uma pesquisa empírica que o rebaixamento da nota soberana de um país tem efeitos sobre os investimentos da empresa, bem como na estrutura de capital, por causa do Teto Soberano.

Mas qual é a importância da classificação de Risco para as empresas? Por que o rebaixamento do Risco Soberano, e conseqüentemente o rebaixamento da nota das empresas preocupa tanto os executivos? Alguns fatos corroboram para esta grande preocupação. Primeiramente, os "*ratings*" podem afetar a capacidade de uma empresa ter acesso ao mercado de ações e "*commercial papers*", porque o nível de risco determina se um investidor, como bancos e fundos de pensão, pode ou não investir nesta empresa, e quanto pode ser investido (GRAHAM e HARVEY, 2001). Segundo, os "*ratings*" afetam os pré-requisitos exigidos por bancos ou companhias de seguro quando investem neste tipo de empresa. E terceiro, os "*ratings*" fornecem ao mercado informações sobre a qualidade de crédito destas empresas. Se investidores classificam empresas por "*ratings*", empresas com notas menores terão um custo

de capital maior.

Finalmente, podem influenciar os relacionamentos com clientes e empregados, e a operacionalização do negócio, como habilidade de contratar ou manter suprimentos de longo prazo, bem como contratos de financiamento. Por conta destes efeitos, as empresas reagem aos rebaixamentos reduzindo despesas e alavancagem (KISGEN, 2009).

Em períodos de normalidade no mercado, estas alterações nas políticas de financiamento não afetam as decisões reais na atividade econômica. Mas os anos de rebaixamento do risco soberano são tudo, menos normais. O mercado financeiro local provavelmente está com problemas, e normalmente ocorrem em períodos de turbulência global, tornando ainda mais difícil o acesso a fontes de financiamento externas. Portanto, os efeitos do rebaixamento podem ser amplificados por condições adversas de mercado e ter consequências reais nas atividades empresariais.

A pesquisa de Almeida e Cunha (2014) provê contribuições importantes de como o rebaixamento pode afetar as empresas de um país que teve sua nota do Risco Soberano rebaixada. Ele mostra que o rebaixamento causa um aumento de custo de capital, fazendo com que as empresas desalavancuem e cortem investimentos. O rebaixamento do Risco Soberano causa rebaixamento do risco corporativo em geral, por causa da regra chamada "*sovereign ceiling*", e os impactos deste rebaixamento são amplificados pelas condições adversas de mercado, associados ao rebaixamento do "Risco-país".

Estas conclusões são essenciais para as políticas econômicas de um país, pois os Chefes de Estado e governantes deste país precisam saber dos efeitos deletérios que um rebaixamento da nota do Risco Soberano tem sobre suas empresas, no setor privado e na economia real, para efetivamente tomar decisões que contribuam para mitigar os efeitos deletérios do rebaixamento.

4. Os efeitos do rebaixamento sobre o mercado de capitais

Investidores normalmente procuram analisar os riscos das empresas para poderem tomar a melhor decisão de investimento possível (SIH, 2006). De acordo com Callado *et al.* (2008), a partir dos anos 80, a necessidade de se ter informação relacionada ao risco de uma empresa cresceu muito no mercado financeiro internacional, fazendo com que fossem criadas diversas metodologias para atender esta crescente demanda.

De acordo com Kim e Gu (2004) o *rating* de uma empresa é um indicador do risco de uma empresa vir a enfrentar dificuldades, normalmente chamada "*default*". Estudos conduzidos pelas agências classificadoras de risco demonstraram que existe uma correlação clara entre as notas de crédito das empresas e o risco de *default* delas.

Segundo Murcia, Murcia e Borba (2013), a literatura sugere que o *rating* de crédito serve para dois propósitos: eles certificam a condição financeira de uma companhia (*rating* inicial), e sinalizam uma mudança na condição financeira da mesma (rebaixamento ou aumento de nota).

Para Li *et al.* (2003), as agências de risco provem informações importantes para os investidores, mas esta importância tem diminuído com o passar dos anos com a globalização e o desenvolvimento crescente da tecnologia da informação.

Uma linha de estudos tem examinado se os anúncios de *rating* afeta os preços das ações de empresas públicas. (POON & CHAN, 2008) Em um mercado eficiente as mudanças de *rating* terão um efeito, apenas se contiverem informação nova.

De acordo com LI (2003), estudos sobre o conteúdo informacional de *rating* busca responder primariamente duas grandes questões: O anúncio de *rating* tem um impacto no mercado de capitais? E se possui, como o mercado reage a diferentes tipos de anúncio de risco de crédito? Para Barron, Clare and Thomas (1997), a motivação destes estudos tem sido avaliar a

relevância das *rating* de crédito a eficiência do mercado. Pesquisas anteriores evidenciam a falta de consenso no que diz respeito ao conteúdo informacional do *rating* de crédito. Para Li (2003), o valor informacional das agências de risco é um assunto controverso e inconclusivo. Várias pesquisas sobre o conteúdo informacional de anúncios tem tido resultados divergentes entre eles (PINCHES & SINGLETON, 1978, JORION *et al.*, 2005, CREIGHTON *et al.*, 2007). De acordo com Calderoni *et al.* (2009), alguns estudos nos anos 80 e 90 conduzidos nos Estados Unidos apresentaram evidências que somente rebaixamentos produzem conteúdo confiável. Em outras palavras, há um aparente efeito assimétrico, no qual notícias negativa (rebaixamentos) afetam preços de ações, enquanto notícias positivas (aumentos) não.

Para Vassalou e King (2003), estes resultados são considerados confusos, visto que não razão pela qual o mercado devesse reagir assimetricamente a anúncios de rebaixamento ou aumento da nota de crédito. De acordo com Jorion *et al.*, 2005, não é claro o motivo pelo qual apenas o anúncio negativo tem valor.

De outro lado, os estudos empíricos também não são precisos. Griffin e Sanvincente (1982), por exemplo, descobriram que o desempenho fraco das ações após um rebaixamento de *rating* acontece durante um período de até quatro semanas após o anúncio. Holthausen & Leftwich (1986) também observaram uma diminuição do valor da ação, mas totalmente concentrada no dia do anúncio e no dia seguinte após o mesmo acontecer.

Para Creighton *et al.*, 2007, embora os estudos apontem para o fato de que o mercado de capitais, bem como os preços de ações reajam a anúncios de *ratings*, a amplitude de resposta a estes anúncios é bem pequena, visto que os mercados reagem adequando seus preços por semanas ou até meses antes do anúncio.

A maioria dos estudos citados foram desenvolvidos nos Estados Unidos, o que faz com que a análise dos efeitos em economias emergentes não fiquem claros. De acordo com Creighton *et al.*, 2007, isto se deve ao fato de que nesse país o *rating* de crédito ter um papel mais significativo na economia.

Han *et al.* (2009) argumenta que os anúncios das empresas de análise de risco, principalmente a Standard & Poor's and Moody's, são extremamente importantes para investidores de mercados emergentes por alguns motivos:

1. Informações financeiras são muito menos confiáveis e transparentes em mercados em desenvolvimento;
2. Não há instituições financeiras confiáveis nos mercados em desenvolvimento que possam garantir a confiabilidade para os investidores externos;
3. Muitos investidores institucionais não são autorizados a investir em ações com grau especulativo de mercados emergente;
4. Reguladores bancários utilizam os *ratings* para regulação e supervisão financeira bem como para regras de adequação de capital;

O estudo conduzido por Murcia, Murcia e Borba (2013), buscou analisar o impacto dos anúncios de *rating* no mercado de capitais de empresas públicas no mercado Brasileiro, e se existiam retornos anormais após os anúncios de rebaixamento ou aumento de nota. Neste estudo, que tomou como base 242 empresas listadas no mercado de capitais, no período de 1997-2011, 179 da agência Standard and Poor's e 63 da agência Moody's. Os resultados não surpreenderam: retornos positivos anormais para aumento de nota, e negativos para rebaixamentos, concentrados próximos ao dia do anúncio.

A literatura indica claramente que os anúncios recentes de rebaixamento da nota de risco soberano do Brasil poderão ter efeitos deletérios para as empresas que buscam investidores externos com fonte de financiamento.

5. Os efeitos do rebaixamento de risco soberano nos *ratings* de bancos

As notas de crédito, conhecidas como "*ratings*", são muito utilizadas no mercado financeiro e de regulação, e a recente crise Européia estimulou uma análise mais profunda relativa ao desempenho das Agencias de Classificação de Risco. As nações desenvolvidas se familiarizaram com notas altas e estáveis. Mas o fato de que a crise Européia se originou em países desenvolvidos da Europa mudou radicalmente o pensamento de que seus papéis eram investimentos relativamente seguros, causando insegurança e preocupação por todo o mundo.

Instituições políticas e reguladores de mercado tem enfatizado a correlação entre as instituições financeiras e as nações durante a crise financeira. A deterioração da solvência das nações Européias tem um efeito adverso nos custos dos fundos bancários Europeus, incluindo bancos na França, Alemanha e Reino Unido. Blundell-Wignall (2012) descobriram que os bancos estão altamente expostos ao risco soberano dos países em que se encontram. Existem vários canais potenciais pelos quais os riscos soberanos afetam o risco dos bancos, incluindo perdas diretas de dívidas soberanas, valores mais baixos para atacado e fundos do caixa central, benefícios menores derivados de garantias dos governos, e *ratings* bancários mais baixos.

Mas o quanto o rebaixamento do risco soberano de um país afeta as notas de risco de crédito de bancos situados neste país durante uma crise? O trabalho desenvolvido por Alsakka et al. (2013) tentou responder a esta pergunta. Neste trabalho, os autores procuraram relacionar o efeito lead-lag em relação às mudanças nos créditos soberanos dos países domicílio de suas sedes. O artigo prove evidências de que as estimativas de uma migração de *ratings* bancários podem ser potencialmente aumentadas levando em conta outras mudanças nos *ratings* bancários se forem feitos por outras agencias de classificação de risco. Um banco que foi rebaixado por uma agencia tem uma probabilidade muito maior de ter a sua nota rebaixada por outras agencias.

O trabalho de Alsakka também enfatiza que a migração dos *rating* bancários podem ser consideravelmente aumentadas caso haja sinais e alertas relativos ao risco soberano. Esta questão se explica pela noção do Teto Soberano (já explicado neste artigo), no qual o risco soberano normalmente sinaliza o maior *rating* possível para *ratings* corporativos de empresas localizadas neste país. A implementação da política do "Teto soberano" parece ser diferente para cada uma das Agencias de Classificação de risco, sendo que a Standard & Poor's parece ser a agencia que possui maior tendência a rebaixar o *rating* bancário imediatamente após o rebaixamento da *rating* soberano.

Após a análise dos resultados empíricos, no qual foram utilizados os dados dos *ratings* de 84 bancos de 21 países europeus, classificados pelas agencias S&P, Moody's e Fitch, durante o período de Outubro de 2006 a Dezembro de 2012, os resultados demonstrados são de que:

1º - os *ratings* bancários são frequentemente afetados pela política de tetos soberano, destacando a importância dos riscos soberanos para os bancos europeus em mercados em desenvolvimento, e quão fortes são aplicados à política do teto soberano na maioria dos casos.

2º - existe uma interdependência entre as agencias de classificação de risco ao rebaixarem os bancos. Um Banco que foi rebaixado por uma agencia, possui grande probabilidade de ser rebaixado por uma agencia concorrente.

Estes resultados demonstram que os movimentos de rebaixamento dos *ratings* bancários podem ser previstos com certa precisão quando já rebaixados por outras agencias de classificação de risco e que, se o risco soberano teve um rebaixamento, há grande probabilidade de que os bancos neste país domiciliados também sofram rebaixamentos.

6. Conclusões

O Artigo teve como objetivo, analisar os efeitos possíveis que um rebaixamento de *rating* de crédito soberano poderia ter sobre a economia de um país. Visto a importância cada vez maior das agencias classificadoras de risco na economia, e principalmente aos olhos de investidores institucionais e qualificados, é de premente importância que os países e o segmento corporativo tenham uma boa classificação, ou seja, que a sua nota, conhecida internacionalmente como

“rating”, seja a melhor possível.

Dado o recente rebaixamento sofrido pelo Brasil, e por várias grandes empresas com ações na Bovespa, é importante saber quais os efeitos que o país e o segmento corporativo que tem neste país suas sedes, poderão enfrentar.

Ao analisar vários artigos que analisaram os efeitos do rebaixamento em alguns países, tais como na Europa e Estados Unidos, bem como Austrália, pudemos verificar que alguns efeitos que poderão ser observados no país que sofre um rebaixamento:

1. As empresas domiciliadas neste país, normalmente não possuem *rating* superior ao do país. Este efeito é chamado de “*Ceiling Policies*”, ou efeito “Teto Soberano”, fazendo com que as empresas sejam rebaixadas por consequência. O *rating* menor cria dificuldades às empresas, em relação ao custo de capital e até em relação ao seu relacionamento com seus fornecedores e clientes.
2. Os efeitos do rebaixamento também foram analisados em relação os efeitos sobre os mercados de capitais. Entre os estudos houve certa divergência em relação ao horizonte de efeito que o rebaixamento pode ter. Alguns estudos realizados em economias desenvolvidas verificaram pouca reação a rebaixamentos e upgrades de *ratings*, enquanto que estudos em economias emergentes notaram grande influência dos anúncios de aumento ou rebaixamento das notas, normalmente com valorização das ações quando o anuncia upgrade, e queda quando anuncia downgrade. Os autores explicam esta baixa reação do mercado desenvolvido, ante a alta reação em mercados emergentes aos boletins dos anúncios das agencias e ao conteúdo informacional contido neles. Enquanto os boletins de países desenvolvidos contenham pouca informação nova, devido a grande transparência de informações políticas e econômicas, muitos países emergentes ainda carecem desta transparência na divulgação de informações ao mercado, potencializando os efeitos dos anúncios das agencias classificadoras de risco.
3. Outro efeito analisado no artigo foi como o rebaixamento do risco soberano afeta o *Rating* Bancário. Este tópico foi selecionado devido à importância deste segmento na economia brasileira. Os resultados dos artigos estudados demonstram que os movimentos de rebaixamento dos *ratings* bancários podem ser previstos com certa precisão quando já rebaixados por outras agencias de classificação de risco e que, se o risco soberano teve um rebaixamento, há grande probabilidade de que os bancos neste país domiciliados também sofram rebaixamentos.

Vários outros efeitos que podem ser relacionados às mudanças de *rating* das empresas e ainda carecem de estudos, tais como o desemprego, diminuição do PIB, diminuição da atividade econômica em geral, e poderá ser objeto de outras pesquisas.

Referencias

- ALMEIDA, H., CUNHA I., FERREIRA, M. A., RESTREPO, F. (2014) *The Real Effects of Sovereign Credit Rating Downgrades*_ Boston College February 14, 2014
- BARRON, M.J., CLARE, A.D., & THOMAS, S.H. (1997). *The effect of bond rating changes and new ratings on UK stock returns*. Journal of Business Finance and Accounting, 24(3), 497-509.
- BLUNDELL-WIGNALL, A., (2012). *Solving the financial and sovereign debt crisis in Europe*. OECD Journal: Financial Market Trends 2011/2.
- CANTOR, R., & PACKER, F. (1996). *Determinants and impact of sovereign credit ratings*. Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, 2(2), 37-53.
- CREIGHTON, A. GOWER, L, & RICHARDS, A. (2007). *The Impact of Rating Changes in Australian Financial Markets*. Pacific-Basin Finance Journal, 15, 1-17.
- ELAYAN, F.A., HSU, W.H., & MEYER, T.O. (2003). *The informational content of credit rating announcement for share prices in a small market*. Journal of Economics and Finance, 27(3), 337-356.
- FERRI, G., LIU, G., & STIGLITZ, J. (1999). *The pro-cyclical role of rating agencies: evidence from the East Asian crises*. Economic Notes, 28(3), 335- 355.
- GATTI, S., COLLA, P. & CALDERONI, F. (2009) *Rating Changes: The European Evidence*

- GRAHAM, J., & CAMPBELL, H. (2001), *The theory and practice of corporate finance: evidence from the yeld*, Journal of Financial Economics 60, 187-243.
- GRIFFIN, P., & SANVICENTE, A. Z. (1982). *Common Stock Returns and Rating Changes: A Methodological Comparison*. The Journal of Finance, 37, 103-119.
- HOLTHAUSEN, R. & LEFTWICH, R. (1986). *The Effect of Common Bond Rating Changes on Common Stock Prices*. Journal of Financial Economics, 17, 57-89.
- JORION, P., LIU, Z., & Shi, Charles. (2005). *Informational Effects of Regulation FD: Evidence from Rating Agencies*. Journal of Financial Economics, **76**, 309-330.
- KAMINSKY, G., & SCHMUKLER, S.L. (2002). *Emerging market instability: do sovereign ratings affect country risk and stock returns?* The World Bank Economic Review, 16(2), 171-195.
- KISGEN, D. (2006), *Credit ratings and capital structure*, Journal of Finance 61, 1035-1072.
- KRÄUSSL, R. (2003). *Sovereign credit ratings and their impact on recent financial crises*. CFS Working paper No.00-04, VU University Amsterdam, The Netherlands.
- LI, H., VISALTANACHOTI, N., & KESEYAN, P. (2003.) *The Effects of Credit Rating Announcements on Shares in the Swedish Stock Market*.
- MARTELL, R. (2005). *The effect of sovereign credit rating changes on emerging stock markets*. Working paper series, Krannert School of Management, Purdue University, USA.
- MATOLCSY, Z.P., & LIANTO, T. (1995). *The incremental information content of bond rating revisions: the Australian evidence*. The Journal of Banking and Finance, 19(5), 891-902.
- MURCIA, B. (2013) *The Informational Content of Credit Ratings in Brazil: An Event Study* Rev. Bras. Financ., as (Online), Rio de Janeiro, Vol. 11, No. 4, 503-526
- PINCHES, G., & SINGLETON, C. (1978). *The Adjustment of Stock Prices to Bond Rating Changes*. The Journal of Finance, **33**, 29-44.
- POON, W., & CHAN, K. (2008). *An Empirical Examination of the Informational Content of Credit Ratings in China*. Journal of Business Research, 61, 790-797.
- RASHA, A., GWILYM, T. N. V. (2013). *Bank and sovereign credit ratings during the European debt crisis* Bangor Business School, Bangor University, LL57 2DG, UK
- SILVA, E. L. (2005) *Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação* – 4. ed. rev. atual. – Florianópolis: UFSC

1. Mestrando em Engenharia de Produção. UNISOCIESC – Brasil – lualbertosouza@yahoo.com.br

2. Mestre em Engenharia Mecânica pela Universidade Federal de Santa Catarina (1993). UNISOCIESC – Brasil – fernando.freitas@sociesc.org.br

3. Ph.D. (1978) em Economia Agrícola pela Universidade da Califórnia. UNISOCIESC – Brasil – edgar.lanzer@sociesc.org.br

Revista ESPACIOS. ISSN 0798 1015
Vol. 38 (Nº 22) Año 2017

[Índice]

[En caso de encontrar algún error en este website favor enviar email a webmaster]