



Revista Interdisciplinar do Pensamento Científico. ISSN: 2446-6778  
Nº 2, volume 1, artigo nº 01, Julho/Dezembro 2015  
D.O.I: <http://dx.doi.org/10.20951/2446-6778/v1n2a1>

## **REAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS FACE À DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS RELEVANTES**

**Fernando de Sousa SANTANA<sup>1</sup>**

FUPAC-PN.

**Wellerson David VIANA<sup>2</sup>**

FUPAC-PN.

**Juliana Rodrigues FERREIRA<sup>3</sup>**

FUPAC-PN.

**Carlos Antônio L BITTENCOURT<sup>4</sup>**

FUPAC-PN.

**Rodrigo de Sousa SARAIVA<sup>5</sup>**

FUPAC-PN.

### **Resumo**

Muitas críticas têm sido feitas em relação à pertinência das informações contábeis para o processo gerencial e quanto à importância das mesmas para a tomada de decisões. Diante dessa conjuntura, além de identificar e analisar as características da contabilidade, o presente artigo busca versar sobre a utilidade das informações contábeis para o processo decisório e a sua influência no mercado de capitais, tomando como base uma pesquisa de caráter bibliográfico e exploratório, que teve como

---

<sup>1</sup> Faculdade Presidente Antônio Carlos de Ponte Nova, Ponte Nova-MG, [professorsantana@ig.com.br](mailto:professorsantana@ig.com.br)

<sup>2</sup> Faculdade Presidente Antônio Carlos de Ponte Nova, Ponte Nova-MG, [professorsantana@ig.com.br](mailto:professorsantana@ig.com.br)

<sup>3</sup> Faculdade Presidente Antônio Carlos de Ponte Nova, Ponte Nova-MG, [professorsantana@ig.com.br](mailto:professorsantana@ig.com.br)

<sup>4</sup> Faculdade Presidente Antônio Carlos de Ponte Nova, Ponte Nova-MG, [professorsantana@ig.com.br](mailto:professorsantana@ig.com.br)

<sup>5</sup> Faculdade Presidente Antônio Carlos de Ponte Nova, Ponte Nova-MG, [professorsantana@ig.com.br](mailto:professorsantana@ig.com.br)

objetivo verificar se existe influência da divulgação dos fatos relevantes nos preços dos ativos de empresas negociadas no mercado acionário brasileiro. Para tanto, foram confrontadas as cotações de preços das ações das empresas negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), antes, durante e depois de anúncios importantes relacionados a fusões, aquisições, cisões e incorporações. Os resultados obtidos confirmaram a hipótese de que a divulgação de fatos relevantes tem influência nos preços das ações no mercado brasileiro.

**Palavras chave:** Informação contábil; Fatos relevantes; Mercado financeiro.

## **Abstract**

Many criticisms have been made regarding the relevance of accounting information for the management process and their importance for decision-making. Given this situation, and identify and analyze the characteristics of accounting, this article want to lecture the usefulness of accounting information for decision-making and its influence on the capital market, based on a literature search and exploratory in nature, which aimed to determine whether there is influence of disclosure of material facts in the prices of active companies traded on the Brazilian stock market. For this, we compared the price quotations of the shares of companies traded on the Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), before, during and after important announcements related to mergers, acquisitions, splits and mergers. The results confirmed the hypothesis that disclosure of the relevant facts influence on stock prices in the Brazilian market.

**Keywords:** Accounting information; Relevant facts; Financial market.

## **1 INTRODUÇÃO**

A informação pode ser apontada como o principal diferencial competitivo das organizações empresariais, sendo sua utilização de vital importância para sobrevivência e para manutenção de toda e qualquer empresa no mercado.

Diante da necessidade de transformação e de adaptação do serviço ou do produto ao mercado organizacional, o processo de tomada de decisões adota como referência, dentre outros fatores determinantes, as informações a respeito do mercado e da economia.

A contabilidade, por excelência, é o principal sistema de informação, dentre os sistemas de mensuração existentes em uma empresa (HORNGREN; FOSTER; DATAR, 1997), além de apresentar alto índice de credibilidade.

Na gestão empresarial, ainda de acordo com esses autores, o setor contábil deve fornecer informações financeiras para: o cumprimento das normas reguladoras e dos requisitos legais nas demonstrações financeiras dos processos contábeis; a previsão dos custos e controle de operações; a mediação do desempenho e avaliação de pessoas; o estabelecimento de estratégias globais e planejamento de longo prazo; e a tomada de decisões associadas à destinação de recursos que possibilitem colocar os clientes, os

produtos e as políticas de preços em evidência.

Segundo Kaplan (1989), cada um desses tópicos possui as suas próprias características, o que elucida a necessidade de vários sistemas de controle, mas, em resumo, compete à contabilidade organizar os dados disponíveis de maneira a satisfazer as necessidades de seus usuários e embasar as decisões empresariais.

É importante destacar que a informação contábil se apresenta essencialmente em duas configurações: informação de publicação obrigatória e informação acessória, que tem o desígnio de fornecer maior quantidade de dados e variáveis que auxiliem na tomada de decisões.

Nesse anseio, de acordo com Atkinson *et al.* (2000), essas informações podem ser percebidas como um apanhado dos dados operacionais e financeiros – de processos, unidades operacionais, atividades, serviços, produtos e clientes do empreendimento – que são expressos nas demonstrações financeiras, objetivando a redução do grau de incerteza no processo decisório.

Levando-se em consideração que a unidade monetária é o referencial tradicional da contabilidade, é possível constatar que a informação contábil é constituída basicamente por informação financeira.

Assim, diversos usuários buscam extrair informações diferenciadas da informação financeira gerada pela contabilidade, merecendo destaque a relação entre o administrador e o investidor: enquanto o administrador faz uso das informações contábeis com o intuito de maximizar a riqueza da empresa, o investidor utiliza-se das informações contábeis para substanciar suas decisões de investimentos.

Nas empresas com ações negociadas na bolsa de valores, o gestor financeiro tem como premissa maximizar as riquezas da empresa, através da valorização de suas ações, tornando-as atrativas para os investidores – ao disponibilizar algumas informações ou ocultar outras. Contudo, é de fundamental importância que o mercado acionário seja transparente e forneça as informações necessárias aos investidores para melhor avaliarem as empresas.

Nesse íterim, Oliveira (2009), esclarece que existe uma relação entre a relevância da informação contábil e o volume de ações negociadas no mercado de capitais, sendo essa relação o ponto de interseção entre a contabilidade e o preço das ações no mercado financeiro.

Para explicar o comportamento das ações, Lopes (2001) analisou o papel da

informação contábil considerando, como variáveis, o lucro e o patrimônio líquido. Entretanto, sabe-se que outros fatores também podem influenciar o mercado de capitais, tais como: indicadores de rentabilidade, de endividamento e de liquidez (fatores internos); além da inflação, as oscilações das bolsas internacionais, os juros pagos por títulos do governo federal e a própria oscilação da bolsa de valores nacional (fatores externos). Mas, o entendimento de Lopes (2001) é corroborado por Martikainen (1984 *apud* Dantas *et al.*, 2006) que afirma que pouco se conhece sobre a relação entre outros indicadores, além do lucro e do patrimônio líquido, e o preço das ações.

Nesse sentido, o presente artigo visa verificar se a divulgação de fatos relevantes, relacionados a processos de fusão, aquisição, incorporação e cisão, influencia na variação dos preços das ações das empresas negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa).

Com essa intenção, além da pesquisa bibliográfica, pretende-se considerar as relevantes ocorrências divulgadas pelas empresas que negociavam ações na Bovespa, no início da estabilização monetária no Brasil. Sendo assim, para tal, trabalha-se com a hipótese de que publicação de novas informações influencia na variação dos preços das ações das referidas empresas.

## **2 FUNDAMENTOS TEÓRICOS E CARACTERÍSTICAS DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL PARA A TOMADA DE DECISÕES**

Oliveira (1979) acredita que a informação contábil é um componente econômico, por tratar-se de um bem escasso e dotado de utilidade.

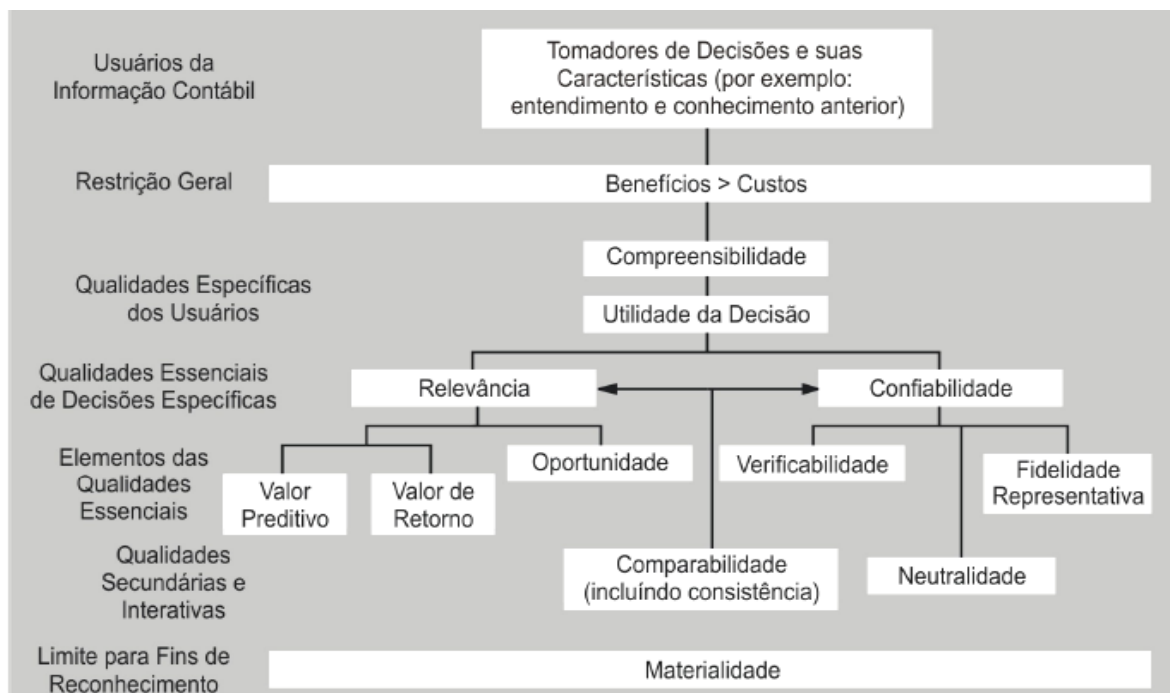
Nessa conjuntura, segundo Sá (1997:143), “o valor, em contabilidade é uma medida que expressa o juízo que fazemos sobre a utilidade que um meio patrimonial possui para prestar uma utilidade, ou seja, o suprimento da necessidade de um empreendimento qualquer”. E, de acordo com Túa (1995, *apud* GARY; MANSO, 1997), esse valor está relacionado à ideia de relevância da informação, tornando possível constatar que o conceito de valor da informação está diretamente relacionado ao seu grau de utilidade para o decisor.

Para Santos (2001 *apud* MIOTTO; LOZECKYI, 2008) a utilização de estimativas, nos relatórios contábeis, colabora para que a administração seja capaz de responder às oportunidades de negócios, fornecendo informações claras, precisas e objetivas para a tomada de decisão.

Para medir o grau de adequação ou de pertinência da informação, Paulo (2002),

enumera categorias em que são apuradas as qualidades ou características primárias e secundárias para uma informação útil. Essa hierarquia observa uma restrição geral que envolve a análise da relação custo-benefício, a compreensibilidade como atributo do usuário e a materialidade da informação como limite de reconhecimento. Apresentam-se, então, a relevância e a confiabilidade como qualidades primárias, enquanto as qualidades secundárias são a comparabilidade, a uniformidade e a consistência.

Em observação à figura 01, a seguir, pode-se concluir que o valor da informação está diretamente relacionado aos custos e/ou proveitos que dela se pode retirar.



**Figura 01 - Características da informação contábil**

**Fonte:** FASB (1980:20)

O Financial Accounting Standards Board (FASB), no SFAC nº2 (Statements of Financial Accounting Concepts 2), sugere uma série de características qualitativas da informação contábil, sendo que a primeira dessas envolve os custos e os benefícios. Entretanto, como a análise de “custo x benefício” de uma informação é algo extremamente difícil, o FASB voltou sua atenção para três características básicas: relevância, confiabilidade e comparabilidade.

Nesse sentido, o FASB, no SFAC nº 2, parágrafo 46, conceitua a relevância como sendo a capacidade que a informação tem de fazer a diferença em uma decisão, e caracteriza a confiabilidade como sendo uma qualidade da informação que garante que a mesma seja razoavelmente livre de erros, demonstrando fielmente o que visa a representar,

sendo, portanto, uma função da fidelidade, representação, verificabilidade e neutralidade de uma informação. E, por fim, a questão da comparabilidade é definida por Hendriken e Breda (1999) como sendo a qualidade da informação que permite aos usuários identificar semelhanças e diferenças entre dois conjuntos de fenômenos econômicos, dependendo, portanto, de dois aspectos primordiais: a uniformidade e consistência.

Aplicando esses conceitos no mercado de ações, é possível observar que alguns autores consideram que os preços dos títulos refletem integralmente as informações disponíveis. Em virtude disto, Ross et al. (1995), afirma que, como os preços incorporam toda informação publicamente disponível, os investidores devem esperar obter uma taxa normal de retorno, pois o preço da ação se ajusta antes que o mesmo tenha tido tempo para comprar ou vender a ação.

Entretanto, apesar da afirmação de que um mercado eficiente reage imediatamente a toda informação disponível, na realidade, certas informações podem afetar os preços das ações mais rapidamente que outras, e/ou afetar determinados mercados mais intensamente, pois o preço de uma ação capta o impacto de um conjunto de informações muito mais amplo do que o representado apenas por demonstrativos contábeis.

Portanto, apesar da informação contábil ter papel central no mercado de capitais, atuando como instrumento de determinação dos preços de mercado das empresas, alguns obstáculos podem interferir nesse processo, afinal, algumas empresas podem abafar ou liberar com atraso as informações, especialmente quando não são boas. E, intencionalmente, pode haver divulgação de informações não verdadeiras a respeito das condições presentes e das perspectivas das empresas (DAMODARAN, 1997).

### **3 REAÇÃO DO MERCADO À DIVULGAÇÃO DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS**

Lopes (2002:07) afirma que “[...] o mercado financeiro é um dos maiores usuários da informação contábil por intermédio de analistas, corretoras, investidores institucionais e individuais, bancos de investimentos, etc.”.

No mercado financeiro, os números exatos da matemática, às vezes, não funcionam como se espera. Os mercados são movimentados por pessoas com necessidades e interesses adversos, e nem sempre existe uma analogia direta entre o desenvolvimento da empresa e a valorização de suas ações.

Para o enfoque contábil existe uma relação ativa entre as informações apresentadas pela contabilidade e o preço dos títulos negociados nas bolsas de valores. Mas, de acordo

com Bezerra e Lopes (2004), os números disponibilizados pela contabilidade são considerados relevantes apenas quando proporcionam impactos concretos e objetivos nas decisões econômicas dos utentes.

Segundo Ball e Brown (1968), os primeiros estudos empíricos sobre a relação existente entre a divulgação das informações contábeis e as alterações no mercado de capitais indicaram que os preços das ações variavam de acordo com o lucro. E segundo Hendriksen e Van Breda (1999), isso ocorre devido ao fato de que os lucros das empresas transmitem informação ao mercado de capitais.

A pesquisa de Ball e Brown (1968) constatou que a informação dos resultados demonstrados nos relatórios anuais das empresas é útil e pode esclarecer as alterações do preço das ações no mercado. Além disso, evidenciou que a maior parte dessas informações é percebida pelo mercado antes mesmo da publicação dos relatórios contábeis, confirmando que a divulgação das demonstrações contábeis é somente uma das diversas informações aproveitadas pelos investidores.

Hendriksen e Van Breda (1999) esclarecem essa relação exemplificando que os preços das ações reagem tanto aos eventos incomuns, como os boatos de guerra, quanto às ocorrências habituais, como as variações da taxa de juros de Letras do Tesouro.

Lopes *et al.* (2005), empregando a mesma metodologia utilizada por Ball e Brown (1968), analisou o impacto da divulgação das demonstrações contábeis em ações de tipos diferentes, ordinárias e preferenciais, e encontrou evidências de que as variações dos preços das ações preferenciais seguem a mesma direção dos resultados divulgados, confirmando a hipótese da relevância das informações contábeis para os investidores. No entanto, quanto às ações ordinárias, essa hipótese foi confirmada apenas parcialmente, devido ao fato de que apenas a carteira com retornos negativos seguiu na mesma direção dos resultados divulgados.

Pressupondo que a informação do lucro contábil supera a do fluxo de caixa em períodos menores e, em períodos maiores, há uma convergência dessas informações, Cunha (2006) comparou as reações do preço das ações – do mercado brasileiro – aos conteúdos informacionais do lucro contábil e do fluxo de caixa operacional, em distintos intervalos de tempo. E essa análise apresentou evidências de que, em períodos anuais, o fluxo de caixa operacional mostra-se superior ao lucro contábil em explicar o retorno das ações, e que, em períodos trimestrais, o lucro operacional apresenta maior poder informacional.

Na busca de constatações empíricas sobre a correspondência entre os investimentos

no ativo imobilizado e o preço das ações, Lyra e Olinquevitch (2007) verificaram uma relação positiva entre essas variáveis, tornando plausível a afirmação de que os investimentos em ativos imobilizados, evidenciados nas demonstrações contábeis, apresentam conteúdo informacional.

Nesse sentido, é importante destacar que Salazar (2007) realizou uma investigação com a finalidade de correlacionar a inclusão/exclusão de ações da carteira teórica que participam do Ibovespa (Índice Bovespa), e os resultados confirmaram que o investidor tende a escolher as ações que integram essa carteira e a desconsiderar as ações que são excluídas da carteira em questão.

#### **4 FATOS RELEVANTES QUE INFLUENCIAM NO PREÇO DAS AÇÕES E A GOVERNANÇA CORPORATIVA**

A Instrução Normativa nº358/02, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (2002), considera como fatos relevantes todos os comunicados feitos pelas empresas ao mercado, expondo qualquer ato ou fato capaz de influenciar na cotação e na negociação dos valores mobiliários ou em alguma decisão do investidor. Diferentemente das demonstrações financeiras, comumente, esses comunicados são anunciados por textos narrativos e podem ser divulgados em qualquer ocasião.

Salotti e Yamamoto (2006:09) citam que “a utilização de dados do mercado de capitais para testar a importância das informações contábeis é um marco para a pesquisa em contabilidade”. Além disso, os mesmos autores afirmam que esse tipo de pesquisa pressupõe a importância da informação contábil para o mercado de capitais e a hipótese de mercado eficiente, e alegam que nenhuma informação relevante seria ignorada pelos usuários.

No Brasil, a lei 6.404/76, que dispõe no art. 157, §4º, sobre a Sociedade por Ações, determina que:

Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia. (BRASIL, 1976)

A Instrução Normativa nº358/02, da CVM, não determina quais atos ou fatos relevantes devem ser divulgados, no entanto enumera exemplos de fatos potencialmente relevantes, que, dentre outros, pode-se citar: cotação dos valores mobiliários de emissão da



companhia aberta ou a eles referenciados; incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia ou empresas ligadas; mudança na composição do patrimônio da companhia; mudança de critérios contábeis; renegociação de dívidas; e modificação de projeções divulgadas pela companhia.

É possível perceber que essa norma anseia dar, aos investidores, garantias do acesso às informações relevantes e oportunas. Entretanto, permanece uma ponderação com relação à efetiva relevância dessas informações para o mercado de capitais, pois, apesar da vasta regulamentação desse mercado, inúmeros foram os casos de fraudes em defesa de interesses adversos.

Não obstante, torna-se importante citar que também é nesse contexto que a chamada Governança Corporativa<sup>6</sup> vem para ser entendida como uma segurança adicional de controle e fiscalização, por visar a garantir que as decisões resguardem os negócios dos investidores, por meio de um conjunto eficiente de mecanismos.

Algumas pesquisas têm sido desenvolvidas na tentativa de avaliar os impactos da adoção de práticas diferenciadas de Governança Corporativa no valor das empresas no mercado financeiro brasileiro. Ao estudar os efeitos da migração para os níveis diferenciados da Governança Corporativa, Batistella *et al.* (2004) verificou que a existência de retornos anormais positivos nos preços das ações não é satisfatoriamente superior aos retornos anormais negativos, fato que indica que não houve maior valorização das empresas que seguiram práticas diferenciadas de Governança Corporativa.

Ao verificarem retornos anormais positivos nas amostras de companhias que realizam a divulgação de seus demonstrativos contábeis de forma pontual e nas empresas consideradas privadas, Terra e Lima (2006) mostraram que os investidores reagem de maneiras diferenciadas a alguns sinalizadores de boas práticas da Governança Corporativa das empresas. No entanto, Silveira (2002), ao pesquisar a relação existente entre a Governança Corporativa e o desempenho das empresas, confirmou a invalidade da hipótese de que a adesão a níveis diferenciados de Governança causa impacto significativo sobre o valor de mercado da companhia. Esse resultado indica que o mercado confere maior importância às práticas de sucesso e aos conteúdos das informações disponibilizadas pelas companhias do que à estrutura de Governança Corporativa.

## 5 ESTUDO DE EVENTOS E ANÁLISE DOS DADOS

---

<sup>6</sup> “Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle” (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, 2011).

Segundo Campbell, Lo e Mackinley (1997), o estudo de eventos é uma metodologia que torna possível avaliar o efeito de um evento econômico no valor de mercado das empresas. Para tanto, tomando como base o estudo de eventos, a presente pesquisa buscou investigar a influência da divulgação de fatos relevantes no preço das ações das empresas no mercado.

Para calcular os retornos anormais nas datas de publicação dos eventos e em datas próximas, baseou-se no Modelo de Retornos Ajustados ao Mercado que, segundo Camargos e Barbosa (2003), consiste em encontrar a diferença do retorno da ação em relação ao retorno do Ibovespa.

Após desconsiderar algumas empresas, devido à ausência de dados ou cotação insuficiente, analisou-se a ocasião do início da estabilização monetária no Brasil, entre 2000 e 2008, e considerou-se o preço das ações de todas as empresas que negociavam ações na Bovespa em datas compatíveis com a publicação de eventos.

A cotação dos preços das ações das empresas e os dados referentes às ações da Bovespa foram fornecidos pelo sistema da Economática, sendo que, neste estudo, empregaram-se as cotações das ações ordinárias e os valores de fechamento, ajustados pelos dividendos. Além disso, foram considerados, como fatos relevantes, apenas aqueles que envolveram informações referentes a processos de fusão, aquisição, incorporação ou cisão.

Nesse sentido, as médias dos retornos anormais das janelas dos eventos foram comparadas com a média dos retornos anormais da amostra, sendo consideradas as janelas de 10 dias antes e de 10 dias depois da divulgação de fatos relevantes.

Após a análise dos dados, verificou-se que retornos anormais médios apresentaram-se somente no 6º (sexto) dia antes da divulgação e no 1º (primeiro) dia após o anúncio dos fatos relevantes, pois as médias dos retornos foram estatisticamente diferentes de 1 (Tabela 01). Diante dos dados obtidos, é possível constatar a existência de indícios de que esse fato tenha influenciado na variação dos preços das ações.

Dias	Teste Crítico	Teste da Amostra	Resultado
-10	-/+ 1,9600	-1,9150	<b>Aceita a Hipótese</b>
-9	-/+ 1,9600	0,8866	<b>Aceita a Hipótese</b>
-8	-/+ 1,9600	-0,0063	<b>Aceita a Hipótese</b>
-7	-/+ 1,9600	-0,4716	<b>Aceita a Hipótese</b>

<b>-6</b>	-/+ 1,9600	-2,1852	<b><i>Rejeita a Hipótese</i></b>
<b>-5</b>	-/+ 1,9600	-1,3542	<b>Aceita a Hipótese</b>
<b>-4</b>	-/+ 1,9600	-0,8156	<b>Aceita a Hipótese</b>
<b>-3</b>	-/+ 1,9600	-1,0347	<b>Aceita a Hipótese</b>
<b>-2</b>	-/+ 1,9600	0,7475	<b>Aceita a Hipótese</b>
<b>-1</b>	-/+ 1,9600	-0,5154	<b>Aceita a Hipótese</b>
<b>0</b>	-/+ 1,9600	0,1980	<b>Aceita a Hipótese</b>
<b>1</b>	-/+ 1,9600	3,2303	<b><i>Rejeita a Hipótese</i></b>
<b>2</b>	-/+ 1,9600	1,2975	<b>Aceita a Hipótese</b>
<b>3</b>	-/+ 1,9600	0,5120	<b>Aceita a Hipótese</b>
<b>4</b>	-/+ 1,9600	-1,0539	<b>Aceita a Hipótese</b>
<b>5</b>	-/+ 1,9600	-0,2606	<b>Aceita a Hipótese</b>
<b>6</b>	-/+ 1,9600	0,5472	<b>Aceita a Hipótese</b>
<b>7</b>	-/+ 1,9600	-0,5451	<b>Aceita a Hipótese</b>
<b>8</b>	-/+ 1,9600	-1,2021	<b>Aceita a Hipótese</b>
<b>9</b>	-/+ 1,9600	0,2550	<b>Aceita a Hipótese</b>
<b>10</b>	-/+ 1,9600	0,0303	<b>Aceita a Hipótese</b>

**Tabela 01** – Resultados do teste estatístico para a amostra geral pesquisada

**Fonte:** Elaborada pelo autor

Essa situação é confirmada pelo gráfico 01, a seguir, que, dentre as médias de retorno anormal apresentadas, ressalta a variação ocorrida no 1º (primeiro) dia após a divulgação de um fato relevante.



**Gráfico 01** – Média dos retornos anormais dos eventos e suas janelas por dia

**Fonte:** Elaborado pelo autor

Por fim, ao analisar as variações apresentadas no 6º (sexto) dia antes da divulgação das informações, verificou-se que o fato pode ser explicado por uma possível divulgação de fatos relevantes (de processos de fusão, aquisição, incorporação ou cisão) realizada anteriormente àquelas estudadas.

## 6 O CASO DO GRUPO SEGURADOR BANCO DO BRASIL - MAPFRE

No intuito de melhor explicitar a hipótese testada no item acima, citamos como exemplo o caso do Banco do Brasil e o Grupo Mapfre Seguros que em 05 de maio de 2010, anunciaram uma união estratégica entre as duas companhias para uma atuação conjunta no desenvolvimento e comercialização de produtos de seguros no Brasil, nos segmentos de pessoas e ramos elementares, incluindo habitacional, agrícola e veículos.

Pela união da carteira das duas companhias, foram criadas duas holdings, com a seguinte estrutura:

- a) Estrutura BANCO DO BRASIL e MAPFRE em operações em Vida e Rural: segmentos de pessoas, imobiliário e agrícola:

	<b>Ações Ordinárias</b>	<b>Ações Preferenciais</b>	<b>Capital Total</b>
<b>Banco do Brasil Seguros</b>	49,99%	100%	74,99%

<b>Mapfre</b>	50,01%	-	25,01%
---------------	--------	---	--------

**Tabela 02:** Estrutura Banco do Brasil e Mapfre em operações em Vida e Rural

**Fonte:** Elaborado pelo autor

b) Estrutura BANCO DO BRASIL e MAPFRE em operações em Autos e Ramos Elementares:

	<b>Ações Ordinárias</b>	<b>Ações Preferenciais</b>	<b>Capital Total</b>
<b>Banco do Brasil Seguros</b>	49%	51%	50%
<b>Mapfre</b>	51%	49%	50%

**Tabela 03:** Estrutura Banco do Brasil e Mapfre operações em Autos e Ramos Elementares

**Fonte:** Elaborado pelo autor

Novamente foram consideradas as janelas de 10 dias antes e de 10 dias depois da divulgação deste fato relevante. Por se tratar de um fato ainda não confirmado por nenhuma das duas Companhias, mas já divulgado amplamente pela mídia, após a análise dos dados, verifica-se a existência de retornos anormais médios a partir do 5<sup>o</sup>-(Quinto) dia antecedente a confirmação da fusão das duas companhias. Percebe-se também que estes retornos anormais perduram até o 4<sup>o</sup>(quarto) dia após a divulgação de tal fato, uma vez que as médias de retorno neste período foram estatisticamente maiores.

Esta variância se repete em dois outros momentos pesquisados, primeiramente em julho de 2011, quando o Grupo divulga a obtenção de autorização de funcionamento junto a Superintendência de Seguros Privados - SUSEP e homologação de seus atos junto ao Conselho Administrativo de Direito Econômico, e posteriormente em setembro de 2011, quando é anunciado um lucro líquido de R\$351 milhões no primeiro semestre de 2.011.

Especificamente nos negócios envolvendo as ações do Banco do Brasil fizemos uma análise no segundo trimestre de 2.010, quando foi anunciada a fusão com o Grupo Mapfre e verificamos que tais ações apresentaram evolução, fechando o trimestre cotadas em R\$24,65, demonstrando uma valorização de 23,7% nos últimos dozes meses, contra uma valorização de 18,7% do Ibovespa.

Em relação à quantidade média negociada de ações no segundo trimestre de 2010 - (5.652), esta superou a observada no mesmo período de 2009 (4.726) e a do trimestre

imediatamente anterior (5.248). Já o volume médio negociado, atingiu R\$100,7 bilhões no segundo trimestre de 2010, contra R\$ 90,7 bilhões no primeiro trimestre do mesmo ano.

O índice P/L, que indica uma estimativa de prazo, em anos, para que o investidor recupere o capital aplicado na compra da ação, assumindo-se a distribuição integral dos lucros da empresa, alcançou 5,65x em 30 de junho de 2.010, por outro lado o Lucro Líquido por Ação (LPA) atingiu R\$ 1,06 no segundo trimestre de 2010 contra R\$ 0,91 no segundo trimestre de 2009. O índice Preço/VPA

de 1,61x em junho de 2010 indica que a ação do Banco está sendo negociada por mais de uma vez o VPA, ou seja, o Banco está avaliado na Bovespa a 61% mais do que o valor de seu Patrimônio Líquido.

Sendo assim, pelos números apresentados, mais uma vez temos a confirmação da hipótese testada neste trabalho, ou seja, a publicação da informação de União com o Grupo Mapfre influenciou positivamente na variação dos preços das ações do Banco do Brasil.

## **7 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Conforme supracitado, em mercados eficientes os preços dos ativos negociados incorporam a divulgação de uma nova informação, seja ela um fato relevante ou uma informação contábil, pois influenciam nas expectativas dos investidores.

Sendo assim, o presente estudo, além de trazer à baila conceitos e características da contabilidade e do mercado financeiro, buscou verificar a relação existente entre a divulgação de fatos relevantes e o preço das ações no mercado de capitais brasileiro.

Durante a pesquisa, utilizou-se o estudo de eventos para testar a hipótese de que a publicação de fatos relevantes tem influência na variação do preço das ações das empresas negociadas na Bovespa. Para tal, as médias dos retornos anormais durante os eventos foram comparadas com as médias dos retornos anormais das amostras.

Os resultados obtidos demonstraram diferenças entre as médias dos retornos anormais em algumas datas das janelas e as médias dos retornos anormais das amostras, sobretudo no dia imediatamente posterior a divulgação dos fatos relevantes. Tal situação confirma a hipótese apresentada, por proporcionar indícios de que as novas informações realmente impactaram no preço das ações das empresas, provavelmente por modificarem as expectativas dos investidores.

Pode-se afirmar, então, que a divulgação de informações relevantes influencia no

preço das ações das empresas e, conseqüentemente, estabelece novos arranjos organizacionais, incentiva o empenho dos participantes do processo e contribui para uma melhor forma de se conduzir o negócio, dentre outros.

## 8 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ATKINSON, A. A.; BANKER, R. D.; KAPLAN, R. S.; YOUNG, S. M. **Contabilidade gerencial**. Sao Paulo: Atlas, 2000.

BALL, R.; BROWN, P. Na Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. **Journal of Accounting Research**, v. 6, n. 2, p. 159-178, 1968.

BATISTELLA, F. D.; CORRAR, L. J.; BERGMANN, D. R.; AGUIAR, A. B. Retornos de Ações e Governança Corporativa: Um Estudo de Evento. **4º Congresso de Controladoria e Contabilidade**, 2004. Disponível em: <[www.congressouspt.fipecafi.org/artigo42004/48.pdf](http://www.congressouspt.fipecafi.org/artigo42004/48.pdf)>. Acesso em: 12 nov. 2011.

BEZERRA, Francisco Antonio; LOPES, Alexsandro Broedel. Lucro e preço das Ações. In.: IUDÍCIBUS, Sérgio de; LOPES, Alexsandro Boedel (Coords.). **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

BOVESPA. **Bolsa de Valores de São Paulo**. Apresenta informações sobre a metodologia de composição do índice IBrX. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em 08 de out. 2010.

BRASIL. **Lei das sociedades por ações**. Lei 6.404/76. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <[www.planalto.gov.br](http://www.planalto.gov.br)> Acesso em: 27 out. 2011.

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. Estudos de evento: teoria e operacionalização. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 10, n. 3, p. 1-20, jul-set, 2003.

CAMPBELL, J. Y.; LO, A. W.; MACKINLAY, A. C. **The econometrics of financial markets**. New Jersey: Princeton University Press, 1987.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002**. Disponível em: <[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)>. Acesso em: 05 nov. 2011.

CUNHA, Moisés Ferreira da. **Conteúdo Relativo e Incremental do Lucro e do Fluxo de Caixa das Operações no Mercado de Capitais Brasileiro**. 2006. 153p. Dissertação de Mestrado– Curso de Mestrado em Contabilidade - Curso de Mestrado em Ciências Contabilidade. Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UnB, UFPB, UFPE, UFRN), Brasília, 2006.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. 1ª ed. Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 1997.

DANTAS, J. A.; MEDEIROS, O. R.; LUSTOSA, P. R. B. Reação do mercado à alavancagem operacional: Um estudo empírico no Brasil. **Revista de Contabilidade e Finanças – USP**, n. 41, p. 72-86, mai-ago, 2006.

DE SOUSA SANTANA, Fernando. **Modelo de valoración de activos financieros (CAPM) y teoría de valoración por arbitraje (APT): Un test empírico en las empresas del sector eléctrico brasileño**. Cuadernos de Contabilidad, v. 14, n. 35, 2013.

ECONOMÁTICA. O sistema econômica. Disponível em: <<http://www.economica.com.br>>.

Acesso em: 20 out. 2011.

FASB – Financial Accounting Standards Board. **Statement of Financial Accounting Concepts n° 2**. Qualitative characteristics of accounting information, may, 1980. 60p. Disponível em: <<http://www.fasb.org>>. Acesso em 15 ago. 2011.

GARY S. J.; MANSO O. R. La contabilidad como lenguaje. **Boletim AECA**, n.43, abr./jun., 1997.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDAS, M. F. V. **Teoria da contabilidade**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HORNGREN C. T.; FOSTER G.; DATAR S. M. **Cost Accounting: A Managerial Emphasis**. 9 ed. London: Prentice Hall International, 1997.

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Governança Corporativa**, 2011. Acesso em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=17>>. Acesso em: 10 nov. 2011.

KAPLAN R. Calcul des coûts: un seul système ne suffit pas. **Harvard L'Expansion**, n.51, p.100-107, 1989.

LOPES, Alexandre Broedel. **A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: O modelo Ohlson aplicado à BOVESPA**. 2001. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2001.

LOPES, Alexandre Broedel; LOSS, Lenita; SARLO NETO, Alfredo; TEIXEIRA, Aridélmo J. C. O Diferencial no Impacto dos Resultados Contábeis nas Ações Ordinárias e Preferenciais no Mercado Brasileiro. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, n. 37, p. 46-58, jan./abr., 2005.

LYRA, Ricardo Luis Wust Correa de; OLINQUEVITCH, José Leônidas. Análise do conteúdo informacional dos investimentos em ativos imobilizados: um estudo de eventos em empresas negociadas na Bovespa. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 3, n. 2, p. 39-53. Blumenau, 2007.

MIOTTO, Neivandra; LOZECKYI, Jeferson. **A importância da contabilidade gerencial na tomada de decisão nas empresas**. Unicentro – Revista Eletrônica Latu Sensu, v. 6, 2008.

OLIVEIRA A. Sistemas de informação: a contabilidade e a informática. **Revista de Contabilidade e Comércio**, v.XLIV, n.173, dez., p.81-105, 1979.

OLIVEIRA, André Luiz Cantuária Cardoso. **Determinantes contábeis do valor de ações brasileiras**. 2009. 53 p. Dissertação (Mestrado em Administração). Faculdades Ibmecc. Rio de Janeiro, 2009.

PAULO, E. **Comparação da estrutura conceitual da contabilidade financeira: experiência brasileira, norte-americana e internacional**. 2002. Dissertação (Mestrado) - Universidade de Brasília/Universidade Federal da Paraíba/Universidade Federal de Pernambuco/Universidade Federal do Rio Grande do Norte, João Pessoa, Paraíba, Brasil, 2002. Disponível em: <[http://www.biblioteca.sebrae.com.br/bds/bds.nsf/7ff4db7574e364c803256ebc004add8c/397ef4eae57bda98032570620045a704/\\$FILE/NT000AAC26.pdf](http://www.biblioteca.sebrae.com.br/bds/bds.nsf/7ff4db7574e364c803256ebc004add8c/397ef4eae57bda98032570620045a704/$FILE/NT000AAC26.pdf)>. Acesso em: 27 ago. 2011.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J.F. **Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

SÁ, A. L. de. O informe contábil. **Jornal do Técnico de Contas e da Empresa**, n.381, jun., p.141-145, 1997.



SALAZAR, José Nicolás Albuja. O fenômeno de retornos anormais decorrentes da inclusão e exclusão das ações na carteira teórica do índice Bovespa. **Revista Contabilidade e Finanças**. São Paulo, n. 45, 2007.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. **Informação Contábil**: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais. São Paulo: Atlas, 2007.

SILVEIRA, A. D. M. da. **Governança Corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. Dissertação (Mestrado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2002.

TERRA, P. R. S e LIMA, J. B. N. Governança corporativa e a reação do mercado de capitais à divulgação das informações contábeis. **Revista de Contabilidade e Finanças – USP**, São Paulo, n. 42, p. 35-49, set/dez, 2006.