



FACULDADES INTEGRADAS DE CARATINGA
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

LUANA ALMEIDA FIALHO DIAS
LUCAS FERNANDO VELOZO LIMA

**RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL PARA O MERCADO DE
CAPITAIS: EVIDÊNCIAS NAS COMPANHIAS DE EDIFICAÇÕES QUE
ATUAM NO NOVO MERCADO DA BOVESPA**

Caratinga-MG

2016

LUANA ALMEIDA FIALHO DIAS
LUCAS FERNANDO VELOZO LIMA

**RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL PARA O MERCADO DE
CAPITAIS: EVIDÊNCIAS NAS COMPANHIAS DE EDIFICAÇÕES QUE
ATUAM NO NOVO MERCADO DA BOVESPA**

Trabalho de conclusão de curso de Ciências Contábeis apresentado à Faculdades Integradas de Caratinga, como parte das exigências da disciplina de TCC, sob a orientação do Professor Vagner Bravos Valadares.

Caratinga-MG

2016

DEDICATÓRIA

A Deus, o que seria de mim sem a fé que tenho nele. A minha mãe Maria, pela incansável dedicação. Ao meu falecido pai Jacimar no qual espelhei-me em sua espiritualidade, humanismo e sabedoria.

Luana Fialho

Dedico este trabalho primeiramente a Deus, por ser essencial em minha vida, é Ele o autor de meu destino, o meu guia, dedico também ao meu pai Eugênio, minha mãe Vera Lucia e a toda minha família, à minha irmã Angélica que esteve comigo nessa caminhada. Ao meu amigo Mateus Freitas cujo apoio foi de extrema importância, e a minha dupla e amiga Luana a quem sempre pude contar com o apoio incondicional.

Lucas Fernando

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus por me proteger e guiar meus passos. Ao orientador Vagner pela orientação e apoio. Ao mestre Roberto Fully pelo grande desprendimento em incentivar, ajudar e ensinar, serei sempre grata. Aos amigos, familiares, professores e todos aqueles que tive o prazer de conviver.

Luana Fialho.

A Deus por ter me dado saúde e força pra superar às dificuldades, Ao orientador Vagner Bravos pela orientação, apoio e confiança e ao professor Roberto Fully pelo apoio e credibilidade em nosso trabalho, Aos meus pais, pelo amor, incentivo e apoio incondicional. À minha dupla Luana Fialho que esteve comigo em toda trajetória desse curso.

Lucas Fernando.

RESUMO

Os mercados de capitais têm extrema relevância para o país se desenvolver economicamente, pois destina a disponibilidade dos recursos para investimentos, fato que sinaliza na formação dos valores das ações¹. Os Relatórios Contábeis demonstram aos usuários das informações dados financeiros, econômicos e patrimoniais das entidades². Tendo em vista a importância da qualidade da informação contábil para o mercado de capitais, o trabalho propõe verificar se os investidores dão crédito ou não a qualidade da informação contábil produzida, a ponto de influenciar no preço dos títulos. Utilizou-se de 05 (cinco) testes tendo como modelo testes de regressão linear simples, sendo considerado as variáveis *vaa*, *vadp*, *vad*, *var1*, *var2* como *proxy* da variável dependente Valor de Mercado, contra a variável explicativa Lucro por Ação apurado na data da publicação do Balanço Patrimonial no período 2010 a 2015 somando 14 (quatorze) edificações que atuam no ramo da Construção Civil e participam do segmento Novo Mercado da Bovespa, totalizando 54 (cinquenta e quatro) observações e sendo utilizadas 44 (quarenta e quatro) papéis na realização dos testes. Os resultados apontaram correlação entre as variáveis, e alto índice de capacidade de explicação.

Palavras-chave: BOVESPA; informações contábeis, mercado de capitais.

¹ FAMA, E. F., Efficient Capital Markets: A review of theory and empirical work, **The Journal of Finance**, New York, v. 25,n. 02, p. 383-417, maio 1970

² HENDRIKSEN, Elton S.; BREDA, Michael F. Van. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas 1999

LISTA DE SIGLAS

ANBIMA – Associação Brasileira de Entidade do Mercado Financeiro e de Capitais

BNDES – Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social

CETIP – Central de Custódia de Liquidação de Títulos Privado.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

LISTAS DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Capitalização de Mercado	15
Gráfico 2 – Desvio Padrão Correlacionado a Média	28

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Sumarizada de Estatística Descritiva da Amostra.....	27
Tabela 2 – Matriz de Correlação.....	29
Tabela 3 – Teste de <i>Spearman</i> para Correlação.....	30
Tabela 4 – Regressão Linear para 44 Observações.....	31

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	6
2 TEORIA DA AGÊNCIA	7
2.1.Custos de Agência	8
2.2 Assimetria informacional.....	8
2.3 Sistemas da informação contábil	9
2.4 Disclosure	11
2.5 Mercado Capital.....	13
2.6 Novo Mercado.....	16
2.7 Governança Corporativa	18
2.7.1 A Governança Corporativa no Brasil.....	19
3 METODOLOGIA	23
3.1 Classificação da pesquisa.....	23
3.2 Definição da Amostra.....	23
3.3 Coleta de dados.....	24
3.4 O estudo de eventos	24
3.5 Modelo de estatística inferencial – Modelo de Regressão Linear	25
4 ANÁLISE DE DADOS.....	27
4.1 Estatística Descritiva	27
4.2 Matriz de Correlação	29
4.3 Teste de <i>Spearman</i>	29
4.4 Regressão Linear	30
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	34
REFERÊNCIAS.....	36

1 INTRODUÇÃO

Num ambiente onde existam possíveis informações assimétricas entre as partes interessadas, o mercado econômico acaba prejudicado, podendo afetar a qualidade da informação envolvendo os gestores e acionistas. Por outro lado, a sinalização de mercado é usada como um mecanismo importante para os agentes econômicos lidarem com problemas em transações econômicas.

Para Kreps, a sinalização pode ser uma solução para problemas como a seleção adversa, onde o detentor da informação sinaliza o que sabe através de ações tomadas.³

Considerando a importância da informação para o desenvolvimento do mercado mobiliário brasileiro, e a relevância das demonstrações contábeis, o trabalho propõe um estudo sobre a eficiência do mercado de capitais e a relevância da divulgação das informações contábeis no preço das ações.

Sendo assim, a pesquisa busca verificar como o mercado avalia as informações contábeis das edificações que atuam no ramo da construção civil, e compõe o Novo Mercado da Bovespa, no período de 2010 a 2015.

Levanta-se como marco teórico do trabalho a ser desenvolvido, o entendimento de George A. Akerlof, onde se manifesta que a discussão dos modelos econômicos em que a "confiança" é importante; garantias não escrita informal são pré-condições para o comércio e a produção. Sendo que essas garantias são indefinidas.⁴

Este aspecto de incerteza tem sido explorado pelos teóricos dos jogos, como no Dilema do Prisioneiro, mas geralmente não foi incorporado na abordagem mais tradicional. Mas a dificuldade de distinguir a boa da má qualidade é inerente no mundo dos negócios, isso pode de fato explicar muitas instituições econômicas e pode de fato ser um dos mais importantes aspectos de incerteza.

³ KREPS, David. **A course of microeconomic theory**. New York: Harvester Wheatsheaf, 1994.

⁴GEORGE A. AKELOF. **The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism**. *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 84, Issue 3 (Aug., 1970), 488-500.

2 TEORIA DA AGÊNCIA

O ponto essencial da Teoria da Agência está no relacionamento que se forma entre dois ou mais seres e que tem relação de grande impacto com desempenho organizacional. Dessa maneira, a organização é vista dentro de um contexto de contratos estabelecidos entre partes integrantes. A Teoria da Agência demonstra a existência de falta de harmonia e custos que são provenientes da disjunção entre propriedade e monitoramento de capital. Diante da não participação do acionista demonstrada pela sociedade por ações, o gerenciamento da empresa é o responsável por colocar limites à atuação do acionista com a organização, referente à parcela de capital que foi por ele investido.⁵

Nota-se que a teoria da agência ou agenciamento contábil, está fundamentada na existência de uma relação contratual em que aquele que a assume está incumbido na prestação de algum serviço em prol de si mesmo e seu proveito, encarregando a outrem determinada poderes de decisão, maximizando, portanto os interesses individuais, sob a presunção de que os interesses do principal serão sempre preservados.⁶

Nota-se que o responsável pela obrigação se cercará de garantias de modo a prevenir quaisquer tipos de prejuízos aos seus interesses, fazendo com que os contratos entre as partes, até mesmo os implícitos sejam preservados. Entendem-se os contratos formais ou informais da seguinte forma: formal no momento em que os direitos e deveres sejam eles principais e acessórios, expressos e declarados em contrato escrito e assinado pelas partes, como, por exemplo, o que ocorre em um contrato de trabalho. Informal a partir do momento em que as relações são norteadas por usos e costumes de alicerces, e legitimam às ações perpetradas entre as partes relacionadas, tais como gerentes e empregados.⁷

⁵ MENDES, Andréa Paula Segatto. **Teoria da Agência Aplicada à Análise de Relações entre os Participantes dos Processos de Cooperação Tecnológica Universidade-Empresa**. 2001. 260f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 2011.

⁶ BIO, Sérgio Rodrigues. **Desenvolvimento de Sistemas Contábeis Gerenciais: um enfoque comportamental e de mudança organizacional**. 2012. Tese de Doutorado. FEA/USP, São Paulo.

⁷ LOPES, A. B. **A Informação Contábil e o Mercado de Capitais**. São Paulo: Thomson, 2011.

2.1 Custos de Agência

Quanto aos custos da agência, é possível afirmar que tratam-se de custos reais pertencentes aos contratos e pela capacidade das pessoas em estabelecer os contratos, seja de forma simples ou sofisticada, de acordo com a natureza da transação entre as partes e pela criação de incentivo do cumprimento dos mesmos. O agente nem sempre opera no melhor interesse do principal e os incentivos a eles serão determinados, bem como as técnicas de monitoramento. Então, vê-se que os conflitos de interesse remetem à existência de custos, e se fundam como possibilidade ou mesmos os de oportunidade. Os gastos para monitoramento da forma como procedem aos administradores e as perdas residuais, que igualmente podem ser avaliadas como um dos seus custos.⁸

Nesse ponto, as consequências trazidas pela assimetria de informação que estão voltadas para os empreendedores e investidores são capazes de não tornar viável o financiamento de projetos com grande potencial produtivo, o que acarreta que estes recursos serão direcionados para projetos menos produtivos. Os riscos morais são os riscos advindos do interesse próprio dos agentes, que permitem ludibriar os principais em benefício próprio.⁹

Portanto, as consequências de uma decisão realizada pelo administrador que tem diferentes de preferências constitui em risco empresarial diante do risco moral que assume.¹⁰

2.2 Assimetria informacional

Assimetria informacional se relaciona com as informações corretas dentro do mercado empresarial. A divisão de interesses surge diante do fato de gerentes e proprietários, dentro de presunção da teoria do comportamento racional dos agentes econômicos, buscam evidenciar suas realizações próprias. Ainda que figurem como gerentes, num primeiro momento, trabalhem para os proprietários e permitem que os

⁸ JENSEN M. e MECKLING, W. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure. In: Journal os Financial Economics*. 1976. p. 305-360.

⁹ CARVALHO, Antonio Gledson de. *Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva*. In: Revista de Administração. São Paulo. v. 37, n. 3, p. 19-32, julho/setembro de 2012.

¹⁰ HENDRIKSEN, Elton S.; BREDA, Michael F. Van. *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas 1999

seus desejos e motivações pessoais sejam manifestos, o que muitas vezes, não coincidem com os objetivos dos proprietários. O que é visto de modo amplo na Teoria da Agência.¹¹

Nesse ponto, diante do que informa a mencionada Teoria, notadamente no que tange aos contornos da assimetria informacional, verifica-se que é algo amplo, que ultrapassa a dicotomia entre proprietários, visto que os principais, como são assim chamados possuem vasta informação empresarial que pode ser além do que conhece o próprio empresário. Desse modo, é sobremaneira importante a informação assimétrica a fim de que a sua relação com mercado seja consoante com as informações existentes.¹²

Trata-se de uma rede de contratos de agência, diante da sua relação com a sociedade de um modo geral. Dentro da contabilidade a assimetria informacional revela-se de grande importância, pois saber amortizar ou segurar torna a empresa mais segura nesse cenário.¹³

2.3 Sistemas da informação contábil

Informação é o resultado do processamento, manipulação e organização de dados de tal forma que represente um acréscimo ao conhecimento da pessoa que a recebe. Desse modo, a informação é o dado que foi processado e armazenado de forma compreensível para seu receptor e que apresenta valor real ou percebido para suas decisões correntes ou prospectivas. Informação enquanto conceito carrega uma diversidade de significados, do uso cotidiano ao técnico.¹⁴

Genericamente, o conceito de informação está intimamente ligado às noções de restrição, comunicação, controle, dados, forma, instrução, conhecimento, significado, estímulo, padrão, percepção e representação de conhecimento. Mesmo

¹¹ LOPES, A. B.. **A Informação Contábil e o Mercado de Capitais**. São Paulo: Thomson, 2011.

¹² MARTINS, Eliseu. **Contabilidade: aspectos relevantes da epopeia de sua evolução** Revista Contabilidade & Finanças *On-line version* ISSN 1808-057X. Rev. contab. finanç. vol.16 no.38 São Paulo May/Aug. 2005

¹³ LOPES, A. B.. **A Informação Contábil e o Mercado de Capitais**. São Paulo: Thomson, 2011.

¹⁴ PADOVESE, Clóvis Luis. **Sistemas de informações contábeis: fundamentos e análise**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2004

que informação e dados sejam frequentemente usados como sinônimos, eles realmente são coisas muito diferentes.¹⁵

Dados representam um conjunto de informações não associadas e como tal, não têm utilidade até que tenham sido apropriadamente avaliados. Pela avaliação, uma vez que haja alguma relação significativa entre os dados e estes possam mostrar alguma relevância, são então convertidos em informação. Agora, estes mesmos dados podem ser usados com diferentes propósitos. Assim, até que os dados expressem alguma informação, não possuem valor.¹⁶

Os sistemas de informação são utilizados pelas empresas principalmente para agilizar o processo de tomada de decisão, disponibilizando informações oportunas e em tempo real aos tomadores de decisão. Como os tomadores de decisão estão dispostos nos três níveis de gestão, estratégico, tático e operacional, os encarregados pelo fornecimento das informações deverão fazer um estudo minucioso sobre as necessidades de cada um, verificando, desta forma, o que deverá ser revelado, deixado claro ou trazido a tona para que esta não se torne enviesada, podendo causar prejuízos posteriormente.¹⁷

O Sistema de Informações pode ser conceituado como “um conjunto de recursos humanos, materiais, tecnológicos e financeiros agregados segundo uma sequência lógica para o processamento dos dados e tradução em informações para, com seu produto, permitir às organizações o cumprimento de seus objetivos principais.” Desta forma o sistema de informações é a reunião de vários elementos ou componentes inter-relacionados que coletam, manipulam e armazenam, difundem os dados e informações oportunas e relevantes para determinadas finalidades, e que serão úteis aos gestores da entidade.¹⁸

“Os conceitos de sistema de informação estão fundamentados em três elementos básicos e fundamentais para a obtenção do resultado esperado, que são: entrada de dados, o processamento destes dados e a saída dos dados

¹⁵ MCGEE, J. e PRUSAK, L. **Gerenciamento estratégico da informação: aumente a competitividade e a eficiência de sua empresa utilizando a informação como uma ferramenta estratégica**. 5ª ed. Tradução de Astrid Beatriz de Figueiredo. Rio de Janeiro: Campus, 1994

¹⁶ SILVA, Almir Teles da. ROSA, Paulo Moreira da. **A tecnologia da informação no ambiente organizacional**. Revista Enfoque – Universidade Estadual de Maringá. Vol. 22. nº 02 – Julho a Dezembro/03. Maringá. 2003

¹⁷ MCGEE, J. e PRUSAK, L. **Gerenciamento estratégico da informação: aumente a competitividade e a eficiência de sua empresa utilizando a informação como uma ferramenta estratégica**. 5ª ed. Tradução de Astrid Beatriz de Figueiredo. Rio de Janeiro: Campus, 1994

¹⁸ PADOVESE, Clóvis Luís. **Sistemas de informações contábeis: fundamentos e análise**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2004.

transformados (informação)”¹⁹. Desta forma o sistema de informações é a reunião de vários elementos ou componentes inter-relacionados que coletam, manipulam e armazenam, difundem os dados e informações oportunas e relevantes para determinadas finalidades, e que serão úteis aos gestores da entidade.

Com relação a conceitos teóricos o objetivo da contabilidade é fornecer informações que tenham utilidade ao ser utilizado por alguém, ou seja, aquilo que o usuário considera como elementos importantes para seu processo decisório.

Os usuários do sistema de informação contábil podem ser internos e externos, sendo que ambos necessitam de informações distintas e que a ênfase deve ser dada aos usuários internos, pois são eles que irão traçar o rumo do empreendimento, com base nas informações fornecidas.

Neste sentido os gestores são os principais usuários das informações contábeis e para tanto os contadores deverão buscar um estreitamento maior com os gestores a fim de conhecer os processos decisórios de cada um para conseguir atendê-los da melhor forma possível

2.4 Disclosure

Há muito tempo debate-se sobre a importância da legalidade, legitimidade, a conveniência e o sigilo das informações contábeis de uma entidade. Sabe-se que o interesse por tais informações não é exclusividade apenas de seu proprietário, desde que os governos começaram a tributar as empresas com base no registro de suas atividades. A medida que a atividade mercantil evoluía, novos usuários das informações contábeis apareciam: credores, dirigentes não-proprietários, acionistas, trabalhadores. etc.²⁰

As companhias abertas, empresas que emitem valores mobiliários como ações ou debêntures. Sempre estiveram na vanguarda da divulgação de informações. Pois além dos usuários das demais, estas empresas estão submetidas

¹⁹ STRASSBURG, Udo. **A contabilidade frente aos avanços tecnológicos**. Cascavel: EDUNIOESTE, 2004, p.61

²⁰ AMARAL JR., Homero RODRIGUEZ, Gregório M. **Disclosure as avessas Folha de São Paulo**, São Paulo, 15 de outubro de 1997 Caderno Economia

aos olhos dos acionistas investidores, que por se tratar também de uma modalidade de economia popular, mereceu uma atenção extra das autoridades.²¹

Foram observadas quatro categorias de influência o *disclosure* praticados: o ambiente em que a empresa está inserida, ou seja, o estágio de desenvolvimento econômico do país-sede. História colonial. O mercado de capitais como a competição por recursos de menor custo. Influências não financeiras como os sindicatos, e a resposta corporativa as demandas por maior transparência.²²

Como na maioria das ciências. a Contabilidade evoluiu também em saltos provocados por grandes crises ou dilemas Este dilema veio a tona com o *crash* da Bolsa de Nova Iorque em 1929 e questionava o seguinte: seriam as demonstrações contábeis confiáveis? A partir daí. o relacionamento empresa-governo-mercado nunca mais foi o mesmo. dando origem a importantes medidas adotadas em prol do mercado de capitais local. Dentre estas medidas, que expressam a filosofia que investidores norte-americanos estão melhor protegidos por um *full e fair disclosure*²³ dos negócios de uma companhia"²⁴

Com a proteção dada aos minoritários, percebe-se que é indispensável e voltado totalmente para a qualidade e transparência das informações disponíveis. Desse modo, o índice de qualidade dos padrões contábeis produzido pelo *Center for International Financial Analysis & Research*²⁵, declarado como, medida de *disclosure*.²⁶

Alicerçado na omissão ou inclusão de noventa itens relacionados às práticas contábeis dos países Norte-Americanos, colocados ou não nos balanços e demonstrativos financeiros, os dados mostram que a qualidade dos padrões contábeis adotados no Brasil é bastante baixa.²⁷

²¹ YAMAMOTO. Marina M. **Como entender melhor as demonstrações financeiras.** Revista **ABAMEC - Mercado de Capitais.** São Paulo, anoVII. n.69. jul.- ago.1997

²² YAMAMOTO. Marina M. **Como entender melhor as demonstrações financeiras.** Revista **ABAMEC - Mercado de Capitais.** São Paulo, anoVII. n.69. jul.- ago.1997

²³ Termo em inglês que significa valor justo e divulgação completa.

²⁴ AMARAL JR., Homero RODRIGUEZ, Gregório M. **Disclosure as avessas Folha de São Paulo,** São Paulo, 15 de outubro de 1997 Caderno Economia

²⁵ Centro de Análise de Pesquisa Internacional

²⁶ BM&F BOVESPA. **Introdução ao mercado de Capitais.** Disponível em https://corretora.miraeasset.com.br/global/bz/po/downloads/cursosOnline/Introdu%C3%A7%C3%A3o_ao_Mercado_de_Capitais.pdf. Acesso em 18 out 2016

²⁷ BM&F BOVESPA. **Introdução ao mercado de Capitais.** Disponível em <https://corretora.miraeasset.com.br/global/bz/po/downloads/cursosOnline/Introdu%C3%A7%C3%A3o>

2.5 Mercado Capital

É possível entender como um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem por objetivo permitir que se tivesse liquidez aos títulos de emissão de empresas que possam permitir seu processo de capitalização. É formado pelas bolsas, corretoras e outras instituições financeiras autorizadas. No mercado de capitais, os principais títulos negociados são os representativos do capital de empresas, as ações, ou de empréstimos tomados, via mercado, por empresas debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição e *commercial papers*²⁸, que permitem a circulação de capital para custear o desenvolvimento econômico.²⁹

O mercado de capitais abrange ainda as negociações com direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósitos de ações e demais derivativos autorizados à negociação. Trata-se de uma forma de distribuição de valores mobiliários, que tem o objetivo de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização.

O Mercado de Capitais é constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas. O mesmo é subdividido em Mercado Primário e o Mercado Secundário. Nesse primeiro tipo de mercado é possível fazer negociações e subscrição de novas ações ao público, isto é, onde os valores mobiliários circulam pela primeira vez e onde a empresa obtém o capital para seus empreendimentos, pois o dinheiro da venda vai para a empresa.³⁰

No que se refere ao mercado secundário vê-se que as negociações com esses títulos são realizadas, como simples trocas de possuidores, pois a empresa emissora já não terá mais contato com o dinheiro que provem dessas trocas. Esse último mercado se caracteriza também pelas negociações realizadas fora das bolsas, em negociações que denominamos como mercado de balcão, trazendo dessa forma mais liquidez para esses ativos financeiros.

Na prática, como funciona o mercado secundário? Os operadores das corretoras associadas à bolsa acessam o sistema e colocam as ofertas de compra e

²⁸ **Commercial papers:** título que serve para a realização de empréstimos entre empresas intermediados por bancos.

²⁹ BM&F BOVESPA. **Introdução ao mercado de Capitais.** Disponível em https://corretora.miraeasset.com.br/global/bz/po/downloads/cursosOnline/Introdu%C3%A7%C3%A3o_ao_Mercado_de_Capitais.pdf. Acesso em 18 out 2016.

³⁰ MB ASSOCIADOS. **Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro. Estudos para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais**, BOVESP A. São Paulo, junho 2000.

venda dos seus clientes (pessoas físicas e jurídicas). Essa informação é visualizada pelos outros participantes do mercado em tempo real. A partir daí, eles podem ou não fazer negócios de acordo com suas premissas de preços.³¹

Mercado de Balcão é um mercado sem local físico determinado para a realização das transações. Elas são realizadas por telefone, entre as instituições financeiras. Neste mercado, normalmente, são negociadas ações de empresas não registradas na BOVESPA, além de outras espécies de títulos. O mercado de balcão é dito organizado quando se estrutura como um sistema de negociações de títulos e valores mobiliários administrados por entidade autorizada pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários).³²

Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA) foi criada em maio de 2008 com a integração da Bolsa de Mercadorias & Futuros e da Bovespa *Holding*. Juntas, essas companhias originaram uma das maiores bolsas do mundo em valor de mercado. A BM&FBOVESPA oferece à negociação ações, contratos futuros, de opções, a termo e de *swaps*³³ referenciados em índices, taxas de juro e câmbio, e *commodities* agropecuárias e de energia, além de operações no mercado a vista, como ouro, dólar pronto e títulos públicos federa³⁴

Do ponto de vista legal, o mercado de capitais no Brasil é o mercado de títulos e valores mobiliários emitidos pelas empresas e regulado pela CVM. Não fazem parte desse mercado os títulos da dívida pública e os títulos de dívida emitidos por instituições financeiras, com exceção das debentures. Segmentos desse mercado são objeto também de auto regulação por entidades privadas, por delegação da CVM. Alguns exemplos são o mercado de ações e de derivativos de bolsa, sujeitos a normas emitidas pela BM&FBOVESPA, o registro transações com títulos de dívida e derivativos transacionados no mercado de balcão organizado é regulado pela CETIP (Central de Custódia e Liquidação de Títulos Privados), enquanto que os processos de emissões primárias de ações e dívida são regulados

³¹ RHUMAN, Carolina **Finanças femininas – Como organizar suas contas, aprender a investir e realizar seus sonhos**. São Paulo:Saraiva, 2015

³² FORTUNA, E. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços** – Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

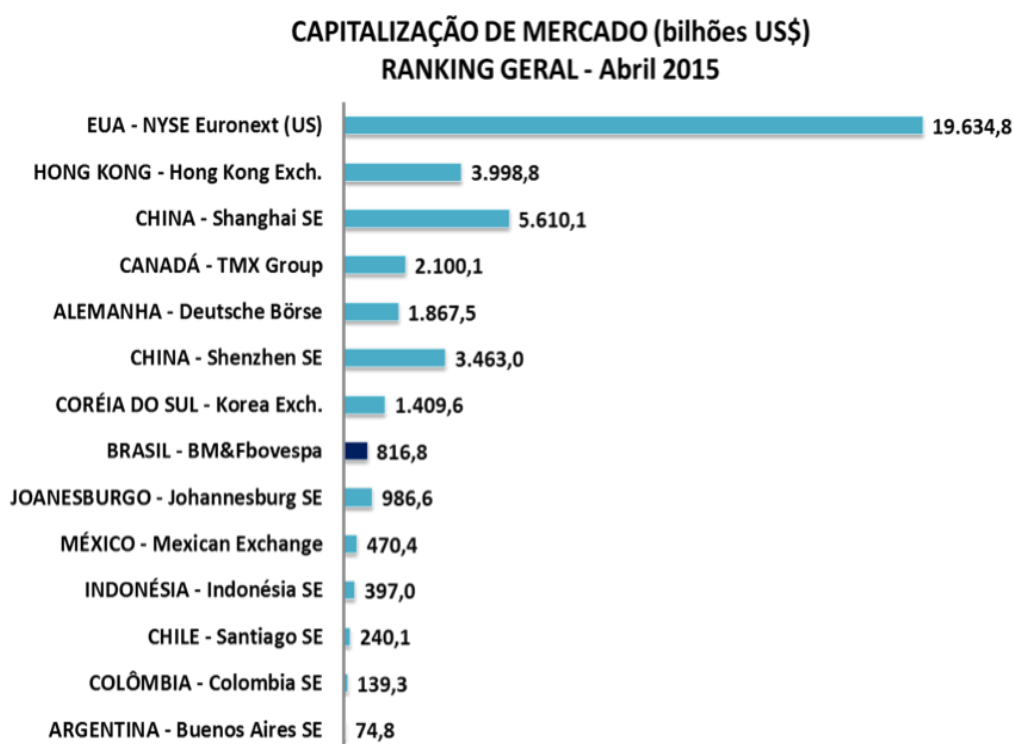
³³ Uma operação em que há troca de posições quanto ao risco e à rentabilidade, entre investidores. O contrato de troca pode ter como objeto moedas, commodities ou ativos financeiros.

³⁴ BM&F BOVESPA. **Introdução ao mercado de Capitais**. Disponível em https://corretora.miraeasset.com.br/global/bz/po/downloads/cursosOnline/Introdu%C3%A7%C3%A3o_ao_Mercado_de_Capitais.pdf. Acesso em 18 out 2016

pela ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades do Mercado Financeiro e de Capitais).³⁵

Desde o ano 2000, foram realizados importantes avanços institucionais do mercado de capitais brasileiro, e sua regulação hoje é considerada de boa qualidade e a melhor entre as economias emergentes. Nesse período foram criados mediante regulamentação da CVM vários instrumentos e veículos do mercado de capitais, aperfeiçoados vários mecanismos e normas voltados para proteção ao investidor e para a garantia de condições competitivas no mercado.³⁶

Algumas comparações internacionais são dadas da evolução recente do mercado de capitais e permitem avaliar melhor a importância e o potencial desse mercado no Brasil. Desenvolvimento do mercado de ações brasileiro ocupa posição intermediária em comparações internacionais, como mostra o gráfico abaixo.



Fonte: IBMEC- Mercado de capitais no Brasil

³⁵ INSTITUTO IBMEC- Mercado de Capitais- **Mercado de Capitais no Brasil**. Disponível em <http://ibmec.org.br/empresario/o-que-e-mercado-de-capitais/mercado-de-capitais-no-brasil/>. Acesso em 20 out 2016

³⁶ MB ASSOCIADOS. **Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro. Estudos para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais**, BOVESP A. São Paulo, junho 2000.

2.6 Novo Mercado

O Novo Mercado, principal segmento, abriga companhias que emitem exclusivamente ações com direito a voto (ON). Além disso, exige a publicação de informações segundo padrões internacionais ou norte-americanos e a adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para a resolução de conflitos entre acionistas.³⁷

A partir de 2007 a crise dos mercados financeiros internacionais que vinha se agravando desde 2007, acabou explodindo em setembro de 2008 com a falência do Banco Lehman Brothers. Em apenas 6 meses, o Índice Bovespa que havia atingido 73.500, em Maio de 2008, caiu para 29.800, ou seja uma queda de 60%.³⁸

O prolongamento da crise que começou como uma crise financeira e tornou-se uma crise econômica de grandes repercussões provocou um forte impacto no papel do mercado de capitais brasileiro, que havia se transformado em 2007, no principal agente de financiamento de longo prazo das empresas nacionais. O volume de recursos captado pelas empresas via mercado de capitais atingiu cerca de R\$ 110 bilhões enquanto o volume de financiamentos do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) foi de R\$ 66 bilhões.³⁹

Dentre as novidades no novo mercado, a principal no que diz respeito à legislação é a proibição de emissão de ações preferenciais. A finalidade está na garantia de todas as ações o direito ao voto, isto é, todos os acionistas devem ter, proporcionalmente, os mesmos poderes, dentro do princípio democrático "uma ação, um voto". No entanto, essa não é a única mudança.⁴⁰

É possível resumir as obrigações da companhia aberta participante do novo mercado nos seguintes tópicos:

- Realizar ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão de capital;

³⁷ MB ASSOCIADOS. **Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro. Estudos para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais**, BOVESPA. São Paulo, junho 2013.

³⁸ INSTITUTO IBMEC – Mercado de Capitais- **Evolução do mercado de capitais**. Disponível em <http://ibmec.org.br/principal/evolucao-mercado-de-capitais>. Acesso em 20 out 2016

³⁹ INSTITUTO IBMEC – Mercado de Capitais- **Evolução do mercado de capitais**. Disponível em <http://ibmec.org.br/principal/evolucao-mercado-de-capitais>. Acesso em 20 out 2016

⁴⁰ CARVALHO, Antônio Gledson. **Caminhos bem-sucedidos para o mercado de capitais**. Gazeta Mercantil, São Paulo, 20 novo 2000b, p. A3.

- Manter em circulação uma parcela mínima de ações representando 25% do total do capital social da companhia;
- Estender para todos os acionistas as mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia;
- Estabelecer mandato unificado de um ano para todo o conselho de administração, que deverá ser composto por, no mínimo, 5 membros;
- Disponibilizar balanço anual seguindo as normas do US GAAP. (United States Generally Accepted Accounting Principles) ou IASC GAAP (International Accounting Standards Committee);
- Introduzir melhorias nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial:
- Realizar obrigatoriamente oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento de capital ou de cancelamento do registro de negociação no novo mercado;
- Exigir o cumprimento de regras de *disclosure* em negociações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou de administradores da empresa. Para as companhias listadas no mercado tradicional, o processo de revisão especial realizado pelas auditorias é exigido apenas anualmente.⁴¹

Um contrato assinado entre a Bovespa e a empresa, com a participação de controladores e administradores, confirma a aceitação das regras do novo mercado por parte da companhia e fortalece a exigibilidade do seu cumprimento. Além de presentes no Regulamento de Listagem, alguns desses compromissos deverão ser aprovados em Assembleias Gerais e inclusos no Estatuto Social da empresa.⁴²

Além disso, mediante a assinatura dos Termos de Anuência, os administradores, controladores e membros do conselho fiscal se responsabilizam pessoalmente a agir em conformidade com as regras presentes no Novo Mercado

⁴¹ CARVALHO, Antônio Gledson. **Caminhos bem-sucedidos para o mercado de capitais**. Gazeta Mercantil, São Paulo, 20 novo 2000b, p. A3.

⁴² INSTITUTO IBMEC – Mercado de Capitais- **Evolução do mercado de capitais**. Disponível em <http://ibmec.org.br/principal/evolucao-mercado-de-capitais>. Acesso em 20 out 2016

(ou nos respectivos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa nos quais suas empresas estejam listadas). Dessa forma, sujeitando-se às multas e às penalidades contratuais, devem ser impulsionados no sentido de zelar pelo cumprimento das regras⁴³

Com o Novo Mercado, a intenção da Bovespa é abrir uma nova frente de atuação visando ao desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, oferecendo para as empresas uma excelente oportunidade de captação de recursos a custos competitivos e, para os aplicadores, um mercado mais seguro para o investimento de longo prazo.⁴⁴

2.7 Governança Corporativa

Governança corporativa é um sistema pelo qual as sociedades são geridas a partir do relacionamento entre acionistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. Boas práticas de governança corporativa visam aumentar o valor da empresa, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para sua perenidade. Para adequar-se a essa tendência, a BM&FBOVESPA criou segmentos especiais para a listagem de companhias abertas, cada um deles com diferentes exigências relativas aos direitos dos acionistas e à prestação de informações.⁴⁵

Em conformidade com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBCG- em se falando de governança corporativa é imprescindível voltar-se aos seus princípios.

No que diz respeito ao princípio da Transparência é importante observar que a administração tem o dever de manter os objetivos de uma comunicação de modo facilitado seja ela interna ou externa, de modo simples para que não haja qualquer tipo de interpretação errônea nesse sentido. Tal comunicação deve se dar de modo

⁴³ MB ASSOCIADOS. **Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro. Estudos para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais**, BOVESPA. São Paulo, junho 2013..

⁴⁴ BM&F BOVESPA. **Introdução ao mercado de Capitais**. Disponível em https://corretora.miraeasset.com.br/global/bz/po/downloads/cursosOnline/Introdu%C3%A7%C3%A3o_ao_Mercado_de_Capitais.pdf. Acesso em 18 out 2016

⁴⁵ BM&F BOVESPA. **Introdução ao mercado de Capitais**. Disponível em https://corretora.miraeasset.com.br/global/bz/po/downloads/cursosOnline/Introdu%C3%A7%C3%A3o_ao_Mercado_de_Capitais.pdf. Acesso em 18 out 2016

espontâneo, em todos os setores da empresa, trazendo clareza e permitindo a existência de confiabilidade entre todos os envolvidos.⁴⁶

Igualdade e equidade são sinônimas e princípios que também compõe esse rol de governança, tratando os desiguais em suas desigualdades, dando tratamento igualitário a todos, mesmo os grupos minoritários, aqueles que atuam com pouco capital ou outro que compõem a relação, como fornecedores e clientes. Portanto, qualquer atitude diferenciada dentro desse modelo de administração não deve prosperar.

Outro princípio inerente à governança corporativa é o da prestação de contas ou *accountability*, o qual estabelece a necessidade de prestação de contas de todos os envolvidos na governança corporativa, no que tange à sua atuação diante dos que o escolheu, sendo responsáveis de modo integral por todos os atos praticados durante esse período.⁴⁷

Também de grande relevância o princípio da responsabilidade corporativa que estabelece o dever de zelar repetitivamente das organizações, incorporando considerações que os levam à manutenção de uma ordem social e ambiental, para definir os negócios e operações. Ressalte-se a função social da empresa nesse contexto, que deve não somente voltar-se para a acumulação de riquezas e criação e manutenção de empregos, mas, também, proporcionar o aumento do conhecimento científico com o uso de todos os recursos tecnológicos a ela disponibilizados e melhoria da qualidade de vida da sociedade, voltando-se para a educação em todos os sentidos, especialmente em âmbito cultural, assistencial e de sustentabilidade. Esse princípio ainda abarca a necessidade de consumo de insumos oriundos da própria comunidade em que está inserido, atrelado ao princípio da igualdade, lembrando sempre da continuidade das organizações.⁴⁸

2.7.1 A Governança Corporativa no Brasil

⁴⁶ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. Disponível em: . Acesso em: 17 set 2016.

⁴⁷ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. Disponível em: . Acesso em: 17 set 2016.

⁴⁸ CHAGAS, José Ferreira. **Governança Corporativa – Aplicabilidade do Conceito, dos Princípios e Indicadores à Gestão de Pequenas e Médias Organizações**. Disponível em: . Acesso em: 15 set. 2016

A Governança Corporativa no Brasil tem seu início marcado pelo início do mercado acionário. Portanto o estado da Governança Corporativa no Brasil deve ser entendido à luz do modelo de desenvolvimento do mercado acionário, que data do início dos anos 1970. Saliendo que anteriormente não havia qualquer tipo de equilíbrio nesse tipo de mercado.⁴⁹

A partir do momento que se identificou a importância do mercado de capitais e conseqüentemente o desenvolvimento do país, promulgaram-se Leis nesse sentido. Logo, a primeira delas foi Lei 6.385/76 e a Lei 6.404/76. A Lei 6.404/76 que é igualmente identificada como a Lei das Sociedades Anônimas dispoñdo sobre as Sociedades por Ações, seus elementos e finalidade, também denominada de companhia ou sociedade anônima, salientando que a companhia terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.⁵⁰

E a Lei 6.385/76 dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), enumera as atividades a serem disciplinadas e fiscalizadas por esta lei e também define quais os valores mobiliários sujeitos ao regime desta lei. De acordo com a Lei 6.385/76 compete à CVM regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na Lei de Sociedades por Ações, fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, bem como fiscalizar e inspecionar as companhias abertas, dada prioridade às que não apresentem lucro em balanço ou às que deixem de pagar o dividendo mínimo obrigatório.⁵¹

Para o modelo brasileiro, que estava baseado em incentivos fiscais para a aquisição de emissões de ações, foi criado um mercado compulsório que obrigaria os fundos de pensão a comprar ações. As empresas familiares, que eram característica da época, tinham uma capacidade limitada de investimento, o que fazia com que a emissão de novas ações fosse um risco para o controle das

⁴⁹ NETO, Ramon Martinez; e FAMÁ, Rubens. **As perspectivas para o Mercado Brasileiro: A Governança Tem Valor? Porque migrar para o Novo Mercado.** Seminário Nacional de Finanças, FGV, São Paulo, jul. 2001.

⁵⁰ RABELO, Flávio; SILVEIRA, José Maria. **Estruturas de Governança e Governança Corporativa: avançando na direção da integração entre as dimensões competitivas e financeiras.** Texto para Discussão, IE/UNICAMP, Campinas, n. 77, jul. 1999

⁵¹ NETO, Ramon Martinez; e FAMÁ, Rubens. **As perspectivas para o Mercado Brasileiro: A Governança Tem Valor? Porque migrar para o Novo Mercado.** Seminário Nacional de Finanças, FGV, São Paulo, jul. 2001.

empresas. No final dos anos 90, ainda várias iniciativas foram tomadas pelos investidores, órgãos reguladores e governo, com o âmbito de melhorar as práticas existentes.⁵²

Entre as reformas, pode-se citar o projeto de reformulação da Lei das Sociedades Anônimas, que embora grandioso, fracassou, uma vez que foram apresentadas várias emendas propondo a redução nos direitos de minoritários; e a criação do Novo Mercado pela Bolsa de Valores de São Paulo, a qual foi criada como alternativa para que o setor privado tome a liderança no processo de promover reformas e consiga desta forma não somente criar melhores práticas de governança, mas que estas sejam colocadas em práticas nas empresas por agentes de mercado e autoridades.⁵³

O Novo Mercado é caracterizado por ser um segmento de listagem que se destina à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais às previstas na legislação.⁵⁴

Em 1997 foi instituída a Lei 9.457, que altera dispositivos da Lei 6.404/76 e também da Lei 6.385/76. Foi introduzida, através desta lei, uma cláusula aumentando o número de ações preferenciais. Este fato resultou em um descontentamento por parte dos minoritários, uma vez que, o poder se mantinha nas mãos dos majoritários, caracterizando um incentivo maior para expropriação de minoritários. Dessa forma, como em qualquer outro país do mundo, a governança corporativa no Brasil é influenciada por amplo conjunto de forças externas e internas, as quais interferem nos valores, nos princípios e nos modelos efetivamente praticados. Como regra geral, empresas com uma forte liderança e capacidade financeira para superar períodos adversos na economia têm sido bem sucedidas e determinam o modelo predominante de governança corporativa no Brasil.⁵⁵

A aplicação das práticas de governança corporativa não é algo dotado de facilidade sendo ainda mais complexo em nosso país, em que há a predominância do controle familiar, a reduzida pulverização do capital em bolsa e o baixo percentual

⁵² CARVALHO, Antonio Gledson de. **Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva**. In: **Revista de Administração**. São Paulo. v. 37, n. 3, p. 19-32, julho/setembro de 2002

⁵³ CARVALHO, Antonio Gledson de. **Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva**. In: **Revista de Administração**. São Paulo. v. 37, n. 3, p. 19-32, julho/setembro de 2002

⁵⁴ VILELA, Bruno Guedes. **O Novo Mercado e a Governança Corporativa no Brasil**. 2013. Disponível em: Acesso em: 15 Jun 2007

⁵⁵ VILELA, Bruno Guedes. **O Novo Mercado e a Governança Corporativa no Brasil**. 2013. Disponível em: . Acesso em: 15 Jun 2007

de acionistas com direito a voto. Segundo a autora, essas características propiciam um ambiente adverso à governança corporativa e que abrem espaço para o desequilíbrio entre interesses de acionistas controladores e minoritários.⁵⁶

⁵⁶ AZEVEDO, Simone. **Administrar para todos os acionistas é o grande desafio**. Clipping do IBGC, n. 1. Publicação Bimestral do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo, 2014.

3 METODOLOGIA

3.1 Classificação da pesquisa

A característica da pesquisa no que se refere aos objetivos se dá como descritiva, pois busca descrever a existência de ligação entre os retornos anormais que antecederam e sucederam em 05 (cinco) dias, a data da publicação das demonstrações contábeis anuais das edificações que compõe o Novo Mercado da BOVESPA. Sendo que, a pesquisa descritiva tem como objetivo principal a descrição de algo, usualmente característica ou função de mercado.⁵⁷

Quanto aos procedimentos, a pesquisa é classificada como documental, ou seja, aquela que usa como fonte de dados as base de dados estatísticas, arquivos públicos e outros. Sendo assim, a pesquisa utiliza dados disponíveis extraídos do Banco de Dados Cotações Históricas, disponível no site BM&Bovespa, que serão analisados por testes estatísticos.⁵⁸

O problema abordado se dá de modo que a pesquisa seja classificada como quantitativa, pois uma pesquisa quantitativa é caracterizada pela abordagem da quantificação tanto em caráter de técnicas estatísticas, quanto em coleta de informações.⁵⁹

A pesquisa quantitativa foi realizada através de método estatístico inferencial, que busca desenvolver de modo geral os resultados pesquisados através de amostras, para toda população. Portanto, para se usar deste modo, a análise deve ser definida, ter acesso à totalidade da população e que ser executada aleatoriamente uma amostragem.⁶⁰

3.2 Definição da Amostra

⁵⁷ MALHOTRA, N.K. Pesquisa de Marketing: uma orientação aplicada. Trad. Laura Bocco. 4. Ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

⁵⁸ MARCONI, M. A., LAKATOS, E. M., Metodologia do trabalho científico. 7. Ed. São Paulo, 2009.

⁵⁹ BEUREN, I. M., Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade. São Paulo: Atlas, 2006.

⁶⁰ FERREIRA, Pedro Lopes. Estatística descritiva e inferencial. Breves Notas, 2015. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10316/9961>. Acesso em: 26/05/2016.

Buscando estreitar o universo da pesquisa, foi analisado somente o setor de atuação construção civil, que é composto por 18 (dezoito) edificações. Por entender que o segmento do Novo Mercado demonstra uma maior confiabilidade para os investidores, devido às práticas adotadas de Governança Corporativa, e as exigências de transparência, dentre elas 15 (quinze) participam do novo mercado, e somente 14(quatorze) durante todo período adotado 2010 a 2015. Totalizando 54(cinquenta e quatro) observações analisadas.

Portanto, as amostras da pesquisa são de 14 (quatorze) edificações do ramo de Construção Civil as quais compõem o Novo Mercado da BOVESPA, pois possuem maior qualidade das informações prestadas ampliando os direitos societários, reduzindo as incertezas no processo de avaliação e de investimento e, conseqüentemente, o risco.⁶¹

3.3 Coleta de dados

Os dados foram extraídos do site BM&BOVESPA, sendo coletadas as datas das publicações dos Relatórios Financeiros, juntamente com o Valor do Lucro Líquido por Ação, publicado nas Demonstrações do Resultado do Exercício, dos anos 2010 a 2015 respectivamente.

As cotações foram extraídas do Banco de Dados Cotações Históricas, no site BM&BOVESPA, buscando os preços das ações na data da publicação dos Relatórios Financeiros e o preço das ações 05 (cinco) dias anteriores e posteriores a data.

3.4 O estudo de eventos

Segundo Camargos e Barbosa, (2003), o estudo de eventos iniciou-se em 1969, com o estudo de Fama, French, Jensen e Rol., em 1997 Campbell, Lo e

⁶¹ BM&Bovespa. Disponível em: [HTTP://www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br), Acesso em 10 out 2016.

Mackinley afirmam que o estudo é a forma que torna possível medir a influência de determinado evento econômico no preço de uma empresa.⁶²

3.5 Modelo de estatística inferencial – Modelo de Regressão Linear

Dentro dos moldes da regressão linear é possível identificar que se trata de uma das formas mais usadas e muito conhecidas. Para seu uso é preciso que se tenha uma variável denominada de dependente a qual deve se relacionar a uma ou mais variáveis independentes por uma equação linear. Percebendo por meio de uma linguagem técnica que a linha de regressão diminui os desvios quadrados dos dados reais.⁶³

A equação para o cálculo do modelo de regressão linear é dada por:

$$VM = \alpha + \beta_1 VC + \varepsilon$$

Onde:

VM = É o valor de mercado representado pela cotação do valor das ações. Para melhor entendimento foram utilizadas 05 variáveis para representar o valor de mercado sendo:

Vaa = Valor das ações 05 dias antes,

Vadp = Valor das ações no dia da publicação,

Vad = Valor das ações 05 dias depois da publicação.

Var1 = A Variação do valor das ações no dia publicação contra o valor 05 dias antes.

Var2 = Variação do valor das ações 05 dias depois da publicação contra o valor no dia da publicação.

⁶² CAMARGOS, M.A.; BARBOSA, F.V. **Teoria e evidência da eficiência informacional do mercado de capitais brasileiro**, Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v. 10, n.1, jan/mar.2003a.

FAMA, E.F., Efficient Capital Markets: A review of theory and empirical work, The Journal of Finance, New York, v. 25, n. 02, p. 383-417, maio 1970.

CAMPBELL, J. Y.; LO, A.W.; MACKINLAY, A. C. The econometrics of financial markets. 2th ed. New Jersey: Priceton University Press, 1997.

⁶³ GUIMARÃES, Paulo Ricardo B. Análise de regressão. Disponível em <https://docs.ufpr.br/~jomarc/regressao.pdf>. Acesso em 08 out. 2016.

Foram rodados assim, 05 (cinco) testes de regressão um para cada valor de mercado utilizado

VC = Lucro por ação (**Lpa**) apurado na data da publicação do Balanço

ε = Erro residual dado pela fórmula de regressão linear

4 ANÁLISE DE DADOS

4.1 Estatística Descritiva

A tabela 1 tem como objetivo mostrar a quantidade de observações relacionadas ao Lucro por Ação e demais Variáveis, portanto, demonstra quantas observações por variáveis foram consideradas para realização de cada teste.

Tabela 1: Sumarizada de estatística descritiva da amostra

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Min	Max
Lpa	44	1.246667	1.163179	-2.1893	3.99
Vadp	54	10.32037	6.887201	.5	28.6
Vaa	54	10.25204	6.795649	1.41	28.19
Vad	54	10.44593	7.145689	1.48	28.75
Var1	53	.0049057	.0388598	-.07	.12
Var2	54	.1653704	.1440219	.04	.66

Fonte: Autores da pesquisa

Tabulado pelo Sistema STATA 10.0

Com base na tabela de estatística descritiva das amostras, as médias e desvio padrão obtidos das 54 (cinquenta e quatro) amostras são as seguintes:

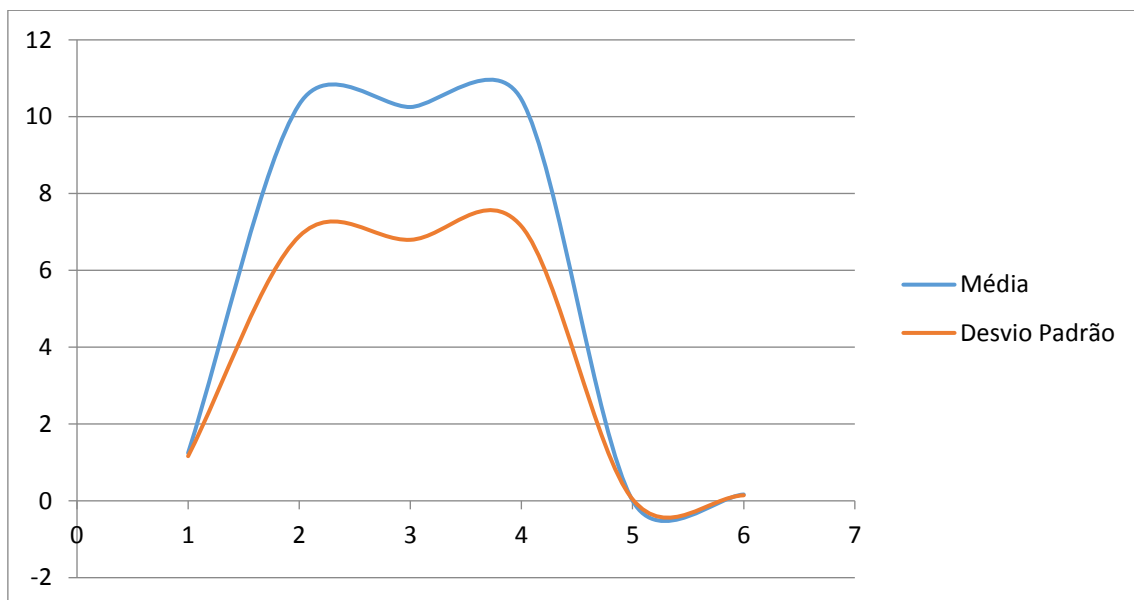
- Para a variável *Lpa* foram consideradas 44 (quarenta e quatro) observações, e uma média do valor do Lucro por Ação de 1.246667, assim como desvio padrão de 1.163179.
- Para a variável *vadp* foram consideradas 54 (cinquenta e quatro) observações, e uma média do valor das ações no dia da publicação de 10.32037, assim como desvio padrão de 6.887201.
- Para a variável *vaa* foram consideradas 54 (cinquenta e quatro) observações e uma média do valor das ações 5 (cinco) dias antes da

publicação de 10.25204, assim como desvio padrão de 6.795649.

- Para a variável *vad*, foram consideradas 54 (cinquenta e quatro) observações e uma média do valor das ações 5 (cinco) dias depois da publicação de 10.44593, assim como desvio padrão de 7.145689.
- Para a variável *var1*, foram consideradas 53 (cinquenta e três) observações e uma média do valor da variação 1 de 0.0049057, assim como desvio padrão de 0.0388598.
- Para a variável *var2*, foram consideradas 54 (cinquenta e quatro) observações e uma média do valor da variação 2 de 0.1653704 assim como desvio padrão 0.1440219.

Já o Gráfico 2 abaixo, demonstra a correlação dos valores da média, com o os valores do Desvio Padrão, evidenciando que o desvio padrão é consideravelmente alto quando relacionado com a média do valor da ação no dia da publicação (*vadp*), assim como 5 (cinco) dias antes (*vaa*) e depois (*vad*), demonstrando uma alta dispersão, fator que afeta outros testes de regressão.

Gráfico 2: Desvio Padrão correlacionado a Média



Fontes: Autores da pesquisa

4.2 Matriz de Correlação

Baseado no modelo estatístico proposto de regressão linear foi realizado o teste de correlação das variáveis, de modo a verificar se as variáveis utilizadas estão correlacionadas ao Lucro por Ação. A correlação da variável não significa influência uma na outra, portanto, a relevância do teste está em saber o grau de correlação dessas variáveis, o que poderia gerar uma tendência na análise.

Tabela 2: Matriz de Correlação

	Lucro por Ação	vadp	vaa	vad	var1	var2
Lucro por Ação	1.0000					
Vr Dia Publ	0.8220	1.0000				
Vr 5d. Antes	0.8098	0.9987	1.0000			
Vr 5d. Dep.	0.8146	0.9935	0.9923	1.0000		
Variável 1	0.3040	0.1245	0.0805	0.1172	1.0000	
Variavel 2	-0.6769	-0.6952	-0.6961	-0.6823	-0.1868	1.0000

Fonte: Autores da pesquisa

Tabulado pelo Sistema STATA 10.0

Na Tabela 2 foi possível verificar que as variáveis *vadp*, *vaa*, *vad*, são altamente correlacionadas a variável *Lpa*, a matriz de correlação infere que o comportamento dessas variáveis se influencia.

O resultado de correlação não foi evidenciado na variação *var1*. A variação *var2* apontou inclusive uma correlação negativa quanto a variável *Lpa*, fato que se justifica por serem variáveis relativizadas.

4.3 Teste de Spearman para Correlação

O Teste de Spearman para Correlação foi realizado para sustentar os resultados dos testes de Estatística Descritiva da Amostra e Matriz de Correlação, evidenciados na Tabela 1, dado que se observou uma alta dispersão nas amostras

analisadas, afetando assim o teste *t*. da regressão.

Tabela 3: Teste de *Spearman* para Correlação

	Lucro por Ação	vadp	vaa	vad	var1	var2
Lucro por Ação	1.0000					
Vr Dia Publ	0.8859	1.0000				
Vr 5d. Antes	0.8807	0.9987	1.0000			
Vr 5d. Dep.	0.8921	0.9912	0.9907	1.0000		
Variável 1	0.2888	0.1235	0.0969	0.1152	1.0000	
Variavel 2	-0.8601	-0.9888	-0.9873	-0.9642	-0.1451	1.0000

Fonte: Autores da pesquisa

Tabulado pelo Sistema STATA 10.0

A Tabela 3 apontou valores equiparados a Tabela 2 Matriz de Correlação, confirmando assim, que mesmo as amostras não seguindo uma distribuição normal padrão o Teste de *Spearman* apontou a correlação das variáveis *vadp*, *vaa*, *vad*, com a variável Lucro por Ação.

4.4 Regressão Linear

A Tabela 4 consolida os resultados de 05(cinco) Testes do método de Regressão Linear referente a 05 (cinco) variáveis utilizadas como amostra, a partir de 44(quarenta e quatro) observações, onde o Valor de Contábil foi utilizado como variável explicativa, e as Variáveis *vadp*, *vaa*, *vad*, *var1*, *var2* dependentes utilizadas como *proxy* do Valor de Mercado.

O grau de liberdade utilizado por variável foi 1 (um), pelo fato de possuir somente 1 (uma) variável dependente. O nível de confiança do teste foi de 5%.

Tabela 4: Regressão Linear para 44 observações

Variável	Prob > F	R ²	T	P-Valor	Coef.
VADP	0.000	67.57%	9.35	0.000	5.89819
VAA	0.000	65.58%	8.95	0.000	.1325382
VAD	0.000	66.37%	9.10	0.000	.1269699
VAR1	0.0448	9.24%	2.07	0.045	10.68599
VAR2	0.000	45.82%	-5.96	0.000	-6.008664

Fonte: Autores da pesquisa

Resultados extraídos do Sistema STATA 10.0

Com base na tabela, o resultado se dá:

a) O teste **Prob F** se deu em 0 (zero) para as Variáveis *vadp*, *vaa*, *vad*, *var2*, o que demonstra que há probabilidade da equação está correta, ou seja, a equação explicou que em aproximadamente 100% o comportamento da variável é dependente. Com isso, o Valor Contábil tem correlação e influência no Valor de Mercado para tais variáveis. A variável *var1* apresentou o valor 0.0448, assim, a força de explicação foi menor, o que não demonstra irrelevância, devido o valor estar próximo de 0.0000.

b) O teste **R²** demonstra a capacidade do modelo em explicar o comportamento da variável Valor de Mercado. Sendo assim, os resultados obtidos nas variáveis exceto a variável *var1* foram maiores que 45%, tendo então alta capacidade de explicação, portanto:

- A variável *vadp* explica 67,57% do comportamento do Valor de Mercado pelo Valor Contábil das Companhias que atuam no setor de Edificações e compõe o Novo Mercado.

- A variável *vaa* explica 65,58% do comportamento do Valor de Mercado pelo Valor Contábil das Companhias que atuam no setor de Edificações e compõe o Novo Mercado.

- A variável *vad* explica 66,37% do comportamento do Valor de Mercado pelo Valor Contábil das Companhias que atuam no setor de Edificações e compõe o Novo Mercado.

- A variável *var1* explica 9,24% do comportamento do Valor de Mercado pelo Valor Contábil das Companhias que atuam no setor de Edificações e compõe o

Novo Mercado.

O baixo poder de explicação no resultado, pode ser explicado devido ao fato da variável *var1* comparar o dia da publicação com 05 (cinco) dias anteriores a data da publicação, tendo assim menor reflexo sobre o Valor de Mercado. Sobretudo, quando considerada uma equação em que uma variável explica a outra fazendo com que o valor encontrado seja relevante.

A variável *var2* explica 45,82% do comportamento do Valor de Mercado pelo Valor Contábil das companhias que atuam no setor de edificações e compõe o Novo Mercado.

Diante dos resultados apresentados no teste R^2 , foi encontrada a resposta para o problema: Os investidores do mercado mobiliário creditam sim a qualidade da informação contábil das Companhias que atuam no setor de Construção Civil e compõe o segmento Novo Mercado da Bovespa.

c) O Teste T apresentou resultados maiores que -3,5 e +3,5 em todas as variáveis testadas, extrapolando os parâmetros aceitáveis para o modelo. Porém, no teste de Estatística Descritiva da amostra os resultados já haviam sinalizado este fato, com isso foi realizado o Teste *Spearman*, por entender que os comportamentos das amostras não convergiam para mediana, e a média do Desvio Padrão extrapolavam, fato que se justifica que cada Companhia possua uma característica e consequentemente um valor diferente no preço da ação.

Sendo assim, o Teste T foi desconsiderado, pelo entendimento de que as amostras não possuem comportamento de uma distribuição de desvio padrão.

d) O Teste P-Valor apresentou um resultado igual a 0.000 para as variáveis *vadp*, *vaa*, *vad*, *var2*, portanto, a probabilidade da variável explicativa explicar o comportamento da variável dependente é relevante do modo estatístico. A variável *var1* apresentou o valor 0.0045, portanto, a força de explicação do modo estatístico foi menor, o que não demonstra irrelevância, devido o valor estar próximo de 0.0000.

e) O Teste Coef buscou explicar através dos coeficientes encontrados que quando o Valor do Lucro por Ação aumenta ou diminui o Valor de Mercado acompanha esta variação. Portanto verificou correlação significativamente direta e positiva nas variáveis *vadp*, *vaa*, *vad*, *var1*.

Perante os testes realizados, considera-se que tanto a correlação das variáveis quanto a influência da variável explicativa sobre a variável dependente, tiveram valores consideravelmente positivos, levando ao entendimento que a informação contábil tem credibilidade para os investidores do mercado de capital influenciando no preço das ações.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo realizado buscou contribuir para um melhor entendimento sobre a influência da informação contábil no mercado de ações. Os modelos utilizados foram de Estatística Descritiva, Matriz de Correlação e Teste de *Spearman*. Para Correlação, analisou a variável dependente que denominamos Valor de mercado (*Proxy* do valor das ações no dia da publicação, valor das ações 05 (cinco) dias antes e cinco dias depois da publicação, variação1 e variação2) e a variável explicativa que denominamos Valor contábil (Lucro por Ação).

Os resultados destes testes totalizaram 54(cinquenta e quatro) amostras as quais demonstraram que as variáveis *vadp*, *vaa*, *vad*, são altamente correlacionadas a variável *Lpa*, portanto, a matriz de correlação infere que o comportamento dessas variáveis como fator de influência. O resultado de correlação não foi evidenciado na variação var1. Já variação var2 apontou inclusive uma correlação negativa quanto a variável *Lpa*, fato que se justifica por serem variáveis relativizadas.

Buscando explicar a probabilidade, capacidade e comportamento da variável explicativa sobre a variável dependente foram adotados 5(cinco) modelos de regressão linear. Probabilidade em F, com resultados significativos, explicando em aproximadamente 100% da hipótese em todas as variáveis, exceto na variação1, que resultou em uma força menor de explicação, mas também significativa.

Teste R^2 demonstrou a capacidade de explicação do comportamento da variável Valor de Mercado resultando para todas as variáveis valores maiores que 45%, expressando alta capacidade de explicação, exceto na variação1 que teve uma capacidade menor, contudo demonstrando relevância.

O Teste T comprovou sinais no comportamento das amostras que o teste de estatística descritiva já havia sinalizado; um alto desvio padrão, apresentando parâmetros maiores que os aceitáveis para o modelo. Sendo assim, o Teste T foi desconsiderado, e entendemos que cada Companhia possui uma característica e um valor diferente perante o mercado, resultando este desvio.

O Teste P-Valor confirmou os resultados do Teste Probabilidade em F, reafirmando que o modelo demonstra que o Valor contábil apresentado pelas empresas em suas demonstrações financeiras, são acreditadas pelos investidores, explicando assim, o comportamento da variável dependente e a relevância do modo

estatístico.

O Teste Coef assim como todos os outros testes apontou que a hipótese do estudo é positiva, o mercado de capitais credita as informações contábeis das edificações que atuam no ramo da construção civil, e compõe o Novo Mercado da Bovespa, no período de 2010 a 2015.

Como proposta para estudos futuros, sugere-se o uso do modelo de regressão linear com múltiplas variáveis, utilizando como viés para a pesquisa os acontecimentos econômicos e políticos no país, como a Operação Lava Jato da Polícia Federal, deflagrada em 2014 envolvendo grandes empreiteiras, de modo a observar o comportamento do mercado perante as incertezas econômicas e políticas do país.

REFERÊNCIAS

AMARAL JR., Homero RODRIGUEZ, Gregório M. **Disclosure as avessas Folha de São Paulo**, São Paulo, 15 de outubro de 1997 Caderno Economia

AZEVEDO, Simone. **Administrar para todos os acionistas é o grande desafio**. Clipping do IBGC, n. 1. Publicação Bimestral do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo, 2014.

BEUREN, I. M., Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade. São Paulo: Atlas, 2006.

BIO, Sérgio Rodrigues. **Desenvolvimento de Sistemas Contábeis Gerenciais: um enfoque comportamental e de mudança organizacional**. 2012. Tese de Doutorado. FEA/USP, São Paulo.

BM&Bovespa. Disponível em: [HTTP://www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br), Acesso em 10 out 2016.

BM&F BOVESPA. **Introdução ao mercado de Capitais**. Disponível em https://corretora.miraeasset.com.br/global/bz/po/downloads/cursosOnline/Introdu%C3%A7%C3%A3o_ao_Mercado_de_Capitais.pdf. Acesso em 18 out 2016

CAMPBELL, J. Y.; LO, A.W.; MACKINLAY, A. C. **The econometrics of financial markets**. 2th ed. New Jersey: Priceton University Press, 1997.

CAMARGOS, M.A., BARBOSA, F.V. **Teoria e evidência da eficiência informacional do mercado de capitais brasileiro**, Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v. 10, n.1, jan/mar.2003a.

CARVALHO, Antonio Gledson de. **Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva**. In: Revista de Administração. São Paulo. v. 37, n. 3, p. 19-32, julho/setembro de 2012.

CARVALHO, Antônio Gledson. **Caminhos bem-sucedidos para o mercado de capitais**. Gazeta Mercantil, São Paulo, 20 novo 2000b, p. A3.

GEORGE A. AKELOF. **The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism**. *The Quartely Journal of Economics*, Volume 84, Issue 3 (Aug., 1970), 488-500.

CHAGAS, José Ferreira. **Governança Corporativa – Aplicabilidade do Conceito, dos Princípios e Indicadores à Gestão de Pequenas e Médias Organizações**. Disponível em: . Aceso em: 15 set. 2016

FAMA, E. F., Efficient Capital Markets: A review of theory and empirical work, **The Journal of Finance**, New York, v. 25,n. 02, p. 383-417, maio 1970

FERREIRA, Pedro Lopes. **Estatística descritiva e inferencial. Breves Notas**, 2015. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10316/9961>. Acesso em: 26/05/2016.

FORTUNA, E. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços** – Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

HENDRIKSEN, Elton S.; BREDA, Michael F. Van. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas 1999

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. Disponível em: . Acesso em: 17 set 2016.

INSTITUTO IBMEC – Mercado de Capitais- **Evolução do mercado de capitais**. Disponível em <http://ibmec.org.br/principal/evolucao-mercado-de-capitais>. Acesso em 20 out 2016

JENSEN M. e MECKLING, W. **Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure**. In: *Journal os Financial Economics*. 1976. p. 305-360.

KREPS, David. **A course of microeconomics theory**. New York: Harvester Wheatsheaf, 1994.

LOPES, A. B.. **A Informação Contábil e o Mercado de Capitais**. São Paulo: Thomson, 2011.

MALHOTRA, N.K. **Pesquisa de Marketing: uma orientação aplicada**. Trad.laura Bocco. 4. Ed. Porto alegre: Bookman, 2006.

MARCONI, M. A., LAKATOS, E. M., Metodologia do trabalho científico. 7. Ed. São Paulo, 2009.

MARTINS, Eliseu. **Contabilidade: aspectos relevantes da epopeia de sua evolução** Revista Contabilidade & Finanças *On-line version* ISSN 1808-057X. Rev. contab. finanç. vol.16 no.38 São Paulo May/Aug. 2005

MB ASSOCIADOS. **Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro. Estudos para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais**, BOVESP A. São Paulo, junho 2000.

MCGEE, J. e PRUSAK, L. **Gerenciamento estratégico da informação: aumente a competitividade e a eficiência de sua empresa utilizando a informação como uma ferramenta estratégica**. 5ª ed. Tradução de Astrid Beatriz de Figueiredo. Rio de Janeiro: Campus, 1994

MENDES, Andréa Paula Segatto. **Teoria da Agência Aplicada à Análise de Relações entre os Participantes dos Processos de Cooperação Tecnológica Universidade-Empresa**. 2001. 260f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 2011.

NETO, Ramon Martinez; e FAMÁ, Rubens. **As perspectivas para o Mercado Brasileiro: A Governança Tem Valor? Porque migrar para o Novo Mercado.** Seminário Nacional de Finanças, FGV, São Paulo, jul. 2001.

PADOVESE, Clóvis Luis. **Sistemas de informações contábeis: fundamentos e análise.** 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2004

RABELO, Flávio; SILVEIRA, José Maria. **Estruturas de Governança e Governança Corporativa: avançando na direção da integração entre as dimensões competitivas e financeiras.** Texto para Discussão, IE/UNICAMP, Campinas, n. 77, jul. 1999

RHUMAN, Carolina **Finanças femininas – Como organizar suas contas, aprender a investir e realizar seus sonhos.** São Paulo:Saraiva, 2015

SILVA, Almir Teles da. ROSA, Paulo Moreira da. **A tecnologia da informação no ambiente organizacional.** Revista Enfoque – Universidade Estadual de Maringá. Vol. 22. nº 02 – Julho a Dezembro/03. Maringá. 2003

STRASSBURG, Udo. **A contabilidade frente aos avanços tecnológicos.** Cascavel: EDUNIOESTE, 2004, p.61

VILELA, Bruno Guedes. **O Novo Mercado e a Governança Corporativa no Brasil.** 2013. Disponível em: . Acesso em: 15 Jun 2007

YAMAMOTO. Marina M. **Como entender melhor as demonstrações financeiras.** Revista **ABAMEC - Mercado de Capitais.** São Paulo, anoVII. n.69. jul.- ago.1997