

4

Estudo de evento

4.1.

Introdução

A metodologia foi aplicada sobre uma seleção de empresas com ações listadas no mercado secundário de ações da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, com base em artigos publicados no Jornal Valor Econômico entre 01 de Julho de 2006 e 30 de Junho de 2007. As empresas foram selecionadas e separadas em dois grupos, conforme artigos que apresentassem pontos positivos ou negativos sobre as mesmas.

O critério de classificação, como positivos e negativos, seguiu a lógica da informação e do conteúdo da matéria publicada. Nos casos positivos as situações lógicas incluem anúncios de crescimento acima do esperado, informação de uma conjuntura favorável, divulgação da expansão do negócio, e outros. Nos casos negativos as situações lógicas incluem inversamente anúncios de queda das atividades, instabilidade nos negócios, problemas ambientais, acidentes ou catástrofes, problemas de governança, e outros. Algumas matérias demandam uma análise mais detalhada, pois a mesma manchete pode ser vista como positiva, negativa, ou até mesmo como neutra. Nesta categoria temos anúncios de aquisições ou novos investimentos, que na maior parte dos casos são situações positivas mas não são unanimidade, e troca no comando da empresa, onde se deve analisar a motivação de tal substituição e a capacidade do suplente.

No total foram apurados 209 artigos, entretanto 154 destes foram eliminados por problemas de falta de liquidez dos ativos (35), ou pela existência de artigos que tiveram prazos inferiores a 60 dias entre suas publicações (119), o que resulta numa poluição da janela e impossibilita o isolamento do evento. Quanto aos 55 artigos válidos, 40 foram classificados para compor a amostra do grupo positivo e 15 artigos para o grupo negativo. Os dois grupos de empresas da

amostra estão relacionados abaixo, nas Tabelas 1 e 2, onde consta a data da publicação da notícia, a empresa apresenta uma breve descrição do evento:

Tabela 1 – Eventos Positivos

Eventos Positivos			
#	Data	Empresa	Descrição do Evento
1	4-jul-06	Itautec	Compra de distribuidora da IBM na Am.Latina, baseada em Miami. Novo canal de Distribuição. Aumento de vendas.
2	18-jul-06	Yara Brasil	Norueguesa Yara anuncia a compra da Fertibras, empresa nacional, aumentando o market-share em 13%.
3	3-ago-06	Itausa	Itau assume as operações do Banco de Boston na Am.Latina.
4	4-ago-06	Brasken	Revisão dos investimentos, com redução, porém focando naqueles com maiores retornos.
5	15-ago-06	Paranapanema	Anúncio de um possível acordo com empresa americana (Cornell Capital), para refinar a dívida de R\$1 bilhão em debêntures.
6	28-ago-06	Usiminas	Vale entra no bloco controlador da Usiminas, junto com o Previ.
7	4-set-06	Eletrobras	Anúncio de conclusão de inventário no Rio Teles Pires-MS, prevê a viabilidade de construção de 4 usinas.
8	8-set-06	Copasa	Anuncio de planos de expansão para fora de MG, e também de entrada no setor de águas minerais.
9	8-set-06	Marcopolo	Ampliação dos acordos de produção com a Tata na Índia.
10	13-set-06	Grandene	Anúncio de construção de nova fábrica, com foco em produtos para classes C e D.
11	27-set-06	Brasil Telecon	Empresa prepara-se para implementação de nova tecnologia IMS.
12	16-out-06	Sid Nacional (CSN)	Ambiciosa fusão da empresa com usina americana é cancelada.
13	23-out-06	Medial	Anúncio de plano de investimentos em clínicas/hospitais próprios.
14	24-out-06	Coteminas	Empresa trará 6 fábricas da americana Spring para o Brasil e Argentina.
15	3-nov-06	Gerdau	Anúncio da compra de segunda maior produtora de aços longos da Argentina.
16	6-nov-06	Eletrobras	Anúncio de investimentos no valor de R\$6 bilhões para 2007.
17	6-nov-06	Usiminas	Empresa apresenta novo grupo de controle, e termina com impasse societário.
18	8-nov-06	Gafisa	Empresa lançará ações na NYSE em 2007.
19	22-nov-06	Bombril	Reação para conter Assolan, com aumento da carteira de produtos.
20	23-nov-06	Submarino	Anunciada fusão com Lojas Americanas, com condições favoráveis.
21	13-dez-06	Brasil Telecon	Empresa planeja utilizar a rede atual para 3G, para evitar as licitações da Anatel.
22	22-dez-06	Embratel	Anúncio do lançamento do Wimax, atualmente exclusivo da Embratel.
23	26-dez-06	Itausa	Banco investe para ser o primeiro na área de seguros, e passar o Bradesco.
24	19-jan-07	Gol	Anuncio de abertura de filial na Argentina, para expansão da ação internacional.
25	24-jan-07	Globex (Ponto Frio)	Anúncio de ampliação de rede e oferta de serviços financeiros.
26	25-jan-07	Bradesco	Anuncio da compra do BMC, em função da excelente carteira de consignado.
27	25-jan-07	Loj. Americanas	Empresa adquire as operações da rede de locação de filmes Blockbuster no Brasil, com foco nos pontos de venda.
28	28-fev-07	Suzano Petroquímica	Empresa apresenta planejamento até 2012, incluindo expansão da fábrica.
29	7-mar-07	Weg	Assumi aquisição da Trafo, que complementa sua linha de produtos.
30	29-mar-07	Forjas Taurus	Anúncio de plano de expansão da produção no exterior.
31	9-abr-07	Gafisa	Empresa vai implementar no Brasil o bem sucedido modelo mexicano para baixa renda.
32	12-abr-07	Brasil Telecon	Empresa se torna alvo das aquisições da Telemar.
33	13-abr-07	CPFL	Anuncio de aquisição da CMS, com aumento do market-share no setor.
34	27-abr-07	Sid Nacional (CSN)	Empresa anuncia investimentos de US\$6 bilhões para construção de 2 usinas.
35	22-mai-07	Suzano Petroquímica	Oferta de aquisição do controle da Unipar, aumentando o market-share.
36	22-mai-07	Unipar	Oferta de compra do controle pela Suzano, resolvendo impasse societário.
37	25-mai-07	Datasul	Realiza 5ª compra no ano, com recursos do IPO.
38	19-jun-07	Brasken	Operação reestrutura dívida da empresa, com compra de R\$1.2Bi em debêntures pela Odebrecht.
39	27-jun-07	Alpargatas	Havaianas já possui 60 lojas próprias
40	28-jun-07	AES	Empresa apresenta negociação para quitar dívida com BNDES.

Tabela 2 – Eventos Negativos

Eventos Negativos			
#	Data	Empresa	Descrição do Evento
1	9-ago-06	Gerdau	Sindicato que controla 7 das 19 unidades da Gerdau nos EUA publica anúncio em jornal com previsões pessimistas em função das complicadas negociações.
2	9-ago-06	Randon Part	Anúncio de um plano de investimentos de 3 anos, no valor de R\$800 milhões. O retorno do investimento foi questionado.
3	21-ago-06	Unibanco	Anúncio de parceria com a VR para criação de um pacote de produtos, porém o Unibanco "pagou" caro por ter entrado atrasado neste mercado.
4	11-set-06	Arcelor	Anúncio de projeto de nova usina no ES denuncia limitação de capacidade atual.
5	2-out-06	Gol	Queda do boeing da empresa.
6	23-nov-06	Loj. Americanas	Anunciada fusão com Submarino, porém com condições desfavoráveis.
7	11-dez-06	Cemig	Dividendos da empresa para a AES foram bloqueados por ação do BNDES.
8	10-jan-07	Cyrella	Compra de terreno na Avenida Paulista por R\$130 milhões em conjunto com Camargo Correa, porém com questões judiciais a serem resolvidas.
9	22-fev-07	Usiminas	Empresa apresenta ambicioso e alavancado plano de investimentos até 2015.
10	23-mar-07	Sid Nacional (CSN)	Disputa com a Vale sobre venda de minério vai para arbitragem.
11	19-abr-07	Pao de Açúcar	Disputa com Sendas vai para arbitragem.
12	1-jun-07	Energisa	Venda de sua área de geração, para concentração da distribuição.
13	8-jun-07	Aracruz	Reaberta disputa com índios, podendo provocar impactos na produção.
14	25-jun-07	Randon Part	CVM multa controlador e executivos da subsidiária Fras-le em função de uso de informação privilegiada.
15	29-jun-07	Unibanco	O Deutschebank adquire participação acionária no Unibanco através de injeção de R\$950 milhões e emissão de novos papéis, visto como diluição do valor das ações pelo mercado.

4.2.

As hipóteses

A aplicação da metodologia sobre estes eventos procura provar duas hipóteses:

- a) As notícias publicadas na capa do Jornal Valor Econômico tem relevância no valor da ação;
- b) O Jornal reflete ainda um meio de comunicação eficaz, ou seu conteúdo já é “velho”, pois a informação publicada é assimilada no dia útil anterior;

Para apurar estas hipóteses, estudo determinará como data inicial da análise do evento ($t = 0$) como sendo o dia imediatamente anterior ao da publicação da informação no jornal. As evidências estatísticas deste estudo poderão sinalizar um para a comprovação, ou não, das hipóteses demonstradas acima.

4.3. Os resultados

O modelo apresenta resultados dispostos de duas formas, diária e acumulada, sempre analisando o conjunto de eventos para concluir a validade ou não das hipóteses para cada um dos dois grupos analisados. Na análise diária é realizada a avaliação dos retornos anormais dos eventos para cada um dos dias na Janela, isoladamente. A Janela compreende os dias entre a data inicial do evento ($t + 0$) e a data final ($t + 5$). Na análise acumulada o período é exatamente o mesmo, mas neste caso os resultados da data inicial são considerados para a análise da relevância do dia seguinte, e assim em diante até o último dia analisado. Esta análise acumulada tem como objetivo identificar a intensidade e a força do efeito dos eventos sobre o retorno das ações ao longo do tempo.

Na análise diária dos resultados dos eventos positivos foram dispostos na Tabela 3. Estes resultados demonstram uma significativa relevância na data inicial ($t + 0$), equivalente a um p-value inferior a 0,000 , ou seja, como a possibilidade de ocorrência muito inferior a 1%. Esta é claramente uma evidência de que nesta data o evento resultou em desvios significativos nos retornos destas ações se comparado com o resultado histórico de comportamento em relação ao retorno do mercado. Em “ $t + 2$ ” também observamos um resultado significativo de 0,012, também significativo, mas como esta data não se trata nem da data da ocorrência do evento, nem da data da divulgação do mesmo no jornal, este resultado pode ser considerado uma continuidade do efeito do evento. Nos demais dias da Janela, porém, não se pôde observar nenhuma significância estatística, pois todas as datas apresentam p-value cima de 0,05.

Tabela 3 – Resultado da Análise de Retorno dos Eventos Positivos

Eventos Positivos - Análise Diária			
t	Total SAR - TSAR	TSAR Z-statistic	T-SAR p-value
0	33,582	5,217	0,000
1	9,956	1,547	0,122
2	(15,957)	(2,479)	0,013
3	0,246	0,038	0,969
4	5,015	0,779	0,436
5	9,911	1,540	0,124

Na análise diária dos resultados dos eventos negativos o quadro observado é semelhante ao apresentado nos eventos positivos, com uma significância na data “t + 0”, com o valor de 0,002, ou seja, possibilidade de ocorrência inferior a 1%. Para as demais datas da janela, entretanto, não se pode obter resultados significativos. A data “t + 3” o resultado de 0,08 se situou próximo ao limite da significância, mas não pôde ser considerado, conforme as premissas adotadas.

Tabela 4 – Resultado da Análise de Retorno dos Eventos Negativos

Eventos Negativos - Análise Diária			
t	Total SAR - TSAR	TSAR Z-statistic	T-SAR p-value
0	(12,221)	(3,100)	0,002
1	(4,186)	(1,062)	0,288
2	1,487	0,377	0,706
3	(6,897)	(1,750)	0,080
4	3,125	0,793	0,428
5	(0,422)	(0,107)	0,915

Na análise acumulada, os resultados apresentados na Tabela 5 diferem daqueles apresentados na análise diária, isto no caso dos eventos positivos. Como a data inicial (t + 0) possui uma relevância muito alta, assim como “t + 2”, todas as demais datas da janela são influenciadas e apresentam significância por resultarem em um p-value inferior a 0,05. Isto revela que a anormalidade do retorno causado pelo evento se estende por todo o período. Este fato mostra que há um resíduo do evento que não deve ser totalmente descartado. Quando analisados conjuntamente os resultados diários e acumulados dos eventos

positivos, nota-se que embora somente a data inicial e “t + 2” apresentem relevância na análise diária, as datas “t + 1” e “t + 5” também tiveram resultados baixos, apesar de não terem relevância. As únicas datas que não se enquadraram nesta classificação foram “t + 3” e “t + 4”. No resultado acumulado, as datas com resultados significativos prevaleceram, gerando um resultado significativo em toda a janela.

Tabela 5 – Resultado Acumulado dos Retornos dos Eventos Positivos

Eventos Positivos - Análise Acumulada			
t	CumulativeTSAR	Cumulative TSAR Z-Statistic	Cumulative TSAR p-value
0	33,582	5,217	0,000
1	43,538	4,783	0,000
2	27,582	2,474	0,013
3	27,828	2,162	0,031
4	32,843	2,282	0,022
5	42,755	2,712	0,007

Na análise acumulada dos eventos negativos os resultados acompanham a os resultados dos eventos positivos, demonstrando um resultado significativo em toda a janela. Este resultado demonstra que a significância das datas “t + 0” e “t + 3”, impactaram todas as outras datas da janela, com a distribuição de seu efeito durante todo o período, conforme disposto na Tabela 6.

Tabela 6 – Resultado Acumulado dos Retornos dos Eventos Negativos

Eventos Negativos - Análise Acumulada			
t	CumulativeTSAR	Cumulative TSAR Z-Statistic	Cumulative TSAR p-value
0	(12,221)	(3,100)	0,002
1	(16,407)	(2,943)	0,003
2	(14,920)	(2,185)	0,029
3	(21,817)	(2,768)	0,006
4	(18,692)	(2,121)	0,034
5	(19,115)	(1,980)	0,048

Os resultados da análise diária comprovam que o dia anterior à publicação da notícia no Jornal é mais importante em termos de efeito sobre a rentabilidade das ações abordadas nas matérias divulgadas, do que o dia da própria publicação. Este resultado foi validado na análise tanto para os eventos positivos, como para

os negativos. Da mesma forma, a análise acumulada demonstra que em ambos os casos há uma continuidade da significância do dia da publicação da notícia quando utilizada a análise acumulada, mas este resultado pode ser explicado pela altíssima relevância da data inicial.