

2

Problema e Metodologia

2.1

Tema

O tema abordado nesta pesquisa está relacionado com alguns aspectos da eficiência de mercado, medida através dos efeitos que anúncios de alteração de *ratings* e perspectivas exercem sobre o índice de mercado acionário brasileiro IBX. Parte-se do princípio de que mudanças nas classificações de risco de crédito anunciadas pelas agências classificadoras tendem a interferir no comportamento do mercado.

O tema também se relaciona com a globalização dos mercados de capitais e com os fluxos especulativos, na medida em que se supõe que esta interferência também pode ser verificada através da mudança em notas atribuídas a outros países da América Latina e não só a mudanças na classificação de risco soberano brasileiro.

No entanto, apesar de os dois fatos citados serem entendidos como fatores importantes para a hipótese de eficiência de mercado, durante a fase de revisão bibliográfica para elaboração deste estudo, não foi encontrado nenhum artigo que relacionasse estes dois aspectos.

2.2

Problema

Com base na teoria aqui apresentada, este trabalho buscou investigar se no período compreendido entre janeiro de 1998 a dezembro de 2006, os retornos do índice IBX apresentaram a chamada “eficiência semiforte” de mercado ao contrapor-los com os anúncios de alteração nas classificações de risco soberano de países da América Latina efetuadas pelas três maiores agências classificadoras mundiais.

2.3

Objetivo

O objetivo deste trabalho é verificar se existe ou não interferência dos anúncios mencionados acima nos retornos do IBX e em caso positivo, verificar o

grau destas interferências nos dias próximos a eventos de alteração de *ratings* (elevação ou rebaixamento) e perspectivas (positiva ou negativa).

2.4 Relevância

O mercado reconhece as agências de *ratings* como sendo fontes importantes de informação para o processo de tomada de decisão de investimento e alocação de recursos, seja em âmbito local ou internacional. Muitos fundos de pensão determinam em seus regulamentos que investimentos só podem ser efetuados em títulos com classificação de determinada agência ou que possuam notas acima de um patamar determinado. Em outros casos, fundos especializados em títulos de alto risco buscam papéis com notas abaixo do grau de investimento a fim de conseguir retornos mais altos para seus ativos.

Kraüssl (2003) afirma que um *rating* de crédito soberano considerado como grau de investimento é de vital importância na medida em que abre o leque de investidores possíveis por permitir que os títulos entrem em índices de *benchmark* de países considerados *investment grade*. Ou seja, *ratings* implicam em volume e estabilidade de demanda por títulos de acordo com sua classificação.

Desta forma, com a diminuição das fronteiras ao capital globalizado, o efeito contágio de uma determinada alteração de *rating* de país da América Latina, pode vir a sensibilizar os investidores e refletir no fluxo de capitais para os demais países da região. Sendo assim, um estudo sobre os efeitos de mudança da classificação de risco soberano de países da América Latina sobre os retornos do mercado brasileiro medidos pelo IBX, mostra-se de extrema relevância para compreensão da dinâmica do fluxo de capital.

2.5 Limitações

O trabalho aqui elaborado apresentado apresenta algumas limitações práticas que devem ser destacadas para melhor entendimento do tema e dos resultados apresentados. São elas:

- O fato de que a alteração do *rating* de um país da América Latina seja a única notícia relevante divulgada no espaço de tempo compreendido pela janela de evento;

- O fato de que dentro da janela do evento possa ocorrer mais de um anúncio de mudança de classificação soberana, o que pode interferir no efeito do evento estudado;

- O fato de que foram levados em consideração os anúncios feitos por três agências especializadas, o que pode ocasionar em reflexos reduzidos no índice de retorno de mercado devido ao fato de uma agência apenas atualizar seu *rating* após o anúncio efetuado por outra agência;

- O fato de que no período levado em conta para o estudo é possível encontrar concentração de eventos em determinados países, podendo enviesar os resultados da pesquisa.

2.6 Metodologia

Devido à natureza desta pesquisa, que visa confirmar, através de evidências empíricas, que modificações de *ratings* soberano de países da América Latina influenciam o comportamento dos retornos no mercado acionário brasileiro, o método mais adequado para mensuração deste impacto é o chamado Estudo de Evento. Esta técnica é normalmente utilizada em testes de comprovação da hipótese de eficiência semi-forte do mercado de capitais.

Como a questão da eficiência de mercado está intimamente ligada com a disseminação de informação simetricamente, admite-se que os preços dos títulos incorporam as informações disponíveis em questão. Desta forma, se o conteúdo da informação for aplicável à grande maioria dos títulos de um determinado mercado, todos estes títulos sofreriam o mesmo tipo de movimento relacionado à informação disponível. Assim sendo, é cabível supor que o comportamento de um índice composto por estes títulos seja afetado da mesma forma pelas informações divulgadas.

Para o mercado brasileiro, os retornos considerados como incorporadores de informações foram escolhidos como os retornos do IBX, medidos através do logaritmo do quociente de pontos entre dois dias de cotação, no período compreendido entre Janeiro de 1998 e Dezembro de 2006.

Do ponto de vista das informações relevantes, foram considerados os anúncios de mudança de *ratings* e perspectivas de países da América Latina feitos

pelas agências Standard and Poors (S&P), Moody's Investor Services (Moody's) e Fitch *Ratings* (Fitch).

O presente estudo analítico possui enfoque quantitativo e baseia-se em dados de mercado para estudar o comportamento dos retornos do IBX nos dias anteriores e posteriores a anúncios de mudanças de *ratings*/perspectivas, de forma que seja possível identificar a hipótese de “eficiência semi-forte” sobre tais informações através do Estudo de Evento.