

1

Introdução

A análise de eventos tem como objetivo avaliar qual o impacto que certa informação, neste caso o próprio evento, tem sobre o comportamento e as atitudes de um grupo ou de uma população. A disseminação da informação do evento é dada em diversos meios de comunicação, seja de modo informal e restrito através de uma conversa entre duas pessoas, ou publicamente divulgada por mídias de massa, como televisão, jornais ou revistas.

Se por um lado a emissão da informação pode ser realizada de diversas maneiras, tanto em forma como em conteúdo, a recepção destas mesmas também poderá ser captada de diferentes maneiras. Certos indivíduos ou empresas buscam analisar detalhadamente todas as informações emitidas sobre certos assuntos, seja qual for a mídia utilizada para a sua transmissão, porém outros somente conseguem acessar as informações de forma rápida e superficial, gerando uma imperfeição na recepção destes dados.

Outro fator importante na captação das informações é a interpretação destas pelos receptores. A mesma notícia pode gerar diversas interpretações, seja porque o receptor já possuía uma informação anterior e poderia ter um preconceito, ou pelo simples fato de que cada indivíduo possui diferentes graus de instrução e de cultura. Contribuindo para a imperfeição na assimilação das informações.

Buscando entender a severidade ou não desta imperfeição, este estudo propõe analisar qual o impacto da divulgação, em um jornal de negócios, de eventos relacionados a empresas cotadas no mercado secundário. A análise indicará se um jornal, que é uma mídia impressa com edição diária, exerce alguma influência no valor dos ativos mencionado em sua publicação.

O veículo escolhido para análise neste trabalho foi o Jornal Valor Econômico. Desta forma, este estudo apresenta certa semelhança ao apresentado por Liu, P., Smith, S.D. e Syed, A.A. (1990), pois o foco recairá sobre o mesmo tipo de meio de comunicação, um jornal diário de negócios.

Pode-se dizer que o Jornal Valor Econômico tornou-se o principal meio de comunicação diário de mídia impressa no meio financeiro e empresarial brasileiro. Por muitos anos a Gazeta Mercantil possuía este referencial, pois seus concorrentes não apresentavam um nível editorial comparável. Entre os concorrentes, o principal era o muito tradicional Jornal do Comércio, mas como uma linha editorial menos financeira ou monetária. Com o lançamento do Valor Econômico em 2001, incorporando uma linha editorial mais atual e assim proporcionando leitura mais agradável e leve, este jornal pôde rapidamente se tornar o veículo padrão do mercado financeiro. Com uma tiragem média diária de 55.000 exemplares em 2007 (fonte: www.valoronline.com.br/publicidade), e circulação nacional, este jornal possui uma capilaridade bastante abrangente. O público-alvo deste editorial é altamente qualificado, com 98% dos leitores localizados nas classes A/B, envolvendo desde líderes de corporações e empresários, como *home-brokers* e analistas financeiros de empresas.

Assim como qualquer mídia impressa, seja revista ou um jornal, a capa contém um resumo dos principais artigos contidos naquela edição. Os jornais e revistas vendidos em bancas de jornal também usam o artifício da capa para vender seu produto, portanto procuram incluir nesta parte manchetes de maior importância. Com base neste conceito, o trabalho aqui apresentado concentrou-se em artigos publicados nas capas do Jornal Valor Econômico durante o período de 1 ano, entre Julho de 2006 e Junho de 2007, que envolvessem empresas de capital aberto com cotação na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA.

O objetivo deste trabalho foi o de avaliar se os artigos publicados na capa do referido jornal tiveram efeito sobre a valorização das ações das empresas abordadas nas reportagens, isto é, se esta mídia influi no valor dos ativos. As matérias analisadas foram separadas em dois grupos: um contendo matérias com abordagem positiva em relação à empresa objeto da reportagem, tais como anúncio de novos investimentos, crescimento acelerado, situação conjuntural favorável, divulgação de aquisições, expansão do negócio, entre outros; e outro grupo contendo matérias com abordagem negativa, tais como perda de mercado, resultados ruins, problemas ambientais, problemas de governança, catástrofes, anúncio de redução de investimentos, e outras com o teor pessimista.

É importante notar que algumas empresas estão constantemente em destaque na capa das edições, com aparições semanais, que é o caso das maiores

empresas do país, como a Petrobrás e a Vale. Esta segunda, além de sua importância, teve no período abordado a realização da maior compra de uma empresa estrangeira na história do Brasil, a canadense Inco. Outras empresas tiveram seu nome muito citado durante um período de tempo analisado por situações peculiares, como a oferta hostil da compra da Perdigão pela Sadia ou a própria compra da Varig pela Gol. Outras empresas tiveram sua presença menos constante, mas o suficiente para poluir o estudo de evento, dada o pequeno espaço de tempo entre as aparições, como a Gerdau que teve a troca de comando, a Ipiranga que teve envolvimento na venda para a distribuidora da Petrobrás, e outras. Por estes motivos o estudo se concentrou em empresas com reportagens de capa nas quais os eventos tenham sido únicos, ou onde as reportagens tenham apresentado um espaçamento de no mínimo 60 dias úteis entre as edições. Este espaçamento representa aproximadamente três meses. Isto se fez necessário para garantir que o evento analisado não seja poluído por outro evento anterior.

A liquidez das ações também foi um fator de seleção, pois algumas empresas possuem um volume de negociações baixo ou inconstante. Neste caso, as empresas descartadas foram aquelas que tiveram suas ações negociadas em menos de 80% dos dias de pregão analisados. Para as ações que possuem tanto papéis ON como PN, foi dada a preferência aos papéis ON, porém os papéis PN foram utilizados nos casos de ações onde as ON não apresentaram a liquidez mínima exigida. É uma característica do mercado acionário brasileiro a falta de controle da empresa em bolsa, ou seja, as ações ON disponíveis na bolsa não representam a maioria do capital votante das empresas, o que pode gerar um reduzido número de negócios neste tipo de ativo. Por este motivo muitas vezes as ações PN, sem direito ao voto, possuem volume de negócio muito superior ao das ações ON.

Outro aspecto crucial é a velocidade da informação, pois este sempre foi um fator determinante de seu valor. Os primeiros indivíduos que tem acesso à informação possuem uma posição privilegiada em relação aos demais, pois poderão tomar uma decisão que o beneficiará, em detrimento daqueles que ainda não possuam tal informação. Tal efeito é conhecido como eficiência do mercado. Com o avanço da tecnologia, a rapidez na disseminação da informação atinge velocidades cada vez maiores. Hoje, eventos de maior importância chegam a todo o mundo em poucos minutos. A internet foi um dos grandes vetores do aumento

desta velocidade, e ainda mais os aparelhos celulares e os serviços de mensagens instantâneas. Recentemente começamos a ter o acesso ao correio eletrônico e à internet através dos aparelhos celulares, portanto a informação é praticamente instantânea. Neste contexto, a informação disseminada de forma escrita, ou seja, através de jornais e revistas teve sua importância muito reduzida, pois suas notícias retratam fatos que se passaram no dia anterior à sua edição.

1.1.

Objetivos do estudo

O trabalho aqui apresentado tem como objetivo identificar, através de uma análise de eventos publicados em um jornal, o impacto dos meios de comunicação sobre o mercado secundário de ações, e suas influências sobre o processo decisório dos investidores envolvidos neste mercado.

Para realizar este estudo, serão avaliados os períodos anteriores e posteriores ao evento, e assim realizar uma análise comparativa destes períodos, buscando comprovar a existência de uma relação entre o fato gerador, neste caso a notícia publicada num jornal, e o efeito nos preços do ativo em questão.

Com a comprovação desta relação entre causa e efeito, este trabalho visa fornecer uma ferramenta de análise para tomada de decisões, ou provar a imperfeição da informação, mesmo quando esta estiver disponível a um grande número de indivíduos ou entidades.

O objetivo secundário deste estudo é o de avaliar a importância da mídia impressa em comparação aos meios de comunicação mais recentes e rápidos. Este tópico poderá ser comprovado, ou não, através dos resultados obtidos no dia anterior à publicação da notícia.

Esta dissertação pretende agregar conhecimento ao mercado acionário brasileiro, que nos últimos anos passa por um período de lançamentos de novas empresas, conhecidos como IPOs (*“Initial Public Offering”* ou oferta pública inicial), e também pelo aumento significativo do pequeno investidor, investidor este mais suscetível a perdas geradas pela imperfeição na disseminação da informação.

1.2. Relevância do estudo

O estudo em questão testa um modelo matemático específico para estudos de eventos, que possibilita identificar a ocorrência do beneficiamento direto de determinados grupos, em função do acesso destes às informações antes que as mesmas se tornem públicas. A aplicação deste modelo permite concluir que a mídia eletrônica, como a internet, substituiu a mídia impressa, neste caso o Jornal, como instrumento para tomada de decisões.

A velocidade no acesso à informação, ou na disponibilidade da mesma, é comprovada como fundamental e de total significância para a tomada de decisões de investimentos.

1.3. Delimitação do estudo

O presente estudo limita-se a analisar o efeito das notícias divulgadas pelas matérias de capa do Jornal Valor Econômico sobre a rentabilidade das empresas abordadas por estas matérias, analisando assim a eficiência do mercado em relação ao acesso e tratamento das informações.

Para realização deste estudo analisou-se a valorização das ações da amostra em comparação aos retornos do mercado, neste caso o BOVESPA, durante um período de um ano, compreendido entre julho/2006 e junho/2007.

Outras limitações do estudo são a falta de expurgo dos retornos provenientes de dividendos ocorridos no período de análise, e também a não observação do provável impacto da liquidez sobre o retorno das ações analisadas.

1.4. Estrutura da dissertação

O estudo apresenta-se organizado da seguinte maneira. O capítulo 1 introduz a questão do estudo de evento no mercado acionário, e sua aplicação à realidade do mercado secundário brasileiro, e aborda os principais interesses e metodologias utilizadas para a elaboração desta dissertação. O capítulo 2 decorre

sobre a revisão da literatura relacionada ao tema do trabalho e descreve os métodos de estudo de eventos e suas aplicabilidades, revisando os conceitos teóricos de cada método, realizando uma abordagem sobre os métodos mais utilizados. O capítulo 3 dispõe o modelo teórico utilizado neste trabalho. O capítulo 4 expõe os resultados deste estudo de evento, demonstrando a aplicação da teoria elegida. O capítulo 5 complementa este trabalho, revendo as questões que o estudo propôs abordar, com base nos dados e nas informações extraídos dos capítulos anteriores, e apresenta as conclusões da pesquisa.