

- ASQUITH, P.; MULLINS, D. W. Equity issues and offering dilution. **Journal of Financial Economics**, v. 15, n. 1-2, p. 61–89, 1986.
- BAGWELL, L. S. Share repurchase and takeover deterrence. **RAND Journal of Economics**, v. 22, n. 1, p. 72–88, 1991.
- BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, v. 6, n. 2, p. 159–178, 1968.
- BANYI, M. L.; DYER, E. A.; KAHLE, K. M. Errors in estimating share repurchases. **Journal of Corporate Finance**, v. 14, n. 4, p. 460–474, 2008.
- BARTOV, E. Open-market stock repurchases as signals for earnings and risk changes. **Journal of Accounting and Economics**, v. 14, n. 3, p. 275–294, 1991.
- BHATTACHARYA, S. Imperfect information, dividend policy, and “the bird in the hand” fallacy. **Bell Journal of Economics**, v. 10, n. 1, p. 259–270, 1979.
- BIERMAN, H.; WEST, R. The acquisition of common stock by the corporate issuer. **The Journal of Finance**, v. 21, n. 4, p. 687–696, 1966.
- BONAIMÉ, A. A. Repurchases, reputation, and returns. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 42, n. 2, p. 469–491, 2012.
- BONAIMÉ, A. A.; RYNGAERT, M. D. Insider trading and share repurchases: Do insiders and firms trade in the same direction? **Journal of Corporate Finance**, v. 22, p. 35–53, 2013.

BOZANIC, Z. Managerial motivation and timing of open market share repurchases. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 34, n. 4, p. 517–531, 2010.

BRAV, A; GRAHAMA, J. R.; HARVEYA, C, R; MICHAELY, R. Payout policy in the 21st century. **Journal of Financial Economics**, v. 77, n. 3, p. 483–527, 2005.

BRENNAN, M. J.; THAKOR, A. V. Shareholder preferences and dividend policy. **Journal of Finance**, v. 45, n. 4, p. 993–1018, 1990.

BROOKS, C. **Introductory Econometrics for Finance**. Cambridge University Press, 2008

BROWN, S. J.; WARNER, J. B. Measuring security price performance. **Journal of Financial Economics**, v. 8, n. 3, p. 205–258, 1980.

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

CAMPBELL, J. Y.; LO, A. W.; MACKINLAY. **The econometrics of financial markets**. Princeton University Press, 1997.

CARVALHO, A. G. DE; PINHEIRO, D. B. Determinantes da estabilização de preços em ofertas públicas iniciais de ações. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 8, n. 4, p. 443–468, 2010.

CESARI, A. DE; ESPENLAUB, S.; KHURSHED, A.; SIMKOVIC, M. The effects of ownership and stock liquidity on the timing of repurchase transactions. **Journal of Corporate Finance**, v. 18, n. 5, p. 1023–1050, 2012.

COMMENT, R.; JARRELL, G. A. The relative signalling power of dutch-auction and fixed-price self-tender offers and open-market share repurchases. **The Journal of Finance**, v. 46, n. 4, p. 1243, 1991.

DANN, L. Y. Common stock repurchases : An analysis of returns to bondholders and stockholders. **Journal of Financial Economics**, v. 9, n. 2, p. 113–138, 1981.

DANN, L. Y.; MASULIS, R. W.; MAYERS, D. Repurchase tender offers and earnings information. **Journal of Accounting and Economics**, v. 14, n. 3, p. 217–251, 1991.

DITTMAR, A. K. Why do firms repurchase stock? **The Journal of Business**, v. 73, n. 3, p. 331–55, 2000.

DITTMAR, A. K.; DITTMAR, R. F. Stock repurchase waves: an explanation of the trends in aggregate corporate payout policy. **SSRN Electronic Journal**, 2002.

ELTON, E.; GRUBER, M. The effect of share repurchase on the value of the firm. **The Journal of Finance**, v. 23, n. 1, p. 135, 1968.

FAMA, E. F.; FISHER, L.; JENSEN, M. C.; ROLL, R. The adjustment of stock prices to new information. **International Economic Review**, v. 10, n. 1, p. 1-21, 1969.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. The cross-section of expected stock returns. **The Journal of Finance**, v. 47, n. 2, p. 427–465, 1992.

_____. Common risk factors in the returns on stocks and bonds. **Journal of Financial Economics**, v. 33, n. 1, p. 3–56, 1993.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F.L.; CHAN, B. L. **Análise de Dados: Modelagem Multivariada para Tomada de Decisões**. Elsevier, 2009

GABRIELLI, M. F.; SAITO, R. Recompra de ações: regulamentação e proteção dos minoritários. **Revista de Administração de Empresas**, v. 44, n. 4, p. 54–67, 2004.

GRULLON, G.; MICHAELY, R. Dividends, share repurchases, and the substitution hypothesis. **Journal of Finance**, v. 57, n. 4, p. 1649–1684, 2002.

_____. The information content of share repurchase programs. **Journal of Finance**, v. 59, n. 2, p. 651–680, 2004.

GUAY, W. R.; HARFORD, J. The cash-flow permanence and information content of dividend increases versus repurchases. **Journal of Financial Economics**, v. 57, n. 3, p. 385-415, 2000.

HAIR, J.; BLACK, W. C.; BABIN, B. J.; ANDERSON, R. E. **Multivariate Data Analysis**. Madrid: Prentice Hall, 1999.

____. **Análise Multivariada de Dados**. Porto Alegre: Brookman, 2005.

HARRIS, M.; RAVIV, A. Corporate control contests and capital structure. **Journal of Financial Economics**, v. 20, p. 55-86, 1988.

HECKMAN, J. J.; ICHIMURA, H.; SMITH, J.; TODD, P. E. Characterizing selection bias using experimental data. **Econometrica**, v. 66 p 1017-1098, 1998

HOSMER, H.; LEMESHOW, S. **Applied Logistic Regression**. Princeton, NJ: John Wiley & Sons, 1989.

IKENBERRY, D.; LAKONISHOK, J.; VERMAELEN, T. Market underreaction to open market share repurchases. **Journal of Financial Economics**, v. 39, n. 2-3, p. 181-208, 1995.

____. Stock repurchases in Canada: performance and strategic trading. **Journal of Finance**, v.55, p 2373-2398, 2000

JAGANNATHAN, M.; STEPHENS, C. Motives for multiple open-market repurchase programs. **Financial Management**, v. 32, n. 2, p. 71-91, 2003.

JAGANNATHAN, M.; STEPHENS, C. P.; WEISBACH, M. S. Financial flexibility and the choice between dividends and stock repurchases. **Journal of Financial Economics**, v. 57, n. 3, p. 355-384, 2000.

JENSEN, M. C. Agency Cost of Free cash flow, corporate finance, and takeovers. **The American Economic Review**, v. 76, n. 2, p. 323-329, 1986.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305–360, 1976.

KOTHARI, S. P.; WARNER, J. B. Chapter 1 - Econometrics of event studies. *In*: ECKBO, B. E. (Ed.). **Handbook of Empirical Corporate Finance**. Handbooks in Finance, Elsevier, p. 3–36, 2007.

LAKONISHOK, J.; LEE, I. Are insiders' trades informative? **Review of Financial Studies**, v. 14, n. 1, p. 79–111, 2001.

LAKONISHOK, J.; VERMAELEN, T. Anomalous price behavior around repurchase tender offers. **The Journal of Finance**, v. 45, n. 2, p. 455–477, 1990.

LEE, B.-S.; RUI, O. M. Time-series behavior of share repurchases and dividends. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 42, n. 1, p. 119, 2007.

LIE, E. Operating performance following open market share repurchase announcements. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 3, p. 411–436, 2005.

LINTNER, J. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. **The American Economic Review**, v. 46, n. 2, p. 97–113, 1956.

_____. The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. **The Review of Economics and Statistics**, v. 47, n. 1, p. 13–37, 1965.

MACKINLAY, A. C. Event studies in economics and finance. **Journal of Economic Literature**, v. 35, n. 1, p. 13–39, 1997.

MENARD, S. Applied logistic regression analysis. **Quantitative Applications in the Social Sciences**, n 106, 2001.

MEYER, B. D. Natural and quasi-experiments in economics. **Journal of Business & Economic Statistics**. v. 13, n. 2, p. 151-161, 1995.

MITCHELL, M. L.; NETTER, J. M. Triggering the 1987 stock market crash. **Journal of Financial Economics**, v. 24, n. 1, p. 37–68, 1989.

NASCIMENTO, S. DE F.; GALDI, F. C.; NOSSA, S. N. Motivações determinantes para a recompra de ações: um estudo empírico no mercado de ações brasileiro no período de 1995 a 2008. **RAM Revista de Administração Mackenzie**, v. 12, n. 5, p. 98–121, 2011.

NOSSA, S. N.; LOPES, A. B.; TEIXEIRA, A. A recompra de ações e a análise fundamentalista: um estudo empírico na BOVESPA no período de 1994 a 2006. **Brazilian Business Review**, v. 7, n. 1, p. 1–23, 2010.

PEYER, U.; VERMAELEN, T. The nature and persistence of buyback anomalies. **Review of Financial Studies**, v. 22, n. 4, p. 1693–1745, 2009.

PROCIANOY, J. L.; MOREIRA, L. F. Open Market Stock Repurchases at São Paulo Stock Exchange – BOVESPA. In: ARBELÁEZ, H.; CLINK, R. W. (Org). **Latin American Financial Markets: Developments in Financial Innovations**, v.5, p. 345-363, 2004.

ROSS, S. A. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. **Bell Journal of Economics**, v. 8, n. 1, p. 23–40, 1977.

SAITO, R. Share Repurchase Rules and Expropriation of Minority Shareholders: Evidence from Brazil. In: **Encontro Anual da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação Em Administração**, 2001

SCHILLING, C. H.; DIEHL, C. A.; MACAGNAM, C. B. Análise das metodologias de pesquisa adotadas nos estudos sobre o mercado de capitais no brasil : 1999 a 2008. **Pensar Contábil**, v. 13, n. 51, p. 5–16, 2011.

SHARPE, W. F. Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. **The Journal of Finance**, v. 19, n. 3, p. 425–442, 1964.

SHU, P.-G; YEH, Y.-H.; SU, Y.-H; CHIANG, T.-L. *et al.* Managerial overconfidence and share repurchases. **International Review of Finance**, v. 13, n. 1, p. 39–65, 2013.

SINHA, S. Share repurchase as a takeover defense. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 26, n. 2, p. 233, 1991.

STEPHENS, C. P.; WEISBACH, M. S. Actual Share Reacquisitions in Open-Market Repurchase Programs. **The Journal of Finance**, v. 53, n. 1, p. 313–333, 1998.

STEWART, S. S. Should a corporation repurchase its own stock? **The Journal of Finance**, v. 31, n. 3, p. 911–921, 1976.

STULZ, R. Managerial control of voting rights : Financing policies and the market for corporate control. **Journal of Financial Economics**, v. 20, n. 1-2, p. 25–54, 1988.

VERMAELEN, T. Common stock repurchases and market signaling. **Journal of Financial Economics**, v. 9, n. 2, p. 139–183, 1981.

____. Repurchase tender offers, signaling, and managerial incentives. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 19, n. 2, p. 163, 1984.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introductory Econometrics: A Modern Approach**. Cengage Learning, 2013.

Apêndice A

Classificação setorial da amostra das empresas listadas na BOVESPA

Sector	Indústria	Nome da empresa
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração e/ou Refino	OLEO E GAS PARTICIPACOES SA
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração e/ou Refino	REFINARIA DE PETROLEOS MANGU
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração e/ou Refino	PETROBRAS - PETROLEO BRAS-PR
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração e/ou Refino	HRT PARTICIPACOES EM PETROLE
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Equipamentos e Serviços	OSX BRASIL SA
Materiais Básicos	Minerais Metálicos	MMX MINERACAO E METALICOS SA
Materiais Básicos	Minerais Metálicos	VALE SA
Materiais Básicos	Siderurgia	CONFAB INDUSTRIAL SA
Materiais Básicos	Siderurgia	CIA FERRO LIGAS DA BAHIA -FE
Materiais Básicos	Siderurgia	GERDAU S.A.
Materiais Básicos	Siderurgia	METALURGICA GERDAU SA-PREF
Materiais Básicos	Siderurgia	CIA SIDERURGICA NACIONAL SA
Materiais Básicos	Siderurgia	USINAS SIDER MINAS GER-PF A
Materiais Básicos	Artefatos de Ferro e Aço	PANA TLANTICA SA
Materiais Básicos	Artefatos de Ferro e Aço	TEKNO SA INDUSTRIA E COMERCI
Materiais Básicos	Artefatos de Cobre	PARANAPANEMA S.A.
Materiais Básicos	Petroquímicos	BRASKEM SA-PREF A
Materiais Básicos	Petroquímicos	ELKEIROZ SA-PRF
Materiais Básicos	Petroquímicos	GPC PARTICIPACOES SA
Materiais Básicos	Petroquímicos	UNIPAR CARBOCLORO SA
Materiais Básicos	Fertilizantes e Defensivos	FERTILIZANTES HERINGER LTDA
Materiais Básicos	Fertilizantes e Defensivos	VALE FERTILIZANTES SA/OLD
Materiais Básicos	Químicos Diversos	MILLENNIUM INORGANIC-PREF A
Materiais Básicos	Madeira	DURA TEX SA
Materiais Básicos	Madeira	EUCA TEX SA INDUSTRIA-PREF
Materiais Básicos	Papel e Celulose	CELULOSE IRANI SA
Materiais Básicos	Papel e Celulose	FIBRIA CELULOSE SA
Materiais Básicos	Papel e Celulose	KLABIN SA-PREF
Materiais Básicos	Papel e Celulose	CIA MELHORAMENTOS DE SAO-PRF
Materiais Básicos	Papel e Celulose	SUZANO HOLDING SA-PREF B
Materiais Básicos	Papel e Celulose	SUZANO PAPEL E CELULO-PREF A
Materiais Básicos	Embalagens	EVORA SA-PREF
Materiais Básicos	Materiais Diversos	MAGNESITA REFRACTORIOS SA
Materiais Básicos	Materiais Diversos	COMPANHIA PROVIDENCIA
Bens Industriais	Material Aeronáutico e de Defesa	EMBRAER SA
Bens Industriais	Material Rodoviário	FRAS-LE SA
Bens Industriais	Material Rodoviário	IOCHPE-MAXION S.A.
Bens Industriais	Material Rodoviário	MARCOPOLO SA-PREF
Bens Industriais	Material Rodoviário	MAHLE-METAL LEVE SA
Bens Industriais	Material Rodoviário	PLASCAR PARTICIPACOES SA
Bens Industriais	Material Rodoviário	RANDON PARTICIPACOES SA-PREF
Bens Industriais	Material Rodoviário	WLM INDUSTRIA E COMERCIO SA
Bens Industriais	Material Rodoviário	TUPY SA
Bens Industriais	Motores , Compressores e Outros	METALFRIO SOLUTIONS SA
Bens Industriais	Motores , Compressores e Outros	LUPATECH SA
Bens Industriais	Motores , Compressores e Outros	SCHULZ SA-PREF
Bens Industriais	Motores , Compressores e Outros	WEG SA
Bens Industriais	Máq. e Equip. Industriais	INDUSTRIAS ROMI SA
Bens Industriais	Máq. e Equip. Industriais	INEPAR SA INDUSTRIA E C-PREF
Bens Industriais	Máq. e Equip. Industriais	KEPLER WEBER SA
Bens Industriais	Máq. e Equip. Construção e Agrícolas	METISA METALURGICA TIMB-PREF
Bens Industriais	Armas e Munições	FORJAS TAURUS SA-PREF
Bens Industriais	Serviços Diversos	CONTAX PARTICIPACOES SA
Bens Industriais	Serviços Diversos	CSU CARDSYSTEM SA
Bens Industriais	Serviços Diversos	VALID SOLUCOES SA

Setor	Indústria	Nome da empresa
Construção e Transporte	Materiais de Construção	ETERNIT SA
Construção e Transporte	Materiais de Construção	PORTOBELLO SA
Construção e Transporte	Construção Civil	BROOKFIELD INCORPORACOES SA
Construção e Transporte	Construção Civil	CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIA
Construção e Transporte	Construção Civil	CAMARGO CORREA DES IMOB SA
Construção e Transporte	Construção Civil	CYRELA BRAZIL REALTY SA EMP
Construção e Transporte	Construção Civil	DIRECIONAL ENGENHARIA SA
Construção e Transporte	Construção Civil	EVEN CONSTRUTORA E INCORPORA
Construção e Transporte	Construção Civil	EZ TEC EMPREENDIMENTOS E PAR
Construção e Transporte	Construção Civil	GAFISA SA
Construção e Transporte	Construção Civil	HELBOR EMPREENDIMENTOS SA
Construção e Transporte	Construção Civil	JHSF PARTICIPACOES SA
Construção e Transporte	Construção Civil	JOAO FORTES ENGENHARIA S.A.
Construção e Transporte	Construção Civil	MRV ENGENHARIA
Construção e Transporte	Construção Civil	PDG REALTY SA
Construção e Transporte	Construção Civil	RODOBENS NEG IMOB SA
Construção e Transporte	Construção Civil	ROSSI RESIDENCIAL SA
Construção e Transporte	Construção Civil	TECNISA SA
Construção e Transporte	Construção Civil	TRISUL SA
Construção e Transporte	Serviços Diversos	MILLS ESTRUTURAS E SERVICOS
Construção e Transporte	Intermediação Imobiliária	BRASIL BROKERS PARTICIPACOES
Construção e Transporte	Intermediação Imobiliária	LPS BRASIL CONS DE IMOVEIS
Construção e Transporte	Transporte Aéreo	GOL LINHAS AEREAS - PREF
Construção e Transporte	Transporte Aéreo	TAM SA -PREF
Construção e Transporte	Transporte Ferroviário	ALL AMERICA LATINA LOGISTICA
Construção e Transporte	Transporte Ferroviário	FERROVIA CENTRO ATLANTI-PREF
Construção e Transporte	Transporte Hidroviário	LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL
Construção e Transporte	Transporte Rodoviário	JSL SA
Construção e Transporte	Transporte Rodoviário	TEGMA GESTAO LOGISTICA
Construção e Transporte	Exploração de Rodovias	ARTERIS SA
Construção e Transporte	Exploração de Rodovias	CCR SA
Construção e Transporte	Exploração de Rodovias	ECORODOVIAS INFRA E LOG SA
Construção e Transporte	Serviços de Apoio e Armazenagem	CIA DOCAS DE IMBITUBA
Construção e Transporte	Serviços de Apoio e Armazenagem	PRUMO LOGISTICA SA
Construção e Transporte	Serviços de Apoio e Armazenagem	SANTOS BRASIL PARTICIPACOES
Consumo não Cíclico	Agricultura	SLC AGRICOLA SA
Consumo não Cíclico	Agricultura	VANGUARDA AGRO SA
Consumo não Cíclico	Café	CIA CACIQUE DE CAFE SOLUV-PR
Consumo não Cíclico	Carnes e Derivados	BRF SA
Consumo não Cíclico	Carnes e Derivados	JBS SA
Consumo não Cíclico	Carnes e Derivados	MARFRIG GLOBAL FOODS SA
Consumo não Cíclico	Carnes e Derivados	MINERVA SA
Consumo não Cíclico	Alimentos Diversos	JOAQUIM OLIVEIRA S.A.-PREF
Consumo não Cíclico	Alimentos Diversos	M DIAS BRANCO SA
Consumo não Cíclico	Cigarros e Fumo	SOUZA CRUZ SA
Consumo não Cíclico	Produtos de Uso Pessoal	NATURA COSMETICOS SA
Consumo não Cíclico	Produtos de Limpeza	BOMBRIL-PREF
Consumo não Cíclico	Medicamentos e Outros Produtos	CREMER SA
Consumo não Cíclico	Análises e Diagnósticos	DIAGNOSTICOS DA AMERICA SA
Consumo não Cíclico	Análises e Diagnósticos	FLEURY SA
Consumo não Cíclico	Análises e Diagnósticos	ODONTOPREV S.A.
Consumo não Cíclico	Análises e Diagnósticos	AMIL PARTICIPACOES SA
Consumo não Cíclico	Produtos Diversos	HYPERMARCAS SA
Consumo não Cíclico	Alimentos	CIA BRASILEIRA DE DIS-PREF A
Consumo não Cíclico	Medicamentos	DIMED SA DISTRIBUIDORA DE ME
Consumo não Cíclico	Medicamentos	PROFARMA DISTRIBUIDORA
Consumo não Cíclico	Medicamentos	RAIA DROGASIL SA

Setor	Indústria	Nome da empresa
Consumo Cíclico	Fios e Tecidos	CIA DE FIACAO E TECIDOS-PREF
Consumo Cíclico	Fios e Tecidos	CIA TECIDOS NORTE DE MINAS
Consumo Cíclico	Fios e Tecidos	DOHLER SA COMERCIO E IN-PREF
Consumo Cíclico	Fios e Tecidos	CIA TECIDOS SANTANENSE-PREF
Consumo Cíclico	Fios e Tecidos	SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES
Consumo Cíclico	Fios e Tecidos	WEMBLEY SA-PREF
Consumo Cíclico	Vestuário	CIA HERING
Consumo Cíclico	Calçados	ALPARGATAS SA
Consumo Cíclico	Calçados	GRENDENE SA
Consumo Cíclico	Calçados	VULCABRAS AZALEIA SA
Consumo Cíclico	Eletrodomésticos	BRASMOTOR SA-PREF
Consumo Cíclico	Eletrodomésticos	WHIRLPOOL SA-PREF
Consumo Cíclico	Utensílios Domésticos	NADIR FIGUEIREDO SA-PREF
Consumo Cíclico	Produção e Difusão de Filmes e Programas	NET SERVICOS DE COMUNI-PREF
Consumo Cíclico	Produção e Difusão de Filmes e Programas	UNIVERSO ONLINE SA - PREF
Consumo Cíclico	Jornais, Livros e Revistas	SARAIWA SA LIVREIROS-PREF
Consumo Cíclico	Hotelaria	BHG SA - BRAZIL HOSPITALITY
Consumo Cíclico	Hotelaria	HOTEIS OTHON S.A.-PREF
Consumo Cíclico	Bicicletas	BICICLETAS MONARK SA
Consumo Cíclico	Serviços Educacionais	ESTACIO PARTICIPACOES SA
Consumo Cíclico	Serviços Educacionais	ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTI
Consumo Cíclico	Serviços Educacionais	KROTON EDUCACIONAL SA
Consumo Cíclico	Aluguel de carros	LOCALIZA RENT A CAR
Consumo Cíclico	Programas de Fidelização	MULTIPLUS SA
Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	GRAZZIOTIN SA-PREF
Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	GUARARAPES CONFECCOES-PREF
Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	RESTOQUE COMERCIO E CONFEC
Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	MARISA LOJAS SA
Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	LOJAS RENNER S.A.
Consumo Cíclico	Produtos Diversos	B2W CIA DIGITAL
Consumo Cíclico	Produtos Diversos	LOJAS AMERICANAS SA
Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos	BEIMATECH SA
Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos	ITA UTEC SA - GRUPO ITA UTEC
Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos	POSITIVO INFORMATICA SA
Tecnologia da Informação	Programas e Serviços	IDEIASNET SA
Tecnologia da Informação	Programas e Serviços	TELECOMUNIC BRASILEIRAS S.A.
Tecnologia da Informação	Programas e Serviços	TOTVS SA
Telecomunicações	Telefonia Fixa	EMBRA TEL PARTICIPACOES-PREF
Telecomunicações	Telefonia Fixa	JEREISSATI PARTICIPACOES-PR
Telecomunicações	Telefonia Fixa	LA FONTE TELECOM SA-PREF
Telecomunicações	Telefonia Fixa	OI SA-PREFERENCE
Telecomunicações	Telefonia Fixa	TELEFONICA BRASIL S.A.
Telecomunicações	Telefonia Fixa	TIM PARTICIPACOES SA

Setor	Indústria	Nome da empresa
Utilidade Pública	Energia Elétrica	AES TIETE SA-PREF
Utilidade Pública	Energia Elétrica	AFLUENTE TRANSMISSAO DE
Utilidade Pública	Energia Elétrica	AMPLA ENERGIA E SERVICOS SA
Utilidade Pública	Energia Elétrica	CIA ENERGETICA BRASIL-PF A
Utilidade Pública	Energia Elétrica	CIA ESTADUAL DE DISTRIBUICAO
Utilidade Pública	Energia Elétrica	CIA ESTADUAL DE GERACAO E TR
Utilidade Pública	Energia Elétrica	CIA CELG DE PARTICIPACOES SA
Utilidade Pública	Energia Elétrica	CENTRAIS ELET DO PARA-PREF A
Utilidade Pública	Energia Elétrica	CIA ENERGETICA DE PER-PREF A
Utilidade Pública	Energia Elétrica	ENERGISA MATO GROSSO DISTRIB
Utilidade Pública	Energia Elétrica	CIA ENERGETICA MINAS GER-PRF
Utilidade Pública	Energia Elétrica	CIA ENERGETICA DE SP-PREF B
Utilidade Pública	Energia Elétrica	CIA ELETRICIDADE DA BAHIA
Utilidade Pública	Energia Elétrica	CIA ENERGETICA DO CEARA-PR A
Utilidade Pública	Energia Elétrica	CIA PARANAENSE DE ENERGI-PFB
Utilidade Pública	Energia Elétrica	CIA ENERGETICA DO RIO GRANDE
Utilidade Pública	Energia Elétrica	CPFL ENERGIA SA
Utilidade Pública	Energia Elétrica	ELECTRICIDADE E SERVICOS-PRF
Utilidade Pública	Energia Elétrica	CENTRAIS ELETRICAS BRAS-PR B
Utilidade Pública	Energia Elétrica	ELETROPAULO METROPOLI-PREF
Utilidade Pública	Energia Elétrica	EMPRESA METROPOLITANA-PREF
Utilidade Pública	Energia Elétrica	EDP - ENERGIAS DO BRASIL SA
Utilidade Pública	Energia Elétrica	ENERGISA S.A.
Utilidade Pública	Energia Elétrica	ENEVA SA
Utilidade Pública	Energia Elétrica	EQUATORIAL ENERGIA SA - ORD
Utilidade Pública	Energia Elétrica	DUKE ENERGY INTL GERACAO-PRF
Utilidade Pública	Energia Elétrica	LIGHT SA
Utilidade Pública	Energia Elétrica	REDE EMPRESAS DE ENER-PREF
Utilidade Pública	Energia Elétrica	REDENTOR ENERGIA SA
Utilidade Pública	Energia Elétrica	RENOVA ENERGIA SA-UNITS
Utilidade Pública	Energia Elétrica	TRANSMISSORA ALIANCA DE-UNIT
Utilidade Pública	Energia Elétrica	TRACTEBEL ENERGIA SA
Utilidade Pública	Energia Elétrica	CIA DE TRANSMISSAO DE ENE-PF
Utilidade Pública	Água e Saneamento	CIA CATARINENSE AGUAS SAN-PF
Utilidade Pública	Água e Saneamento	CIA SANEAMENTO MINAS GERAIS
Utilidade Pública	Água e Saneamento	CIA SANEAMENTO BASICO DE SP
Utilidade Pública	Água e Saneamento	CIA SANEAMENTO DO PARANA-PREF
Utilidade Pública	Gás	CIA DISTRIBUIDORA DE GAS
Utilidade Pública	Gás	CIA DE GAS DE SAO PAULO-PR A

Setor	Indústria	Nome da empresa
Financeiro e Outros	Bancos	BANCO ABC BRASIL SA
Financeiro e Outros	Bancos	ALFA HOLDINGS SA-PREF B
Financeiro e Outros	Bancos	BANESTES SA-BANCO ESTADO ESP
Financeiro e Outros	Bancos	BANCO ESTADO RIO GRAN-PREF B
Financeiro e Outros	Bancos	BANCO INDUSTRIAL E COMERCIAL
Financeiro e Outros	Bancos	BANCO BRADESCO S.A.
Financeiro e Outros	Bancos	BANCO DO BRASIL S.A.
Financeiro e Outros	Bancos	BRB BANCO DE BRASILIA SA
Financeiro e Outros	Bancos	BANCO DAYCOVAL SA
Financeiro e Outros	Bancos	BANCO INDUSVAL SA
Financeiro e Outros	Bancos	ITAUSA-INVESTIMENTOS ITAU SA
Financeiro e Outros	Bancos	ITAU UNIBANCO HOLDING SA
Financeiro e Outros	Bancos	PARANA BANCO SA
Financeiro e Outros	Bancos	BANCO PINE SA - PREF SHARES
Financeiro e Outros	Bancos	BANCO SANTANDER BRASIL-UNIT
Financeiro e Outros	Bancos	BANCO SOFISA S.A.
Financeiro e Outros	Soc. Crédito e Financiamento	MERCANTIL BRASIL FINANC-PREF
Financeiro e Outros	Gestão de Recursos e Investimentos	TARPON INVESTIMENTOS SA
Financeiro e Outros	Serviços Financeiros Diversos	BM&FBOVESPA SA
Financeiro e Outros	Serviços Financeiros Diversos	CETIP SA-MERCADOS ORGANIZADO
Financeiro e Outros	Serviços Financeiros Diversos	CIELO SA
Financeiro e Outros	Serviços Financeiros Diversos	REDECARD SA
Financeiro e Outros	Seguradoras	CIA PARTICIP ALIANCA BAHIA
Financeiro e Outros	Seguradoras	PORTO SEGURO SA
Financeiro e Outros	Seguradoras	CIA SEGUROS ALIANCA BAHIA-PR
Financeiro e Outros	Seguradoras	SUL AMERICA SA
Financeiro e Outros	Corretoras de Seguros	BRASIL INSURANCE PARTICIPACO
Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	ALIANSCCE SHOPPING CENTERS SA
Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	BR MALLS PARTICIPACOES SA
Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	BR PROPERTIES SA
Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	CYRELA COMMERCIAL PROPERTIES
Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	GENERAL SHOPPING BRASIL SA
Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	IGUATEMI EMP DE SHOPPING
Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	MULTIPLAN EMPREENDIMENTOS
Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	SAO CARLOS EMPREENDIMENTOS
Financeiro e Outros	Holdings Diversificadas	BATTISTELLA ADM PART SA
Financeiro e Outros	Holdings Diversificadas	BRADESPAR SA
Financeiro e Outros	Holdings Diversificadas	CIA HABITASUL DE PARTI-PRF A
Financeiro e Outros	Holdings Diversificadas	MONTEIRO ARANHA S.A.
Financeiro e Outros	Holdings Diversificadas	ULTRAPAR PARTICIPACOES-PREF

Apêndice B

Variável	Descrição
Dados obtidos na base de dados da Bloomberg:	
Alavancagem	Divisão da (i) Dívida Líquida pelo (ii) Patrimônio Líquido, utilizando dados do trimestre anterior
Ativo Líquido	Diferença entre (i) o Ativo Total e (ii) o total em Caixa e equivalentes no trimestre anterior
Dívida Líquida	Soma da dívida de curto prazo com a dívida de longo prazo, menos o total em caixa e equivalentes no trimestre anterior
Fluxo de Caixa	Lucro operacional acumulado nos 12 meses anteriores
Fluxo de Caixa não recorrente	Lucro não recorrente acumulado nos 12 meses anteriores
Insider Ownership	Divisão entre (i) o número total de ações com voto dos controladores e (ii) o número total de ações com direito a voto no trimestre anterior
Liquidez	Média do <i>spread bid-ask</i> diário durante o trimestre anterior
MAR (x,y)	Diferença entre o retorno da ação e o retorno de um índice de referência no período com início no trimestre x e fim no trimestre y
Posição de Caixa	Razão entre (i) o total de caixa e equivalentes, sobre (ii) o Ativo Líquido
Retorno [x,y]	$\ln(\text{Preço da ação no trimestre y} / \text{Preço da ação no trimestre x})$
Tamanho da Firma	$\log(\text{Valor de Mercado})$
Tobin Q	Calculado pela soma do (i) Valor de Mercado e da (ii) Dívida Líquida, dividido pelo Patrimônio Líquido do trimestre anterior
Valor de Mercado	Multiplicação entre (i) o número total de ações da empresa pelo (ii) preço das ações da empresa no final do trimestre anterior
Volatilidade da ação	Desvio padrão dos retornos da ação nos 90 dias anteriores
Dados obtidos nos formulários da Instrução 358:	
Compra por Insiders	Variável binária que assume o valor igual a 1 caso algum <i>insider</i> compre ações da empresa nos 2 trimestres anteriores ao anúncio do programa
Neg de Diretores pré anúncio	Diferença entre o número de ações compradas e o número de ações vendidas pelos diretores da empresa nos 90 dias anteriores ao anúncio do programa de recompra
Negociação de Insiders - CA	Diferença entre o número de ações adquiridas e o número de ações vendidas pelos diretores da empresa dividido pelo total de ações da empresa durante o trimestre
Negociação de Insiders - Diretoria	Diferença entre o número de ações adquiridas e o número de ações vendidas pelo Conselho de Administração da empresa dividido pelo total de ações da empresa durante o trimestre
Negociação de Insiders - Total	Diferença entre o número de ações adquiridas e o número de ações vendidas por todos os insiders da empresa dividido pelo total de ações da empresa durante o trimestre
Dados obtidos na base de dados da CVM (Formulários de Referências, DFPs e ITRs):	
Número de programas anteriores	Somatório do número de anúncios de programas de recompras que existiram antes do anúncio do programa em análise
Recompra Passada >25	Variável binária que assume o valor igual a 1 caso o programa de recompra anterior tenha efetuado ao menos 25% de execução
Tamanho do programa	Divisão entre (i) o número total de ações objeto do programa de recompra e (ii) o número total de ações em circulação
Dados obtidos em outras fontes:	
Família	Variável binária que assume o valor igual a 1 caso o controle da empresa seja familiar
Governança Corporativa	Variável binária que assume o valor igual a 1 caso a ação seja listada no segmento do Novo Mercado ou Nível 2 da BOVESPA durante o trimestre
Setor	Código do setor com 2 dígitos elaborado pela BOVESPA
Inst	Variável binária que assume o valor igual a 1 caso o controle da empresa seja de instituições
Execução de recompras	Variável binária que assume o valor igual a 1 caso ocorra alguma recompra durante o trimestre

Apêndice C

Regressões adicionais do retorno anormal ao redor dos anúncios de recompras de ações utilizando diferentes índices de ajuste aos retornos e às diferentes janelas temporais.

Painel A: Retornos ao redor dos anúncios utilizando Ibovespa

Regressões por mínimos quadrados ordinários utilizando como variável dependente o excesso de retorno das ações que anunciam programas de recompra de ações em relação ao Ibovespa. Cada modelo é rodado em diferentes janelas de tempo em torno das datas de anúncio. “Tamanho do programa” é o percentual de ações em circulação que são objetos do programa de recompra. “Recompra Passada >25” é um variável *dummy* igual a um (01) nos casos em que foram adquiridas mais de 25% das ações no programa anterior de recompra. “Tamanho da Firma” é o log do valor de mercado das ações da empresa. Posição de caixa é o valor do total do caixa da empresa ajustados pelo ativo líquido. “Fluxo de caixa” é o lucro operacional acumulado nos últimos doze meses antes do anúncio da recompra ajustado pelos ativos líquidos da empresa. Fluxo de caixa não recorrente é o lucro não recorrente acumulado nos últimos doze meses antes do anúncio da recompra ajustado pelos ativos líquidos da empresa. “Tobin Q” é a soma do valor de mercado das ações da empresa e dos passivos dividido pelo total do ativo do último trimestre. “Alavancagem” é dívida líquida dividida pelo patrimônio líquido do último trimestre. O erro padrão é reportado entre parêntesis abaixo dos coeficientes. * significativo a 10%, ** significativo a 5%, *** significativo a 1%

	(1) [-10,+10]	(2) [-5,+5]	(3) [-3,+3]	(4) [-1,+1]
Tamanho do programa	0.500** (0.20)	0.296* (0.17)	0.323** (0.16)	0.245* (0.13)
Recompra Passada >25	3.415** (1.61)	2.912** (1.35)	2.392* (1.27)	2.028** (1.03)
Tamanho da Firma	0.994* (0.53)	0.611 (0.45)	0.518 (0.42)	0.068 (0.34)
Posição de Caixa	-0.018 (0.02)	-0.026 (0.02)	-0.022 (0.02)	-0.004 (0.01)
Fluxo de Caixa	0.109 (0.07)	0.114* (0.06)	0.110** (0.06)	0.024 (0.05)
Fluxo de Caixa não recorrente	-0.641*** (0.22)	-0.375** (0.18)	-0.273 (0.17)	-0.131 (0.14)
Tobin Q	-1.036 (0.76)	-0.803 (0.64)	-0.934 (0.60)	-0.138 (0.49)
Alavancagem	-0.006 (0.01)	-0.001 (0.01)	-0.001 (0.01)	-0.002 (0.00)
Constante	-8.450 (5.63)	-4.093 (4.73)	-3.465 (4.44)	-0.336 (3.59)
Dummy Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummy Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
N	490	490	490	490
R ² Ajustado	0.052	0.014	0.010	0.003

Painel B: Retornos ao redor dos anúncios utilizando o índice IBX

Regressões por mínimos quadrados ordinários utilizando como variável dependente o excesso de retorno das ações que anunciam programas de recompra de ações em relação ao índice IBX. Cada modelo é rodado em diferentes janelas de tempo ao redor das datas de anúncio. “Tamanho do programa” é o percentual de ações em circulação que são objetos do programa de recompra. “Recompra Passada >25” é um variável *dummy* igual a um (01) nos casos em que foram adquiridas mais de 25% das ações no programa anterior de recompra. “Tamanho da Firma” é o log do Valor de Mercado da empresa. Posição de caixa é o valor do total do caixa da empresa ajustados pelo ativo líquido. “Fluxo de caixa” é o lucro operacional acumulado nos últimos doze meses antes do anúncio da recompra ajustado pelos ativos líquidos da empresa. Fluxo de caixa não recorrente é o lucro não recorrente acumulado nos últimos doze meses antes do anúncio da recompra ajustado pelos ativos líquidos da empresa. “Tobin Q” é a soma do valor de mercado da empresa e dos passivos dividido pelo total do ativo do último trimestre. “Alavancagem” é dívida líquida dividida pelo patrimônio líquido do último trimestre. O erro padrão é reportado entre parêntesis abaixo dos coeficientes. * significativo a 10%, ** significativo a 5%, *** significativo a 1%

	(1) [-10,+10]	(2) [-5,+5]	(3) [-3,+3]	(4) [-1,+1]
Tamanho do programa	0.495** (0.21)	0.285 (0.17)	0.330** (0.16)	0.248* (0.13)
Recompra Passada >25	3.540** (1.62)	3.012** (1.36)	2.401* (1.28)	1.939* (1.03)
Tamanho da Firma	0.977* (0.53)	0.566 (0.45)	0.519 (0.42)	0.088 (0.34)
Posição de Caixa	-0.019 (0.02)	-0.026 (0.02)	-0.022 (0.02)	-0.004 (0.01)
Fluxo de Caixa	0.108 (0.07)	0.119** (0.06)	0.114** (0.06)	0.028 (0.05)
Fluxo de Caixa não recorrente	-0.654*** (0.22)	-0.391** (0.18)	-0.282 (0.17)	-0.128 (0.14)
Tobin Q	-0.999 (0.76)	-0.810 (0.64)	-0.961 (0.60)	-0.169 (0.49)
Alavancagem	-0.006 (0.01)	-0.001 (0.01)	-0.001 (0.01)	-0.002 (0.00)
Constante	-8.351 (5.64)	-3.654 (4.76)	-3.376 (4.45)	-0.391 (3.59)
Dummy Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummy Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
N	490	490	490	490
R ² Ajustado	0.052	0.014	0.011	0.003

Painel C: Retornos ao redor dos anúncios utilizando Grupo de Controle

Regressões por mínimos quadrados ordinários utilizando como variável dependente o excesso de retorno das ações que anunciam programas de recompra de ações em relação ao Grupo de Controle criado. Cada modelo é rodado em diferentes janelas de tempo ao redor das datas de anúncio. “Tamanho do programa” é o percentual de ações em circulação que são objetos do programa de recompra. “Recompra Passada >25” é um variável *dummy* igual a um (01) nos casos em que foram adquiridas mais de 25% das ações no programa anterior de recompra. “Tamanho da Firma” é o log do Valor de Mercado da empresa. Posição de caixa é o valor do total do caixa da empresa ajustados pelo ativo líquido. “Fluxo de caixa” é o lucro operacional acumulado nos últimos doze meses antes do anúncio da recompra ajustado pelos ativos líquidos da empresa. Fluxo de caixa não recorrente é o lucro não recorrente acumulado nos últimos doze meses antes do anúncio da recompra ajustado pelos ativos líquidos da empresa. “Tobin Q” é a soma do valor de mercado da empresa e dos passivos dividido pelo total do ativo do último trimestre. “Alavancagem” é dívida líquida dividida pelo patrimônio líquido do último trimestre. O erro padrão é reportado entre parêntesis abaixo dos coeficientes. * significativo a 10%, ** significativo a 5%, *** significativo a 1%

	(1) [-10,+10]	(2) [-5,+5]	(3) [-3,+3]	(4) [-1,+1]
Tamanho do programa	0.342** (0.17)	0.226* (0.13)	0.325*** (0.11)	0.076 (0.07)
Recompra Passada >25	1.124 (1.35)	0.601 (1.05)	0.272 (0.90)	0.425 (0.58)
Tamanho da Firma	0.630 (0.44)	0.444 (0.35)	0.510* (0.30)	-0.395** (0.19)
Posição de Caixa	-0.001 (0.02)	-0.014 (0.01)	-0.015 (0.01)	0.008 (0.01)
Fluxo de Caixa	0.068 (0.06)	0.111** (0.05)	0.128*** (0.04)	0.007 (0.03)
Fluxo de Caixa não recorrente	-0.433** (0.18)	-0.374*** (0.14)	-0.301** (0.12)	-0.060 (0.08)
Tobin Q	-0.817 (0.64)	-0.804 (0.50)	-1.084** (0.42)	-0.160 (0.27)
Alavancagem	-0.004 (0.01)	-0.004 (0.00)	-0.001 (0.00)	-0.001 (0.00)
Constante	-6.150 (4.70)	-2.945 (3.68)	-3.642 (3.14)	3.599* (2.02)
Dummy Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummy Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
N	490	490	490	490
R ² Ajustado	0.003	0.010	0.041	0.006

Painel D: Matriz de correlação das variáveis utilizadas nos modelos de retornos ao redor dos anúncios

	Tamanho do programa	Recompra Passada >25	Tamanho da Firma	Posição de Caixa	Fluxo de Caixa	Fluxo de Caixa não recorrente	Tobin Q	Alavancagem
Tamanho do programa	1.0000							
Recompra Passada >25	-0.0727	1.0000						
Tamanho da Firma	-0.3796	0.2744	1.0000					
Posição de Caixa	-0.1675	0.0496	0.3695	1.0000				
Fluxo de Caixa	-0.0567	-0.0187	-0.0636	-0.0846	1.0000			
Fluxo de Caixa não recorrente	-0.0192	0.0286	0.0240	-0.2419	0.0267	1.0000		
Tobin Q	-0.1276	-0.0701	0.0754	-0.0352	0.5809	0.1021	1.0000	
Alavancagem	-0.1093	-0.0574	0.2067	0.4311	-0.0727	-0.4412	-0.0461	1.0000

[illegible]

Matriz de correlação das variáveis utilizada nos modelos de retornos ao redor dos anúncios

	Número de programas anteriores	Recompra Passada > 25	Retorno [-2,0]	Compra por Insiders	Governança Corporativa	Tamanho da Firma	Posição de Caixa	Fluxo de Caixa	Fluxo de Caixa não recorrente	Alavancagem	Liquidez
Número de programas anteriores	1.0000										
Recompra Passada > 25	0.2772	1.0000									
Retorno [-2,0]	-0.0667	-0.0145	1.0000								
Compra por Insiders	-0.0609	0.1436	-0.1475	1.0000							
Governança Corporativa	-0.0642	0.1381	-0.0494	0.1897	1.0000						
Tamanho da Firma	-0.0335	-0.2267	0.1846	-0.2201	-0.4275	1.0000					
Posição de Caixa	-0.0762	-0.0474	-0.0147	0.0207	0.1367	-0.0319	1.0000				
Fluxo de Caixa	-0.1808	0.0465	0.0698	0.0665	0.0757	-0.0565	0.0767	1.0000			
Fluxo de Caixa não recorrente	-0.0700	0.0548	0.0263	-0.0168	0.0257	0.0342	-0.0441	0.0487	1.0000		
Alavancagem	0.1972	0.0710	-0.0463	0.0253	-0.0638	0.0588	-0.1854	-0.1236	-0.3083	1.0000	
Liquidez	-0.1138	0.0310	-0.0300	-0.0063	-0.1330	-0.3640	-0.0426	0.0151	0.0605	0.0288	1.0000

Apêndice E

Under-reaction do mercado e execução dos programas

A tabela contém os resultados das regressões Tobit utilizando “Rec” como variável dependente. “Rec” é calculada trimestralmente através da razão entre a quantidade total de ações recompradas no trimestre e o número total de ações da empresa. “MAR” é a diferença entre o retorno da ação e o índice de referência. (0) refere-se ao trimestre do anúncio do programa; (-1,0) refere-se ao trimestre anterior ao anúncio do programa; (-2,-1) refere-se ao trimestre iniciado dois trimestres antes do anúncio do programa e encerrado no trimestre anterior ao início do programa; (0,+1) refere-se ao trimestre posterior ao anúncio do programa; (+1,+2) refere-se ao trimestre iniciado um trimestre após o anúncio do programa e encerrado dois trimestre após o início do programa. O erro padrão é reportado entre parêntesis abaixo dos coeficientes. * significativo a 10%, **significativo a 5%, ***significativo a 1%.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
Índice de Referência	IBOV	IBX	Controle	IBOV	IBX	Controle	IBOV	IBX	Controle	IBOV	IBX	Controle
MAR (-2,-1)				-0.007*** (0.00)	-0.007*** (0.00)	-0.005*** (0.00)	-0.009*** (-3.56)	-0.009*** (-3.67)	-0.005** (-2.06)	-0.005** (-2.21)	-0.005** (-2.20)	-0.004* (-1.90)
MAR (-1,0)	-0.008*** (0.00)	-0.009*** (0.00)	-0.006*** (0.00)				-0.011*** (-4.40)	-0.011*** (-4.48)	-0.007*** (-2.99)	-0.008*** (-3.40)	-0.008*** (-3.42)	-0.006*** (-2.76)
MAR 0	-0.004* (0.00)	-0.005** (0.00)	-0.001 (0.00)	-0.004 (0.00)	-0.005* (0.00)	-0.000 (0.00)	-0.006** (-2.45)	-0.006*** (-2.61)	-0.001 (-0.23)	-0.004 (-1.58)	-0.004* (-1.82)	-0.000 (-0.21)
MAR (0,+1)	-0.002 (0.00)	-0.001 (0.00)	0.001 (0.00)				-0.004* (-1.76)	-0.003 (-1.26)	0.001 (0.34)	-0.003 (-1.04)	-0.002 (-0.68)	0.001 (0.33)
MAR (+1,+2)				-0.002 (0.00)	-0.001 (0.00)	-0.001 (0.00)	-0.000 (-0.17)	0.002 (0.66)	-0.003 (-1.32)	-0.000 (-0.18)	0.001 (0.28)	-0.003 (-1.48)
_cons	-0.813*** (0.25)	-0.857*** (0.25)	-0.696*** (0.25)	-0.817*** (0.25)	-0.875*** (0.25)	-0.719*** (0.25)	-0.590*** (-14.77)	-0.617*** (-14.97)	-0.511*** (-15.06)	-0.815*** (-7.14)	-0.871*** (-7.36)	-0.722*** (-6.79)
Dummy Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Sim	Sim	Sim
Dummy Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Sim	Sim	Sim
N	3021	3021	2728	2968	2968	2677	2968	2968	2677	2968	2968	2677
Log likelihood	-2091.5	-2090.7	-1811.2	-2059.5	-2059.1	-1782.5	-2098.7	-2097.4	-1830.2	-2059.7	-2059.1	-1781.7
LR Chi-Square	110.3	111.6	100.3	114.6	115.3	102.9	43.0	45.3	14.5	114.2	115.4	104.3
p-valor	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.012	0.000	0.000	0.000

Apêndice F

Determinantes dos resultados dos programas de recompras

A tabela reporta os resultados das regressões em mínimos quadrados ordinários em quatro modelos distintos. A variável dependente, “Prêmio% do Programa”, é calculada como a média da variável “Premio%” durante o período de validade de cada plano de recompra de ações. “Premio%” é a divisão entre o preço médio nas recompras realizadas durante cada trimestre sobre o preço médio de fechamento ao longo do trimestre anterior ao de análise. “Insider ownership” é percentual do capital votante da empresa controlado pelos *insiders*. “Negociação de Diretores pré-anúncio” é número de ações compradas menos as ações vendidas pelos diretores nos 90 dias anteriores ao início do programa de ações dividido pelo total de ações existentes. “Governança Corporativa” é uma *dummy* que assume o valor de um (01) caso a empresa seja listada no segmento do Novo Mercado ou no Nível 2 na BOVESPA. “Inst” é uma *dummy* que assume o valor igual a um (01) quando a empresa é controlada por investidores institucionais e “Família” é uma *dummy* que assume o valor igual a um (01) quando a empresa possui controle familiar. “Liquidez” é medida pela média do *spread* de *bid-ask* diário; “Volatilidade” é o desvio padrão dos retornos da ação nos 90 dias anteriores ao lançamento dos programas. “Tamanho da firma” é log do valor de mercado das ações no início do trimestre. “Posição de Caixa” e “Fluxo de Caixa” são calculadas respectivamente como o total do saldo em caixa dividido pelo valor dos ativos líquidos e o lucro operacional acumulado nos doze meses anteriores ao anúncio do programa. O erro padrão é reportado entre parênteses abaixo dos coeficientes. *significativo a 10%, **significativo a 5%, ***significativo a 1%.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Insider Ownership</i>	-0.278*** (0.10)			-0.293*** (0.10)		-0.295** (0.12)
<i>Insider Ownership</i> ²	0.004*** (0.00)			0.004*** (0.00)		0.004*** (0.00)
Neg de Diretores pré anúncio		-34.609** (17.56)				-22.303*** (28.98)
Governança Corporativa			-1.308 (2.49)			-1.075 (2.37)
Família				-0.436 (2.02)		3.909* (2.01)
Inst				-1.656 (2.97)		1.991 (3.01)
Liquidez					0.156 (0.24)	0.416 (0.30)
Volatilidade da ação					0.002 (0.01)	0.030 (0.03)
Tamanho da Firma						0.023 (0.58)
Posição de Caixa						-0.117* (0.07)
Fluxo de Caixa						-0.015 (0.06)
Fluxo de Caixa não recorrente						-0.425* (0.25)
Tobin Q						0.090 (0.21)
Constante	0.161 (2.05)	-2.942*** (0.76)		-1.116 (2.40)	-3.328*** (1.16)	-3.803 (7.63)
Dummy - Setor	Não	Não	Não	Não	Não	Sim
Dummy - Ano	Não	Não	Não	Não	Não	Sim
N	251	347	347	251	327	236
R ² Ajustado	0.032	0.026	0.002	0.030	-0.005	0.090

Matriz de correlação das variáveis utilizada nos modelos de Determinantes dos resultados dos programas de recompras

	Insider Ow nership	Insider Ow nership ²	Diretores pré anúncio	Governança Corporativa	Família	Inst	Liquidez	Volatilidade da ação	Tamanho	Caixa	Fluxo de Caixa	Caixa não recorrente	Tobin Q
Insider Ow nership	1.0000												
Insider Ow nership ²	0.9570	1.0000											
Neg de Diretores pré anúncio	0.0913	0.1139	1.0000										
Governança Corporativa	0.2574	0.2184	-0.0389	1.0000									
Família	0.0917	0.0506	0.0035	-0.1805	1.0000								
Inst	-0.0893	-0.0697	-0.0068	0.0717	-0.4941	1.0000							
Liquidez	0.1624	0.1219	0.0150	0.1031	-0.0817	0.1047	1.0000						
Volatilidade da ação	-0.0140	0.0100	0.0424	0.0252	-0.0289	0.0195	-0.0973	1.0000					
Tamanho	-0.1871	-0.1055	-0.0348	-0.3993	0.0815	-0.0091	-0.3907	-0.1230	1.0000				
Caixa	0.0822	0.0791	0.0009	0.1884	0.1351	-0.0010	-0.0929	-0.0241	0.0472	1.0000			
Fluxo de Caixa	0.1571	0.1732	-0.0681	0.1381	-0.1944	0.3100	0.0465	-0.0206	-0.0458	0.0660	1.0000		
Fluxo de Caixa não recorrente	0.0505	0.0630	0.0786	0.1083	-0.0588	0.1687	0.0440	0.0379	0.0588	-0.0083	0.3014	1.0000	
Tobin Q	0.1146	0.0964	-0.1248	0.1503	-0.0004	0.1452	0.0416	-0.0447	0.1805	0.1337	0.4836	0.2492	1.0000