

1.

INTRODUÇÃO

A maior integração econômica e financeira, o enfraquecimento das fronteiras nacionais e a intensificação do comércio internacional, características do fenômeno conhecido como globalização, têm exigido uma crescente adaptação das firmas e dos investidores aos novos contextos de mercado. Conseqüentemente, tem crescido a demanda por informações de todo o tipo, em nível mundial, para subsidiar a tomada de decisões de um investidor global.

Nesse contexto é que se tornam interessantes as informações produzidas pelas agências de classificação de risco. Embora muitas dessas informações possam ser produzidas pelos próprios investidores, essa produção demandaria o uso de um tempo que poderia estar sendo direcionado para outras atividades. Dessa forma, em vez de o próprio investidor construí-las, mesmo tendo ele acesso à maioria das fontes utilizadas pelas agências, é uma instituição com opinião de renome que realiza o trabalho. Assinala-se que, além da praticidade, as classificações de risco não teriam utilidade para os participantes do mercado se não fossem importantes para a tomada de decisões.

De acordo com a teoria sobre mercados eficientes, os preços dos ativos nos mercados de capitais refletem informações relevantes. Embora a literatura e a maioria das pesquisas disponíveis no meio acadêmico relacionem essas informações às informações específicas produzidas pelos próprios emissores de títulos, tais como distribuições de dividendos, fusões e aquisições e emissões de debêntures, outras informações podem afetar as cotações dos preços dos títulos de participação negociados nos mercados de capitais.

Dentre essas outras informações, destacam-se as classificações de risco. Alguns estudos já foram realizados para verificar os efeitos das classificações de risco corporativo por agências especializadas sobre os títulos dessas mesmas empresas. Apesar de os estudos iniciais terem apontado um efeito inócuo dos *ratings* sobre os preços, análises mais recentes verificaram que há, sim, impacto desse tipo de informação sobre as cotações.

Além de fazerem classificações de risco sobre empresas e seus títulos, as agências especializadas também atribuem riscos aos países, os chamados riscos

soberanos. Esses últimos podem ser considerados informações relevantes para os agentes, pois, entre outros fatores, são os limites superiores para as atribuições de classificações de risco corporativo, num contexto global.

A partir dessa premissa é que este estudo é desenvolvido. Considerando que o conteúdo informacional de *ratings* soberanos interessa ao mercado de capitais, modificações nessa classificação devem ter efeitos sobre os preços de mercado.

Esta dissertação está dividida em sete capítulos. O primeiro e presente capítulo apresenta uma breve introdução sobre a relação *informação nos mercados de capitais e classificação de risco*, além do roteiro sumarizado dos capítulos do estudo. No segundo capítulo, são listados aspectos metodológicos do estudo, tais como tema, objetivo, relevância e metodologia da pesquisa.

No terceiro capítulo, são apresentados o referencial teórico sobre a teoria de mercados eficientes e o detalhamento da relevância das classificações de risco para o mercado de capitais. O quarto explora o principal objeto de análise de classificações de risco soberano de países emergentes, os títulos de dívida soberana.

No quinto capítulo, as agências de classificação de risco e suas atividades são descritas e analisadas, recebendo enfoque maior os pontos relacionados ao risco soberano. No sexto, são colocados o Método de Estudos de Evento, os testes realizados e os resultados obtidos com a aferição do impacto dos anúncios de mudança no risco soberano brasileiro sobre os retornos do Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa), considerado, em termos de Brasil, o índice de mercado. O sétimo capítulo trata das conclusões da pesquisa e é seguido pela oitava seção que se constitui das referências bibliográficas.