

7.

CONCLUSÕES

O objetivo deste estudo era comprovar a relevância de mudanças de classificação de risco soberano brasileiro para o mercado de capitais e verificar o comportamento semiforte do Ibovespa diante destas alterações.

Em termos da relevância do conteúdo informacional de classificações de risco, os resultados encontrados estão consistentes com o objetivo e vão ao encontro daqueles obtidos por Griffin e Sanvicente (1982), Hand, Holthausen e Leftwich (1992), e por Liu *et al* (1999). Embora os autores tenham avaliado os efeitos de mudanças de *ratings* de ativos individuais sobre as cotações destes mesmos ativos, se considerarmos que o conjunto dos ativos, representado pelos retornos do Ibovespa, pode ser afetado por eventos de mudanças de classificação de risco soberano, os resultados encontrados nesta pesquisa corroboram com a relevância dos *ratings* para o mercado de capitais.

Embora os impactos das mudanças de classificação de risco tenham sido verificados através dos retornos anormais médios encontrados no Ibovespa, a intensidade deste tipo de impacto depende do tipo de informação divulgada pelas agências.

Neste estudo, as notícias ruins foram mais sentidas no mercado de capitais do que as notícias boas, especificamente os rebaixamentos de *outlooks*. Embora a variável aqui analisada seja distinta da variável avaliada por Heck em 2002, os resultados encontrados quanto aos efeitos de notícias ruins sobre classificação de risco são semelhantes. No estudo de Heck, os resultados encontrados indicam que as notícias ruins exercem impacto maior nos *spreads* pagos pelos títulos da dívida de países emergentes do que os anúncios positivos.

Outro resultado interessante sobre as notícias ruins é que aparentemente os agentes de mercado se antecipam as divulgações das agências, pois antes destes anúncios o Ibovespa apresentou retornos estatisticamente significativos em vários dias da janela de evento considerada.

Este fato remete o estudo à questão *lead* ou *lag*. Apesar dos resultados encontrados para notícias ruins se mostrarem a favor dos *ratings* das agências como *lag*, ou seguidores do mercado, foram também encontrados resultados estatisticamente significantes após os anúncios nestas mesmas janelas. Desta maneira o caráter dos *ratings* das agências especializadas como *lead* ou *lag* não pode ser determinado neste estudo.

Quanto aos eventos positivos, os resultados encontrados indicam que exercem impactos menores que os de notícias ruins. Embora o efeito não seja tão significativo ele existe e é não antecipado pelo mercado de capitais, segundo os dados utilizados. A importância desta incorporação positiva, principalmente para países emergentes como o Brasil, é sua significativa contribuição para as condições dos mercados de capitais, seja através do aumento de captações e investimentos externos ou pela redução do custo de capital para empresas residentes que desejem contrair empréstimos no exterior.

Embora o mercado não tenha comportado-se de acordo com a eficiência semiforte devido somente aos anúncios de mudanças de classificação de risco soberano, é importante ressaltar que o mercado de capitais brasileiro apresentou evidências de eficiência semiforte, ainda que sujeitas a inferências quanto às informações incorporadas pelo mercado, como no caso de rebaixamentos de *outlook*.

Verificada a importância dos anúncios de classificação de risco soberano e seus efeitos sobre o mercado de capitais, o ponto final e relevante sobre as agências é o da responsabilidade das mesmas quanto ao tipo de informação que divulgam sobre os países. De acordo com os dados deste estudo, os anúncios de caráter negativo exercem mais impactos sobre o Ibovespa do que os anúncios positivos. Sendo o Brasil um país emergente, esta constatação coloca sobre as agências uma responsabilidade ainda maior, no caso de equívocos de avaliação. Se uma agência de renome atribui um rebaixamento de *outlook* ou um *downgrade* para um país com estruturas bem fundamentadas, não só está cometendo um equívoco como está prejudicando a imagem do país num contexto internacional. Com sua imagem manchada os custos de captação das empresas domiciliadas ficam maiores e a captação de recursos através do mercado de capitais para aplicação em investimentos produtivos é reduzida.

Apesar das agências se protegerem de seus possíveis equívocos, colocando em suas metodologias que fornecem opiniões passíveis de erros, a percepção do mercado é que estas opiniões são muito relevantes e, talvez, indiscutíveis, para tomada de decisões. Conscientes de seu papel para o investidor internacional, as agências de classificação de risco deveriam enfatizar o posicionamento de seus *ratings* como opiniões que devem ser cuidadosamente avaliadas e consideradas juntamente com outras informações para a tomada de decisão.

7.1

Sugestões para Pesquisas Futuras

As pesquisas feitas para este trabalho apontam para a necessidade de desdobramentos. Assim, seria interessante, como sugestões de linhas de pesquisa futuras:

- verificar as diferenças de efeitos de mudanças de risco soberano sobre empresas com a maior parte dos passivos em moeda nacional *versus* empresas com a maior parte dos passivos em moeda estrangeira;
- verificar as diferenças de efeitos de mudanças de risco soberano sobre empresas com a maior parte das receitas em moeda nacional *versus* empresas com a maior parte das receitas em moeda estrangeira;
- comparar os efeitos de mudanças positivas no risco soberano sobre o mercado de capitais conjugadas a outras notícias relevantes com as notícias positivas individualmente;
- comparar os efeitos de mudanças positivas no risco soberano sobre o mercado de capitais ofuscados por outras notícias relevantes com as notícias positivas individualmente e;
- analisar o comportamento dos retornos do Ibovespa diante de mudanças nos riscos soberanos de outros países emergentes.