



## MERCADO DE AÇÕES BRASILEIRO: O QUE ACONTECE COM O PREÇO DAS AÇÕES RECOMENDADAS POR UMA CASA DE ANÁLISES INDEPENDENTE

William Antônio Martins dos Santos; Laura Freitas Pires; José Pedro da Silva Tribino; Danilo Mattes Navarro Filho

### RESUMO

O mercado de capitais pode ser interpretado como uma união de instituições e instrumentos que possibilitam as transações de títulos e valores imobiliários, viabilizando assim, transferências de recursos entre os agentes compradores e vendedores. Os agentes econômicos são vistos como seres racionais, que presume que os indivíduos tenham um modelo de tomada de decisões bem definido, onde julga escolher as melhores alternativas, ponderando os conceitos de utilidade e maximização de valor. Levando em consideração as fundamentações citadas, a questão problemática desta pesquisa é: Qual o comportamento dos preços das ações sugeridas por casas independentes de análise após uma recomendação de compra?

A partir da problemática envolvida, o objetivo geral deste trabalho foi analisar o preço das ações que receberam recomendações de compra da principal casa independente de análise no mercado brasileiro. Este ensaio possuiu também objetivos específicos para auxiliar na obtenção do objetivo geral: 1) Identificar as ações que foram recomendadas pela Empresa X no período de análise. 2) Verificar o comportamento do retorno dessas ações no período que foram recomendadas. 3) Criar modelos de análises para essas ações. 4) Verificar a significância estatística dos modelos. Atualmente, existem diversas empresas formadoras de opiniões realizando sugestões financeiras para seus leitores, elas são chamadas de casas independentes de análise. Considerando a importância deste tema, esta pesquisa que tem por objetivo analisar o retorno anormal, em relação ao Ibovespa, de um grupo de ações sugeridas como opções de compra. Foram estudadas 28 ações que compõem o índice Ibovespa dos anos de janeiro de 2015 a agosto de 2018. Baseando-se no referencial teórico deste trabalho foi desenvolvido o cálculo do retorno anormal de cada uma destas ações. Foram utilizadas as cotações ajustadas aos dividendos das ações recomendadas no dia anterior à recomendação (D-1), no dia da recomendação (D0), no dia seguinte à recomendação (D+1) e dois dias após a recomendação de compra da ação (D+2). O mesmo foi realizado para o Ibovespa. Foram realizados o Teste-T e ANOVA de significância dos resultados, adotando um índice de confiança de 95%. Como resultado desta pesquisa, observou-se que no período proposto pelo autor, houve um retorno anormal médio positivo no dia da recomendação entre as ações recomendadas pela casa independente de análises no mercado brasileiro.

**Palavras-chave:** Recomendação de ações, Mercado acionário, Retorno anormal.

### INTRODUÇÃO

O mercado de capitais surgiu quando o mercado de crédito deixou de atender às necessidades produtivas, com a finalidade de garantir um fluxo de recursos nas condições adequadas. (Pinheiro, 2016). “O principal papel do mercado de capitais é a alocação da propriedade do capital na economia. Em termos gerais, o ideal é um mercado em que os preços forneçam sinais preciosos para a alocação de recursos”(FAMA 1970). Contudo, segundo Perobelli (2017), existem características





que transfiguram o mercado de capitais brasileiro como pouco atraente, ou que explicam seu baixo dinamismo. Duas delas podem ser destacadas: primeira, altos custos diretos e indiretos do mercado de capitais, tanto para as empresas quanto para investidores e segunda, a falta de proteção aos interesses de acionistas minoritários (PEROBELLI, 2017).

Pelos motivos supracitados e pela insegurança do investidor por conta do desconhecimento, o mercado financeiro iniciou uma nova fase, visando atender ao público que busca maior segurança no ambiente acionário. Esta fase foi marcada pela criação de casas independentes de análise econômica que focam, principalmente, nas pessoas físicas que necessitam de informações para realizar suas tomadas de decisões quanto a investimentos (KOJIKOVSKI, 2017). A crise virou oportunidade, diversos analistas qualificados foram dispensados e ficaram disponíveis no mercado (KOJIKOVSKI, 2017). Conforme Kojikovski (2017), o modelo atual de casas independentes de análises foi popularizado no Brasil no ano de 2009 e a ideia principal por trás delas é entregar detalhadamente ao investidor o que fazer com os seus patrimônios.

Os agentes econômicos são vistos como seres racionais, que presume que os indivíduos tenham um modelo de tomada de decisões bem definido, onde julga escolher as melhores alternativas, ponderando os conceitos de utilidade e maximização de valor (CASELANI, 2003). Levando em consideração as fundamentações citadas, a questão problemática desta pesquisa é: Qual o comportamento dos preços das ações sugeridas por casas independentes de análise após uma recomendação de compra?

A partir da problemática envolvida, o objetivo geral deste trabalho foi analisar o preço das ações que receberam recomendações de compra da principal casa independente de análise no mercado brasileiro.

Este ensaio possuiu também objetivos específicos para auxiliar na obtenção do objetivo geral:

- A. Identificar as ações que foram recomendadas pela Empresa X no período de análise.
- B. Verificar o comportamento do retorno dessas ações no período que foram recomendadas.
- C. Criar modelos de análises para essas ações.
- D. Verificar a significância estatística dos modelos.

## PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa se qualifica como abordagem quantitativa com dois tipos de delineamento as pesquisas bibliográficas e documentais. Com a finalidade de responder à questão problemática desta pesquisa e atingir os objetivos propostos, entendeu-se por população-alvo desta pesquisa todas as recomendações de compra de casas independentes de análise.

A escolha da casa de análises se deu pelo fato de ser a maior casa independente de análise do Brasil, tendo em vista, que atua no mercado brasileiro desde 2009 e será chamada neste trabalho como “Empresa X”. Esta empresa trabalha de forma independente vendendo assinaturas, onde publicam sugestões de investimentos de diversas estratégias, possui trinta e cinco editores independentes e mais de cento e oitenta mil assinantes.





O período escolhido para a seleção das recomendações de investimentos sugeridas pela Empresa X foi compreendido no período de janeiro, de 2015 até agosto, de 2018. Desta forma a amostra desta pesquisa é caracterizada por não-probabilística por tipicidade.

As principais fontes de dados para a realização deste trabalho foram o software da empresa de consultoria financeira Economática e a assinatura da Empresa X que sugere ações para a compra ou venda no mercado brasileiro. A primeira etapa foi extrair os dados da Empresa X que publica recomendações. Importante ressaltar que foram ignoradas as recomendações de venda deste período. Foram selecionadas as ações sugeridas em 2015, 2016, 2017 e 2018. A segunda etapa foi extrair os dados dessas ações no software, onde se tornou necessário buscar suas cotações de fechamento ajustadas a dividendos, e do Ibovespa do período escolhido. Para obtenção de dados mais coesos foram utilizadas as cotações ajustadas aos dividendos das ações recomendadas no dia anterior à recomendação (D-1), no dia da recomendação (D0), no dia seguinte à recomendação (D+1) e dois dias após a recomendação de compra da ação (D+2). O mesmo foi realizado para o Ibovespa.

## RESULTADOS E DISCUSSÃO

Foram analisadas 28 recomendações de compra de ações pela Empresa X. Estas recomendações se distribuíram ao longo dos quatro anos escolhidos para amostra, sendo 10 ações no ano de 2015, 8 ações no ano de 2016, 5 ações no ano de 2017 e 5 ações no ano de 2018.

Em 2015, o retorno anormal médio destas ações foi positivo no dia de recomendação e no dia seguinte, entretanto, no segundo dia após a sugestão de compra das ações o retorno anormal médio encontrado foi negativo. No ano de 2016, diferentemente dos outros anos, todos os dias calculados obtiveram o retorno anormal médio positivo. Em 2017, no dia da indicação de compra e no segundo dia após a indicação se verifica um retorno anormal médio positivo, porém, no dia após a recomendação, o retorno anormal médio foi negativo. No ano de 2018, diferentemente dos outros anos, só se obteve um retorno anormal médio positivo no dia da recomendação, nos dois dias subsequentes o retorno anormal médio foi negativo.

Para analisar os dados obtidos houve 3 fases preliminares antes da realização dos testes de significância, as fases foram as seguintes:

Fase 1: Primeiramente, para cada ação pesquisa foram calculados o seu retorno no período analisado, e para o mesmo período analisado pela ação, foram calculados o retorno obtido no índice Ibovespa.

Fase 2: Posteriormente, foram calculados os retornos anormais do dia da recomendação da ação  $j(RA0j)$ , retornos anormais do dia seguinte a recomendação da ação  $j(RA1j)$  e os retornos anormais de dois dias após a recomendação da ação  $j(RA2j)$ .

Fase 3: Para consolidar a média dos retornos anormais, foi utilizada a média aritmética simples, que é calculada pela divisão entre a soma do conjunto de informações e o número de valores contidos neste conjunto (Pinheiro, 2016).

Para verificar a significância estatística dos resultados, foram calculadas, através do software Microsoft Excel® a estatística ANOVA de fator único, que mesmo possuindo uma amostra com menos de 30 valores foi calculada para os retornos anormais médios de  $RA0j$ ,  $RA1j$  e  $RA2j$  e o teste T para duas amostras em par, para as médias





citadas, par a par e devido as características dos dados poderem se distribuir para quaisquer um dos lados da média, a análise do teste T deve ser bi-caudal. O nível de significância utilizado pelo autor foi o mesmo indicado no referencial teórico pelo autor Field (2009) que é de 95%.

**Tabela 5 - Retorno anormal dos anos pesquisados**

| Ano   | Nº de ações | RA0j  | RA1j   | RA2j   |
|-------|-------------|-------|--------|--------|
| 2015  | 10          | 1,37% | -0,09% | -0,42% |
| 2016  | 8           | 1,14% | 0,68%  | 0,49%  |
| 2017  | 5           | 0,76% | 1,73%  | 1,11%  |
| 2018  | 5           | 1,12% | -1,11% | 0,13%  |
| Total | 28          | 1,15% | 0,27%  | 0,21%  |

Considerando todos os anos analisados, o retorno anormal médio das ações recomendadas foi de 1,15% no dia da recomendação, 0,27% no dia seguinte a recomendação e 0,21% no segundo dia após a recomendação.

## CONCLUSÕES

Esta pesquisa evidenciou que as ações sugeridas pela maior casa de análises do Brasil, no período de janeiro de 2015 a agosto de 2018 obtiveram, em média, um retorno anormal de 1,15% no dia da recomendação, 0,27% no dia seguinte a recomendação e 0,21% dois dias após a recomendação, todos os valores em comparação ao Ibovespa. Este trabalho contribuiu de forma inédita com indícios de possíveis alterações dos preços das ações sugeridas pelas casas independentes de análise.

Com as análises do retorno anormal médio se pôde identificar que nos anos de 2015, 2016 e 2018 no dia da recomendação da ação se obteve um retorno anormal médio maior que nos dias subsequentes.

Como esperado, se pôde concluir que existe diferença dependendo do dia que o investidor realizar a compra da ação sugerida. Sendo assim, se o investidor não realizou a compra da ação no dia de recomendação não faz diferença comprar nos dias subsequentes. Desta maneira, esta pesquisa, alcançou seus objetivos através da metodologia proposta neste trabalho, identificando que existem retornos anormais médios positivos, em comparação ao Ibovespa, nas ações sugeridas pela empresa x no dia em que receberam indicação de compra e nos próximos dois dias, com relevância estatística.





## REFERÊNCIAS

CASELALANI, César Nazareno. **A irracionalidade das bolhas**. RAE Executivo. São Paulo. V. 2, n. 3. Ago, Out, 2003. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/gvexecutivo/article/viewFile/34947/33730>. Acesso em: 30, abril, 2018.

FAMA, Eugene F. **Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work**. The Journal Of Finance. New York, p. 383-417. maio 1970.

KOJIKOVSKI, Gian. **Mundo Financeiro vive a onda das casas de análise de mercado**. 2017. Grupo Abril, EXAME. Disponível em: . Acesso em: 13 nov, 2018.

PEROBELLI: **Mercado de Capitais**. Gv Executivo. Rae Publicações, v.6, n. 1, jan, 2017. Disponível em: . Acesso em: 19, mar, 2018.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais**. Editora Atlas, São Paulo, v. 8, n. 1, p. 2016.

