

## **IMPACTO DA DIVULGAÇÃO DO RESULTADO NO PREÇO DAS AÇÕES DOS BANCOS BRASILEIROS LISTADOS NA BM&FBOVESPA**

Fabio Neves Da Silva - Fipecafi

Marcelo Aparecido Da Silva - FIPECAFI

Fabiana Lopes Da Silva - Faculdade FIPECAFI

Marta Cristina Pelucio Grecco - Faculdade Fipecafi

### **Resumo**

Este artigo investiga o impacto da divulgação do resultado nos preços das ações dos bancos brasileiros de capital aberto. A hipótese apresentada assume que há proporcionalidade na variação do preço das ações dos grandes bancos e dos demais em relação ao resultado apresentado ao longo do período. Assim, busca-se identificar se há relação entre as variáveis lucro líquido ou prejuízo com o preço das ações no dia da divulgação dos resultados das demonstrações, bem como nos intervalos entre de 5 dias antes e 5 dias após a divulgação. Essa pesquisa de característica descritiva quantitativa, foi conduzida com tratamento dos dados por meio de matriz de correlação e análise de conteúdo. A amostra foi composta por 11 instituições financeiras listadas na BM&FBOVESPA, que apresentavam informações e valores válidos no período correspondente 2º trimestre de 2014 e o 1º trimestre de 2019. Os dados foram extraídos da Economatica e das demonstrações contábeis disponíveis na CVM – Comissão de Valores Mobiliários. O estudo busca comprovar a hipótese de que a elevação ou redução no lucro líquido ou prejuízo dos bancos listados na BM&FBOVESPA tem um impacto proporcional no preço das ações.

## **IMPACTO DA DIVULGAÇÃO DO RESULTADO NO PREÇO DAS AÇÕES DOS BANCOS BRASILEIROS LISTADOS NA BM&FBOVESPA**

### **RESUMO**

Este artigo investiga o impacto da divulgação do resultado nos preços das ações dos bancos brasileiros de capital aberto. Busca-se identificar se há relação entre as variáveis lucro líquido ou prejuízo com o preço das ações no dia da divulgação dos resultados das demonstrações, bem como nos intervalos entre de 5 dias antes e 5 dias após a divulgação. Essa pesquisa de característica descritiva quantitativa, foi conduzida com tratamento dos dados por meio de matriz de correlação e análise de conteúdo. A amostra foi composta por 11 instituições financeiras listadas na BM&FBOVESPA, que apresentavam informações e valores válidos no período correspondente 2º trimestre de 2014 e o 1º trimestre de 2019. Os dados foram extraídos da Economatica e das demonstrações contábeis disponíveis na CVM – Comissão de Valores Mobiliários. O estudo busca comprovar a hipótese de que a elevação ou redução no lucro líquido ou prejuízo dos bancos listados na BM&FBOVESPA tem um impacto proporcional no preço das ações.

**Palavras-chaves:** Lucro Líquido, Bancos de Capital Aberto, Impacto nas ações.

### **ABSTRACT**

This article investigates the impact of the disclosure of the result on the share prices of publicly traded Brazilian banks. It seeks to identify whether there is a relationship between the variables net profit or loss with the share price on the day of the disclosure of the results of the statements, as well as in the intervals between 5 days before and 5 days after the disclosure. This quantitative descriptive research was conducted with data treatment using a correlation matrix and content analysis. The sample was composed of 11 financial institutions listed on the BM&FBOVESPA, which presented information and values valid in the corresponding period 2nd quarter of 2014 and 1st quarter of 2019. The data were extracted from Economatica and the financial statements available at CVM - Comissão de Valores Mobiliários. The study seeks to prove the hypothesis that the increase or decrease in net profit or loss of banks listed on the BM&FBOVESPA has a proportional impact on the share price.

**Keywords:** Net Income, Publicly-held Banks, Impact on shares.

## 1 INTRODUÇÃO

Ao longo dos anos, tem-se destacado estudos na área de finanças e contabilidade que buscam estabelecer uma relação entre as informações contábeis divulgadas e o impacto nos preços das ações de determinada companhia ou setor. No entanto, em países emergentes ainda carece de estudos mais aprofundados sobre a temática, o que se justificaria pela alta volatilidade e suscetibilidade com que as ações de empresas desses países estão sujeitas.

Em economias com mercado de capitais ainda em desenvolvimento, observa-se que o mercado acionário tende a reagir com maior tempestividade e maior intensidade às informações internacionais e de políticas econômicas do país, como por exemplo, a divulgação do déficit fiscal.

De acordo com dados divulgados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), com o PIB de 2,14 tri o Brasil configura-se como a nona economia do mundo, na frente de países como Canadá, México e Chile. Mas, o Brasil ainda é considerado um país em desenvolvimento. Com isso, seu mercado de capitais ainda é considerado fragilizado. Além disso, dentre as características, considera-se o excesso de regulamentações, a forte concentração do controle acionário, bem como a falta de proteção aos minoritários (SARLO, 2005).

Em contrapartida, os maiores bancos brasileiros estão na lista dos maiores bancos do mundo, é o que diz uma lista divulgada pela Forbes a Global 2000, edição de 2019 (FORBES, 2019). Embora robusto, o sistema bancário brasileiro é dominado por apenas algumas instituições financeiras, onde, existem 19 bancos de capital aberto no Brasil, quatro desses bancos exercem um oligopólio sendo responsáveis pela carteira de crédito de 84% da população bancarizada do país.

Nesse contexto, o presente estudo busca responder a seguinte questão de pesquisa: Como os preços das ações dos diferentes tipos de bancos no mercado de capitais brasileiros reagem a variação do resultado líquido e operacional de suas instituições no momento de sua divulgação.

A hipótese apresentada assume que há proporcionalidade na variação do preço das ações dos grandes bancos e dos demais em relação ao resultado apresentado. Empiricamente, espera-se observar que a variação positiva no resultado de uma instituição traz uma variação positiva também no preço de suas ações. Logo a elevação do resultado trará consigo a elevação do preço das ações dessas instituições financeiras.

Outros estudos já trataram relações de informações contábeis com o preço das ações, o qual destaca-se o estudo de Santos e Lustosa (2008), que investigaram o efeito dos componentes do lucro contábil no preço das ações. Galdi e Lopes (2008), analisaram a relação entre o lucro contábil e o preço das ações no mercado latino-americano aplicando testes econométricos de estacionariedade (KPSS), co-integração (Johansen) e causalidade (Granger). Já Neto, Galdi e Dalmácio (2009) estudaram a influência de algumas características sobre a reação dos preços das ações à divulgação das informações contábeis com o intuito de verificar se a média dos retornos anormais das ações são sensibilizadas pelas seguintes características: tipo de ação, regulamentação, controle acionário e liquidez.

A ideia subjacente a esse raciocínio é que, embora existam diversas outras interferências que afetam o preço das ações de uma companhia, ao analisar uma série histórica de 5 anos, com a divulgação de demonstrativos trimestrais, ou seja, serão analisados, aproximadamente, 20 períodos, e com a amostra de todos os bancos de capital aberto no país, objetiva-se identificar o quanto relacionado está a elevação ou redução no lucro líquido com a variação do preço das ações.

Espera-se que o estudo possa complementar as evidências empíricas que tratam da relevância do resultado de uma instituição financeira para o mercado acionário brasileiro. E em sentido mais amplo, este trabalho procura contribuir para ampliar o conhecimento sobre o papel dos demonstrativos financeiros para o mercado de capitais brasileiro.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

O mercado de capitais é um dos maiores usuários da informação contábil por intermédio de analistas, corretores, investidores institucionais e bancos de investimentos. Sobre essa ótica, segundo Lopes (2002, p.6) o mercado de capitais “transforma-se em um laboratório para teste do papel da contabilidade e de como essas informações interagem com os participantes desse próprio mercado”.

A Teoria da Hipótese do Mercado Eficiente demonstra que as variações dos preços das ações incorporam todas as informações e expectativas sobre as empresas. Sob uma de suas formas, a semi-forte, somente as informações publicamente disponíveis seriam refletidas nos preços das ações.

Um mercado é eficiente no sentido semi-forte quando os preços das ações de uma companhia incorporam toda informação publicamente disponível, essencialmente informações relevantes como as demonstrações financeiras publicadas pela empresa (ROSS, 1995, p.267).

Ou seja, em um cenário, em que o mercado é eficiente na forma semi-forte, as informações geradas pela contabilidade deveriam estar refletidas nos preços das ações. Logo, nessa situação haveria uma forte relação entre o resultado de uma companhia e o mercado de capitais, de forma que a alteração no resultado provocaria a variação dos preços das ações.

Na visão de Yamamoto (2012, p.50) o termo resultado assume a mesma conotação de medida de desempenho e corresponde à mensuração do aumento ou da diminuição do patrimônio líquido da instituição.

## 3 MÉTODO DE PESQUISA

O presente estudo adota uma abordagem empírico analítica, o qual se utiliza da análise da correlação entre o lucro líquido ou prejuízo dos principais bancos brasileiros de capital aberto e os preços das suas ações. Tal relação será testada empiricamente a partir de matriz de correção, por meio da utilização do Software Gretl.

O objetivo do estudo correlacional é a determinação da força do relacionamento entre duas observações emparelhadas. O termo “correlação” significa literalmente “co-relacionamento”, pois indica até que ponto os valores de uma variável estão relacionados com os de outra (STEVENSON, 2001, p.367).

Quando duas variáveis estão ligadas por uma relação estatística, dizemos que existe correlação entre elas (CRESPO, 2009, p.145).

Quadro 1 – Interpretação geral do coeficiente de correlação

| Valor de r     | Interpretação   |
|----------------|---|
| = 1.0          | relacionamento positivo perfeito                                  |
| Cerca de +0,70 | relacionamento positivo, moderado                                 |
| = 0            | ausência de relacionamento, as variáveis não variam conjuntamente |
| Cerca de -0,70 | relacionamento negativo, moderado                                 |
| = -1.0         | relacionamento negativo perfeito                                  |

Fonte: Stevenson (2001, p.369)

O Quadro 1 apresenta a interpretação geral do coeficiente de correlação que será utilizada no presente estudo.

A amostra inicial extraída era composta por 19 bancos de capital aberto. Porém, como nem todas as instituições financeiras possuíam na totalidade os dois tipos ações preferencias e ordinárias. Assim, optou-se por investigar aquelas que possuíam ações do tipo ordinária. Neste sentido, o estudo foi desenvolvido com 11 bancos, listadas na BM&FBovespa, para os quais

foi possível estabelecer a combinação empresa/ação conforme a disponibilidade dos dados contábeis e de preço de ações no banco de dados Economatica.

Para a obtenção das informações sobre as datas de divulgação das demonstrações contábeis, foram consultados os calendários de divulgação disponibilizados nos sites dos bancos e nos casos onde não haviam tal informação, consultados o site da CVM para obtenção das divulgações das demonstrações contábeis.

O estudo analisou o período compreendido entre junho de 2014 a março de 2019, com periodicidade trimestral para as observações.

Como bases nos testes realizados, foram analisadas as ações ordinárias no fechamento na data da divulgação das demonstrações contábeis (d-0), as ações ordinárias cotadas no fechamento de 5 dias antes na data da divulgação das demonstrações contábeis (d-5), e as ações ordinárias cotadas no fechamento de 5 dias posteriores à data da divulgação das demonstrações contábeis (d+5).

Os bancos utilizados na amostra são apresentados no Quadro 2 a seguir.

**Quadro 2 – Lista das Instituições Financeiras selecionados para compor a amostra**

| Nº | BANCOS  | BM&FBOVESPA |
|----|---|-------------|
| 1  | Banco Alfa de Investimento S/A                      | BRIV3       |
| 2  | Banco Amazônia S/A                                  | BAZA3       |
| 3  | Banco do Brasil S/A                                 | BBAS3       |
| 4  | Banestes S/A Banco do Estado Esprt Santo - BANESTES | BEES3       |
| 5  | Banco do Nordeste do Brasil S/A                     | BNBR3       |
| 6  | Banco do Estado do Rio Grande do Sul S/A - BANRISUL | BRSR3       |
| 7  | Banco Bradesco S/A                                  | BBDC3       |
| 8  | Itaú Unibanco                                       | ITUB3       |
| 9  | Banco Mercantil do Brasil S/A                       | BMEB3       |
| 10 | Banco Santander (Brasil) S/A                        | SANB3       |
| 11 | Banco do Estado de Sergipe S/A - BANESE             | BGIP3       |

Fonte: Elaboração própria.

A Tabela 1 apresenta as variáveis que foram testadas no estudo de correlação, considerando as janelas de eventos de cinco dias, antes e após a divulgação.

**Tabela 1 – Variáveis a serem testadas**

| Base | Banco Alpha de Investimentos |          | Ações Ordinárias - BRIV3 |       |       | Banco Amazônia |          | Ações Ordinárias - BAZA3 |       |       |
|------|------------------------------|----------|--------------------------|-------|-------|----------------|----------|--------------------------|-------|-------|
|      | DT - Divulg                  | Luc/Prej | (d-5)                    | (d-0) | (d+5) | DT - Divulg    | Luc/Prej | (d-5)                    | (d-0) | (d+5) |
| 2T14 | 14/08/2014                   | 21.881   | 6,50                     | 6,56  | 6,91  | 13/08/2014     | 50.799   | 29,00                    | 29,00 | 30,00 |
| 3T14 | 14/11/2014                   | 12.224   | 6,25                     | 6,10  | 5,71  | 14/11/2014     | (12.064) | 27,00                    | 27,00 | 27,00 |
| 4T14 | 20/03/2015                   | 22.316   | 6,10                     | 6,00  | 6,00  | 12/02/2015     | 138.271  | 23,00                    | 24,00 | 25,00 |
| 1T15 | 14/05/2015                   | 20.243   | 5,99                     | 5,71  | 6,00  | 15/05/2015     | 62.338   | 29,00                    | 28,00 | 29,00 |
| 2T15 | 13/08/2015                   | 20.514   | 5,60                     | 5,60  | 5,59  | 14/08/2015     | 44.360   | 27,00                    | 26,00 | 25,00 |
| 3T15 | 12/11/2015                   | 18.574   | 6,31                     | 6,31  | 6,31  | 13/11/2015     | 75.057   | 24,00                    | 23,00 | 24,00 |
| 4T15 | 11/04/2016                   | 21.323   | 4,91                     | 4,91  | 4,74  | 02/03/2016     | 67.214   | 23,00                    | 24,00 | 26,00 |
| 1T16 | 13/05/2016                   | 18.402   | 4,85                     | 4,81  | 4,84  | 13/05/2016     | (7.743)  | 30,00                    | 35,00 | 31,00 |
| 2T16 | 11/08/2016                   | 22.937   | 5,19                     | 5,06  | 5,01  | 12/08/2016     | 92.728   | 37,00                    | 35,00 | 35,00 |
| 3T16 | 10/11/2016                   | 18.214   | 4,53                     | 4,55  | 4,49  | 14/11/2016     | (63.500) | 30,40                    | 29,82 | 29,93 |
| 4T16 | 17/03/2017                   | 24.491   | 4,80                     | 4,80  | 4,56  | 01/03/2017     | 109.197  | 29,41                    | 31,19 | 29,77 |
| 1T17 | 12/05/2017                   | 17.570   | 4,75                     | 4,60  | 5,11  | 12/05/2017     | (55.558) | 29,00                    | 29,00 | 27,60 |
| 2T17 | 14/08/2017                   | 22.880   | 4,66                     | 4,80  | 4,92  | 14/08/2017     | 68.020   | 26,80                    | 27,97 | 26,83 |
| 3T17 | 10/11/2017                   | (22.236) | 5,18                     | 5,19  | 5,50  | 13/11/2017     | (6.120)  | 26,25                    | 27,00 | 24,60 |
| 4T17 | 16/03/2018                   | 55.337   | 5,95                     | 5,63  | 5,85  | 20/03/2018     | 58.165   | 25,25                    | 25,61 | 26,48 |

|      |                        |           |                                 |       |       |                        |           |                                 |       |       |
|------|------------------------|-----------|---------------------------------|-------|-------|------------------------|-----------|---------------------------------|-------|-------|
| 1T18 | 11/05/2018             | 14.186    | 5,70                            | 5,56  | 5,90  | 15/05/2018             | (56.985)  | 25,20                           | 25,05 | 25,50 |
| 2T18 | 10/08/2018             | 12.222    | 5,30                            | 5,70  | 5,46  | 23/08/2018             | 30.773    | 21,10                           | 21,00 | 20,40 |
| 3T18 | 09/11/2018             | 7.401     | 5,76                            | 6,05  | 6,20  | 16/11/2018             | 12.711    | 24,80                           | 24,99 | 23,63 |
| 4T18 | 15/03/2019             | 22.227    | 5,80                            | 6,09  | 6,00  | 14/03/2019             | 122.579   | 26,20                           | 25,46 | 26,05 |
| 1T19 | 10/05/2019             | 16.467    | 6,00                            | 6,00  | 6,00  | 16/05/2019             | (8.730)   | 27,30                           | 27,19 | 27,19 |
|      | <b>Banco do Brasil</b> |           | <b>Ações Ordinárias - BBAS3</b> |       |       | <b>Banco Santander</b> |           | <b>Ações Ordinárias - SANB3</b> |       |       |
| Base | DT - Divulg            | Luc/Prej  | (d-5)                           | (d-0) | (d+5) | DT - Divulg            | Luc/Prej  | (d-5)                           | (d-0) | (d+5) |
| 2T14 | 14/08/2014             | 2.828.576 | 27,96                           | 28,66 | 30,37 | 31/07/2014             | 527.523   | 7,70                            | 7,80  | 7,46  |
| 3T14 | 05/11/2014             | 2.780.396 | 25,46                           | 26,47 | 25,30 | 04/11/2014             | 536.829   | 7,20                            | 7,30  | 7,10  |
| 4T14 | 11/02/2015             | 2.959.244 | 22,30                           | 21,95 | 23,97 | 25/02/2015             | 578.419   | 7,81                            | 7,68  | 7,74  |
| 1T15 | 07/05/2015             | 5.818.350 | 26,00                           | 27,86 | 25,96 | 14/05/2015             | 683.760   | 10,04                           | 10,65 | 10,17 |
| 2T15 | 13/08/2015             | 3.007.558 | 21,10                           | 19,45 | 18,60 | 07/08/2015             | 3.880.980 | 9,04                            | 9,05  | 8,09  |
| 3T15 | 05/11/2015             | 3.062.141 | 16,28                           | 18,30 | 17,21 | 05/11/2015             | 1.266.336 | 7,63                            | 8,10  | 8,00  |
| 4T15 | 25/02/2016             | 2.511.510 | 12,87                           | 13,12 | 16,61 | 15/02/2016             | 1.167.120 | 7,00                            | 7,44  | 8,00  |
| 1T16 | 12/05/2016             | 2.359.051 | 20,52                           | 19,90 | 17,73 | 03/05/2016             | 1.212.740 | 9,60                            | 10,17 | 10,94 |
| 2T16 | 11/08/2016             | 2.465.048 | 21,07                           | 22,05 | 22,73 | 01/08/2016             | 1.347.366 | 11,45                           | 11,73 | 12,12 |
| 3T16 | 10/11/2016             | 2.246.177 | 26,61                           | 25,53 | 26,27 | 03/11/2016             | 1.435.523 | 16,20                           | 16,30 | 15,90 |
| 4T16 | 16/02/2017             | 963.280   | 30,62                           | 32,89 | 33,35 | 26/01/2017             | 1.537.333 | 20,15                           | 20,99 | 21,01 |
| 1T17 | 11/05/2017             | 2.443.021 | 32,36                           | 34,39 | 27,08 | 26/04/2017             | 1.824.455 | 14,43                           | 15,62 | 15,56 |
| 2T17 | 10/08/2017             | 2.618.682 | 30,68                           | 30,92 | 30,15 | 28/07/2017             | 1.879.466 | 15,51                           | 15,31 | 15,65 |
| 3T17 | 09/11/2017             | 2.840.884 | 34,00                           | 32,26 | 32,59 | 26/10/2017             | 1.794.672 | 17,39                           | 17,08 | 16,68 |
| 4T17 | 22/02/2018             | 3.108.189 | 39,90                           | 42,40 | 42,10 | 30/01/2018             | 2.497.984 | 19,00                           | 20,16 | 20,33 |
| 1T18 | 10/05/2018             | 2.748.812 | 35,00                           | 35,98 | 32,87 | 24/04/2018             | 2.819.733 | 21,95                           | 22,26 | 20,50 |
| 2T18 | 09/08/2018             | 3.135.007 | 33,23                           | 33,60 | 32,40 | 25/07/2018             | 2.972.213 | 17,00                           | 19,00 | 19,80 |
| 3T18 | 08/11/2018             | 3.175.412 | 42,75                           | 40,60 | 43,09 | 31/10/2018             | 3.038.685 | 21,16                           | 21,58 | 21,20 |
| 4T18 | 14/02/2019             | 3.802.795 | 51,66                           | 54,74 | 53,20 | 30/01/2019             | 3.335.514 | 25,11                           | 24,61 | 25,74 |
| 1T19 | 09/05/2019             | 4.004.790 | 49,79                           | 51,03 | 45,64 | 30/04/2019             | 3.415.417 | 23,00                           | 22,31 | 22,00 |
|      | <b>Itaú Unibanco</b>   |           | <b>Ações Ordinárias - ITUB3</b> |       |       | <b>Banco Bradesco</b>  |           | <b>Ações Ordinárias - BBDC3</b> |       |       |
| Base | DT - Divulg            | Luc/Prej  | (d-5)                           | (d-0) | (d+5) | DT - Divulg            | Luc/Prej  | (d-5)                           | (d-0) | (d+5) |
| 2T14 | 05/08/2014             | 4.898.849 | 18,51                           | 18,58 | 18,60 | 31/07/2014             | 3.777.754 | 18,87                           | 18,37 | 18,30 |
| 3T14 | 04/11/2014             | 5.403.790 | 16,59                           | 18,17 | 17,74 | 30/10/2014             | 3.874.606 | 16,88                           | 18,06 | 18,05 |
| 4T14 | 03/02/2015             | 5.519.846 | 16,98                           | 17,08 | 17,44 | 29/01/2015             | 3.993.282 | 17,95                           | 17,63 | 18,25 |
| 1T15 | 05/05/2015             | 5.732.953 | 19,03                           | 19,45 | 19,22 | 29/04/2015             | 4.243.986 | 19,22                           | 18,74 | 18,64 |
| 2T15 | 04/08/2015             | 5.983.935 | 17,00                           | 16,89 | 16,49 | 30/07/2015             | 4.473.368 | 16,37                           | 16,96 | 16,91 |
| 3T15 | 03/11/2015             | 5.944.945 | 15,16                           | 15,70 | 15,84 | 29/10/2015             | 4.119.622 | 15,19                           | 14,64 | 15,26 |
| 4T15 | 02/02/2016             | 5.698.001 | 13,27                           | 13,33 | 13,48 | 28/01/2016             | 4.352.659 | 11,49                           | 12,02 | 13,49 |
| 1T16 | 03/05/2016             | 5.183.645 | 17,08                           | 15,97 | 16,58 | 28/04/2016             | 4.121.411 | 19,45                           | 19,68 | 18,77 |
| 2T16 | 02/08/2016             | 5.518.457 | 17,58                           | 17,70 | 18,42 | 28/07/2016             | 4.133.898 | 20,42                           | 19,74 | 20,59 |
| 3T16 | 31/10/2016             | 5.394.496 | 20,81                           | 22,23 | 21,63 | 10/11/2016             | 3.236.523 | 20,87                           | 19,83 | 19,50 |
| 4T16 | 07/02/2017             | 5.542.527 | 21,43                           | 22,29 | 23,11 | 02/02/2017             | 3.591.746 | 22,64                           | 21,50 | 21,69 |
| 1T17 | 03/05/2017             | 6.052.490 | 22,70                           | 23,17 | 23,06 | 27/04/2017             | 4.070.687 | 21,60                           | 22,56 | 22,58 |
| 2T17 | 31/07/2017             | 6.013.965 | 21,96                           | 22,05 | 23,07 | 27/07/2017             | 3.911.483 | 22,34                           | 22,31 | 22,76 |
| 3T17 | 30/10/2017             | 6.076.731 | 25,93                           | 26,12 | 24,74 | 01/11/2017             | 2.883.987 | 25,76                           | 24,17 | 23,11 |
| 4T17 | 05/02/2018             | 5.821.365 | 29,53                           | 28,97 | 30,07 | 01/02/2018             | 3.791.598 | 28,93                           | 28,94 | 26,87 |
| 1T18 | 02/05/2018             | 6.280.318 | 29,14                           | 28,36 | 27,92 | 26/04/2018             | 4.466.721 | 27,03                           | 27,04 | 25,74 |
| 2T18 | 30/07/2018             | 6.244.090 | 26,52                           | 27,47 | 27,00 | 26/07/2018             | 4.527.787 | 21,87                           | 23,09 | 23,48 |
| 3T18 | 29/10/2018             | 6.247.159 | 27,88                           | 27,63 | 29,43 | 01/11/2018             | 5.009.677 | 24,50                           | 26,53 | 26,50 |
| 4T18 | 04/02/2019             | 6.205.855 | 32,41                           | 33,43 | 31,98 | 31/01/2019             | 5.080.768 | 31,18                           | 32,35 | 32,23 |
| 1T19 | 02/05/2019             | 6.709.708 | 29,15                           | 29,46 | 28,50 | 25/04/2019             | 5.820.442 | 30,08                           | 31,00 | 31,73 |

| Base | BANESTES                  |          | Ações Ordinárias - BEES3 |       |       | BARISUL                 |          | Ações Ordinárias - BRSR3 |       |       |
|------|---------------------------|----------|--------------------------|-------|-------|-------------------------|----------|--------------------------|-------|-------|
|      | DT - Divulg               | Luc/Prej | (d-5)                    | (d-0) | (d+5) | DT - Divulg             | Luc/Prej | (d-5)                    | (d-0) | (d+5) |
| 2T14 | 14/08/2014                | 37.157   | 2,25                     | 2,30  | 2,40  | 13/08/2014              | 150.112  | 11,01                    | 11,01 | 11,20 |
| 3T14 | 11/11/2014                | 33.986   | 2,10                     | 2,00  | 2,00  | 12/11/2014              | 215.342  | 11,01                    | 12,78 | 13,30 |
| 4T14 | 26/02/2015                | 31.934   | 1,87                     | 1,94  | 1,90  | 11/02/2015              | 248.194  | 10,14                    | 10,14 | 10,14 |
| 1T15 | 07/05/2015                | 38.777   | 2,10                     | 2,14  | 2,10  | 15/05/2015              | 147.032  | 10,10                    | 10,31 | 9,71  |
| 2T15 | 13/08/2015                | 43.596   | 1,98                     | 1,98  | 2,00  | 14/08/2015              | 192.899  | 9,00                     | 9,25  | 9,40  |
| 3T15 | 12/11/2015                | 39.507   | 1,95                     | 1,90  | 1,85  | 13/11/2015              | 359.331  | 6,52                     | 10,30 | 10,90 |
| 4T15 | 25/02/2016                | 28.981   | 1,79                     | 1,81  | 1,90  | 16/02/2016              | 149.508  | 5,78                     | 6,41  | 7,00  |
| 1T16 | 11/05/2016                | 38.383   | 2,10                     | 2,08  | 2,35  | 11/05/2016              | 188.077  | 9,11                     | 9,21  | 10,10 |
| 2T16 | 11/08/2016                | 46.297   | 2,52                     | 2,60  | 2,60  | 10/08/2016              | 201.546  | 13,10                    | 13,04 | 14,00 |
| 3T16 | 10/11/2016                | 33.672   | 2,65                     | 2,61  | 2,58  | 09/11/2016              | 105.020  | 13,00                    | 12,99 | 13,99 |
| 4T16 | 22/02/2017                | 43.003   | 3,39                     | 3,87  | 3,88  | 09/02/2017              | 165.046  | 24,49                    | 19,76 | 18,06 |
| 1T17 | 12/05/2017                | 38.453   | 3,47                     | 3,48  | 3,20  | 15/05/2017              | 128.530  | 19,15                    | 20,99 | 25,00 |
| 2T17 | 10/08/2017                | 46.307   | 3,40                     | 3,42  | 3,39  | 14/08/2017              | 187.675  | 19,50                    | 19,49 | 18,50 |
| 3T17 | 13/11/2017                | 39.439   | 3,74                     | 3,75  | 3,70  | 13/11/2017              | 220.456  | 23,10                    | 27,00 | 25,58 |
| 4T17 | 27/02/2018                | 51.017   | 3,76                     | 4,10  | 4,00  | 19/02/2018              | 516.375  | 29,92                    | 27,41 | 28,00 |
| 1T18 | 13/05/2018                | 23.361   | 4,00                     | 3,81  | 3,70  | 14/05/2018              | 243.964  | 17,40                    | 17,69 | 15,80 |
| 2T18 | 13/08/2018                | 57.843   | 3,55                     | 3,68  | 3,64  | 14/08/2018              | 261.957  | 17,03                    | 17,00 | 16,70 |
| 3T18 | 08/11/2018                | 55.102   | 3,90                     | 4,05  | 4,25  | 13/11/2018              | 290.221  | 19,89                    | 19,97 | 20,82 |
| 4T18 | 19/02/2019                | 44.749   | 5,00                     | 4,88  | 4,95  | 12/02/2019              | 252.487  | 22,80                    | 25,02 | 25,12 |
| 1T19 | 14/05/2019                | 63.366   | 4,86                     | 4,86  | 4,97  | 14/05/2019              | 319.957  | 23,29                    | 22,53 | 21,05 |
| Base | Banco do Nordeste         |          | Ações Ordinárias - BNBR3 |       |       | Banco do Estado Sergipe |          | Ações Ordinárias - BGIP3 |       |       |
|      | DT - Divulg               | Luc/Prej | (d-5)                    | (d-0) | (d+5) | DT - Divulg             | Luc/Prej | (d-5)                    | (d-0) | (d+5) |
| 2T14 | 13/08/2014                | 179.484  | 24,80                    | 24,80 | 24,80 | 15/08/2014              | 10.710   | 29,83                    | 29,83 | 29,83 |
| 3T14 | 13/11/2014                | 103.039  | 22,64                    | 22,64 | 24,50 | 12/11/2014              | 3.886    | 29,83                    | 29,83 | 29,83 |
| 4T14 | 23/03/2015                | 318.299  | 25,01                    | 28,00 | 28,50 | 20/03/2015              | (19.032) | 21,49                    | 21,49 | 21,49 |
| 1T15 | 13/05/2015                | 56.772   | 29,02                    | 29,05 | 28,00 | 20/05/2015              | 4.266    | 17,00                    | 17,00 | 17,00 |
| 2T15 | 14/08/2015                | 101.356  | 27,50                    | 26,50 | 27,70 | 18/08/2015              | 20.233   | 14,00                    | 14,00 | 14,00 |
| 3T15 | 12/11/2015                | 42.816   | 27,70                    | 27,69 | 25,01 | 12/11/2015              | 20.138   | 14,00                    | 14,00 | 14,00 |
| 4T15 | 26/02/2016                | 104.779  | 27,00                    | 27,00 | 27,00 | 29/03/2016              | (17.483) | 22,58                    | 22,30 | 19,59 |
| 1T16 | 16/05/2016                | 77.808   | 23,50                    | 21,70 | 21,50 | 13/05/2016              | 12.452   | 19,58                    | 19,58 | 19,40 |
| 2T16 | 12/08/2016                | 147.756  | 26,00                    | 26,00 | 26,00 | 18/08/2016              | 9.999    | 19,35                    | 19,35 | 19,35 |
| 3T16 | 14/11/2016                | (52.797) | 22,00                    | 22,50 | 22,43 | 14/11/2016              | 18.127   | 18,60                    | 18,60 | 18,60 |
| 4T16 | 16/02/2017                | 559.304  | 25,00                    | 25,47 | 27,50 | 21/02/2017              | 24.946   | 18,60                    | 20,72 | 21,57 |
| 1T17 | 12/05/2017                | (17.760) | 28,15                    | 26,11 | 26,11 | 15/05/2017              | 15.366   | 24,10                    | 26,00 | 26,22 |
| 2T17 | 11/08/2017                | 315.801  | 27,05                    | 27,80 | 27,82 | 17/08/2017              | 20.929   | 36,79                    | 37,50 | 38,50 |
| 3T17 | 13/11/2017                | 168.258  | 36,00                    | 36,00 | 37,00 | 13/11/2017              | 21.594   | 36,79                    | 37,50 | 38,50 |
| 4T17 | 22/02/2018                | 215.446  | 40,05                    | 39,91 | 40,49 | 27/03/2018              | 35.772   | 44,05                    | 44,05 | 44,05 |
| 1T18 | 10/05/2018                | 94.264   | 36,00                    | 37,50 | 39,08 | 28/06/2018              | 18.301   | 42,54                    | 42,54 | 42,54 |
| 2T18 | 14/08/2018                | 137.554  | 39,95                    | 38,00 | 35,00 | 13/08/2018              | 11.596   | 38,80                    | 38,80 | 38,80 |
| 3T18 | 14/11/2018                | 194.924  | 36,99                    | 36,00 | 37,00 | 13/11/2018              | 18.446   | 37,00                    | 37,00 | 37,00 |
| 4T18 | 21/03/2019                | 298.761  | 42,18                    | 43,00 | 42,00 | 26/02/2019              | 14.197   | 36,46                    | 36,46 | 36,46 |
| 1T19 | 15/05/2019                | 286.439  | 43,00                    | 40,00 | 45,00 | 13/05/2019              | 19.035   | 35,53                    | 35,53 | 35,53 |
| Base | Banco Mercantil do Brasil |          | Ações Ordinárias - BMEB3 |       |       |                         |          |                          |       |       |
|      | DT - Divulg               | Luc/Prej | (d-5)                    | (d-0) | (d+5) |                         |          |                          |       |       |
| 2T14 | 13/08/2014                | (54.172) | 11,22                    | 11,34 | 11,00 |                         |          |                          |       |       |
| 3T14 | 14/11/2014                | (30.329) | 7,00                     | 6,01  | 7,00  |                         |          |                          |       |       |
| 4T14 | 31/03/2015                | (45.836) | 6,99                     | 7,00  | 6,30  |                         |          |                          |       |       |

|      |            |        |      |      |      |
|------|------------|--------|------|------|------|
| 1T15 | 15/05/2015 | 3.088  | 6,30 | 6,15 | 5,75 |
| 2T15 | 12/08/2015 | 45.396 | 4,51 | 4,51 | 4,51 |
| 3T15 | 13/11/2015 | 14.511 | 5,00 | 6,98 | 7,50 |
| 4T15 | 30/03/2016 | 7.438  | 5,81 | 5,81 | 5,81 |
| 1T16 | 13/05/2016 | 9.529  | 6,00 | 6,10 | 6,02 |
| 2T16 | 11/08/2016 | 7.647  | 7,30 | 7,50 | 7,50 |
| 3T16 | 11/11/2016 | 1.625  | 5,40 | 4,99 | 4,77 |
| 4T16 | 23/02/2017 | (482)  | 6,00 | 6,10 | 6,00 |
| 1T17 | 15/05/2017 | 1.040  | 6,00 | 6,00 | 5,60 |
| 2T17 | 10/08/2017 | 9.073  | 5,97 | 6,00 | 8,06 |
| 3T17 | 14/11/2017 | 524    | 8,30 | 5,30 | 5,26 |
| 4T17 | 22/02/2018 | 15.607 | 9,50 | 8,04 | 9,03 |
| 1T18 | 15/05/2018 | 19.683 | 5,89 | 5,94 | 5,60 |
| 2T18 | 13/08/2018 | 7.841  | 6,20 | 6,00 | 6,00 |
| 3T18 | 14/11/2018 | 11.862 | 6,50 | 7,00 | 6,96 |
| 4T18 | 22/02/2019 | 14.017 | 7,73 | 8,00 | 8,00 |
| 1T19 | 15/05/2019 | 28.048 | 7,40 | 7,40 | 8,10 |

Fonte de informações: Economática e CVM

#### 4 RESULTADOS OBTIDOS E DISCUSSÃO

A análise de correlação do lucro líquido/prejuízo com o valor de cotação das ações considerou três janelas de eventos: (i) na data da divulgação das demonstrações contábeis (d-0); (ii) o valor da ação considerando 5 dias antes na data da divulgação das demonstrações contábeis (d-5); e (iii) o valor de cotação das ações após 5 dias da data da divulgação das demonstrações contábeis (d+5).

Foram processadas análises individuais para cada instituição financeira e os resultados dos testes são apresentados na Tabela 2.

**Tabela 2 – Testes da correlação (lucro/Prejuízo x Preços da Ações ON) 5 dias antes da divulgação dos resultados (d-5)**

| Qtd | Lucro Líquido / Prejuízo<br>x<br>Preço das Ações ON | Código da ação<br>ordinária na<br>BM&FBovespa | Correlação<br>(d-5) | p-valor<br>(d-5) |
|-----|---|---|---------------------|------------------|
| 1   | Banco Santander (Brasil)                            | SANB3   | 0,6867              | 0,0008           |
| 2   | Itaú Unibanco                                       | ITUB3   | 0,6634              | 0,0014           |
| 3   | Banco Mercantil do Brasil                           | BMEB3   | 0,5223              | 0,0180           |
| 4   | Banco Espírito Santo - Banestes                     | BEES3   | 0,5223              | 0,0182           |
| 5   | Banco do Rio Grande do Sul - Banrisul               | BRSR3   | 0,4464              | 0,0485           |
| 6   | Banco do Estado de Sergipe - Banese                 | BGIP3   | 0,3228              | 0,1650           |
| 7   | Banco Bradesco                                      | BBDC3   | 0,2946              | 0,2073           |
| 8   | Banco do Brasil                                     | BBAS3   | 0,2654              | 0,2581           |
| 9   | Banco do Nordeste - Nord Brasil                     | BNBR3   | 0,2097              | 0,3749           |
| 10  | Banco Alfa de Investimento                          | BRIV3   | 0,1249              | 0,5998           |
| 11  | Banco da Amazônia                                   | BAZA3   | 0,0833              | 0,7270           |

Fonte: Elaboração própria, 2019.

Dado nível de significância de 5% há evidências de correção.

Como pode ser observado na Tabela 2, cinco bancos no intervalo de 5 dias (d-5) antes da divulgação do resultado apresentaram correlação significativa, considerando nível de confiança de 95%, entre as variáveis lucro/prejuízo e preço das ações ordinárias. As instituições



que apresentaram correlação significativa foram: Banco Santander, Itaú Unibanco, Banco Mercantil do Brasil, Banestes e Banrisul.

Os bancos Santander e Itaú Unibanco com relacionamento positivo moderado e os bancos Mercantil do Brasil, Banestes e Banrisul com relacionamento positivo mais fraco. Sugerem que as variáveis tendem a aumentar ou diminuir em conjunto. Em outras palavras, é possível que cinco dias antes da divulgação das demonstrações contábeis essas variáveis tendem a caminhar na mesma direção.

Para os demais seis bancos, dado o nível de significância de 5%, não há evidências de correlação entre as variáveis.

**Tabela 3 – Testes da correlação (lucro/Prejuízo x Preços da Ações ON) no dia da divulgação dos resultados (d-0)**

| Qtd | Lucro Líquido / Prejuízo<br>x<br>Preço das Ações ON | Código da ação<br>ordinária na<br>BM&FBovespa | Correlação<br>(d-0) | P Valor<br>(d-0) |
|-----|---|---|---------------------|------------------|
| 1   | Banco Santander (Brasil)                            | SANB3   | 0,6840              | 0,0009           |
| 2   | Itaú Unibanco                                       | ITUB3   | 0,6598              | 0,0015           |
| 3   | Banco Espírito Santo - Banestes                     | BEES3   | 0,5709              | 0,0086           |
| 4   | Banco Mercantil do Brasil                           | BMEB3   | -0,4853             | 0,0301           |
| 5   | Banco do Rio Grande do Sul - Banrisul               | BRSR3   | 0,4532              | 0,0448           |
| 6   | Banco Bradesco                                      | BBDC3   | 0,4130              | 0,0703           |
| 7   | Banco do Estado de Sergipe - Banese                 | BGIP3   | 0,3446              | 0,1368           |
| 8   | Banco do Brasil                                     | BBAS3   | 0,2765              | 0,2379           |
| 9   | Banco do Nordeste - Nord Brasil                     | BNBR3   | 0,2687              | 0,2520           |
| 10  | Banco da Amazônia                                   | BAZA3   | -0,1097             | 0,6453           |
| 11  | Banco Alfa de Investimento                          | BRIV3   | 0,0233              | 0,9222           |

Fonte: Elaboração própria.

Conforme Tabela 3, pode-se observar que a relação entre variáveis lucro/prejuízo versus preço das ações ordinárias no dia da divulgação (d-0), apenas cinco bancos apresentaram evidências de correlações, dado o nível de significância de 5%.

Os bancos Santander, Itaú Unibanco e Banestes com relacionamento positivo moderado e o banco Banrisul com relacionamento positivo mais fraco. Sugerem que as variáveis tendem a aumentar ou diminuir em conjunto, ou seja, é possível que no dia da divulgação das demonstrações contábeis essas variáveis tendem a apresentar o resultado na mesma direção.

Já o Banco Mercantil do Brasil, apresentou um relacionamento negativo, e relativamente fraco, com uma tendência dos resultados das variáveis ocorrerem em direções opostas.

Para os demais bancos, não há evidências de correlação entre as variáveis.

**Tabela 4 – Testes da correlação (lucro/Prejuízo x Preços da Ações ON) 5 dias após a divulgação dos resultados (d+5)**

| Qtd | Lucro Líquido / Prejuízo<br>x<br>Preço das Ações ON | Código da ação<br>ordinária na<br>BM&FBovespa | Correlação<br>(d+5) | P Valor<br>(d+5) |
|-----|---|---|---------------------|------------------|
| 1   | Banco Santander (Brasil)                            | SANB3   | 0,6689              | 0,0013           |
| 2   | Itaú Unibanco                                       | ITUB3   | 0,6395              | 0,0024           |
| 3   | Banco Espírito Santo - Banestes                     | BEES3   | 0,5980              | 0,0054           |
| 4   | Banco Bradesco                                      | BBDC3   | 0,4914              | 0,0278           |
| 5   | Banco do Rio Grande do Sul - Banrisul               | BRSR3   | 0,4323              | 0,0570           |
| 6   | Banco do Estado de Sergipe - Banese                 | BGIP3   | 0,3829              | 0,0956           |
| 7   | Banco Mercantil do Brasil                           | BMEB3   | -0,3569             | 0,1225           |
| 8   | Banco do Nordeste - Nord Brasil                     | BNBR3   | 0,3426              | 0,1392           |
| 9   | Banco do Brasil                                     | BBAS3   | 0,2402              | 0,3077           |
| 10  | Banco da Amazônia                                   | BAZA3   | 0,0302              | 0,8993           |

Na relação entre variáveis lucro/prejuízo x preço das ações ordinárias, 5 dias após a divulgação dos respectivos resultados (d-5), quatro bancos apresentaram evidências de correlações, dado o nível de significância de 5%.

Os bancos Santander, Itaú Unibanco, Banestes apresentaram relacionamento positivo moderado e o Banco Bradesco com relacionamento positivo, porém fraco. Sugerem que as variáveis tendem a aumentar ou diminuir em conjunto, ou seja, é possível que 5 dias após a divulgação das demonstrações contábeis essas variáveis tendem a apresentarem os seus resultados na mesma direção.

Para os demais bancos, não há evidências de correlação entre as variáveis dado o nível de significância de 5%.

Mediante os testes apresentados nas Tabelas 2, 3 e 4 e os resultados encontrados para a associação do lucro líquido/prejuízo com as ações no fechamento na data da divulgação das demonstrações contábeis (d-0), as ações cotadas no fechamento de 5 dias antes na data da divulgação das demonstrações contábeis (d-5), e as ações cotadas no fechamento de 5 dias posteriores à data da divulgação das demonstrações contábeis (d+5), pode-se afirmar que os bancos Santander, Itaú Unibanco e Banestes, possuem correlações positivas moderadas e foram os únicos a manterem uma certa regularidade no tocando ao posicionamento dos preço das suas ações ordinárias, nos intervalos analisados em relação à divulgação do resultado.

## 5 CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve por objetivo realizar um estudo sobre o impacto da divulgação do resultado líquido da instituição no preço das ações dos Bancos Brasileiros de Capital Aberto.

A proposta foi de identificar se havia relação entre as variáveis lucro líquido ou prejuízo com o preço das ações no dia da divulgação e no intervalo entre de 5 dias antes e 5 dias após a divulgação dos demonstrativos financeiros.

A hipótese apresentada buscou comprovar que a elevação ou redução no lucro líquido ou prejuízo dos bancos listados na BM&FBOVESPA tem um impacto proporcional no preço das ações. Empiricamente, esperava-se observar que a variação positiva no resultado de uma instituição traria consigo a elevação do preço das ações dessas instituições financeiras.

A partir dos resultados apresentados, podemos sugerir que o mercado reage positivamente a um eventual aumento do lucro, fazendo com que o preço das ações, proporcionalmente, siga a mesma direção e na condição onde o resultado se apresentou negativo os preços das ações seguiu uma posição inversa.

Há evidências que apenas 3 bancos (Santander, Itaú Unibanco e Banestes) apresentaram correlação moderada e mantiveram-se coerentes nas 3 nos testes, no dia da divulgação, no intervalo entre de 5 dias antes e 5 dias após a divulgação dos demonstrativos financeiros.

Por fim, cabe destacar que há limitações no presente estudo, como por exemplo, a quantidade de instituições financeiras de capital aberto considerada na amostra, uma vez que foram selecionadas apenas as que possuíam ações ordinárias.

Como sugestão para futuras pesquisas, pode-se explorar os resultados extraordinários, ou até mesmo o porte destas instituições para avaliar o impacto da divulgação do resultado do exercício no retorno das ações.

## REFERÊNCIAS

- ANTUNES, M.A.; PROCIANOY, J.L. Os efeitos das decisões de investimento das empresas sobre os preços de suas ações no mercado de capitais. Revista de Administração da Universidade de São Paulo (RAUSP), São Paulo, v.38, n.1, p.5-14, jan./fev./mar. 2003.
- BERNARDO, H. P. Avaliação empírica do efeito dos anúncios trimestrais de resultado sobre o valor das ações no mercado brasileiro de capitais: um estudo de evento. 2001 Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Controladoria) – Faculdade de Economia Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.
- CRESPO, A.A. Estatística Fácil. 19ª edição atualizada. 19 ed atual – São Paulo: Saraiva, 2009.
- DALMÁCIO, F.Z; GALDI, F.C; NETO, A.S (2009) Uma pesquisa sobre o perfil das ações brasileiras que reagem à publicação dos resultados contábeis. Revista De Contabilidade E Organizações, 3(6), 22-40. <https://doi.org/10.11606/rco.v3i6.34739>
- FORTUNA, E. Mercado Financeiro: produtos e serviços. 12. ed. revisada e ampliada. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.
- GALDI, F.C; LOPES, A.B Relação de longo prazo e causalidade entre o lucro contábil e o preço das ações: evidências do mercado latino-americano - Revista de Administração RAUSP, vol. 43, núm. 2, abril-junio, 2008, pp. 186-201 Universidade de São Paulo São Paulo, Brasil - Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=223417512006>
- GARA, Antonie. Global 2000: os maiores bancos do mundo em 2019. Disponível em <https://forbes.com.br/listas/2019/05/global-2000-os-maiores-bancos-do-mundo-em-2019/>. Acessado em 30/01/2020.
- GUIMARÃES, S.F.; NESS, W.L. Desempenho Relativo de Ações Ordinárias e Preferenciais. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 1. Anais[...], São Paulo, 2001.
- LOPES, A. B. A informação contábil e o mercado de capitais. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.
- LOPES, A. B. A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o Modelo de Ohlson aplicado à Bovespa. 2001. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- MALACRIDA, Mara; YAMAMOTO, Marina. Governança corporativa: Nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do IBOVESPA. Revista Contabilidade e Finanças, Edição Comemorativa, p. 65-79, 2006.
- MARTELLI, Alexandre. Cinco maiores bancos comerciais detinham 84,8% do mercado de crédito no fim de 2018, revela BC Disponível em <https://g1.globo.com/economia/noticia/2019/05/28/cinco-maiores-bancos-comerciais-detem-848percent-do-mercado-de-credito-no-fim-de-2018-revela-bc.ghtml>. Acessado em 28/01/2020.
- MOMBACH, Heitor Becker. Relação entre os Indicadores Econômico-financeiros e o Retorno das Ações. 2012. 98 f. Monografia (Especialização) – Programa de Pós-Graduação em

Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012.  
Disponível em: <https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/83566>. Acesso em: 27/07/2019.

SARLO, A., LOSS, L., ARIDELMO, J., LOPES, A. (2005). O diferencial no impacto dos resultados contábeis nas ações ordinárias e preferenciais no mercado brasileiro. Revista Contabilidade & Finanças 16(37), 46-58.

STEVENSON, William J. Estatística Aplicada à Administração. São Paulo: Harper & Row do Brasil, 1981.

TRIOLA, M. F. Introdução à estatística. 7. ed. Rio de Janeiro: LTC, 1998.

YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M. Informação Contábil – Estudos sobre a sua divulgação no Mercado de capitais. São Paulo: Atlas, 2006

YAMAMOTO, M.M.; PACCEZ, J.D; MALACRIDA, M.J.C – Fundamentos da Contabilidade. A nova Contabilidade no contexto global. São Paulo: Saraiva, 2012