

## **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 x Preço das Ações ON	Código da ação ordinária na BM&FBovespa	Correlação (d-5)	p-valor (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 x Preço das Ações ON	Código da ação ordinária na BM&FBovespa	Correlação (d-0)	P Valor (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 x Preço das Ações ON	Código da ação ordinária na BM&FBovespa	Correlação (d+5)	P Valor (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



11	Banco Alfa de Investimento	BRIV3	-0,0040	0,9868
----	----------------------------	-------	---------	--------

Fonte: Elaboração própria, 2019.

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