

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA - UFU**  
**FACULDADE DE GESTÃO E NEGÓCIOS**

**PAULO RICARDO CARLINI**

**ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DAS AÇÕES DE EMPRESAS DE CAPITAL  
MISTO EM RESPOSTA À NOTÍCIAS DE CORRUPÇÃO**

**UBERLÂNDIA**

**2019**

**PAULO RICARDO CARLINI**

**ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DAS AÇÕES DE EMPRESAS DE CAPITAL  
MISTO EM RESPOSTA À NOTÍCIAS DE CORRUPÇÃO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como exigência parcial para obtenção do título de **Bacharel em Administração**, à Universidade Federal de Uberlândia – UFU – Campus de Uberlândia

Orientador: Prof. Dr. Luciano Ferreira Carvalho

**UBERLÂNDIA**

**2019**

## RESUMO

O Brasil tem vivido um período de inúmeros escândalos de corrupção envolvendo figuras políticas, grandes empresários e gestores de empresas de capital misto. A Petrobras foi o centro do maior esquema de corrupção investigado, até o presente momento, pela operação “Lava Jato”. Casos como este, refletem diretamente no comportamento por oscilações dos preços de ações destas empresas na bolsa de valores, podendo resultar em altas ou baixas dependendo da informação divulgada. Tendo como base os acontecimentos ocorridos desde o início da operação até os dias atuais, e sendo estruturado na teoria de Eficiência de Mercado e Efeito Contágio, o presente trabalho tem como finalidade analisar o comportamento dos preços das ações de empresas de capital misto quando a informação de um evento político relevante envolvido com corrupção é divulgada pela grande mídia e como o mercado age em função da gravidade do que fora noticiado. Os resultados indicam que a relação entre a divulgação das notícias e a interpretação do mercado refletem comportamentos de alta ou baixa nos preços das ações das empresas, de acordo com as perspectivas positivas ou negativas para o investir ou não em seus títulos.

**Palavras-chave:** Mercado de Capitais; Eficiência de Mercado; Efeito Contágio, Empresas de Capital Misto; Operação “Lava Jato”.

## 1. INTRODUÇÃO

O mercado financeiro, ao longo do tempo, fora se ajustando de acordo com os seus próprios métodos de funcionamento e com as tecnologias a seu alcance, visando conciliar a maior rapidez nas tomadas de decisões pelos investidores e o recebimento de informações do mercado mundial, uma vez que a economia vem se tornando cada vez mais globalizada com o passar dos anos, os países cada vez mais interdependentes financeiramente e a relação do mercado de capitais com a economia global pode ser direta e relevante para a estabilidade dos governos de todos os continentes.

Pinheiro (2005, p.135) define o mercado de capitais como um conjunto de instituições que negociam com títulos e valores mobiliários, com o objetivo de canalizar os recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores. Fama (1970) complementa que o mercado de capitais tem sua importância relativa ao desenvolvimento econômico de um país, por alocar poupança a recursos de investimentos, função esta que, ao ser empregada, garante sinais para a formação dos preços dos títulos, ou seja, é relevante que esses preços reflitam de forma ágil as informações referentes ao mercado financeiro.

Nas últimas décadas, a partir do advento da internet, as informações passaram cada vez mais a serem divulgadas em tempo real, e estas informações estão cada vez mais ao alcance dos agentes de mercado devido aos *smartphones*, *notebooks*, *tablets* e outros meios que facilitam a captação de notícias e informações de forma ágil. Tendo em vista o fato de que inúmeros canais de mídia realizam todos os dias a cobertura de notícias relativas à economia, o mercado financeiro está constantemente atento aos acontecimentos econômicos à sua volta e buscando uma forma eficiente de gerir suas decisões com bases nas informações que, sejam positivas ou negativas, refletirão em lucros e prejuízos de empresas participantes, temos então o conceito da Eficiência de Mercado para a compreensão do funcionamento do mercado de capitais e sua relação com a informação e economia.

De acordo com Van Horne (1995), um mercado financeiro eficiente existe quando os preços dos ativos refletem o consenso sobre todas as informações disponíveis sobre a economia, os mercados financeiros e sobre a própria empresa envolvida, ajustando-as rapidamente aos preços. Fama (1970) define mercado eficiente como “um mercado em que os preços refletem completamente a informação disponível”. Sendo assim, é nítida a questão da dependência do mercado pelo conhecimento de mudanças e acontecimentos relevantes que possam alterar os

rumos da economia e de seus *players*. A partir deste ponto, podemos aplicar o Brasil neste contexto econômico e sua representatividade como agente de mercado.

O Brasil, país no qual o mercado internacional possui uma vasta gama de interesses, principalmente no quesito de *commodities*, possui empresas renomadas como representantes, sendo estas privadas, estatais e de capital misto, por exemplo, a empresa de capital misto Petrobras, do setor petrolífero. Para melhor compreensão, entende-se como empresa de capital misto uma sociedade que, “ao lado dos acionistas públicos, se encontram também acionistas privados” (VENÂNCIO FILHO, 1998, p. 445).

Empresas vinculadas ao Estado são diretamente dependentes das decisões do governo, uma vez que o poder executivo tem autonomia para determinar quem serão os gestores de maior escalão para a direção destas empresas, visando uma maior consonância com os planos do governo eleito sem que se faça necessária a aplicação de concurso público como ocorre para os demais cargos de empresas de vínculo estatal.

Os rumos tomados pelos governos podem prejudicar de forma crucial a economia e a saúde de suas empresas de capital estatal, como o caso iniciado na primeira metade do ano de 2014, onde operações da Polícia Federal que decorreram por investigações de esquemas de lavagem de dinheiro realizados por doleiros, desencadearam diversas outras ligações de corrupção no governo federal, envolvendo empresas estatais e de participação mista, empresas privadas e, por fim, inúmeras denúncias contra executivos das empresas envolvidas e contra parlamentares que compunham todas as esferas de poderes da República. A estas operações realizadas pela Polícia Federal foi dado o nome de operação “Lava-Jato”. O mercado, desde então, passou a prestar atenção às questões de corrupção envolvendo empresas brasileiras, principalmente àquelas que possuem participação de capital estatal e administração pública, como relatou o executivo americano Eric Hutto em matéria do jornal Estado de Minas (2019), vice presidente global da Unisys, empresa do setor de tecnologia que atua no Brasil, o executivo afirmou, quando questionado sobre os desdobramentos da operação Lava-Jato frente às perspectivas de atuação no país, que “todas as empresas precisam estar mais atentas para evitar casos de corrupção”, sendo assim, torna-se compreensível que os comportamentos oscilatórios de ações das empresas são vinculados às informações que envolvem casos de desvios de conduta, refletindo as perspectiva dos investidores.

Neste sentido, este estudo procura compreender as mudanças de comportamento de preços nas ações de empresas de capital misto, tendo em vista os escândalos ocorridos no

cenário político brasileiro desde o início das investigações da operação “Lava Jato” até a data da realização desta pesquisa, no ano de 2019. Foram utilizadas as teorias da Eficiência de Mercado e Efeito Contágio, ambos os conceitos direcionados para apoiar a análise dos dados coletados e, aplicados às informações reunidas, capazes de oferecer uma base sólida para a verificação e conclusão do estudo.

O objetivo do estudo consiste no entendimento do efeito direto da corrupção no contexto do mercado de capitais brasileiro dos últimos anos, relacionando empresas de capital misto, a atuação de seus gestores e a alta cúpula do governo. Como objetivos específicos tem-se:

- Coletar as notícias relativas à corrupção para o estudo dos eventos;
- Analisar o comportamento oscilatório dos preços dos títulos das empresas de capital misto.
- Verificar o efeito contágio em outras empresas não envolvidas diretamente nos escândalos de corrupção, mas vinculadas ao governo.

Este artigo justifica-se como a necessidade de compreender o efeito direto da corrupção no contexto do mercado de capitais brasileiro dos últimos anos fornecendo um melhor entendimento para investidores, empresários e pesquisadores, estes anos que foram tomados por diversos problemas envolvendo empresas de capital misto, gestores e a alta cúpula do governo.

Após constatar-se que as consequências da corrupção são de grande amplitude, afetando diretamente na economia e, conseqüentemente, na população em geral, manifestou-se a motivação de se fazer uma pesquisa visando a exposição factual dos fenômenos mercadológicos diretamente ligados à divulgação de novos escândalos.

Sendo assim, uma vez que tempos turbulentos relativos à economia e à política estão constantemente em observância, espera-se contribuir para a compreensão do comportamento oscilatório do mercado de capitais frente aos períodos de crises e fornecer uma estrutura para novos estudos e o desenvolvimento do conhecimento.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

Neste tópico examinam-se a influência de notícias no mercado acionário, os conceitos de eficiência de mercado, efeito contágio e considerações sobre a corrupção política, buscando relacionar os temas com os objetos de estudo.

## **2.1. Influência de notícias no mercado acionário**

Os preços dos ativos negociados em bolsa tendem a seguir um comportamento diretamente relacionado às expectativas do mercado em decorrência de notícias relativas à economia, sendo assim, estas notícias balizam as altas e quedas de preços.

De acordo com Cutler et al. (1989) a variação do mercado acionário reflete as notícias que ocorrem no mundo financeiro e econômico. Desta forma, quando uma empresa realiza a divulgação de um resultado inesperado, isto refletirá na variação acima do normal dos preços das suas ações. Da mesma forma, uma notícia econômica relevante, como um conjunto de medidas econômicas por parte do governo, também pode afetar o comportamento do mercado acionário.

Cutler et al. (1989) também conceituam que as notícias vinculadas com a economia, refletem os movimentos e preços das ações. A influência dos acontecimentos políticos e econômicos afeta diretamente o mercado acionário do mundo todo. Neste ponto, é possível correlacionar que a saúde de um governo está diretamente ligada à sua saúde financeira, tendo claro reflexo no comportamento dos preços do mercado de ações e sua volatilidade, onde os investidores precisam estar mais precavidos à períodos de turbulência para diminuir seus riscos.

Em um panorama de agentes que atuam de forma racional, os preços só deveriam mudar com a chegada de novas informações. Porém, quando consideramos na prática, os preços dos títulos oscilam e não podem ser vinculados necessariamente a qualquer nova informação, visto que “oscilações de preços dos títulos configuram a tendência a ser muito grandes para serem justificadas por novas informações que chegam aos investidores” (SHILLER, 1981).

A partir da relação de interdependência do mercado e das diversas notícias que são divulgadas diariamente, é possível realizar uma interpretação do valor monetário da ação e sua correlação com as informações disponibilizadas, temos então o conceito da Hipótese da Eficiência de Mercado.

## **2.2. Hipótese da Eficiência de Mercado (HEM)**

De acordo com a definição de Brealey e Myers (1995), são considerados mercados eficientes aqueles no qual os *players* figuram expectativas no que tange os preços, tendo por base toda as informações que são disponibilizadas sobre acontecimentos que podem gerar uma influência nos preços do título a ser negociado. O valor monetário da ação é um reflexo da

interpretação que o mercado faz do ativo e deve indicar todo o apanhado de informações disponíveis sobre os aspectos mercadológicos em um período específico.

A HEM (Hipótese da Eficiência de Mercado) baseia-se na afirmativa de que a cotação de um título representa as informações disponíveis em relação à empresa que a emitiu. Sendo assim, novas informações disponibilizadas poderão afetar suas cotações, podendo ser de forma rápida ou lenta. Esta hipótese faz referência, em suas verificações baseadas em testes, a duas características da regulação dos preços frente às novas informações: qualidade e velocidade, magnitude e direção (SALLES, 1991).

Brito (1978) afirma que mercados de capitais eficientes garantem economia de recursos e de tempo, variáveis que seriam despendidas no processo de análise das informações, tendo em vista que estas variáveis já estão incorporadas nos preços. Desta forma, o mercado estimula não apenas a atuação do investidor individual que não é especializado em análises de informações, mas também o a classe empresarial mais produtiva e as atividades econômica em si.

Segundo Fama (1970), as condições para que a eficiência de mercado seja considerada são:

- I) Todas as informações sejam amplamente acessíveis a todos os agentes do mercado e disponíveis sem nenhum custo;
- II) Os custos de transação sejam nulos ou negligenciáveis;
- III) Esses custos sejam iguais para todos os agentes;
- IV) Que as expectativas sejam homogêneas por parte dos investidores;
- V) Todas as informações existentes estejam refletidas nos preços dos títulos.

Roberts (1967) e Fama (1970) conceituaram a eficiência de mercado de três formas, são elas:

- I) Fraca: preços refletem completamente o histórico do comportamento dos preços dos títulos;
- II) Semiforte: preços refletem, além do histórico do comportamento dos preços, todas as informações publicamente disponíveis;
- III) Forte: preços refletem todas as informações disponíveis: históricas, públicas e privadas.

Salles (1991) define que inúmeras formas de informação são capazes de influenciar os preços das ações, como por exemplo, fatores políticos, preços passados, índices econômico-financeiros, entre outros. Estas informações são capazes de provocar grandes alterações ou



pequenas, dependendo da importância da informação, contexto econômico e do tempo que ela leva para ser interpretada pelos agentes do mercado.

Tendo em vista as considerações sobre o papel das informações no contexto mercadológico, é possível verificar como as informações de um evento ocorrido em uma empresa podem influenciar outras empresas de características semelhantes, através da análise e interpretação do mercado.

### **2.3. *Spillover Effect* (Efeito Contágio)**

Forbes e Rigobon (2001) conceituam o efeito contágio como um impacto de relevância em efeitos cruzados de economias, após uma certa ocorrência em determinada economia ou determinado grupo de países específico. Teorias de acordo com o aumento do efeito em questão entre mercados no decorrer de épocas de crise conceituam como a desestabilização na economia de uma nação pode trazer à tona recordações de crises passadas em investidores, mudando suas expectativas em relação a mercados diversos e causando resultados que não aconteceriam em tempos de equilíbrio econômico. Desta forma, uma perturbação em um mercado pode ser passada a outros e impactá-los em proporções de extrema relevância.

De acordo com King e Wadhvani (1990), para que haja um efeito contágio, a lógica se apresenta da seguinte forma, se existe uma mudança nas forças da propagação de impactos durante um intervalo de inquietação em detrimento de um intervalo de tranquilidade, então esta alteração é conceituada como efeito contágio.

## **3. ASPECTOS METODOLÓGICOS**

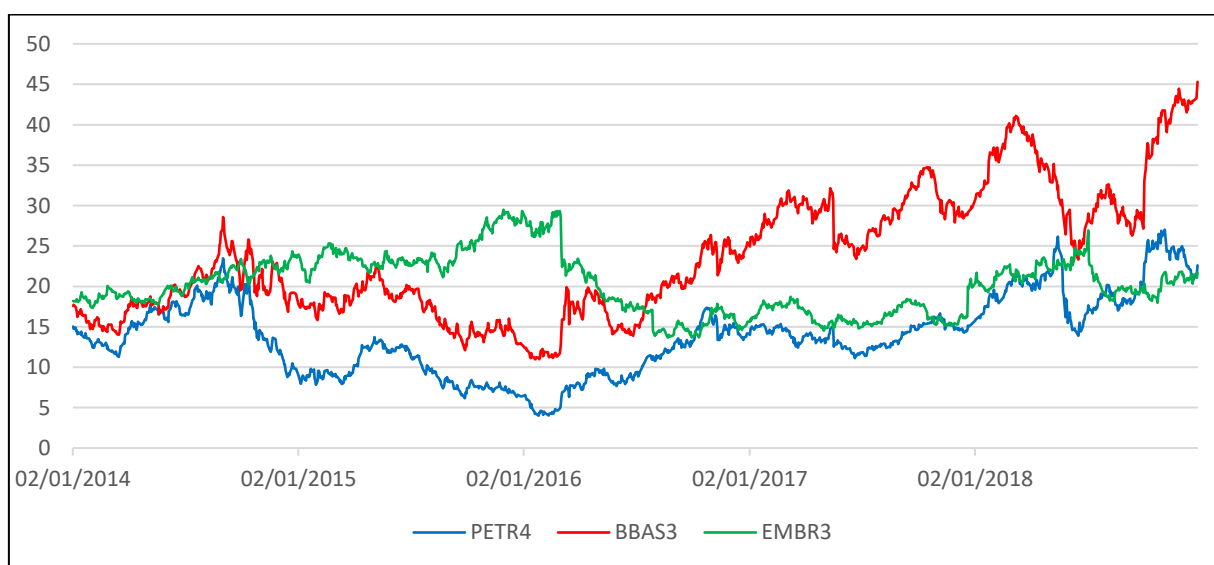
O propósito deste trabalho busca a compreensão dos movimentos de alta e baixa de três empresas brasileiras de capital misto e a relação destes movimentos com notícias relativas ao cenário político de corrupção dos últimos anos. Para melhor ilustrar os fenômenos estudados, foram escolhidas duas notícias divulgadas pelos grandes veículos da mídia sobre escândalos de corrupção envolvendo a alta cúpula do governo e de relevância para o mercado de ações, escolhidas especificamente no site G1 (2019), sendo que uma das notícias expressa caráter de alta nos preços e a outra expressa caráter de baixa. A análise do comportamento oscilatório do mercado em função das notícias nos fornece uma base para compreender as altas e baixas dos preços, ou seja, como o mercado reage ao verificar que empresas vinculadas ao governo são

envolvidas em casos de corrupção e como compreender os mudanças dos títulos destas empresas.

Este trabalho conceitua-se como caráter descritivo, este tipo de trabalho tem o objetivo de descrever os fatores de populações ou fenômenos específicos (GIL, 2007). De acordo com Vergara (2000), a pesquisa de caráter descritivo expõe os detalhes de um determinado fenômeno ou de uma determinada população, propõe estabelecer correlações entre variáveis e conceitua sua natureza. Ainda sobre a pesquisa descritiva, a autora salienta que este tipo de pesquisa não toma como compromisso a explicação dos fenômenos que descreve, no entanto, serve como estrutura para tal explicação.

Para este estudo, foi considerada a análise do intervalo de cinco anos a partir do dia 02/01/2014, data escolhida por ser o período de três meses posteriores ao início da Operação Lava-Jato, até os dias atuais, considerando a data do dia 28/12/2018 (Figura 1). Com base na análise dos gráficos de linha disponibilizados pelo banco de dados Economatica, fez-se possível conceituar os movimentos de alta e baixa das três empresas estudadas e os seus respectivos preços de ações, em intervalos de dois dias antes das notícias consideradas para o estudo, o preço de fechamento de pregão do dia da notícia, e o preço das ações dois dias após o acontecimento, refletindo a percepção do mercado.

Figura 1 - Gráfico de linha de ações (período: 02/01/2014 - 28/12/2018)



Fonte: Economatica (2019)

As empresas escolhidas para compor o estudo foram Petrobras, Banco do Brasil e a Embraer, sendo os seus códigos de títulos PETR4, BBAS3 e EMBR3, respectivamente. Estas empresas foram escolhidas tendo em vista a sua característica de capital misto e o grau de vínculo com os escândalos de corrupção considerados no período estudado, sendo a Petrobras um dos epicentros das investigações. As empresas Banco do Brasil e Embraer foram escolhidas para figurar a compreensão do efeito contágio, ou seja, o quanto que a corrupção na Petrobras afetou a oscilação das ações destas outras duas empresas, uma vez que a relação delas com os desdobramentos das investigações da operação Lava-Jato conceitua-se como indireta, ao contrário da Petrobras, que possui uma relação direta.

A abordagem do trabalho constitui-se como qualitativa-quantitativa, uma vez que o estudo da oscilação de preços está diretamente ligado à interpretação subjetiva das notícias disponibilizadas sobre casos de corrupção e os resultados numéricos compreendidos como alta ou baixa após a percepção de tendência do mercado e o retorno das ações.

Para melhor entendimento, Minayo (2001) nos diz que a pesquisa qualitativa trabalha com o universo de significados, motivos, aspirações, crenças, valores e atitudes, o que corresponde a um espaço mais profundo das relações, dos processos e dos fenômenos que não podem ser reduzidos à operacionalização de variáveis.

Diferentemente da pesquisa qualitativa, os resultados da pesquisa quantitativa podem ser quantificados. Como as amostras geralmente são grandes e consideradas representativas da população, os resultados são tomados como se constituíssem um retrato real de toda a população alvo da pesquisa. A pesquisa quantitativa se centra na objetividade. Influenciada pelo positivismo, considera que a realidade só pode ser compreendida com base na análise de dados brutos, recolhidos com o auxílio de instrumentos padronizados e neutros. A pesquisa quantitativa recorre à linguagem matemática para descrever as causas de um fenômeno, as relações entre variáveis etc. A utilização conjunta da pesquisa qualitativa e quantitativa permite recolher mais informações do que se poderia conseguir isoladamente. (Fonseca, 2002, p. 20)

## **4. ANÁLISE DOS RESULTADOS**

Para compreender a percepção do mercado em dois eventos distintos, expressando cada qual movimentos de alta e baixa nos preços das ações das empresas estudadas, foi escolhida a notícia da prisão do ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva para a análise de alta, ou seja, uma percepção positiva do mercado para as empresas em questão. Tendo em vista o cenário político, este acontecimento marcou uma perspectiva favorável para os investidores, visto que a prisão do ex-presidente significou um marco na operação Lava-Jato, que indicava Lula como uma peça-chave das investigações de corrupção abrangendo as empresas ligadas ao governo. Para a análise de baixa, foi escolhida a notícia relativa ao escândalo envolvendo o então presidente Michel Temer concedendo aval para a compra do silêncio do ex-deputado Eduardo Cunha, preso e envolvido nos desdobramentos da operação Lava-Jato, notícia que causou desconfiança do governo Temer por parte dos investidores refletindo uma queda nos preços das ações.

### **4.1. Prisão do ex-presidente Lula – 07/04/2018**

Após ser condenado em segunda instância no caso do triplex em Guarujá, cidade do estado de São Paulo, o ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva se entregou à Polícia Federal após o juiz Sérgio Moro expedir o mandado de prisão, e foi preso na noite de domingo do dia 7 de abril de 2018. Lula foi acusado pelo Ministério Público de receber propina da empreiteira OAS. De acordo com o site de notícias G1 (2018), a suposta vantagem, no valor de R\$ 2,2 milhões, teria saído de uma conta de propina destinada ao PT em troca do favorecimento da empresa em contratos na Petrobras.

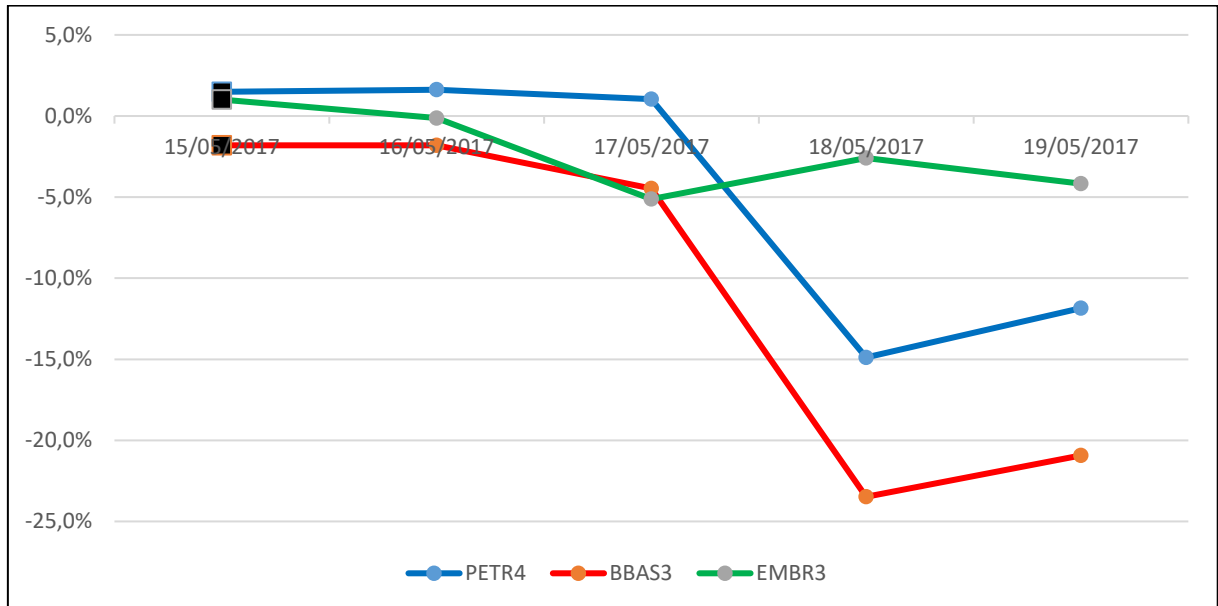
A partir disto, podemos analisar o comportamento do mercado antes e depois do evento em evidência, conforme o estudo de gráficos de linha e suas respectivas cotações diárias das três empresas consideradas.

#### **- Quinta-feira, 5 de abril de 2018**

Para começar este estudo, inicia-se a partir do dia 5 de abril de 2018, dia sem notícias de grande relevância a ponto de causar grandes oscilações nas empresas em questão, vemos pelo gráfico de linha (Figura 2) que as variações de preço não ultrapassam 4% em nenhum dos títulos, ou seja, o mercado se manteve estável nesta data. Porém, após o final do pregão, o juiz

federal Sérgio Moro determinou a prisão do ex-presidente Lula por crimes de corrupção passiva e lavagem de dinheiro, ato que viria a refletir nas oscilações dos dias seguintes.

Figura 2 - Gráfico de linha de ações (destaque: dia 05/04/2018)

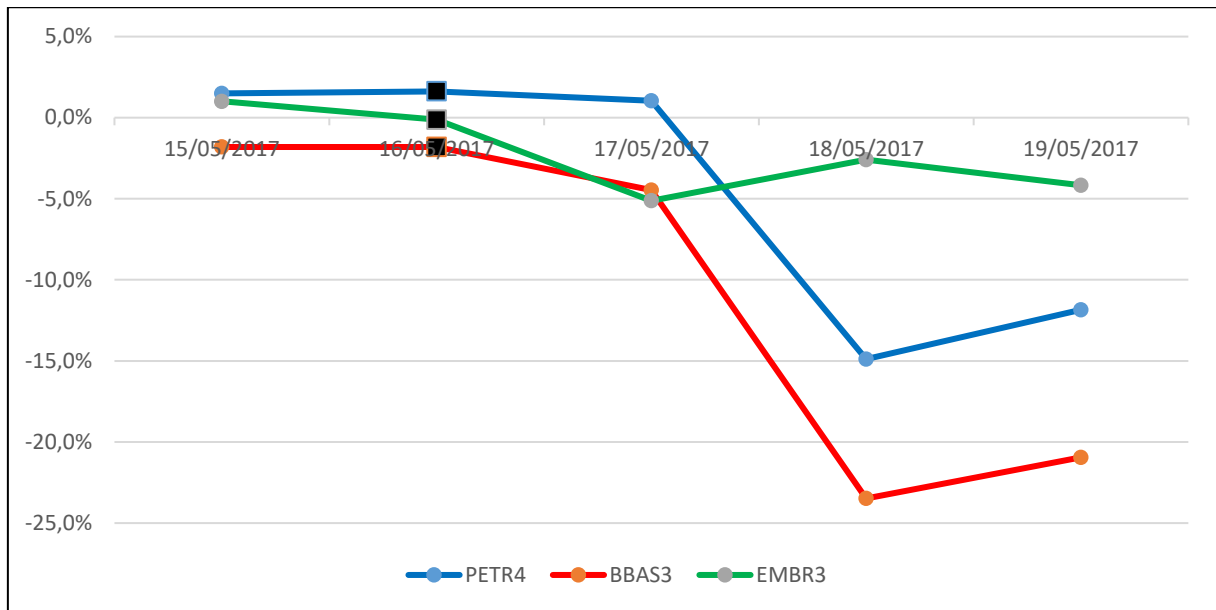


Fonte: Economatica (2019)

#### - Sexta-feira, 6 de abril de 2018

Seguindo para o próximo dia, na sexta-feira do dia 6 de abril de 2018, o comportamento estável do mercado se manteve conforme o gráfico abaixo (Figura 3), com oscilações discretas e tendência de queda nas ações da Embraer e Banco do Brasil, e uma leve alta no preço das ações da Petrobras pode ser percebida, esta data não se caracterizou com movimentos expressivos no mercado, tendo variações tímidas como no dia anterior. Todavia, a alta nos preços da Petrobras pode se caracterizar como uma tímida e inicial reação positiva em relação à ordem de prisão do ex-presidente Lula, que se cumpriria no dia seguinte.

Figura 3 - Gráfico de linha de ações (destaque: dia 06/04/2018)

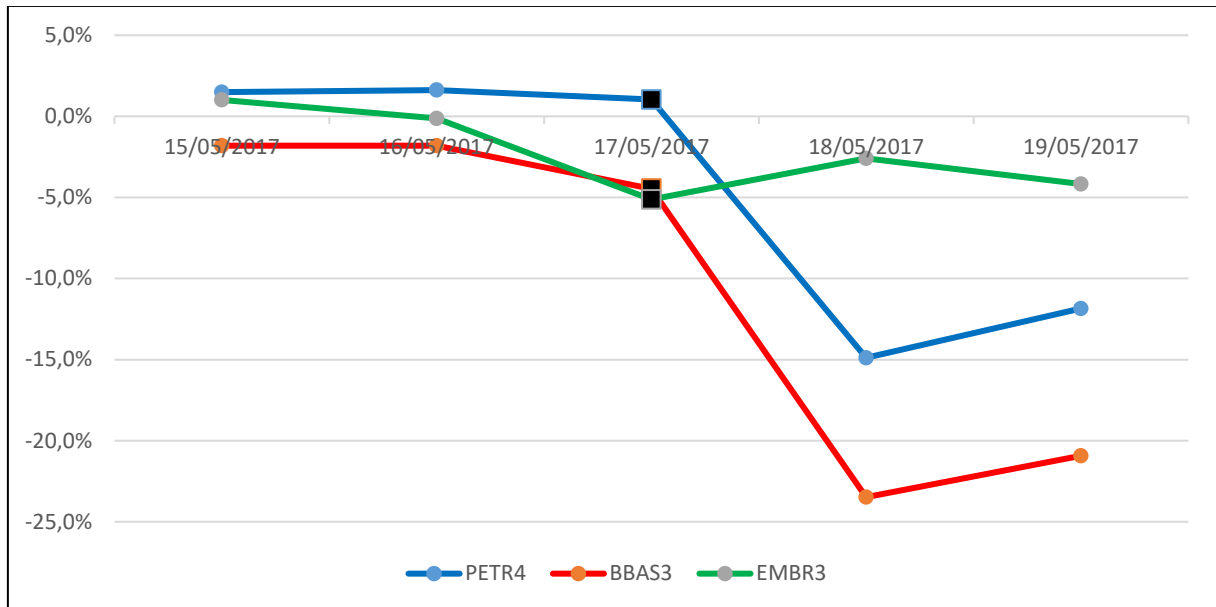


Fonte: Economatica (2019)

#### - Segunda-feira, 9 de abril de 2018

Após o final de semana ser marcado por um dos principais acontecimentos políticos do ano de 2018, a semana do dia 9 de abril teve o mercado reagindo em baixa devido às incertezas no panorama político após a prisão do ex-presidente, visto que no final de semana poucas informações e relatórios de viés mercadológico estavam disponíveis para uma melhor análise do evento em foco. Como se verifica nas cotações das três empresas (Figura 4), a tendência de baixa seguiu um comportamento similar entre si.

Figura 4 - Gráfico de linha de ações (destaque: dia 09/04/2018, segunda-feira após o final de semana da prisão do ex-presidente Lula)

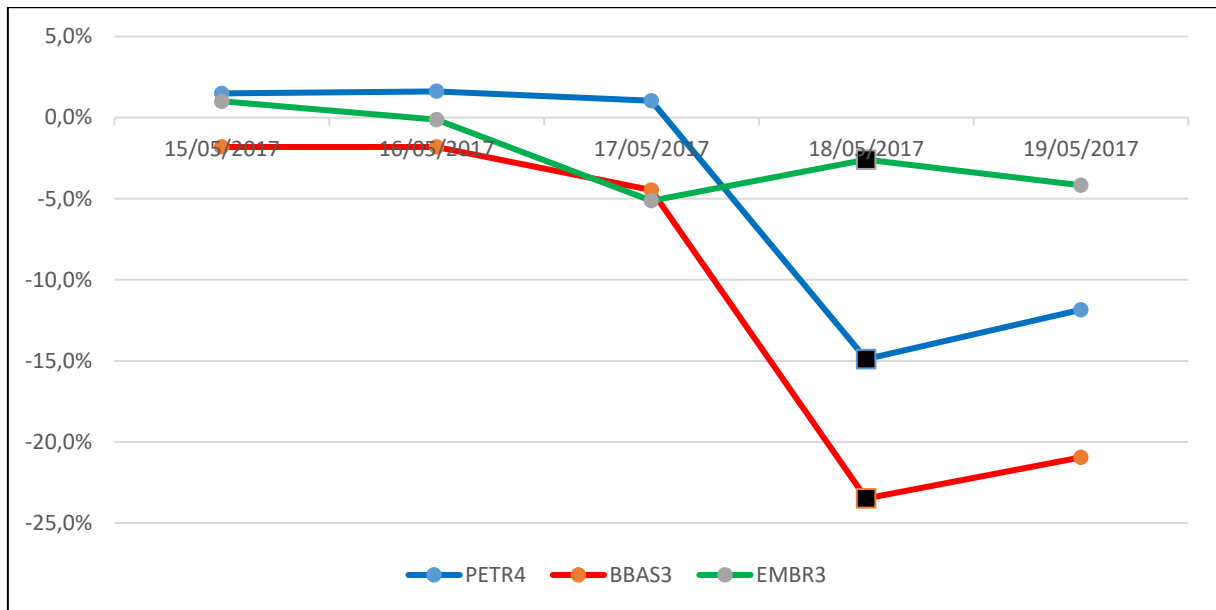


Fonte: Economatica (2019)

#### - Terça-feira, 10 de abril de 2018

O dia 10 de abril de 2018, ao contrário da baixa que se seguiu em relação ao dia 9 de abril, nos mostra uma alta expressiva nos preços das ações das empresas Petrobras e Embraer, tendo ambas atingido variação acima de 5%, porém, os títulos do Banco do Brasil mantiveram a tendência de baixa, passando a operar em leve alta no dia seguinte, ou seja, o mercado teve uma reação positiva para as estatais estudadas frente às perspectivas sobre a prisão de Lula divulgadas no dia anterior, este episódio garantiu uma maior segurança do investidor para aplicar capital nas empresas vinculadas ao governo, conforme a alta verificada no gráfico (Figura 5).

Figura 5 - Gráfico de linha de ações (destaque: dia 10/04/2018)



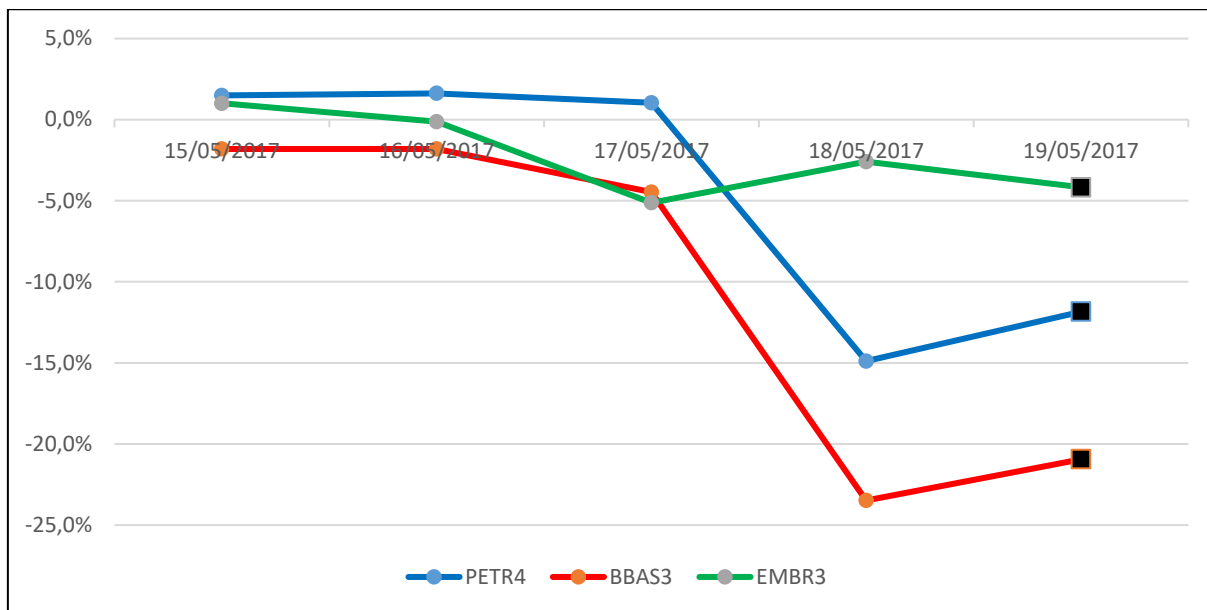
Fonte: Economatica (2019)

#### - Quarta-feira, 11 de abril de 2018

Por fim, na quarta-feira do dia 11 de abril, o mercado refletiu mais um movimento de alta expressiva, demonstrando continuidade do panorama positivo por parte dos investidores em relação à prisão do ex-presidente, desta vez também com uma tímida alta das ações do Banco do Brasil. A Petrobras e a Embraer nos mostram através do gráfico (Figura 6) que ambas as empresas mantiveram forte tendência de alta, com uma variação próxima dos 7% no caso da Petrobras, e acima de 9% no caso da Embraer.



Figura 6 - Gráfico de linha de ações (destaque dia 11/04/2018)



Fonte: Economatica (2019)

Ao serem divulgadas notícias e análises no dia 9 de abril sobre a prisão de Lula, informações estas que garantiram uma melhor assimilação do significado simbólico deste importante evento para o mercado e sua influência no futuro das estatais, a prisão de uma figura da alta política envolvida em esquemas de corrupção ligados à empresas de participação governamental demonstrou uma maior segurança para o investidor que poderia aplicar seu capital em títulos destas empresas sem o mesmo receio de anos anteriores, ou seja, a interpretação do mercado sobre o evento em questão refletiu uma confiança maior nas instituições brasileiras que combatem a corrupção governamental com os resultados da operação Lava-Jato e, conseqüentemente, uma maior confiança na idoneidade de empresas ligadas ao governo brasileiro, que nos últimos anos demonstraram problemas e mau desempenho relativos à escândalos de corrupção.

Por fim, visto que um dos focos da operação Lava-Jato foi a investigação na gestão da Petrobras, a análise também demonstra o efeito contágio indicando que o reflexo da prisão do ex-presidente Lula atingiu de forma muito semelhante o comportamento oscilatório de preços dos títulos do Banco do Brasil e da Embraer, explicitando uma correlação de tendências de alta e baixa quando comparamos empresas de características similares.

## **4.2. Empresário Joesley Batista grava o presidente Michel Temer concedendo aval para a compra do silêncio do ex-deputado Eduardo Cunha – 17/05/2017**

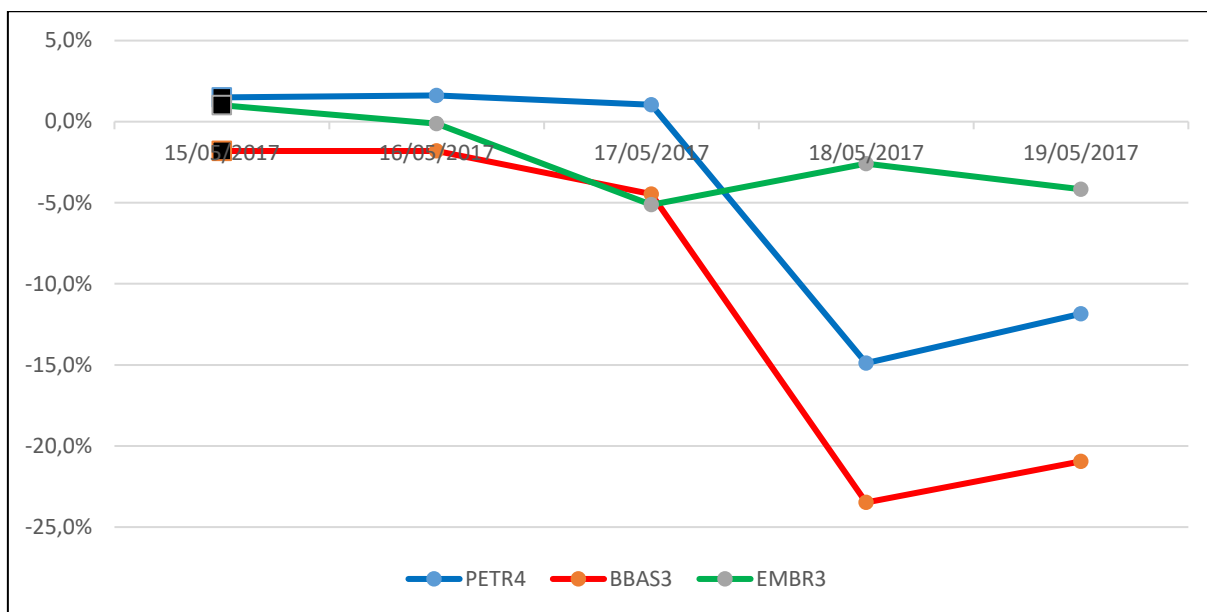
Após a então presidente Dilma Rousseff sofrer o processo de impeachment devido a denúncias de crimes de responsabilidade, o vice-presidente Michel Temer assumiu a presidência do Brasil em agosto de 2016. No decorrer do seu mandato, importantes condenações aconteceram em detrimento dos avanços da operação Lava Jato, dentre elas, destacamos a condenação e prisão do então deputado federal Eduardo Cunha por envolvimento em crimes de corrupção passiva, lavagem de dinheiro e evasão de divisas, o ex-deputado então se tornou uma possível ameaça para outros envolvidos em crimes caso resolvesse delatar detalhes dos esquemas de corrupção. Dias após a prisão de Eduardo Cunha, foi noticiado que o empresário Joesley Batista gravava o presidente Michel Temer dando autorização para a compra do silêncio de Eduardo Cunha, esta notícia que foi amplamente divulgada pelos veículos da mídia, como por exemplo o G1 (2019), teve grande repercussão no dia 17 de maio de 2017 e causou grande desconfiança em relação ao governo Temer.

Tendo como base estes fatos, poder-se-á avaliar as oscilações do mercado antes e depois da data de divulgação da notícia relativa ao evento, de acordo com os gráficos de linha e suas cotações diárias das três estatais em questão.

### **- Segunda-feira, 15 de maio de 2017**

A análise se inicia no dia 15 de maio de 2017, neste dia o mercado se encontrava estável e sem notícias relevantes que acarretassem maiores oscilações dos títulos estudados, vemos pelo gráfico de linha (Figura 7) que as variações não superam 2% em nenhuma das empresas, logo, o mercado se manteve muito estável nesta data.

Figura 7 - Gráfico de linha de ações (destaque: dia 15/05/2017)

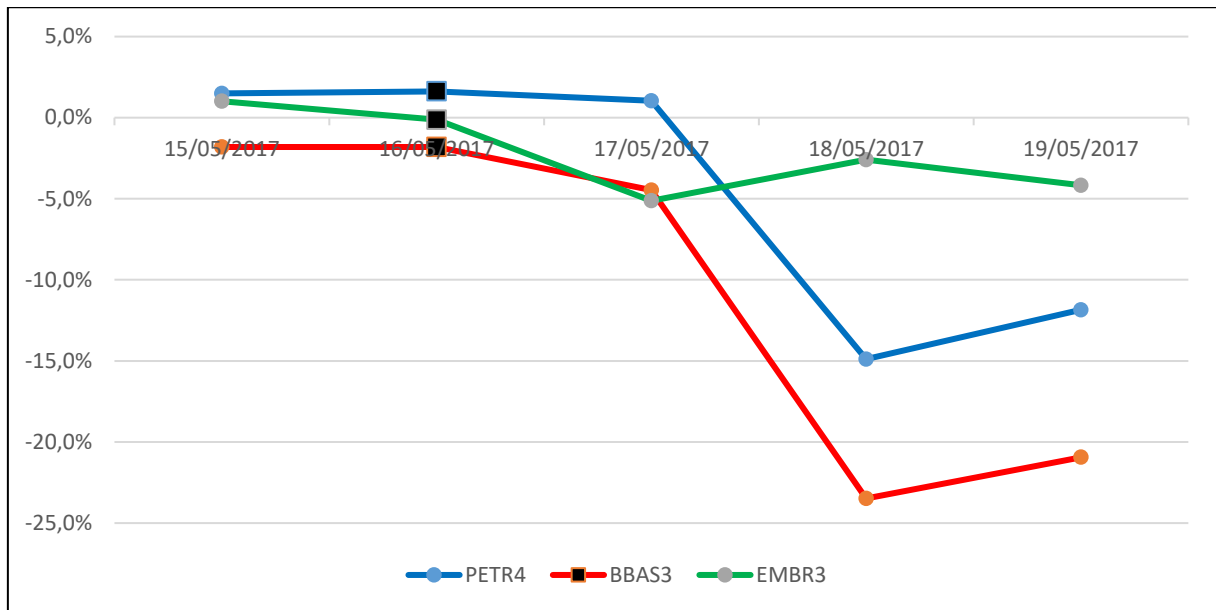


Fonte: Economatica (2019)

### - Terça-feira, 16 de maio de 2017

O próximo dia, terça-feira do dia 16 de maio de 2017, a estabilidade do mercado se manteve com pouquíssimas oscilações, conforme o gráfico (Figura 8), vemos que os preços se mantiveram em linha horizontal, data sem mudanças expressivas comparando com o dia anterior, apenas a Embraer teve uma queda muito leve, mas no âmbito geral, insignificante. Em relação às variações, mais uma vez não ultrapassaram 2%.

Figura 8 - Gráfico de linha de ações (destaque: dia 16/05/2017)

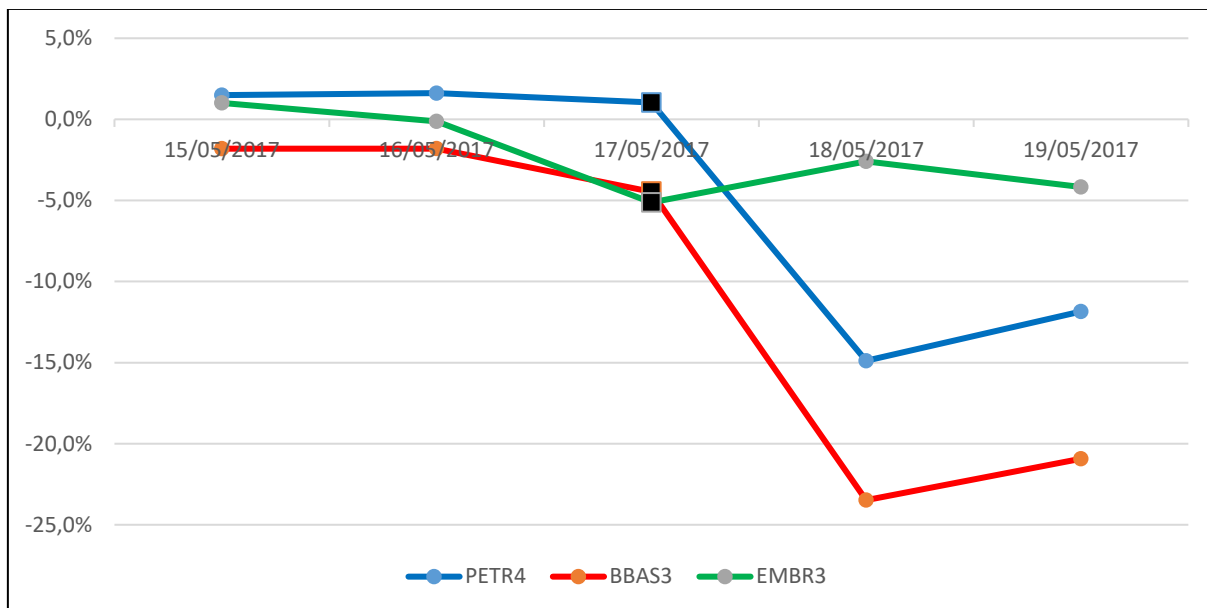


Fonte: Economatica (2019)

#### - Quarta-feira, 17 de maio de 2017

A quarta-feira do dia 17 de maio não apresentou mudanças significativas conforme nos mostra o gráfico (Figura 9), registrando apenas uma leve queda nas ações do Banco do Brasil e da Embraer como oscilações mais relevantes, a Petrobras continuou mantendo o padrão dos dois dias anteriores sem movimentos expressivos. No entanto, no final deste dia, algumas horas após o pregão, os meios de comunicação divulgaram a notícia de que o empresário Joesley Batista gravara o presidente Michel Temer concedendo autorização para a compra do silêncio de Eduardo Cunha, ex-deputado condenado e preso após avanços da operação Lava Jato, esta notícia causou instabilidade no panorama político do país e oscilações dos títulos analisados.

Figura 9 - Gráfico de linha de ações (destaque: dia 17/05/2017, data da notícia envolvendo Michel Temer e o empresário Joesley Batista)

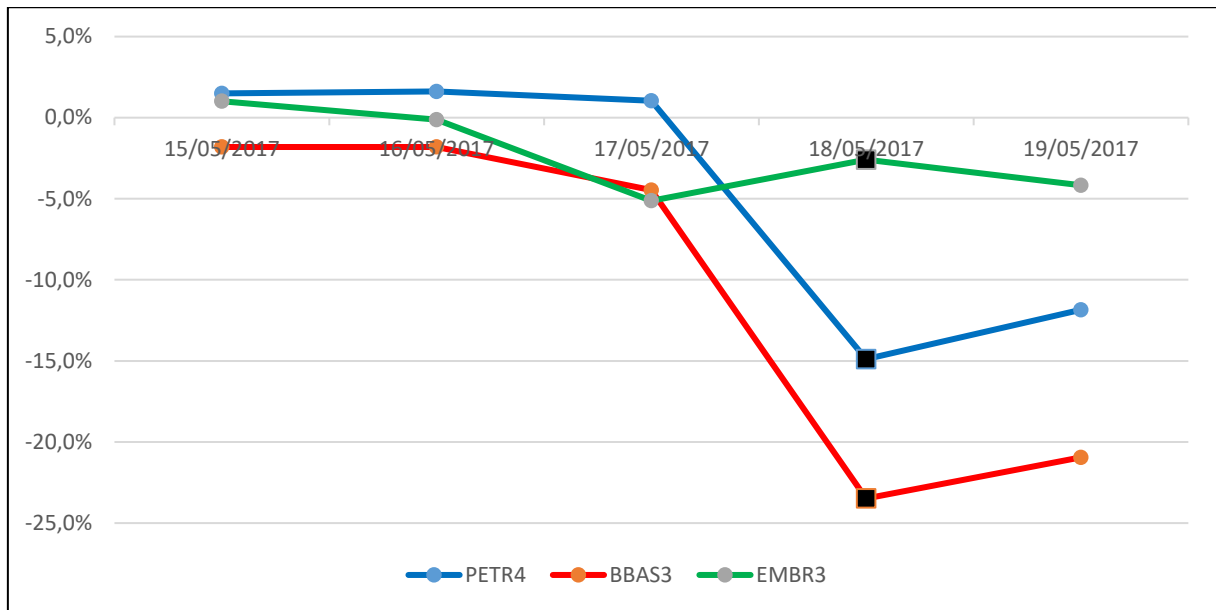


Fonte: Economática (2019)

#### - Quinta-feira, 18 de maio de 2017

Um dia após a notícia envolvendo Michel Temer na compra do silêncio do ex-deputado Eduardo Cunha, vemos pelo gráfico abaixo (Figura 10) que houve uma oscilação expressiva nas ações da Petrobras e do Banco do Brasil, com uma variação de quase 15% da primeira, e de 23% da segunda. Neste caso, a Embraer se mostrou como exceção, mantendo o seu padrão de baixa variação. A queda acentuada vista na Petrobras e no Banco do Brasil representa desconfiança e insegurança de acordo com o evento de corrupção em foco, uma vez que envolve a cúpula do governo e seus nomes ligados às investigações da operação.

Figura 10 - Gráfico de linha de ações (destaque: dia 18/05/2017)

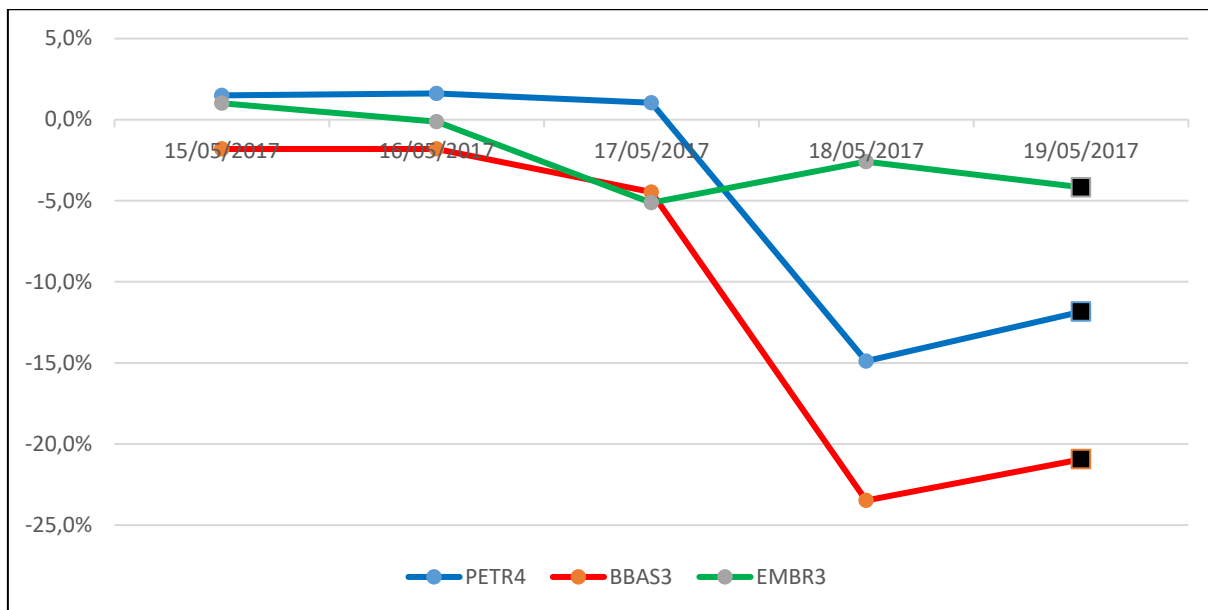


Fonte: Economatica (2019)

#### - Sexta-feira, 19 de maio de 2017

A sexta-feira do dia 19 de maio representou uma rápida recuperação de desempenho após a notícia comprometedor envolvendo o então presidente Temer, a reação de baixa se mostrou como uma insegurança dos investidores, uma vez que pouco se sabia sobre o caso e outras polêmicas poderiam se alastrar. No entanto, pouco mais foi falado neste dia em relação a este evento que, no caso, foi divulgado pela grande mídia como uma notícia aterradora, causando apreensão por novos escândalos. Vemos então no gráfico abaixo (Figura 11) que os preços dos títulos da Petrobras e do Banco do Brasil voltaram a subir de forma semelhante, com exceção da Embracer que manteve o padrão de poucas variações ao longo de todo o intervalo considerado.

Figura 11 - Gráfico de linha de ações (destaque: dia 19/05/2017)



Fonte: Economática (2019)

Pode-se inferir a partir das análises realizadas que o caso sobre Michel Temer afetou o mercado de forma negativa, visto que outro presidente do Brasil fora envolvido em situações comprometedoras de corrupção, sendo assim, em primeiro momento, o mercado refletiu sua desconfiança e insegurança no tocante às estatais Petrobras e Banco do Brasil com um movimento acentuado de baixa, logo, os investidores interpretaram que as empresas em questão poderiam oferecer riscos a partir de novos casos de crimes e causar ainda maiores perdas, em contrapartida a estatal Embraer manteve-se estável. No decorrer do dia seguinte à informação divulgada, notou-se também que os preços dos títulos retomaram uma leve alta após a baixa abrupta do dia anterior, uma vez que não foram divulgadas mais notícias comprometedoras relativas ao governo.

Por fim, assim como no caso da prisão do ex-presidente Lula, tendo em vista a Petrobrás como uma das peças-chave da operação Lava-Jato, vemos o efeito contágio indicando que o escândalo envolvendo Michel Temer atingiu de forma muito semelhante o comportamento de preços das ações do Banco do Brasil, demonstrando novamente a correlação de tendências oscilatórias de empresas estatais quando comparadas, porém, neste caso tivemos a exceção da Embraer que manteve o seu padrão de preço, ou seja, outros fatores do mercado podem ter sido considerados para a estabilização dos seus títulos, uma vez que, mesmo sendo uma estatal, é a empresa com menor relação à operação lava jato das três em questão.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo o entendimento do efeito direto da corrupção no contexto do mercado de capitais brasileiro dos últimos anos, relacionando empresas de capital misto, a atuação de seus gestores e a alta cúpula do governo. Dentro do intervalo decorrente da operação Lava Jato, foram utilizadas duas notícias relevantes para a economia e, tendo por base a análise de ambas, foi possível realizar o estudo de movimentação dos preços de ações das empresas Banco do Brasil, Embraer e, principalmente, a Petrobras, uma das empresas de maior foco da operação.

O estudo constatou que as consequências da corrupção afetam diretamente o mercado de ações, principalmente quando consideramos os títulos de empresas de capital misto, uma vez que elas estão vinculadas às variáveis do governo. Ao avaliar as duas notícias escolhidas para o estudo, notou-se que a atenção dos investidores em detrimento das informações divulgadas pela grande mídia reflete diretamente nas oscilações dos títulos e, a partir de uma visão pró-mercado, os movimentos podem se caracterizar como altas ou baixas, levando em conta se a notícia divulgada representa uma condição positiva ou negativa para a estatal em questão. Também se fez possível a análise do efeito contágio do impacto das notícias, estas relacionadas majoritariamente à Petrobras, ao Banco do Brasil e à Embraer, logo, verificou-se que uma notícia envolvendo desdobramentos da operação Lava Jato, onde um dos focos é a investigação da Petrobras, tem a possibilidade de refletir também no desempenho de estatais de características semelhantes.

Em virtude da investigação realizada, verificou-se que se faz importante a compreensão dos movimentos do mercado de capitais e a relação destes movimentos com os acontecimentos políticos do país, principalmente se tratando de empresas de participação estatal. Uma vez que este trabalho investigou notícias pontuais, seria considerável o estudo comparado das principais notícias de alta e baixa em um determinado intervalo de tempo e em um cenário de eleições presidenciais, relacionando os conteúdos das informações e seus reflexos para o mercado no longo prazo. Da mesma forma, seria possível encontrar resultados estudando o contexto de eleições presidenciais, ao comparar as oscilações do mercado no primeiro e segundo turno.



## REFERÊNCIAS

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C. **Princípios de finanças empresariais**. 3. ed. Lisboa: McGrawHill, 1995. 924 p.

BRITO, N. R. O. **Eficiência informacional fraca de mercados de capitais sob condições de inflação**. Revista Brasileira do Mercado de Capitais, Rio de Janeiro, v. 4, n. 10, p. 63-85, jan.-abr. 1978.

CUTLER, D. M.; PORTEBA, J. M.; SUMMERS, L. H. **What moves stock prices?** Journal of Portfolio Management, Primavera 1989, 15, 3; ABI/INFORM Global.

ECONOMATICA. Banco de dados. Disponível em <<https://www.economatica.com.br>>. Acesso em 15 de julho de 2019.

ESTADO DE MINAS. **Empresas precisam estar mais atentas à corrupção**. Disponível em: <[https://www.em.com.br/app/noticia/economia/2019/02/18/internas\\_economia,1031417/empresas-precisam-estar-mais-atentas-a-corrupcao.shtml](https://www.em.com.br/app/noticia/economia/2019/02/18/internas_economia,1031417/empresas-precisam-estar-mais-atentas-a-corrupcao.shtml)>. Acesso em: jul. 2019.

G1. Disponível em <<https://www.g1.globo.com>>. Acesso entre abril de 2019 a julho de 2019.

\_\_\_\_\_. **Dono da JBS gravou Temer dando autorização para comprar silêncio de Cunha, diz jornal**. Disponível em:

<<https://g1.globo.com/politica/noticia/dono-da-jbs-gravou-temer-dando-autorizacao-para-comprar-silencio-de-cunha-diz-jornal.ghtml>>. Acesso em: abr. 2019.

\_\_\_\_\_. **Entenda a condenação de Lula no caso do triplex**. Disponível em:

<<https://g1.globo.com/politica/noticia/entenda-a-condenacao-de-lula-no-caso-do-triplex.ghtml>>. Acesso em: abr. 2019.

FAMA, E. F. **Efficient capital markets: a review of theory and empirical work**. The Journal of Finance, v. 25, n. 2, p. 383-417, May 1970.

FONSECA, J. J. S. **Metodologia da pesquisa científica**. Fortaleza: UEC, 2002. Apostila.

FORBES, K.; RIGOBON, R. **Measuring Contagion: Conceptual and Empirical Issues**. In Stijn Claessens and Kristin Forbes (Eds.), International Financial Contagion. Boston: Kluwer Academic Publishers, pgs. 43-66, 2001.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

KING, M.; WADHWANI, S. **Transmission of Volatility between Stock Markets**. Review of Financial Studies, pp. 5-33, 1990.

MINAYO, M. C. S. (Org.). **Pesquisa social: teoria, método e criatividade**. Petrópolis: Vozes, 2001.

PINHEIRO, J. L., **Mercado de Capitais**, Editora Atlas S.A., São Paulo, 2005

ROBERTS, H. **Statistical versus clinical prediction of the stock market**. Unpublished Work presented in the CONFERENCE OF SECURITIES PRICE ANALYSIS, Chicago, May 1967.

SALLES, A. A. **Eficiência informacional do mercado futuro do Ibovespa**. XV ENANPAD, 15º, Anais... Salvador: ANPAD, p. 151-164, set. 1991.

SHILLER; R. J. **Do stock prices move too much to be justified by subsequent changes in dividends?** American Economic Review. V. 71, n.3, june, p.421-436. 1981.

VAN HORNE, J. C. **Financial management and policy**. 10 ed. New Jersey: Prentice Hall, 1995.

VENÂNCIO FILHO, A. **A intervenção do estado no domínio econômico: o direito público econômico no Brasil**. ed. fac-similar. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.