

## **Reação do Mercado Acionário Frente a Quebra de Expectativas Após a Divulgação de Resultados Trimestral do Banco Bradesco S.A.**

**FLÁVIO GABRIEL LAROCA DA SILVA**

Universidade Estadual de Ponta Grossa - UEPG.

E-mail: [flavioglaroca@hotmail.com](mailto:flavioglaroca@hotmail.com)

**RITA DE CÁSSIA DA SILVA**

Universidade Federal do Paraná - UFPR.

E-mail: [ritasilva.ufpr@gmail.com](mailto:ritasilva.ufpr@gmail.com)

**ALISON MARTINS MEURER**

Universidade Estadual de Ponta Grossa – UEPG

Instituto Federal do Paraná – IFPR

E-mail: [alisonmmeurer@gmail.com](mailto:alisonmmeurer@gmail.com)

### **Resumo**

Esta pesquisa teve como objetivo analisar a reação anormal no preço das ações do Banco Bradesco após a divulgação de resultados do 3º trimestre de 2019. Assim, analisando as projeções divulgadas por analistas antes do *release* dos resultados e verificando as movimentações do mercado financeiro após a divulgação do *quarter* foi hipotetizado que houve uma quebra de expectativa por parte dos participantes do mercado em relação aos resultados divulgados. Para identificar evidências dessas movimentações anormais foi realizado um estudo de eventos. Foi utilizada uma janela de estimação de 365 pregões e uma janela de eventos de 7 dias, a fim de obter resultados sobre a existência de um retorno anormal, bem como o retorno anormal acumulado. Os resultados obtidos comprovaram a existência de retornos anormais significativos dentro da janela de eventos. Tal anormalidade ocorreu somente nas ações preferenciais da entidade em estudo, sendo que não foi identificada a existência de um evento que atingisse o setor financeiro brasileiro em sua totalidade. Portanto, não foi rejeitada a hipótese de que o mercado acionário reagiu de forma anormal aos resultados divulgados pelo Bradesco S. A., em especial, os investidores com títulos patrimoniais preferenciais. Os resultados reforçam a importância e a influência que as informações geridas pela Contabilidade podem causar no mercado acionário e como essas informações podem auxiliar os investidores na tomada de decisões para realizar os seus investimentos.

**Palavras-chave:** Reação Acionária, Retornos Anormais, Divulgação de Resultados, Estudo de Eventos

### **1 INTRODUÇÃO**

A Contabilidade é um elemento essencial no escopo do mercado de capitais e contribui para o fortalecimento da economia, uma vez que a dimensão financeira é crucial para o desenvolvimento econômico e social de um país. Para Coelho (2019, p. 1) “a Contabilidade é fundamental para a garantia da ordem econômica, da integridade do mercado de capitais e da proteção dos investidores” e prova disto são as diversas pesquisas abordando a relação da Contabilidade com os preços das ações.

Sendo a Contabilidade uma ciência geradora de informações úteis e em tempo hábil que contribui para a tomada de decisão, acredita-se que a mesma possa afetar diretamente o

andamento do mercado de capitais. Acerca disso, Santana e Cassuce (2012) destacam que a Contabilidade tem o papel de fornecer informações para a tomada de decisão, seja de usuários internos (e. g. administração), seja de usuários externos (e. g. governo, sociedade, mercado). Castro e Marques (2013) afirmam que as demonstrações contábeis apresentam ao usuário externo as situações financeiras, patrimoniais e econômicas das organizações de forma que os investidores consigam avaliar os riscos e o potencial retorno de seus investimentos. Nesse sentido, Kirch, Lima e Terra (2012) argumentam que a informação exerce um papel relevante quanto a alocação eficiente de recursos em um investimento, sendo reforçados os pressupostos da HME.

A Hipótese de Mercado Eficiente (HME) apresenta como mercados eficientes aqueles em que os investidores são racionais e formam expectativas com relação aos preços dos títulos com base em toda a informação disponível sobre eventos e, também, que os preços desses títulos rapidamente incorporam as informações disponíveis, conforme os eventos ocorrem e que os preços das ações se ajustam de acordo com o comportamento do investidor diante do surgimento de novas informações decorrentes de eventos inesperados (FAMA, 1970; MEHDIAN; NAS; PERRY, 2008).

A HME é amplamente defendida até os dias atuais, sendo discutida por autores como Figlioti (2017) que expõe que um mercado é considerado eficiente quando os preços dos ativos refletem de forma imediata e integral as informações disponíveis e Ali *et al.* (2018) que incorporou na HME a Hipótese *Random Walk* devido ao movimento do preço das ações serem difícil previsão por mudarem de forma aleatória ao longo do tempo.

A HME de Fama (1970) é dividida em três dimensões: fraca, semiforte e forte. A dimensão teórica semiforte é a que possui o maior número de evidências empíricas e afirma que as informações disponíveis são absorvidas pelos preços das ações, e entre essas informações estão as demonstrações geradas pela Contabilidade e demais informações históricas sobre a organização. Neto, Galdi e Dalmácio (2009, p. 24) expõem que “num cenário, em que o mercado é eficiente na forma semiforte, as informações geradas pela Contabilidade devem estar refletidas nos preços das ações”. Tal informação é o instrumento principal de um dos eventos mais importantes que ocorrem dentro de um mercado de capitais: as divulgações dos resultados de uma sociedade anônima. Por meio das demonstrações contábeis é que os contadores, juntamente com a alta administração, transmitem para os *stakeholders* as expectativas da entidade para o futuro, bem como a sua saúde econômica no presente.

Sendo assim, antes destas informações se tornarem disponíveis a todos, o mercado cria expectativas sobre os possíveis resultados. O lucro, as despesas, o retorno de um parecer jurídico favorável a empresa, entre outros elementos que possam afetar o patrimônio da entidade são observados pelos diferentes *players* que compõe a arena do mercado de capitais e são comparados com as expectativas e estimativas anteriores.

Assim, as informações geradas pelos relatórios da Contabilidade são cruciais para fortalecer a relação entre as empresas e o mercado de capitais mensurando e divulgando informações financeiras das entidades. Além disso, essas informações podem afetar significativamente o preço das ações, gerando grande impacto dentro das negociações do mercado financeiro, causando recordes de volume de negociações, inversão de um movimento e variações anormais nos preços das ações. Sobre isso, Santana e Cassuce (2012) afirmam que os usuários que utilizam a informação contábil influenciam os preços praticados no mercado e, ainda, a Contabilidade pela teoria positiva, desperta expectativas nos agentes que são refletidas nos preços das ações negociadas.

Nesse contexto, este estudo pretende analisar um evento específico do comportamento do mercado acionário frente a divulgação de informações contábeis. O evento em questão é a divulgação trimestral dos resultados do Banco Bradesco S. A. à medida que acredita-se que a divulgação dos resultados contábeis da instituição promoveu uma quebra de expectativas inerente ao desempenho da organização, uma vez que o banco obteve lucro no período, porém não atendeu as expectativas do mercado.

Referente a organização, destaca-se que o Banco Bradesco S. A. foi fundado em 1943 em Marília, interior do estado de São Paulo, abriu seu capital três anos após a sua criação, tendo participação em 6,51% no índice Bovespa, principal indicador do mercado de capitais brasileiro e que movimenta cerca de 80% das negociações diárias do mercado brasileiro. Desde então, a organização vem incorporando alguns bancos, investindo em seguros, previdência privada e tecnologia. Possui mais de 100 milhões em patrimônio Líquido, o que faz da instituição uma das mais fortes dentro do setor financeiro do país e justifica a sua escolha para a análise.

Assim, considerando que as informações geradas pela Contabilidade são importantes e geram expectativas para o mercado de capitais, e que o mesmo incorpora todas as informações disponíveis, esta pesquisa tem como objetivo analisar a reação anormal negativa do preço das ações do Banco Bradesco, por meio de um estudo de eventos realizado a partir da divulgação de resultado do 3º trimestre de 2019. Além disso, busca-se comparar as reações acionárias do período analisado com os pares setoriais do Banco Bradesco S. A.

O estudo justifica-se por discutir a influência das informações contábeis no mercado de capitais, sendo um ambiente no qual as informações contábeis tendem a causar impactos e interferir nas decisões dos investidores, testando um dos objetivos da Contabilidade: gerar informações que auxiliam os usuários na tomada de decisão. Sob o âmbito social, a pesquisa é relevante, pois a Contabilidade tende a acompanhar todas as transformações históricas e econômicas, como a revolução industrial e a globalização, se adaptando e fornecendo evidências para os usuários realizar decisões. Neste sentido, com o avanço da popularidade do mercado de capitais, mais uma vez a Contabilidade se mostra presente e ativa, fornecendo informações sobre as diversas companhias e auxiliando o investidor no momento de investir ou acompanhar as mutações de seu capital.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Hipótese do Mercado Eficiente

Uma das primeiras correntes teóricas a defender a abordagem de mercados eficientes surgiu com a pesquisa de Burton Malkiel (1923) que em seu livro *Random Walk Down Wall Street* apresentou a Teoria do *Random Walk* ou Teoria do Passeio Aleatório. Teoria esta questionada por diferentes autores defensores da análise técnica (e. g. MURPHY, 1999; BOLLINGER, 2001; LEMOS, 2008). Murphy (1999) chegou a afirmar que “entender o futuro compreende o estudo do passado”, afirmação esta que vai de encontro ao defendido pela HME.

A *Random Walk* é uma teoria que expõe que os passos ou direções futuras não podem ser previstos ou baseados no passado, e quando o termo é aplicado ao mercado financeiro isso significa que pequenas mudanças nos preços do mercado são imprevisíveis. A teoria *Random Walk* foi aplicada no estudo de Ali *et al.* (2018) para comparar a eficiência de mercado em diferentes mercados de ações, esses autores afirmaram que o conhecimento da HME é essencial para os gestores na tomada de decisões, no estudo evidenciaram que a atenção dos investidores aumenta em um mercado turbulento e as rápidas movimentações do mercado durante o período de incertezas são esperadas.



Mais tarde, em 1970, em sua dissertação de mestrado, Eugene Fama apresentou a Hipótese de Mercado Eficiente, que em sua versão mais clássica afirma que, no mercado financeiro os preços refletem integralmente as informações relevantes disponíveis, ou seja, a eficiência de um mercado está diretamente ligada a velocidade com que os preços incorporam estas informações, e se as mesmas respondem as expectativas dos participantes. Para Fama (1970, p. 388), “o mercado pode ser eficiente se um ‘número suficiente’ de investidores tenham pronto acesso as informações disponíveis”. Com isso, Fama (1970) incluiu a informação como sendo um dos pilares para um mercado eficiente reafirmando que uma das condições suficientes para um mercado eficiente é que todas as informações disponíveis estejam acessíveis para todos os participantes do mercado.

Diante disso, Fama (1970) dividiu a HME em três dimensões que caracterizam os níveis de eficiência de mercado, as quais são apresentadas na Tabela 1.

**Tabela 1 - Formas de eficiência da HME**

Forma de Eficiência	Descrição	Implicação
Fraca	Um mercado eficiente na sua forma fraca é aquele que se utiliza de informações incorporadas nos preços no passado.	Os investidores não terão retornos anormais se baseando no comportamento dos preços do passado.
Semiforte	Na sua forma semiforte um mercado é considerado eficiente quando incorpora integralmente toda informação relevante. Aqui se enquadra as demonstrações contábeis, exigindo assim um maior conhecimento teórico dos participantes do mercado.	Impossível ter retornos anormais baseando-se em informações disponíveis, visto que o preço incorpora toda nova informação relevante.
Forte	A forma forte de eficiência é aquela que além dos comportamentos passados dos preços e das informações disponíveis, também são incorporadas as informações consideradas sigilosas, sendo assim engloba todas as informações pertinentes a um ativo.	Nenhum investidor poderá obter retornos anormais usando qualquer tipo de informação, mesmo as que que são confidenciais.

Fonte: Construído a partir de Fama (1970) e Ikeda e Junior (2004).

Sendo assim, diversas pesquisas foram desenvolvidas a fim de comprovar a aplicabilidade da HME em suas diferentes formas no mercado de capitais. Em consequência disso, diversos autores (*e. g.* FORTI; PEIXOTO; SANTIAGO, 2009; SALES, 2011; CAMARGOS; BARBOSA, 2013; GABRIEL; RIBEIRO; RIBEIRO, 2013; CASTRO; MARQUES, 2013) destacam que a HME é uma das principais abordagens teóricas para compreender de que maneira as informações alteram os preços dos ativos.

Forti, Peixoto e Santiago (2009) buscaram pesquisas no âmbito nacional acerca da Hipótese de Mercado Eficiente e constataram que para a teoria moderna das finanças a HME é tida como um dos pilares de sustentação para a explicação do comportamento do mercado acionário. Por sua vez, Camargos e Barbosa (2013, p.1) compactuam que, “a Teoria ou Hipótese da Eficiência de Mercado é um dos pilares da Moderna Teoria de Finanças, e está baseada na premissa de que os preços dos títulos refletem instantaneamente todas as informações relevantes disponíveis no mercado”. Assim, essas discussões podem relacionar a Contabilidade com a HME uma vez que as informações geradas pela primeira estão diretamente ligadas ao comportamento dos investidores explicados pela segunda e, que por consequência, irão alterar os preços dos papéis.

Neste sentido, Neto, Galdi e Dalmácio (2009) discutem a influência de alguns elementos como o nível de taxa de juros, nível de liquidez do mercado e a classificação ou regulamentação das ações negociadas sobre a reação dos preços das ações as divulgações contábeis no período

de 1995 a 2001, por meio de 108 ações listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). Os autores verificaram que existe uma forte associação entre as informações contábeis e o mercado de capitais, visto que uma variação em uma variável Contábil acarretaria, também, uma variação nos preços. Porém, neste estudo específico não foi encontrada uma relação perfeita entre o lucro contábil e os preços das ações. Ou seja, os preços seguem a mesma direção do lucro, porém não na mesma escala.

Por sua vez, Castro e Marques (2013) analisaram a relação entre retornos anormais antes e após a divulgação das informações contábeis no período de 2007 a 2009 de 42 ações integrantes do Ibovespa. Os achados da pesquisa mostraram que há proximidade da informação contábil com as tomadas de decisões dentro do mercado de capitais. Ademais, os autores indicam que as recorrentes pesquisas reforçam que as informações contábeis são a base para tomada de decisão pelo investidor, que se mune dos demonstrativos para projetar o futuro da empresa.

Neste cenário, Macedo, Almeida e Dornelles (2016) ao pesquisar sobre o escândalo no Banco HSBC no ano de 2015, colocaram em questão se os mercados internacionais reagem mais a notícias ou às demonstrações contábeis. Os autores verificaram que dentre os fatos estudados (escândalo, notícias, entre outros) a de maior impacto nos preços das ações foi a divulgação das demonstrações financeiras, reforçando assim que a divulgação contábil é a fonte de informação com maior capacidade para afetar o preço das ações, sendo um norte que orienta os investimentos dentro do mercado de capitais.

Em termos empíricos, diferentes estudos tomaram como base para suas pesquisas a Hipótese de Mercado Eficiente, visto que no escopo dos trabalhos de finanças é tênue analisar o comportamento dos preços e de que maneira se formam sem observar a Hipótese de Mercado Eficiente de Fama (1970). Além do que, estudar a importância da informação assegurada pela HME, e a maneira que ela pode impactar dentro do mercado se faz necessário para a continuidade e avanços deste campo de pesquisa.

## 2.2 Delineamento da Hipótese de Quebra de Expectativas do Banco Bradesco S. A.

O ano de 2019 foi marcado pelo corte da taxa básica de juros no Brasil, de acordo com o Banco Central do Brasil, em 19 de setembro do mesmo ano a taxa Selic foi ajustada pelo COPOM em 5,50%. Esta alíquota estava inalterada nos 6,50% desde março de 2018. Para Neto, Galdi e Dalmácio (2009), um dos elementos que influenciam a reação dos preços a divulgações contábeis é justamente o nível da taxa de juros.

Este corte na taxa de juros, em uma visão macroeconômica, representa uma saída de capital estrangeiro, visto que a moeda local deixa de ser tão atrativa, por outro lado significa também um aumento significativo no consumo, visto que linhas de crédito ficam mais atraentes com juros mais baixos. Este reajuste na taxa básica de juros que rege o país pode ter influenciado os resultados trimestrais das empresas listadas no mercado de capitais brasileiro.

Para o setor financeiro, os resultados do 3º trimestre de 2019 foram marcados por grandes conquistas. De acordo com dados divulgados pela Revista Exame no dia 11 de novembro de 2019, as 24 instituições financeiras de capital aberto no Brasil ocupam a 3ª posição de maiores lucros no 3º trimestre, totalizando 21,65 bilhões de reais, ficando à frente do setor de petróleo e gás, um dos setores mais sólidos e de grande movimentação nos mercados mundiais. Neste mesmo cenário o Banco Bradesco S.A ocupou também a 3ª posição nas empresas com os maiores lucros dentre os resultados do 3º trimestre de 2019.

A entidade, objeto desta pesquisa, é uma das instituições que tem maior peso no Índice Financeiro (IFNC), cerca de 17,5% entre as ações ordinárias e preferenciais. De acordo com o

relato integrado anual fornecido pela empresa, o triênio de 2017 a 2019 vinha apresentando uma alta significativa no lucro líquido.

Ao utilizar o indicador de volume disponível em todas as plataformas de negociação na bolsa de valores, e que neste caso optou-se pela plataforma TRYD, em relação ao volume financeiro da ação preferencial do banco na bolsa, obteve-se um salto de aproximadamente 70%, algo em torno de R\$ 5 trilhões de reais negociados entre janeiro de 2018 a janeiro de 2019, já nas ações ordinárias as negociações atingiram aproximadamente R\$23,37 bilhões de reais.

Da mesma forma, a divulgação de resultado do 2º trimestre do Banco Bradesco S. A., apresentou lucro líquido recorrente de 6,462 bilhões, uma alta de 25,2% em relação ao mesmo período do ano passado e comparado ao 1º trimestre, a alta é de 3,6%. Tal resultado, segundo relatório da própria entidade, é reflexo de um bom resultado operacional (maior margem financeira, menores despesas com provisões, maiores receitas com prestações de serviços). Porém, mesmo superando a previsão de analistas, não atendeu as expectativas dos operadores do mercado, gerando uma impressão negativa por parte do mercado acionário levando o preço das ações a uma forte queda, em torno de 5,8% e um volume muito acima da média, fato este que se repete no evento por esta pesquisa estudado.

Tal queda nos preços se deu principalmente, segundo a *Infomoney* (2019), ao aumento com despesas com pessoal, e notícias externas da entidade, como a queda das bolsas mundiais e as novas sinalizações de política monetária do Banco Central Europeu (BCE). Rizério (2019, p. 1) justifica tal movimento indicando que “quanto mais altas as expectativas, mais altas também são as chances de decepção”. Assim, diante desse cenário a divulgação dos resultados do terceiro trimestre de 2019 gerou expectativas nos participantes do mercado, visto que vários analistas e corretoras, conforme mostrado na Tabela 2, projetaram um resultado positivo para a instituição. É válido ressaltar também que o Banco Bradesco S. A. apresentava resultados crescentes desde o 3º trimestre de 2017, de acordo com os resultados trimestrais divulgados pelo banco este crescimento seria de aproximadamente 47,71% (1º semestre de 2017 a 2º trimestre de 2019), financeiramente é uma diferença de R\$ 3,159 bilhões de reais.

As diferentes instituições financeiras ligadas ao mercado financeiro, constantemente emitem, de acordo com análises de seu setor especializado, possíveis ações que podem gerar retornos positivos, seja em um período curto de tempo (carteira semanal), como em um período maior (carteira mensal ou anual). Neste contexto, a divulgação de resultado é um grande evento que movimenta as expectativas dos participantes do mercado de capitais, pois pode ser a oportunidade de lucros expressivos por parte dos investidores, em um espaço curto de tempo, superando, em um só dia, a rentabilidade anual de um investimento de renda fixa, por exemplo.

Considerando isso, na Tabela 2 são expostas algumas análises de instituições financeiras de grande vulto nacional e internacional que dias antes emitiram suas opiniões a cerca do possível resultado do Banco Bradesco S. A.

**Tabela 2 - Análises antecipadas da divulgação do resultado do 3º trimestre do Banco Bradesco**

Instituição (Recomendação)	Análise
BTG Pactual (Neutra/Compra)	BTG PACTUAL, em 02 de setembro de 2019, possuía as ações do Banco Bradesco (BBDC4) em sua carteira mensal de setembro de 2019, afirmando que os fundamentos a longo prazo ofereciam melhora e, ainda, potencial valorização e lucros sólidos. Porém, em 1 de outubro o banco BTG substitui as ações BBDC4 pela petroleira brasileira Petrobrás (PETR3).
Credit Suisse (Compra)	Em 26 de setembro a Moneytimes publicou que a Credit Suisse classificou as ações do banco Bradesco como <i>outperform</i> (desempenho acima da média do mercado). O preço-alvo



	estipulado pelos analistas foi de R\$ 46,67. Este alvo com projeção a longo prazo, 12 meses segundo analistas. Até os dias atuais as ações BBDC4 não atingiram tal valor.
UBS (Compra Neutra)	Conforme publicação da Moneytimes, em 07 de setembro de 2020, após a divulgação de pagamento de dividendos no dia 7 de outubro, o banco suíço salientou que “a melhor alocação de capital deverá ter impacto positivo no ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido), adicionalmente também afirmou que o Bradesco possivelmente adotaria uma política superior de pagamento de dividendos”.
Infomoney (Neutra)	Ao analisar a temporada de divulgação de resultados, a Infomoney em 22 de outubro publicou as expectativas para o resultado do Banco Bradesco. Com base em uma análise do Itaú BBA, o aumento da receita e custos de riscos controlados levariam ao aumento do lucro por ação no trimestre, previu também um lucro líquido de R\$ 6,6 bilhões no período, acrescentou também que o ROAE (Retorno sobre Patrimônio Líquido Médio) deve ficar estável. Em contrapartida destacou que as despesas operacionais poderiam ser um contraponto no balanço do banco brasileiro.
Seu Dinheiro (Neutra)	A Seu Dinheiro publicou que as taxas de juros em queda delinearão um cenário de desafios para a instituição financeira, porém a projeção para Lucro Líquido era de R\$ 6,456 bilhões, já a receita líquida ficaria em torno de R\$ 24,972 bilhões.
XP Investimentos (Neutra)	A XP Investimentos, em 17 de outubro de 2019, recomendou a compra das ações do Banco Bradesco S. A. antes da divulgação do resultado afirmando que: “acreditamos que a dinâmica de crescimento de lucros do Bradesco seja mantida e que o banco alcance um lucro líquido de R\$ 6,6 bilhões. O crescimento deve ser impulsionado por: i) maior participação de indivíduos e PMEs na carteira de crédito; ii) fortes resultados que a seguradora vem apresentando; e iii) melhora na qualidade do ativo”
Guide Investimentos (Neutra)	Luís Sales, analista da Guide Investimentos, apontou que “o crescimento dos lucros dos bancos será puxado pelo aumento das receitas de crédito para pessoas físicas e pequenos negócios” (Isto É Dinheiro, 2019). Destacou ainda que “o Bradesco deveria apresentar receitas menores por conta do ambiente competitivo nas plataformas financeiras”.

Fonte: Construído a partir de BTG Pactual (2019), Credit Suisse (2019), Guide Investimento (2019), Infomoney (2019), Moneytimes (2019), XP Investimentos (2019) e Seu Dinheiro (2019).

A partir de tais recomendações pode-se inferir que a análise dessas importantes instituições afeta a percepção do mercado financeiro, principalmente as baseadas em análises fundamentalistas, visto que grandes instituições conseguem monitorar qualitativamente a evolução dos resultados trimestrais ou anuais de uma empresa e com isso emitir possíveis projeções do que a divulgação contábil trará. Ademais, considerando que na análise fundamentalista se faz necessário um conhecimento técnico mais aprofundado para a devida compreensão das informações geradas pela Contabilidade, os demais *players* do mercado podem utilizar estas análises para amparar as suas decisões. Estas recomendações e a maneira como os investidores as interpretam podem ser uma justificativa para o alto volume negociado nos pregões no dia ou após a divulgação de resultados, gerado por um efeito psicológico, quando as expectativas são ou não atendidas.

Para compreender este cenário de uma possível quebra de expectativas é necessária a compreensão da forma com que o lucro do período foi alcançado. Em 30 de outubro de 2019 foi divulgado o resultado trimestral do Banco Bradesco, com lucro de R\$ 6,456 bilhões, se comparado ao mesmo trimestre de 2018 é uma alta de 19,6%. O que também se considerou em alguns canais de comunicação um valor acima das expectativas. Porém, no dia 31 de outubro de 2019, as ações preferenciais do banco na abertura do mercado operavam com um *gap* de aproximadamente 3,3% de queda, ou seja, o preço de fechamento do dia anterior foi R\$ 36,67 com um volume financeiro em torno de 19,06 milhões, totalizando 36.603 negócios no pregão. Já no dia seguinte à divulgação de resultados, o preço de abertura era R\$35,49 com um volume financeiro de 38,21 milhões, uma alta de mais de 90% em relação o dia anterior. O preço de fechamento do dia 31 de outubro ocasionou ao preço das ações uma queda de 4,09%.

Segundo análise da XP Investimentos (2019), “apesar do lucro em linha com o consenso, os fundamentos do resultado não agradam. Isso porque o lucro foi impulsionado devido a menores despesas com provisão e uma menor alíquota de impostos, porém a longo prazo estas duas quedas não auxiliam a consolidar os resultados positivos do banco, visto que são resultados pontuais e temporais”. Os pontos que não agradaram os investidores estavam relacionados à margem financeira para pessoas físicas e jurídicas, seguros e também o que segundo algumas análises, a alta significativa com gastos com pessoal, algo em torno de 12,9% no ano, foram vistas como o grande ponto negativo da demonstração.

Nesse contexto, Rizério (2019), vinculado a InfoMoney, cita que “apesar do lucro em linha com o esperado, algumas características sobre os fundamentos do balanço desapontaram os investidores, que estavam esperando números bastante fortes (vide o forte desempenho dos ativos nas últimas semanas)”. Adicionalmente, de acordo com o gráfico de preços e o indicador de volume disponíveis na plataforma TRYD, a reação dos preços das ações do Banco Bradesco S. A. após esta quebra de expectativa teve aumentos exponenciais no volume das ações. Esta alta volatilidade no comportamento dos preços pode demonstrar uma insegurança do investidor em manter a ação a longo ou a curto prazo, mesmo com a alta do lucro da entidade, o que também esclarece que as demonstrações contábeis, na análise fundamentalista, podem ser mais efetivas para investimentos a longo prazo. Tal afirmação pode ser justificada pelos elementos que compõem o lucro citado e que impulsionaram os resultados do 3º trimestre, mas que dificilmente se manterão a longo prazo.

Rizério (2019) complementa, ao relatar os motivos (menor despesa com provisão e menor alíquota de impostos) do lucro do banco no 3º trimestre, que “estas duas linhas estruturalmente não vão ajudar o banco no longo prazo”. Assim, o possível impacto da divulgação dos resultados contábeis do 3º trimestre continuou afetando o preço das ações por mais 13 pregões, resultando em uma queda de em torno de 6% desde a divulgação contábil. Em uma visão mais ampla, quando observado o comportamento das ações em um período anual, de janeiro a agosto o preço dos papéis atingiu a mínima dos preços representando uma queda de 16,49%, porém ao fim do ano conseguiu fechar 2019 positivada em torno de 2,16%.

Diante de tais evidências acredita-se que houve uma quebra de expectativas por parte dos investidores frente aos resultados contábeis apresentados na divulgação de resultados trimestrais do Banco Bradesco S. A. Assim, a hipótese que direciona esta pesquisa afirma que *houve reação anormal negativa no preço das ações do Banco Bradesco ocorrida após a divulgação dos resultados contábeis do 3º trimestre de 2019 comparativamente a seus pares setoriais e que a mesma foi ocasionada por uma quebra de expectativas por parte dos investidores.*

### 3. METODOLOGIA

Nesta seção são expostos os métodos utilizados para alcançar o objetivo da pesquisa detalhado nas etapas anteriores. Empregou-se a metodologia do estudo de eventos, visto que esta técnica permite avaliar o impacto da divulgação do resultado contábil nos preços dos papéis e se a informação contábil divulgada ao redor do evento de interesse contribui para a geração de retornos anormais dentro do mercado de capitais (CAMPBELL *et al.*, 1997). Em termos conceituais, Santos e Lustosa (2014, p. 115) afirmam que “o estudo de eventos consiste, basicamente, na verificação da existência de retornos anormais estatisticamente diferentes da tendência observada, em virtude da ocorrência de um determinado evento”.



Conforme apresentado na literatura, o estudo de eventos segue alguns passos, iniciando pela definição do dia do evento, seleção da amostra, cálculo dos retornos anormais e procedimentos de estimação (CAMPBELL *et al.*, 1997).

### 3.1 Definição do Evento e Janela de Eventos

O evento o qual se baseia esta pesquisa é a divulgação de resultados do 3º trimestre do ano de 2019 do Banco Bradesco S.A., cuja divulgação ocorreu no dia 30 de outubro de 2019. Tendo em vista que este evento veio a público após o fechamento das negociações na bolsa brasileira no dia 30, foi adotado como data do evento, para representação adequada das movimentações e processamento de dados, o dia 31 de outubro de 2019, considerado aqui como data zero.

Apoiado pela literatura de Campbell *et al.* (1997) e Benninga e Czaczkes (2014) e respeitando a quantidade mínima de observações, para a janela de estimação que os autores limitam em no mínimo 120 dias e a janela de eventos mínima de 7 dias, compreendidos entre 28 de outubro de 2019 até 05 de novembro de 2019, sendo distribuídos como 3 dias antes da data do evento e 3 dias após a data do evento, denominado de data zero. Para a janela de estimação utilizou-se 365 pregões da Brasil, Bolsa, Balcão [B]<sup>3</sup>.

### 3.2 Critérios para Seleção de Ativos

Os ativos utilizados nesta pesquisa foram as ações ordinárias (BBDC3) e as preferenciais (BBDC4) do Banco Bradesco S.A. Fez-se também o acompanhamento dos pares da entidade citada (Itaú Unibanco: ITUB3, ITUB4; Banco do Brasil: BBAS3; Banco Santander Brasil: SANB3, SANB4) para que se possa acompanhar o comportamento das demais instituições financeiras a fim de verificar se as variações dos pares se assemelham a organização em estudo, o que poderia evidenciar um efeito contágio ou até mesmo a oscilação advinda de um evento sistemático. E para parâmetros do comportamento da carteira de mercado utilizou-se também os retornos do Índice Bovespa (IBOV).

### 3.3 Janela de Estimação e Determinação de Retornos Observados, Esperados e Anormais

Para calcular as variações diárias do ativo e dos pares na janela de estimação, se adotou o intervalo compreendido entre 09 de maio de 2018 até 25 de outubro de 2019. Este intervalo foi adotado para que fosse possível calcular o comportamento histórico dos *tickers* frente as variações da carteira de mercado. Os resultados obtidos subsidiaram as análises das demais etapas que compreendem o uso da técnica, as quais são apresentados em seguida.

A fim de verificar as variações diárias ( $R_i$ ) dos retornos dos papéis (BBDC3, BBDC4) objeto de estudo desta pesquisa e também dos seus pares (ITUB3, ITUB4, BBAS3, SANB3, SANB4), usou-se a seguinte fórmula:  $R_i = LN (P_t/P_{t-1})$ . Onde  $P_t$  é seu preço no período  $t$  e  $P_{t-1}$  é seu preço no dia anterior a  $P_t$ .

Utilizou-se como parâmetro para representar o retorno da carteira de mercado e para estimar o comportamento dos demais papéis, o Índice Bovespa, o qual permite ter uma visão microeconômica do mercado e poder realizar comparações com o intuito de avaliar retornos anormais a partir do comportamento da carteira de mercado. Para tanto, utilizou-se a mesma fórmula para o cálculo do retorno da carteira de mercado, sendo:  $R_{mt} = LN (C_t/C_{t-1})$ , onde ( $R_{mt}$ ) representa o retorno do mercado,  $C_t$  é a cotação de mercado na data  $t$  e  $C_{t-1}$  é a cotação de mercado na data  $t-1$ .

Tendo as variáveis de retorno diário ( $R_i$ ) e o retorno do mercado ( $R_{mt}$ ) calculadas dentro da janela de estimação, partiu-se para a demonstração dos retornos diários esperados e os

retornos anormais diários por meio de um modelo de regressão linear simples a partir da técnica de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO):  $R_i = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_i$ . Já os retornos esperados foram calculados pelo seguinte modelo:  $E(R_i|R_m) = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$ , neste caso o cálculo foi feito não mais referente a janela de estimação e sim tomando como base a janela de eventos.

Com o cálculo dos retornos esperados realizados partiu-se para a etapa seguinte, a qual se inclina grande parte deste artigo, o cálculo da possível existência de retornos anormais dentro da janela de eventos, no qual se obtém por meio da fórmula:  $AR_i = LN\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right) - E(R_i|R_m)$ . Os resultados dos retornos anormais foram considerados significantes ao nível de 5%.

Com o cálculo de todos os retornos anormais, nos dias elencados dentro da janela de estimação, é possível averiguar o somatório destes retornos anormais por meio do CAR que representa os retornos anormais acumulados. Para a elaboração do CAR empregou-se o seguinte preceito,  $CAR_i(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_i$ . Este cálculo representa a soma do retorno anormal do dia com o retorno anormal do dia anterior, os resultados deste indicador encontram-se ilustrados no Gráfico 1.

#### 4 RESULTADOS

Inicialmente, na Tabela 3 são apresentados os resultados dos retornos anormais ( $AR_i$ ) juntamente com o cálculo do Teste t dentro da janela de eventos, com três dias antes ao evento em estudo e três dias após.

**Tabela 3 - Resultado dos Retornos Anormais ( $AR_i$ ) e do Teste t, calculados na janela de eventos**

Ação/Seq	3 dias antes (28/10)	2 dias antes (29/10)	1 dia antes (30/10)	Data zero (31/10)	1 dia depois (01/11)	2 dias depois (04/11)	3 dias depois (05/11)
BBDC3 (1)	1,94% (0,628)	-0,34% (-0,110)	-0,02% (0,006)	-2,81% (-0,907)	-2,25% (-0,726)	-0,26% (-0,082)	1,74% (0,563)
BBDC4 (2)	2,63% <b>(2,455)</b>	-0,69% (-0,642)	-0,49% (-0,455)	-2,84% <b>(-2,652)</b>	-1,96% <b>(-1,830)</b>	-0,60% (-0,558)	1,35% (1,257)
ITUB3 (3)	1,08% (0,209)	-0,90% (-0,176)	-0,18% (-0,035)	-0,15% (-0,028)	-0,84% (-0,163)	-0,09% (-0,017)	1,32% (0,257)
ITUB4 (4)	0,45% (0,088)	-1,10% (-0,214)	-0,30% (-0,059)	-0,45% (-0,088)	-0,75% (-0,143)	-0,30% (-0,059)	1,78% (0,346)
BBAS3 (5)	1,26% (1,174)	0,45% (0,421)	0,58% (0,542)	-1,25% (-1,166)	-1,51% (-1,407)	-1,23% (-1,143)	0,70% (0,648)
SANB3 (6)	-0,57% (-0,194)	-1,33% (-0,454)	-5,23% <b>(-1,793)</b>	0,35% (0,121)	1,64% (0,561)	0,69% (0,236)	-2,01% (-0,689)
SANB4 (7)	-2,17% (-1,291)	-0,36% (-0,212)	-1,31% (-0,783)	0,20% (0,117)	-0,91% (-0,542)	-0,78% (-0,465)	1,21% (0,719)

Fonte: Elaborada pelos autores (2021).

Nota-se que são apresentados retornos anormais significantes verificados a partir do Teste t unicaudal. O Teste t é um teste de hipótese amplamente usado em diversas áreas do conhecimento, o qual realiza a comparação de médias. Nesta pesquisa utilizou-se esta ferramenta matemática para avaliar a relevância dos retornos anormais dentro da janela de eventos, considerou-se relevantes os valores críticos presentes na distribuição t de *Student* que estavam acima de 1,64, o qual representa um nível de 5% de significância estatística.

Constata-se que na data do evento as ações do Banco Bradesco, ordinárias e preferências, apresentaram retornos negativos -2,81% e -2,84%, respectivamente. Contudo, o retorno anormal das ações ordinárias não é significativo, visto que tal afirmação se sustenta à

medida que o cálculo do Teste t apurado foi de 0,91, não indicando relevância estatística ao nível de 5%.

Tal resultado pode ser justificado pelo fato de que, em sua maioria, os proprietários de papéis de ações ordinárias não as detêm com o intuito de especulações, e sim como investimentos de longo prazo, a fim de obter controle ou posse de cargos chaves dentro da organização investida.

Para sustentar tal afirmação pode-se utilizar das orientações do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), especificamente as do CPC 18 (R2) que tratam de Investimento em Coligada, em Controlada e em Empreendimento Controlado em Conjunto, o qual indica que as ações ordinárias, ou alguns instrumentos semelhantes com potencial de, se executados ou convertidos, garantir a entidade poder de voto adicional ou reduzir o poder de voto de outra parte sobre as políticas financeiras e operacionais da investida.

Sendo assim, variações, mesmo que consideradas bruscas dentro de um pregão, não afetam ou preocupam os portadores de papéis ordinários, visto que o real motivo da aquisição não tange a especulação ou a lucratividade dentro de um curto espaço de tempo, e sim o controle e a participação nas tomadas de decisões.

Já para as ações BBDC4, na data do evento foi identificado um retorno anormal de - 2,84%, e divergindo das ações ordinárias, apresentou um Teste t que sustenta a existência de retorno anormal significativo. O Teste t calculado para o dia 31 de outubro de 2019, data do evento em estudo, apontou um valor de -2,652, descartando que a significância dos retornos anormais é menor que 5% e, portanto, têm relevância estatística.

Esta desarmonia entre as ações ordinárias e preferências também pode ser justificada pela face das ações preferenciais. A principal linha de explicação destes achados é que as ações preferenciais são mais aceitas por pessoas físicas dentro do mercado de capitais, ao contrário das ações ordinárias. Tal suposição pode ser sustentada no fato de que pessoas físicas, em sua maioria, querem se beneficiar de oscilações de preços dentro de um pequeno período de tempo, e aqui possa caber outro argumento, a volatilidade elevada pode gerar sentimentos de inseguranças e, por consequência, um efeito contágio maior nas ações preferenciais, prova disso é a diferença no volume de negociações, já apresentados, entre as ações ordinárias (ON) e preferenciais (PN).

Outra justificativa que pode ser citada é que as ações preferenciais compõem fundos de investimentos que são ofertados pelas entidades de corretagem, tais fundos contemplam uma grande quantidade de um mesmo papel e são geridos a fim de oferecer lucros, quando se trata de renda variável é imperito não contar com perdas investindo em tal nicho. Todavia é obrigação da administradora estar atenta para que estas perdas não sejam de grande escala. Por mais que a compra ou a venda de papéis por estes fundos sejam feitas de forma gradativa, causam muita volatilidade no mercado, fazendo com que os preços se alterem bruscamente ou que causem um efeito contágio nos demais *players*.

Nota-se que além do retorno anormal significativo, verificado na data zero para o *ticker* BBDC4, tem-se mais duas ocorrências de retornos anormais para este papel, sendo no dia 28 de outubro de 2019, o qual é relevante estatisticamente, pois apresenta um valor de t de 2,455 e no dia 01 de novembro de 2019 que também é relevante, pois possui um valor t de -1,830.

Já o retorno anormal no dia 30 de outubro de 2019, nas ações do Banco Santander, é devido a aprovação de pagamento de juros sobre capital próprio apresentados neste mesmo dia pela entidade, não possuindo relação com o caso em análise.

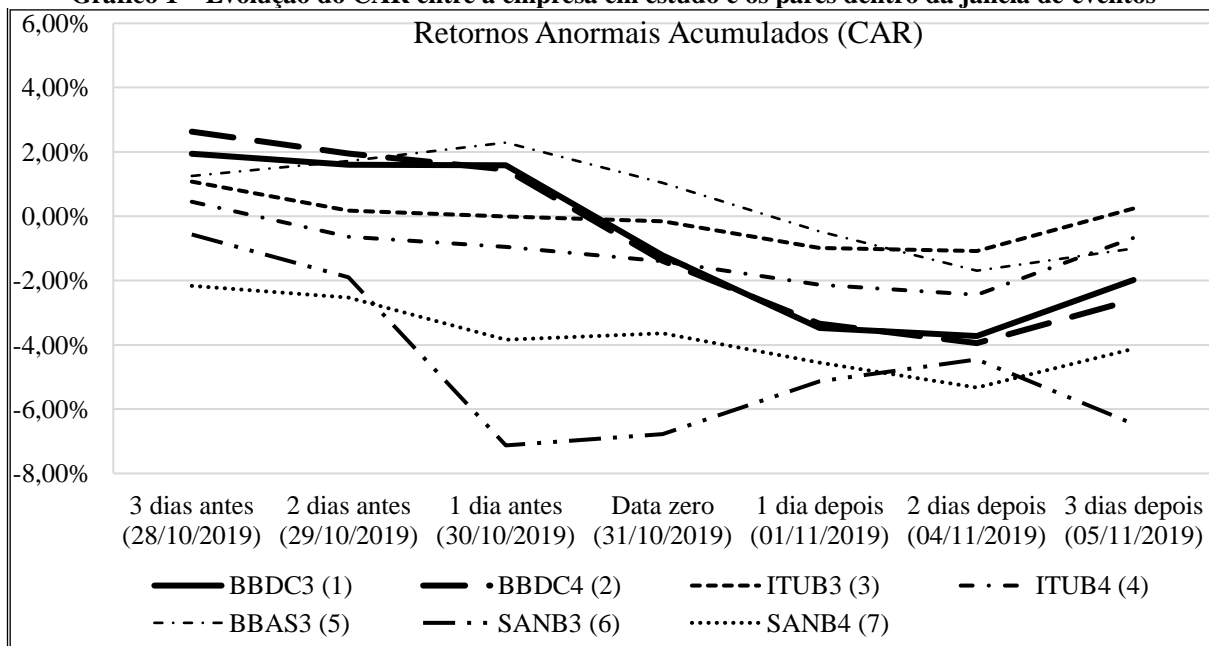


Neste cenário, consolida-se a não existência de um evento que atingisse todo o setor financeiro neste período pois, como demonstrado, o retorno anormal significativo na data do evento foi de exclusividade das ações preferenciais (BBDC4) da entidade de estudo neste artigo.

O Gráfico 1 ilustra os Retornos Anormais Acumulados (CAR), calculados 3 dias antes e 3 dias após a data do evento. Este cálculo auxilia no entendimento do comportamento dos retornos anormais analisados cumulativamente dentro da janela de eventos, agregando evidências que possam garantir a hipótese testada nesta pesquisa.

No Gráfico 1 estão dispostos os retornos anormais acumulados dentro da janela de eventos, para a análise das ações preferenciais do Banco Bradesco S.A, que se encontram em maior espessura, nota-se a oscilação brusca na data do evento, partindo de valores positivos, que se apresentaram de maneira recorrente nos três dias que antecederam o evento, para valores abaixo de zero. A rápida alteração dos valores indica que o retorno no dia após a divulgação de resultado foi fora da normalidade e conseguiu dismantelar a sequência de retornos acumulados positivos que o *ticker* possuía.

**Gráfico 1 – Evolução do CAR entre a empresa em estudo e os pares dentro da janela de eventos**



Fonte: Elaborada pelos autores (2021).

Esta oscilação para valores negativos ajuda na sustentação da hipótese desta pesquisa a qual busca comprovar a existência de retornos anormais negativos após a quebra de expectativa dos *players* do mercado. Vale ressaltar ainda que após a data do evento os valores se mantiveram menores que zero, acompanhado de todos os pares, todavia as ações do Banco Bradesco, com exceção do Banco Santander, foi a que apresentou os menores retornos acumulados após a data do evento. Destaca-se que a oscilação rápida está presente também nas ações do Banco Santander após a autorização de pagamento de juros sobre capital.

Neste contexto, os resultados indicam as consequências que as informações contábeis podem causar no mercado acionário, comprovando seu poder de gerir informações para usuários internos e externos a entidade suportando a tomada de decisão, em consonância com os estudos de Santana e Cassuce (2012), Kirch, Lima e Terra (2012) e Castro e Marques (2013). As evidências indicam que as informações geridas pela Contabilidade trouxeram aos

participantes do mercado informações que alteraram a normalidade do mercado acionário brasileiro no dia 31 de outubro de 2019, visto que após a divulgação de resultado do 3º trimestre de 2019 do Banco Bradesco retornos anormais foram percebidos. Se faz necessário ainda enfatizar que tal anormalidade significativa foi exclusiva das ações preferenciais do Banco Bradesco S.A, o que indica que a hipótese desta pesquisa não pode ser rejeitada.

Sendo assim a constatação de relação entre as informações contábeis divulgadas e o comportamento das ações no mercado de capitais foram comprovadas nesta pesquisa, assim como realizado por Neto, Galdi e Dalmácio (2009).

O comportamento anômalo dos preços das ações do Banco Bradesco juntamente com o volume atípico das negociações dos papéis da referida organização comprova que após a divulgação de resultado na quinta-feira, dia 31 e outubro de 2019, houve uma quebra de expectativas por parte dos participantes do mercado. Expectativa esta sustentada pelas recomendações, listadas na Tabela 2, de instituições sólidas na esfera nacional e internacional, que presumiram um resultado com lucros, que aconteceu, porém não na magnitude esperada, levando a queda das ações em mais de 5% em um dia.

Outro fator que merece destaque e que auxilia na comprovação da hipótese desta pesquisa é a inexistência de um evento polarizado no setor financeiro nacional. Tal afirmação se sustenta na análise dos retornos e do cálculo do Teste t apresentados na Tabela 3. O retorno anormal presente no par, Banco Santander Brasil, como detalhado, foi devido ao evento isolado de pagamento de dividendos publicados pela entidade, o que rejeita a hipótese de que os retornos anormais tenham sido um evento generalizado no setor financeiro nacional.

Diante do exposto, é válido recapitular que Fama (1970) afirma na Hipótese do Mercado Eficiente, na sua forma semiforte, que um mercado é considerado eficiente quando todas as informações disponíveis são incorporadas por ele, e ainda que não é possível obter lucros extraordinários, visto que o preço se ajusta a qualquer nova informação relevante.

Com os resultados discurridos anteriormente pode-se comprovar a atuação da forma semiforte, pois os preços integram de forma imediata as informações disponibilizadas pela Contabilidade, visto que na abertura os preços abriram em *gap* em relação ao fechamento do dia 30 de outubro, compactuando com os estudos de Camargos e Barbosa (2013) e Figlioti (2017). Nesta mesma linha, podemos também comprovar o afirmado por Neto, Galdi e Dalmácio (2009) que em um cenário no qual o mercado é eficiente na forma semiforte, as informações geradas pela Contabilidade devem estar refletidas nos preços das ações.

Neste cenário, esta pesquisa juntamente com Castro e Marques (2013), Macedo, Almeida e Dornelles (2016) pode também contribuir para avaliar o impacto das informações contábeis em um cenário atípico de atuação da Contabilidade, sendo reforçado o impacto causado pela divulgação das análises e relatórios vindos da Contabilidade.

## 5 CONCLUSÃO

O objetivo da pesquisa consistiu em analisar a reação anormal negativa do preço das ações do Banco Bradesco, por meio de um estudo de eventos realizado a partir da divulgação de resultado do 3º trimestre de 2019 em 31 de outubro de 2019. As evidências encontradas indicam que após divulgação das informações contábeis as ações preferenciais do Banco Bradesco se comportaram de maneira anormal, sendo que após esta divulgação foi comprovado ainda a quebra de expectativa dos participantes do mercado. Exime ainda a existência de um evento concentrado no setor financeiro brasileiro na data do evento em estudo.

### 5.1 Implicações da Pesquisa

O presente estudo arqueou a demonstrar a influência das informações da contabilidade no mercado de capitais brasileiro a partir do estudo de um evento. Assim, se mostrou nítida a maneira com que a divulgação das informações contábeis impacta no mercado de capitais, visto que após a divulgação do resultado do 3º trimestre do Banco Bradesco, os preços tiveram uma grande volatilidade e um expressivo volume de negociações dentro do pregão do dia 31 de outubro de 2019. Sendo assim o artigo pôde comprovar mais um campo no qual a Contabilidade se faz significativa e atua dando suporte as decisões dos usuários que a utilizam.

No âmbito prático, a pesquisa se mostra relevante, pois a Contabilidade em sua massa é vinculada a uma atividade em que apuram e geram-se guias para pagamentos de impostos, pela profissão em que ensina a declarar imposto de renda, e ao contrário disso, como já citado, a muitos anos a Contabilidade deixou de marcar presença ou de mostrar seus preceitos somente na área fiscal, sendo que atualmente o seu auxílio na tomada de decisão se faz presente em todo o mundo corporativo e público. Com isso, pôde-se desmistificar tal visão e demonstrar que a Contabilidade tem seu espaço em tempos modernos e que também ocupa um papel chave em centros financeiros e nas tomadas de decisões dos investidores, sendo assim tal visão pode avivar o interesse de gerações futuras em se tornarem profissionais da Contabilidade.

Esta pesquisa além de poder provar a hipótese sugerida também expõe a relevância da Contabilidade dentro do mercado de capitais, fornecendo informações que detém o poder de desviar da normalidade um mercado com milhares de participantes que geram movimentações milionárias em operações financeiras realizadas com a execução de “um clique”. Referente a instituição em análise, os resultados podem ser úteis a fim de sinalizar para as organizações a importância da qualidade do lucro e como estes valores são observados e movimentam o mercado acionário quando tal qualidade não é alcançada.

Sob o âmbito social a pesquisa é relevante, pois a Contabilidade busca acompanhar todas as transformações históricas e econômicas, como a revolução industrial e a globalização, se adaptando e fornecendo evidências para os usuários realizar decisões.

Sendo assim, esta pesquisa pode explanar ao leitor uma das maneiras que a Contabilidade atua e o que ela fornece para empresas e pessoas, justificando a necessidade de instituições de ensino que alaстрam o conhecimento contábil, formando profissionais que irão fornecer informações úteis para as tomadas de decisões

## 5.2 Limitações e Pesquisas Futuras

A limitação da pesquisa consiste em ter conhecimento se as informações chefiadas pela Contabilidade, que foram divulgadas no dia 31 de outubro de 2019, foram realmente interpretadas com o conhecimento contábil, ou se somente uma pequena parte dos participantes do mercado conseguiram interpretar estas informações.

Neste cenário, sugere-se que estudos futuros avaliem o nível de conhecimento contábil dos participantes do mercado acionário, bem como qual a porcentagem dos mesmos acompanha as divulgações de resultados. Bem como a área psicológica ao avaliar o comportamento dos participantes frente a grandes variações de preços de ações do seu portfólio. Outro campo que pode ser frutífero é o aprofundamento no porquê da anomalia de comportamento de retornos anormais em ações ordinárias e preferenciais de uma mesma entidade.

## REFERÊNCIAS

AGOSTINI, C.; CARVALHO, J. T. D. **A Evolução da Contabilidade: seus avanços no Brasil e a Harmonização com as Normas Internacionais**. Instituto de Ensino Superior Tancredo de Almeida Neves. Amário de Produção, 2011.



- ALI, S. et al. . Stock market efficiency: A comparative analysis of Islamic and conventional stock markets. **Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications**, v. 503, p. 139-153, 2018. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.physa.2018.02.169>.
- BENNINGA, S.; CZACZKES, B. **Financial modeling**. MIT press, 2014.
- CAMARGOS, M. A. D.; BARBOSA, F. V. Teoria e evidência da eficiência informacional do mercado de capitais brasileiro. **REGE Revista de Gestão**, v. 10, n. 1, 2010.
- BOLLINGER, J. **Bollinger on Bollinger bands**. London: Mcgraw-Hill Professional, 2001.
- CAMPBELL, et al. **The econometrics of financial markets**. 1 ed, Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 1997.
- CASTRO, R. D.; MARQUES, V. A. Relevância da informação contábil para o mercado de capitais: Evidências no mercado brasileiro. **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 32, n. 1, p. 109-124
- COELHO, I. C. **A importância da contabilidade para o mercado de capitais**. 2019. Acesso em: 01 de março de 2020 em [https://www.correiobraziliense.com.br/app/noticia/opiniaio/2019/08/26/internas\\_opiniaio,779159/artigo-importancia-da-contabilidade-para-o-mercado-de-capitais.shtml](https://www.correiobraziliense.com.br/app/noticia/opiniaio/2019/08/26/internas_opiniaio,779159/artigo-importancia-da-contabilidade-para-o-mercado-de-capitais.shtml)
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS PRONUNCIAMENTO – CPC. **CPC 18 (R2) – Investimento em Coligada, em controlada e em Empreendimento Controlado em Conjunto**. 2012.
- FAGUNDES, E. F. **À espera de lucros**. 2019. Acesso em: 01 de março de 2020 em <https://www.istoedinheiro.com.br/a-espera-dos-lucros/>
- FAMA, E. F. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, v. 25, n. 2, pp. 383-417, 1970.
- FIGLIOLI, B. **A relevância da informação contábil para o mercado de capitais brasileiro sob o pressuposto da racionalidade limitada dos investidores**. Tese de doutorado em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2017.
- FORTI, C. A. B.; PEIXOTO, F. M.; SANTIAGO, W. P. Hipótese da eficiência de mercado: um estudo exploratório no mercado de capitais brasileiro. **Gestão & Regionalidade**, v. 25, n. 75, 2009.
- GABRIEL, F. S.; RIBEIRO, R. B.; RIBEIRO, K. C. S. Hipóteses de mercado eficiente: um estudo de eventos a partir da redução do IPI. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 3, n. 1, p. 36-52, 2013.
- KIRCH, G.; LIMA, J. B. N. D.; TERRA, P. R. S. Determinantes da defasagem na divulgação das demonstrações contábeis das companhias abertas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 23, n. 60, pp. 173-186, 2012.
- LEMO, F. A. C. D. A. **Análise técnica dos mercados financeiros**. Saraiva Educação as, 2018.
- MACEDO, M. A. S.; ALMEIDA, J. E. F. de; DORNELLES, O. M. Os Mercados Acionários Internacionais Reagem Mais às Demonstrações Contábeis ou às Notícias? O Caso do Escândalo do Banco HSBC. In VII Congresso Nacional de Administração e Contabilidade - AdCont, Rio de Janeiro, 2016.
- MALKIEL, B. G. **A Random Walk Down Wall Street: The Time-Tested Strategy for Successful Investing**. W.W. Norton, 1973.
- MARTINS, E.; RIBEIRO, M. S. A informação como instrumento de contribuição da contabilidade para a compatibilidade do desenvolvimento econômico e a preservação do meio ambiente. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 6, n. 1, p. 22-32, 1995.
- MEHDIAN, S.; NAS, T.; PERRY, M. J. An examination of investor reaction to unexpected political and economic events in Turkey. **Global Finance Journal**, v. 18, n. 3, p. 337-350, 2008. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2007.06.002>.
- MURPHY, J. **Study guide for technical analysis of financial markets**. USA: Penguin Putman, 1998.
- NETO, A. S.; GALDI, F. C.; DALMÁCIO, F. Z. Uma pesquisa sobre o perfil das ações brasileiras que reagem à publicação dos resultados contábeis. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 3, n. 6, p. 22-40.
- RIZÉRIO, L. R. Bradesco tem trimestre sólido e lucro sobe para R\$ 6,6bi, mas por que a ação caiu quase 6%?. 2019. Acesso em: 01 de março de 2020 em <https://www.infomoney.com.br/negocios/bradesco-tem-trimestre-solido-e-lucro-sobe-para-r-66-bi-mas-por-que-a-acao-caiu-quase-6/>
- SALOMÃO, K. S. Os 20 maiores lucros e prejuízos do terceiro trimestre de 2019. 2019. Acesso em: 01 de março de 2020 em <https://exame.com/negocios/os-20-maiores-lucros-e-prejuizos-do-terceiro-trimestre-de-2019/>
- SANTANA, V. F.; CASSUCE, F. C. C. A Relevância da Contabilidade no Mercado De Capitais Brasileiro pela Reação dos Preços ao Lucro e ao Patrimônio. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 23, n. 2, p. 83-100, 2012.
- SANTOS, M. A. C.; LUSTOSA, P. R. B. Conteúdo informacional relativo de receitas e despesas: análise no mercado acionário brasileiro. **Registro Contábil**, v. 6, n. 1, p. 110-128, 2015.