



**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE
PROGRAMA MULTI-INSTITUCIONAL E INTER-REGIONAL DE PÓS-
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**INVESTIGAÇÃO DE RETORNOS ANORMAIS EM RAZÃO DA
DIVULGAÇÃO DE FATO RELEVANTE SOBRE PASSIVO CONTINGENTE.**

ALAN FRANKLIN ROSSITER PINHEIRO

**NATAL-RN
2014**

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UnB

Reitor:

Professor Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo

Vice-Reitor:

Professor Doutora Sônia Nair Bão

Decano de Pesquisa e Pós-Graduação:

Professor Doutor Jaime Martins de Santana

Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade:

Professor Doutor Roberto de Goes Ellery Junior

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais:

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos

**Coordenador Geral do Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós Graduação
em Ciências Contábeis da UnB, UFPB e UFRN**

Professor Doutor César Augusto Tibúrcio Silva

ALAN FRANKLIN ROSSITER PINHEIRO

**INVESTIGAÇÃO DE RETORNOS ANORMAIS EM RAZÃO DA
DIVULGAÇÃO DE FATO RELEVANTE SOBRE PASSIVO CONTINGENTE.**

Dissertação apresentada ao Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UnB/UFPB/UFRN), em cumprimento às exigências para obtenção do grau de Mestre em Ciências Contábeis.

Linha de pesquisa: Impactos da Contabilidade na Sociedade

Orientador: Prof.(a) Dra. Márcia Reis Machado

NATAL-RN

2014

Pinheiro, Alan Franklin Rossiter.

Investigação de retornos anormais em razão de divulgação de fato relevante sobre passivo contingente./

Alan Franklin Rossiter Pinheiro. – Natal, 2014.

68 f.

Orientador: Prof^a. Dr^a. Márcia Reis Machado.

Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal do Rio Grande do Norte. Centro de Ciências Sociais Aplicadas. Programa Multi-institucional e Interregional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UnB/UFPB/UFRN).

1. Estudo de evento. 2. Passivos contingentes. 3. Retornos anormais. I. MACHADO, Márcia Reis. II. Universidade de Brasília. III. Universidade Federal da Paraíba. IV. Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

ALAN FRANKLIN ROSSITER PINHEIRO

**INVESTIGAÇÃO DE RETORNOS ANORMAIS EM RAZÃO DA
DIVULGAÇÃO DE FATO RELEVANTE SOBRE PASSIVO CONTINGENTE.**

Dissertação apresentada ao Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UnB/UFPB/UFRN), em cumprimento às exigências para obtenção do grau de Mestre em Ciências Contábeis.

Submetida à apreciação da banca examinadora, sendo aprovada em: 13/03/2014.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof.(a) Dra. Márcia Reis Machado
Orientadora:
(UnB/UFPB/UFRN)

Prof.(a) Dr. Adilson de Lima Tavares
Membro Examinador Interno
(UnB/UFPB/UFRN)

Prof.(a) Dra. Umbelina Cravo Teixeira Lagioia
Membro Examinador Externo
(UFPE)

NATAL-RN

2014

À Deus, à esposa Amanda Almeida de Medeiros Dantas e ao primogênito Alan Franklin Rossiter Pinheiro Junior.

AGRADECIMENTOS

À orientadora Prof. (a). Dr (a). Márcia Reis Machado pela condução harmônica na orientação e produção da dissertação. Ao Prof. Dr. Adilson de Lima Tavares e Prof. Dr. Bruno Vinícius Ramos Fernandes pelas contribuições realizadas na avaliação do projeto.

À Banca Examinadora composta pelos Professores Dra. Márcia Reis Machado, Dr. Adilson de Lima Tavares e Dra. Umbelina Cravo Teixeira Lagioia, que contribuíram para o enriquecimento do trabalho.

A todos os professores do Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UnB/UFPB/UFRN).

Aos servidores das secretarias do Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UnB/UFPB/UFRN).

A todos os professores e servidores da Universidade Federal do Rio Grande do Norte – UFRN que, direta ou indiretamente, contribuíram para construção do conhecimento neste período de pós-graduação.

Aos colegas de turma, de profissão e familiares pela paciência e apoio.

RESUMO

Na Hipótese de Mercado Eficiente, os agentes criam expectativas em relação aos preços, tendo como base toda a informação disponível sobre os eventos que possam influenciar os preços das ações negociadas (BREALEY E MYERS, 1995). As informações refletem no comportamento dos preços das ações, e estes se ajustam às boas ou más notícias assim que estão publicamente disponíveis (FAMA, 1970/1991). Entretanto, num mundo competitivo, é possível que gestores estabeleçam estratégias com critérios menos objetivos que elevam assimetria informacional, provocam especulação com reação anormal. Diante desse cenário, indagou-se: A divulgação de fatos relevantes pelas empresas negociadas na BM&FBovespa sobre passivo contingente proporciona retorno anormal? O objetivo geral foi averiguar se a divulgação de fatos relevantes pelas empresas negociadas na BM&FBovespa sobre passivo contingente proporciona retorno anormal; mais especificamente identificar, entre as entidades, quais divulgaram essas obrigações, bem como, dentre estas, quais noticiaram fatos relevantes sobre o tema. O estudo foi descritivo, documental e quantitativo. Os procedimentos básicos foram delineados por MacKinlay (1997) e Campbell, Lo e MacKinlay (1997). Na análise qualitativa, constatou-se que as demonstrações contábeis expõem textos parecidos, noticiam que seguem as orientações do CPC/25 e que 100% das empresas litigam judicial e/ou administrativamente. A análise quantitativa revelou que das 712 companhias da Bovespa, 56,32% evidenciaram a aludida obrigação. Das regressões realizadas, 30% apresentaram correlação significativa (5%) nos parâmetros estimados, não obstante nenhum dos modelos teve um coeficiente de determinação alto. A quantidade final de observações tornou-se um fator limitante da pesquisa e incapaz de gerar resultados conclusivos.

Palavras-chave: Estudo de evento. Passivos contingentes. Retornos anormais.

ABSTRACT

According to the Efficient Market Hypothesis, information reflects on stock prices' behavior, what adjusts themselves to the good or bad news that are publicly available (FAMA, 1970/1991). However, in a competitive world, it is possible that managers set strategies with less objective criteria, which can increase informational asymmetry, causing speculation with abnormal reaction. In this scenario, the general objective was to verify if publishing relevant facts about companies present in BM&FBovespa and their passive contingency provides abnormal return; more specifically to identify, among the companies, which ones made such duties public, as well as, among those, which ones publicized facts relevant to the topic. The study was descriptive, documentary, and quantitative. The basic procedures were designed by MacKinlay (1997) and Campbell, Lo and MacKinlay (1997). In the qualitative analysis, it was noted that financial statements made known have similar texts, saying that they follow the orientation given by CPC/25 and that 100% of the companies have administrative or judiciary proceedings in course. The quantitative analysis revealed that 56,32% out of the 712 companies present in Bovespa publicized the mentioned duty. From the regressions made, 30% presented relevant correlation (5%) in the estimated parameters, despite none of the models having a high determination coefficient. The final quantity of observations showed itself a limitation factor for the research and unable to bring conclusive results.

Keywords: Event study. Passive contingency. Abnormal returns.

LISTA DE TABELAS

| | |
|--|----|
| Tabela 1 – Relação de empresas que divulgaram, no ano de 2011, fatos relevantes cujo teor tinha reflexo nos passivos contingentes, com datas e informações sobre existência de outros eventos | 36 |
| Tabela 2 – Relação de empresas investigadas | 37 |
| Tabela 3 – Movimentação das provisões constituídas pelo Banco ABC do Brasil | 42 |
| Tabela 4 – Composição das provisões constituídas pelo GER PARANAP | 43 |
| Tabela 5 – Composição das provisões constituídas pela SCHLOSSER | 45 |
| Tabela 6 – Movimentação das provisões constituídas pela FAB C RENAUX | 46 |
| Tabela 7 – Movimentação das provisões constituídas pela MUNDIAL | 47 |
| Tabela 8 – Composição das provisões constituídas pela V-AGRO | 50 |
| Tabela 9 – Resultados dos testes de hipótese de correlação estimadas com o valor p | 52 |
| Tabela 10 – Modelos ajustados para cada empresa do estudo | 53 |

LISTA DE QUADROS E FIGURAS

| | |
|---|----|
| Quadro 1 – Conceito de passivos | 19 |
| Quadro 2 – Estratégia de análise de decisão | 23 |
| Quadro 3 – Trabalhos desenvolvidos envolvendo HME | 25 |
| Quadro 4 – Trabalhos desenvolvidos envolvendo Estudos de Evento | 28 |
| Quadro 5 – Linha do tempo - Janela de evento | 34 |
| Figura 1 – Gráfico de dispersão entre, o R_{it} e R_{mt} de ABC BRASIL | 54 |

SUMÁRIO

| | |
|--|-----------|
| 1 INTRODUÇÃO | 13 |
| 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMA DE PESQUISA | 13 |
| 1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA | 15 |
| 1.2.1 Objetivo Geral..... | 15 |
| 1.2.2 Objetivos Específicos..... | 15 |
| 1.3 JUSTIFICATIVA..... | 16 |
| 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICO-EMPÍRICA | 18 |
| 2.1 PASSIVO CONTINGENTE..... | 18 |
| 2.2 HIPÓTESE DE EFICIÊNCIA DE MERCADO..... | 24 |
| 2.3 ESTUDOS ANTERIORES..... | 26 |
| 3 METODOLOGIA..... | 30 |
| 3.1 TIPOLOGIA DE PESQUISA | 30 |
| 3.2 PROCEDIMENTOS..... | 30 |
| 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS | 41 |
| 4.1 ANÁLISE QUALITATIVA DOS FATOS RELEVANTES E DOS PASSIVOS CONTINGENTES..... | 41 |
| 4.2 ESTUDO DE EVENTO..... | 50 |
| 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS | 55 |
| REFERÊNCIAS | 57 |
| APÊNDICE | 67 |

INTRODUÇÃO

Neste tópico apresenta-se uma breve contextualização sobre estudo de evento e uma contribuição, por este trabalho, à linha de pesquisa de contabilidade e mercado financeiro. Apresenta-se o problema de pesquisa, os objetivos gerais e específicos e a justificativa do estudo.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMA DE PESQUISA

A Hipótese de Eficiência de Mercado (HEM) contextualiza-se dentro da moderna teoria de finanças. A base teórica para a Hipótese de Mercado Eficiente repousa em três argumentos: i - investidores são assumidos como racionais e, conseqüentemente, avaliam e precificam ativos de forma racional; ii - à medida que alguns investidores não são racionais, suas participações no mercado (negociações) são assumidas como aleatórias, cancelando-se e não produzindo efeitos nos preços praticados pelo mercado; e iii - à medida que esses investidores irracionais o são de maneira similar entre si, a presença de uma maioria de arbitradores racionais, no mesmo mercado, elimina sua influência nos preços (RABELO JUNIOR e IKEDA, 2004).

Admitindo-se a hipótese de mercado eficiente, não é possível haver retornos anormais uma vez que a divulgação de informação incorpora ao preço da ação concomitantemente a sua disponibilização ao público (OLIVEIRA NETO; KAYO e BARROS, 2008). Hendriksen e Van Breda (1999 p.118) afirmam que “os mercados reagem a novas informações com rapidez notável, e até se antecipam à divulgação de informação contábil”. É de razoável interpretação, portanto, que o evento “divulgação de fato relevante sobre passivo contingente” não ocasione retorno anormal.

De acordo com Epstein e Jermakowicz (2010), as demonstrações contábeis tem o propósito geral de fornecer informações econômico-financeiras relevantes de uma entidade contábil.

Segundo Fama (1970) as informações refletem no comportamento dos preços das ações, e que estes se ajustam às boas ou más notícias assim que estão publicamente disponíveis; portanto o mercado é eficiente. Essa eficiência, segundo ele, se dá de maneira fraca, semi-forte e forte. Na primeira, os preços históricos não são úteis na previsão de preços futuros. Na forma semi-forte, as informações públicas disponíveis não são úteis para geração de retornos acima da média. A eficiência na forma forte ocorre quando nem mesmo os detentores de informações privilegiadas podem realizar estratégias que propiciem ganhos anormais.

Fama (1991) reconheceu que a definição de eficiência de mercado proposta em 1970 necessitou de ajuste, uma vez que os custos de negociação e os custos para obter informação eram sempre zero. Nesse contexto, esse autor, reformulou tal conceito e apresentou uma versão, onde um mercado eficiente passou a ser aquele que os preços refletem a informação até o ponto onde os benefícios (ganhos) marginais, baseado nesta informação, não excedam os custos marginais, isto é, quando são encontradas anomalias, não há eficiência no mercado. Nessa nova versão, a eficiência na forma fraca passou a ser chamada de previsibilidade de retornos passados; na forte conceituou-se estudo de informações privilegiadas e na semiforte denominou-se estudo de evento (CAMARGOS; BARBOSA, 2006).

Esse último estudo foi uma ferramenta utilizada por Fama et al (1969, p.1) para investigar evidências empíricas sobre a correlação ou não das alterações dos preços das ações associando-os à eficiência de mercado:

A preocupação principal deste trabalho é analisar o processo pelo qual os preços das ações ajustam-se às informações (se houver) que estão implícitos em um desdobramento de ações. Ao fazê-lo, propomos uma nova metodologia de "estudo de caso" para medir os efeitos dos eventos nos preços das ações. (Fama et al, 1969, p.1)¹

A relevância dessa pesquisa, que há décadas já era reconhecida pela comunidade acadêmica, contribuiu para que o pesquisador Eugene F. Fama, juntamente com Lars Peter Hansen e Robert Shiller fossem os vencedores do Prêmio Nobel de Economia do ano 2013.

¹ *The prime concern of this paper is to examine the process by which common stock prices adjust to the information (if any) that is implicit in a stock split. In doing so we propose a new "event study" methodology for measuring the effects of actions and events on security prices. (Fama et al, 1969, p.1)*

Diversas pesquisas foram realizadas com a metodologia “Estudo de Evento”. Da literatura internacional, evidenciam-se algumas referências: Mackinlay (1997); Kothari; Warner, (2004); Barber; Lyon, (1996); Barber; Lyon, (1997); Basu, (1977); Beaver, (1968); Brav, Geczy; Gomper, (2000); Brown; Warner, (1985); Campbell; Wasley, (1996); Chopra, Lakonishok; Ritter, (1992); Corrado, (1989); Schipper; Thompson, (1983); Schwert, (2001); Sefcik; Thompson, (1986) e Shleifer, (2000).

No Brasil, também há pesquisas que utilizaram essa ferramenta (PINHEIRO, 2010; PARENTE, 2013; HENRIQUES, 2011; FERNANDES, 2011; NETTO E PEREIRA, 2010), não obstante Soares, Rostagno e Soares (2002) entendem que a metodologia ainda não se esgotou.

Diante desse contexto, realizou esta pesquisa cujo problema foi norteado pelo seguinte questionamento: A divulgação de fatos relevantes pelas empresas negociadas na BM&FBovespa sobre passivo contingente proporciona retorno anormal?

1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA

Na presente pesquisa, os objetivos gerais e específicos são descritos a seguir.

1.2.1 Objetivo geral

Averiguar se a divulgação de fatos relevantes pelas empresas negociadas na BM&FBovespa sobre passivo contingente proporciona retorno anormal.

1.2.2 Objetivos específicos

- a) Identificar, entre as empresas investigadas, quais delas divulgaram passivos contingentes;
- b) Identificar, dentre as empresas que divulgaram passivos contingentes, quais delas divulgaram fatos relevantes sobre esta obrigação;
- c) Analisar qualitativamente os fatos relevantes e os passivos contingentes;
- d) Identificar o modelo estatístico mais adequado para calcular os retornos diários (observado e esperado);
- e) Investigar se o mercado reagiu às divulgações de fatos relevantes sobre passivo contingente.

1.3 JUSTIFICATIVA

Para decidir quando e onde investir, é importante que o mercado e os acionistas observem as informações apresentadas nas demonstrações contábeis e divulgações de fatos relevantes das entidades. Dentre os diversos conteúdos possíveis de serem publicados e/ou divulgados como fato relevante, têm-se os passivos contingentes.

O FASB dirimiu o tratamento contábil dessas obrigações. Interpretou-se que o reconhecimento, registro e a evidenciação dessas contingências nas demonstrações contábeis representam informações importantes e que podem refletir no valor contábil e de mercado da empresa. Balasubramnian e Cyree (2011) justificaram a relevância dessas obrigações destacando, que, em determinadas condições de mercado, podem aumentar ou reduzir a alavancagem das entidades.

Costa (2013) expôs que as contingências passivas são um exemplo claro da subjetividade existente no normativo do IFRS, além de ser um interessante palco de análise para que se estude o interesse que a gestão pode possuir no gerenciamento de resultados. O presidente da SEC em 1998 declarou que os abusos da gestão das companhias com provisões de reestruturação, reconhecimento de receita prematuro, constituição indevida de reservas e a baixa de gastos com pesquisa e desenvolvimento em processo estão ameaçando a credibilidade da divulgação financeira (HEALY e WAHLEN, 1999 apud COSTA, 2013).

Nesse contexto, inferiu-se que a assimetria informacional, entre os investidores, pode ocasionar especulação e, simultaneamente, transformar um evento de divulgação em investimento com expectativas de retornos anormais. Para averiguar existência ou não desta anomalia, é possível realizar um estudo de evento que, segundo Fama et al (1969) é uma ferramenta de identificação de um retorno anormal de uma ação pela subtração do retorno esperado pelo observado em dado período.

Averiguar existência de retornos anormais em divulgação de fatos relevantes sobre passivos contingentes pode contribuir para a comunidade acadêmica, com novos conhecimentos, dados e resultados alcançados com a ferramenta estudo de eventos.

Esta dissertação poderá contribuir com a evidenciação de pesquisas empíricas sobre estudos de evento, modelos estatísticos utilizados no cálculo de retornos diários, concepções de históricas de passivo, um conjunto de procedimentos e orientações de coleta de dados de empresas cadastradas e/ou listadas na BM&FBovespa.

Este estudo permitirá que o leitor tome conhecimento do que foram registradas nas notas explicativas das demonstrações contábeis encerradas em 31 de dezembro de 2011 sobre as provisões e principais contingências das entidades dos diversos níveis de governança corporativa da bolsa de valores do Brasil, as bases avaliação de perda prováveis utilizados pelos consultores jurídicos e se as empresas estão seguindo a orientação do Comitê de Pronunciamento Contábil.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este tópico discorre sobre os passivos contingentes e sobre a teoria dos mercados eficientes.

2.1 PASSIVO CONTINGENTE

O *International Accounting Standards Board – IASB* e o *US Financial Accounting Standards Board – FASB*, em conjunto, estão em processo de atualização da Estrutura Conceitual para Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis que foi emitida em 1989. Parte do processo de atualização foi concluído em 2011 e denominado Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro – *The Conceptual Framework for Financial Reporting* (CPC, 2011).

Os relatórios financeiros apresentam esclarecimentos sobre os recursos econômicos de uma entidade, reclamações sobre esses recursos, transações, outros eventos e circunstâncias que podem alterá-los. O grau de utilidade das informações varia de acordo com as características qualitativas e seus usuários.

A estrutura conceitual apresentada aborda também o reconhecimento e a mensuração dos elementos que compõem as demonstrações contábeis. Dentre esses elementos, tem-se o passivo. Lima Filho e Bruni (2010) aduziram que houve uma evolução nas discussões científicas, que proporcionaram, concomitantemente, mutações relevantes nas definições das obrigações na busca para refletir a realidade. O Quadro 1 evidencia a evolução de conceitos segundo diversos autores:

Quadro 1 – Conceito de passivos

| | |
|--|--|
| Canning (1929): | “um serviço, com valor monetário, que um proprietário [titular de ativos] é obrigado legalmente a prestar a uma segunda pessoa, ou grupo de pessoas”. |
| Associação Americana de Contadores, AAA (1957 apud IUDÍCIBUS, 2009): | “os interesses dos credores reclamados contra a entidade e derivam de atividades passadas ou eventos, que, usualmente, requerem, para sua satisfação, o gasto de recursos corporativos”. |
| Sprouse e Moonitz (1962): | “o passivo representa as obrigações que uma entidade assume perante terceiros para obter ativos ou realizar serviços e essas obrigações, normalmente, são resultantes de transações que ocorreram no passado ou no presente, no entanto, devem ser liquidadas no futuro”. |
| Most (1986): | “o passivo representa prováveis sacrifícios econômicos que ocorreriam no futuro que seriam provenientes de obrigações atuais de uma entidade particular quando transferissem ativos ou fornecessem serviços a outras organizações no futuro, como resultado de transações ou eventos que ocorreram no passado. |
| Hendriksen e Breda (2007): | “a obrigação precisa existir no momento presente, isto é, deve surgir de alguma transação ou evento passado”. |

Fonte: Lima Filho e Bruni (2010)

Os conceitos apresentados no Quadro 1 contribuíram para estabelecer o mais recente entendimento sobre o passivo, que são sacrifícios futuros prováveis de benefícios econômicos decorrentes de obrigações presentes de uma entidade, quanto à transferência de ativos ou prestação de serviços a outras entidades no futuro, em consequência de transações ou eventos passados (SFAS06/2008). A literatura pátria se harmonizou com este conceito (CPC, 2011; BRASIL, 2012; NIYAMA; SILVA, 2008).

Discorrer sobre obrigações urge, essencialmente, traçar conceitos de provisão e de passivo contingente. Provisão representa parcelas consideradas despesas, destinadas a cobrir perdas prováveis ou estimadas por não realização de valores registrados em contas de ativo, ou representam obrigações específicas, a serem cumpridas no futuro, lançadas em contas do passivo (GRECO; AREND, 1996).

Iudícibus *et al.* (2010) aduzem que há diferença entre provisões propriamente ditas e as provisões derivadas de apropriações por competência (*accruals*). Estas últimas são caracterizadas como obrigações já existentes, registradas no período de competência em que não existe grau de incerteza relevante. Sendo assim, podem-se caracterizar como passivos genuínos e não como provisões.

A Comissão de Valores Mobiliários, por meio da Deliberação 594/2009 conceitua provisão da mesma maneira que o Comitê de Pronunciamento Contábil (CPC25, 2009), este já com a ratificação do IAS 37, isto é, passivo de prazo ou valor incerto. Para seu reconhecimento, a entidade tem uma obrigação presente (legal ou não formalizada) como resultado de evento passado; é provável que seja necessária uma saída de recursos que incorporam benefícios econômicos para liquidar a obrigação; e possa ser feita uma estimativa confiável do valor da obrigação.

Para Hendriksen e Van Breda (1999):

Passivo contingente é uma obrigação cuja liquidação depende de eventos futuros com alguma probabilidade, isto é, contingência é uma condição ou situação existente, um conjunto de circunstâncias envolvendo incerteza quando há ganhos ou perdas possíveis. A resolução da incerteza poderá confirmar a existência de um passivo” (Hendriksen e Van Breda, 1999 p. 288).

O *US Financial Accounting Standards Board – FASB*, por meio do *SFAS05/2008*, definiu passivo contingente como uma obrigação possível que resulta de eventos passados e cuja existência será confirmada pela ocorrência ou não de um ou mais eventos futuros incertos não totalmente sob controle da entidade; ou ainda uma obrigação presente que resulta de eventos passados, mas que não é reconhecida porque não é provável que uma saída de recursos que incorporam benefícios econômicos seja exigida para liquidar a obrigação; ou o valor da obrigação não pode ser mensurado com suficiente confiabilidade.

São exemplos de passivos contingentes, dentre outros, a existência de processos judiciais que tratam de exigibilidade de tributos, e que podem ou não constituir obrigações para entidade. Farias (2004) aborda que, quanto aos passivos tributários, devido à complexidade do sistema tributário brasileiro, as organizações propõem ações judiciais com questionamentos, como: alíquotas de impostos; enquadramento das empresas em determinada legislação; o período em que se deve iniciar uma cobrança tributária, dentre outros. Os passivos tributários causam grandes dificuldades de mensuração, pois não possuem informações consistentes referentes ao valor que será determinado pela justiça, se o imposto é devido, ou quando sairá à decisão do processo.

Quanto às provisões e contingências, o Comitê de Pronunciamento Contábil (CPC/25, 2009) aduz que são caracterizados em situações nas quais, como resultado de eventos passados, pode haver uma saída de recursos envolvendo benefícios econômicos futuros na liquidação de: (a) obrigação presente; ou (b) obrigação possível cuja existência será confirmada apenas pela ocorrência ou não de um ou mais eventos futuros incertos não totalmente sob controle da entidade.

O *US Financial Accounting Standards Board – FASB* classifica o passivo contingente, de acordo com a probabilidade de ocorrência, em: provável, razoavelmente possível e remota. A primeira é caracterizada como o evento futuro confirmado ou mais provável de acontecer do que não ocorrer. A segunda classificação refere-se às chances de o evento futuro se confirmar ser mais do que remoto, porém menos do que provável. E na remota, a chance do evento ou eventos futuros ocorrerem é pequeno.

A resolução n 1022/2005 do CFC que instituiu a NBC T 11.15 (contingência) foi revogada pela resolução n 1203/2009 (também do CFC). Porém, apesar de sua revogação, apresenta uma explicação coerente da classificação do passivo contingente e de melhor compreensão:

O termo **provável** em relação a possível indica que há maior probabilidade de o fato ocorrer. Geralmente, em um processo, cujo prognóstico é provável perda, há elementos, dados ou outros indicativos que possibilitam tal classificação, como por exemplo: a tendência jurisprudencial dos tribunais ou a tese já apreciada em tribunais superiores para questões que envolvam matéria de direito, e a produção ou a facilidade de se dispor de provas (documental, testemunhal – principalmente em questões trabalhistas – ou periciais) para questões que envolvam matéria de fato.

Por sua vez, se o prognóstico for **possível** perda, esta pode acontecer; todavia, esse prognóstico não foi, necessariamente, fundamentado em elementos ou dados que permitam tal informação. Ou, ainda, em um prognóstico possível, os elementos disponíveis não são suficientes ou claros de tal forma que permitam concluir que a tendência será perda ou ganho no processo.

Adicionalmente, é importante notar que as decisões judiciais favoráveis de primeiro ou de segundo grau podem não ser tão importantes quando há **desfecho** (julgamento

final) desfavorável em tribunal superior ou de última instância. Também, a menos que do ponto de vista processual já exista problema que possa acarretar determinado desfecho, no prognóstico não devem ser levados em conta essas eventuais circunstâncias, tais como eventuais perdas de prazos, etc. a que estão sujeitos quaisquer processos.

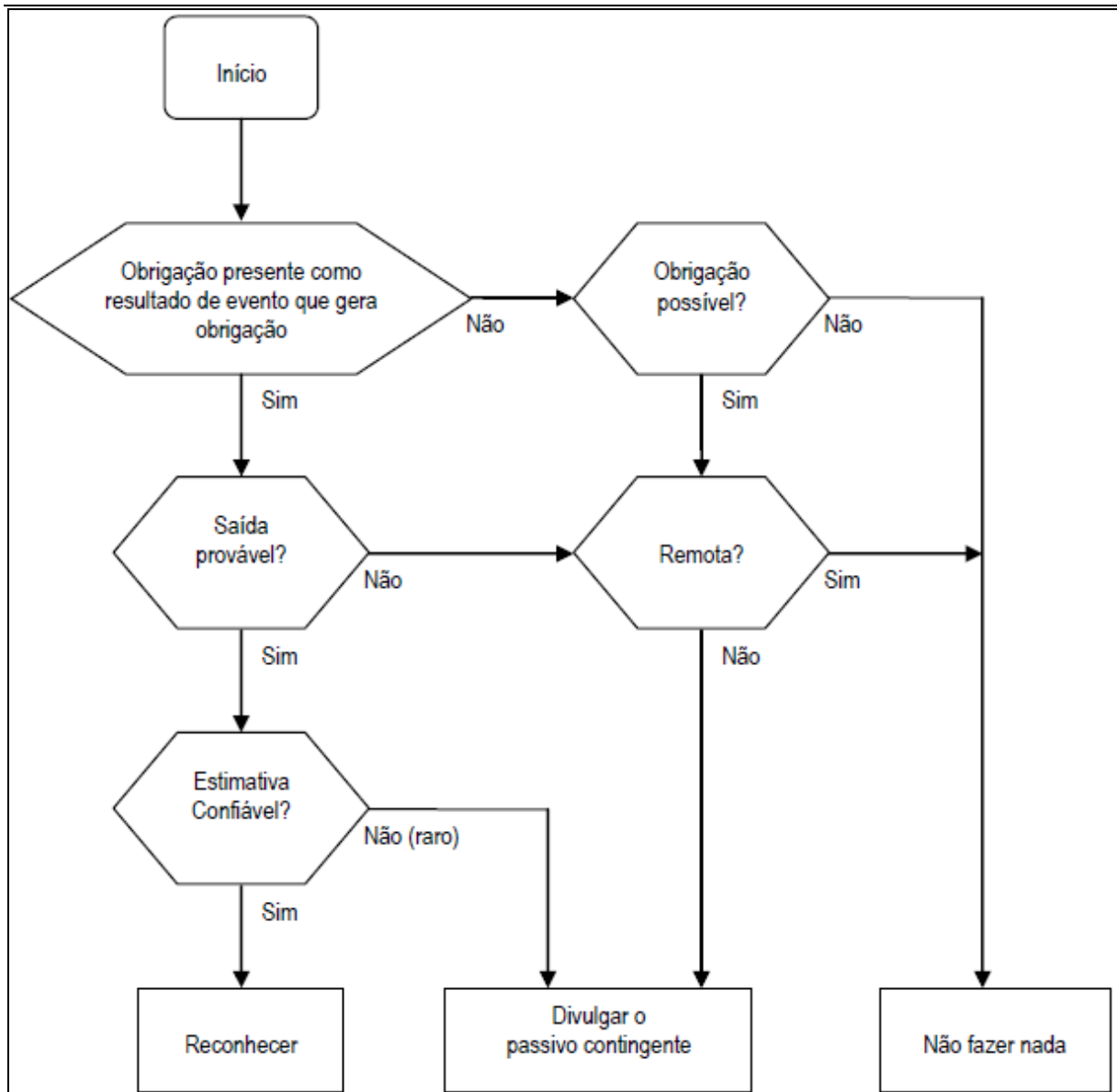
Por fim, a perda classificada como **remota**, como o próprio nome diz, remotamente trará perdas ou prejuízos para a entidade, ou são insignificantes as chances de que existam perdas. (CFC, 2005²)

Essa classificação é admitida na literatura internacional (SCHIFF et al, 2012) e pátria (ANTUNES et al, 2012), quando explica que os passivos devem ser reconhecidos apenas quando os elementos que se configurem como obrigação presente, e que o desembolso pela entidade seja considerado provável. Obrigações possíveis são consideradas como contingentes e seu reconhecimento não é exigido, devendo apenas ser evidenciado em nota explicativa, a não ser que sua realização seja remota, quando então não é necessária nem mesmo a divulgação em nota explicativa.

O IAS 37 descrevem os tipos de informações sobre as provisões e contingências que precisam divulgadas, incluindo as de natureza qualitativa com uma breve descrição da natureza da obrigação e o tempo que se espera que irão ocorrer às saídas de benefícios econômicos, uma indicação das incertezas relacionadas aos valores e aos fluxos de saídas de benefícios econômicos e o valor de qualquer reembolso esperado, detalhando qualquer ativo que tenha sido reconhecido por este motivo.

Para orientar os profissionais, o Comitê de Pronunciamento Contábil (CPC/25, 2009) construiu um organograma de estratégia de análise de passivos contingentes para tomada de decisão. Este organograma é apresentado no Quadro 2.

² Sem paginação.

Quadro 2 – Estratégia de análise de decisão

Fonte: CPC25/2009

O Quadro 2 representa um conjunto sugestão de interpretação de informações que norteia o profissional para reconhecimento, mensuração e evidenciação do passivo contingente e suas provisões. A ideia nela apresentada está harmonizada com as normas internacionais que regulamentam o tema.

O tratamento das provisões no normativo internacional (IAS 37) permite ao investidor ou analista avaliar parte dos riscos que a companhia está exposta e como a companhia reconhece em sua posição financeira os eventos com o risco mais elevado, demonstrando sua capacidade de previsão de situações e eventos desfavoráveis (COSTA, 2013).

No contexto dessa estratégia de análise de classificação das obrigações contingentes em remotas, possíveis e prováveis, a postura dos administradores pode tornar-se subjetiva e essencialmente discricionária, aumentar a assimetria informacional entre os investidores, gerar especulação e provocar reações anormais no mercado, tudo em antítese à Hipótese de Eficiência de Mercado.

2.2 HIPÓTESE DE EFICIÊNCIA DE MERCADO

A Hipótese de Eficiência de Mercado (HEM) contextualiza-se dentro da moderna teoria de finanças. Segundo Rego e Mussa (2008), a Hipótese de Eficiência de Mercado (HEM) afirma que o preço de um ativo reflete as informações disponíveis sobre a instituição emissora, impossibilitando aos investidores qualquer ganho anormal (retornos superiores ao retorno ajustado ao risco de determinado ativo), isto é, o preço deste ativo é afetado mais lenta ou rapidamente pelo conteúdo informacional.

Para Copeland *et al* (2005), eficiência de mercado ocorre quando os preços são determinados de forma a igualar as taxas marginais de retorno ajustado ao risco entre os tomadores e poupadores, utilizando todas as informações disponíveis na formação dos preços dos ativos.

Brealey e Myers (1995) explicam que nos mercados eficientes, os agentes criam expectativas em relação aos preços, tendo como base toda a informação disponível sobre os eventos que possam influenciar os preços das ações negociadas.

Fama (1970/1991) desdobra a Hipótese de Eficiência de Mercado em subgrupos de acordo com a previsibilidade ou não em relação aos retornos anteriores, ou outras variáveis passadas. Essa classificação é em Fraco, Semiforte e Forte.

Segundo Bone e Ribeiro (2002), eficiência fraca é entendida como a inexistência de autocorrelação nos retornos (ou termo aleatório, em um modelo de regressão), e que não podem existir padrões empíricos nos retornos dos ativos tais que gerem estratégias de ganhos consistentes ao longo do tempo.

Minardi (2004) expressou que na semiforte, todas as informações (dados fundamentalistas como linhas de produtos, qualidade dos executivos, informações contábeis, patentes e projeções de lucro, além dos dados de negociação passada) publicamente disponíveis estão refletidas no preço.

Conforme Forti et al (2009), na forma forte, os preços refletem não só a informação pública, mas toda informação que pode ser obtida, inclusive as chamadas privilegiadas ou *insider*.

Beaver (2002, p. 454 APUD LIMA ET AL 2008) comenta que estudos passados sobre mercados de capitais utilizaram a eficiência de mercado como estudo. O Quadro 3 relaciona trabalhos desenvolvidos sobre a Hipótese de Mercado Eficiente no Brasil.

Quadro 3 – Trabalhos desenvolvidos envolvendo HME

| AUTOR | PERÍODO | RESULTADOS |
|-----------------------------------|-----------------------|--|
| Lemgruber, Becker e Chaves (1988) | 1983 1987 | Preços diários de fechamento do IBV e IBOVESPA, ago/83 a ago/87. |
| Costa Jr. (1990) | 1969-88 e 1986 a 1988 | Observação do efeito segunda-feira (dia da semana) e nenhum efeito mês do ano. |
| Schiehl (1996) | 1987 a 1995 | Os resultados da pesquisa indicam que o mercado brasileiro possui um nível de eficiência informacional na semiforte. |
| Gava (1999) | 1991 a 1996 | As informações passadas são relevantes na determinação de retornos em excesso. |
| Procianoy e Antunes (2001) | 1989 a 1999 | Há indícios de que o mercado seja ineficiente na sua forma semiforte. |
| Vieira e Procianoy (2001) | 1987 a 1997 | Os retornos dos títulos foram positivos no primeiro dia de negociação após a divulgação de bonificações em países da América Latina; caracterizando ineficiência dos mercados. |
| Novis Neto e Saito, (2002) | 1998 a 2000 | Presença de retorno anormal após dividendos, comprovando que o mercado não se comportou de maneira eficiente na forma semiforte. |
| Lima e Terra (2004) | 1995 a 2002 | Os resultados corroboram a hipótese de eficiência do mercado brasileiro de capitais na forma semiforte. |
| Camargos e Barbosa (2005) | 1994 e 2001 | Rejeita-se a hipótese de que o mercado comportou-se de maneira eficiente, no que se refere à forma semiforte. |
| Belo e Brasil (2006) | 1995 e 2005 | Constatou-se a existência de assimetria informacional e a inexistência da eficiência semiforte do mercado. |
| Gonçalves e Eid (2007) | 1996 a 2006 | O mercado acionário reage fracamente às variações diretas na meta da taxa básica de juro. |

| | | |
|--|-------------|---|
| Camargos e Barbosa (2007) | 1994 a 2002 | Os autores concluíram que o mercado de capitais brasileiro não se comportou de maneira eficiente no período analisado no que se refere à forma semiforte. |
| Caldeira, Camargo Jr. e Pimenta Jr. (2008) | 1998 a 2004 | Encontraram indícios de que o mercado brasileiro seja eficiente em sua forma fraca. |
| Forti, Peixoto e Santiago (2009) | 1997 a 2008 | Os resultados levam à conclusão de que o mercado brasileiro não possui eficiência em sua plenitude. |
| Moura, Santos e Farias (2011) | 1997-2009 | Os resultados encontrados violam a hipótese de eficiência de mercado. |
| Freire e Maia (2012) | 2006 a 2009 | Os resultados sugerem que os preços das ações das empresas do setor de Petróleo, Gás e Biocombustível do Brasil comportaram-se na forma semiforte da HME. |
| Tavares e Da Silva (2012) | 2010 a 2011 | Os resultados obtidos corroboram a hipótese de que o mercado brasileiro de boi gordo é eficiente para o período estudado. |

Fonte: Adaptado de Gabriel, Ribeiro e Ribeiro (2013)

O Quadro 3 apresenta pesquisas cujos resultados relacionam um evento observado à eficiência de mercado nas diversas formas de eficiência. Lima et al (2008) também citaram pesquisadores³ que examinaram retornos de ações no período pós-anúncio ao mercado e concluíram que a eficiência de mercado era uma aproximação razoável dos resultados empíricos.

Para confirmar ou refutar uma hipótese desta natureza, é possível realizar um estudo de evento que, segundo Fama et al (1969) é uma ferramenta de identificação de um retorno anormal de uma ação pela subtração do retorno esperado pelo observado em dado período. O Item a seguir apresentará alguns estudos que utilizaram esta ferramenta.

2.3 ESTUDOS ANTERIORES

No Brasil, já foram realizados pesquisas com a ferramenta “Estudo de Evento”. A seguir, evidencia-se algumas delas:

³ Ball e Brown (1968) e Beaver (1968)

Pinheiro (2010) investigou os retornos anormais de Fusões e Aquisições (F&As) no Brasil e verificou que foram positivos e estatisticamente significativos, sendo que os da firma adquirida eram maiores do que os da adquirente. Parente (2013) observou as Fusões e Aquisições realizadas, na América do Sul, na indústria de petróleo, pela análise qualitativa de cinco eventos e percebeu que quatro deles apresentaram retornos anormais acumulados negativos.

Henriques (2011) avaliou o comportamento do retorno das ações ao redor das datas ex-distribuição de capital no mercado acionário brasileiro e encontrou indícios da existência de um retorno anormal médio ao redor do evento.

Fernandes (2011) pesquisou a relação entre o *disclosure* ambiental e o retorno anormal das empresas listadas na BM&F Bovespa, no período de 2006 a 2010 e percebeu que os investidores não reagiram à divulgação de informações ambientais, nem positiva, nem negativamente.

Netto e Pereira (2010) investigaram se as republicações de demonstrações financeiras impactaram no preço das ações e, diferente de resultados alcançados em outros países, não encontraram retornos anormais acumulados significativamente diferente de zero, o que indicou que o mercado não reagiu, nem positiva nem negativamente, às republicações de informações contábeis.

Sobre estudo de evento, Soares *et al* (2002) apresentam duas formas de cálculo dos retornos normais: a Tradicional, que pressupõe um regime de capitalização discreta, e a Logarítmica, que pressupõe um regime de capitalização contínua. Para esses autores, a utilização da capitalização contínua ou da discreta dependerá da visão do pesquisador sobre a dinâmica informacional do mercado e a reação das ações às informações. O Quadro 4 relaciona outras pesquisas com a ferramenta Estudo de Evento.

Quadro 4 – Trabalhos desenvolvidos envolvendo Estudos de Evento

| AUTOR | OBJETIVO | EVENTO ESTUDADO |
|------------------------------------|--|----------------------------------|
| LEAL (1988,1989) | Descrever o comportamento dos preços no período anterior ao anúncio de um aumento de capital, com base nas emissões públicas de ações. | Emissões Públicas de Ações |
| LEAL e AMARAL (1990) | Analisar a utilização do valor patrimonial da ação no processo de análise de investimento no mercado e testar a significância do seu conteúdo informacional. | Aberturas de Capital |
| LEITE e SANVICENTE (1991) | Analisar a utilização do valor patrimonial da ação no processo de análise de investimento no mercado e testar a significância do seu conteúdo informacional. | Demonstrações Contábeis |
| SCHIEHLL (1996) | Investigar se a divulgação de Demonstrações Contábeis de cias. de capital aberto produz efeitos no comportamento dos preços de suas ações no mercado. | Demonstrações Contábeis |
| NAVARRO (1997) | Estudar a influência da tributação incidente sobre os dividendos no mercado brasileiro de ações, ajustando retornos por níveis de risco sistemático. | Dividendos |
| HERRERA e PROCIANOY (1998) | Analisar os retornos das ações de empresas ex ante e ex post o evento da concordata. | Anúncio de Concordata |
| VIEIRA e PROCIANOY (1998) | Identificar a reação dos investidores à realização de stock splits e stock dividends de cias. abertas da BOVESPA, e buscar explicações para a persistência desses eventos na hipótese de liquidez. | Stock splits e stock dividends |
| CORDEIRO, PEROBELLI e ARBEX (1999) | Mostrar que o mercado acionário brasileiro é eficiente na condução da política monetária. | Eventos Macroeconômicos |
| BUENO, BRAGA e ALMEIDA (2000) | Investigar a possibilidade de utilização de informações privadas antes de um anúncio de oferta de fusão ou aquisição, para a realização de ganhos anormais. | Fusões e Aquisições |
| PEROBELLI e NESS JR. (2000) | Analisar a eficiência informacional no mercado acionário brasileiro, em sua forma semiforte, a partir da observação de reações dos preços das ações à divulgação de lucros trimestrais que tenham sido superestimados ou subestimados. | Divulgação de Lucros Trimestrais |
| VIEIRA e PROCIANOY (2001) | Identificar se a reação positiva a bonificações encontrada nos Estados Unidos e em outros países desenvolvidos também ocorre em alguns países da América Latina; comparar os resultados obtidos para investigar se a reação dos investidores difere nos países estudados; e verificar se para cada país as ações de bancos, setor mais representativo da amostra, apresentam resultados diferentes dos demais setores. | Bonificações |
| HOLTHAUSEN e GALLI (2001) | Verificar os reflexos, nas ações de cias. brasileiras, do lançamento de ADR's, em relação ao valor de mercado, volatilidade e performance ajustada ao risco. | Lançamento de ADRs |
| PROCIANOY e ANTUNES (2001) | Investigar a influência das decisões de investimento sobre o valor da empresa, analisando se as variações do ativo permanente e do imobilizado, verificadas nas demonstrações financeiras, afetam o preço das ações negociadas na bolsa de valores. | Demonstrações Contábeis |
| BERTUCCI, AMARAL e | Investigar os efeitos sobre os preços de ações e se aspectos como o tamanho da emissão e o fato da | Subscrição de Ações |

| | | |
|---------------------------|--|-------------------------|
| GARCIA (2002) | empresa expandir seu nível de abertura de informações ao mercado conduzem a uma melhor avaliação de suas ações quando do anúncio de subscrição de ações. | |
| NOVIS NETO e SAITO (2002) | Analisar empiricamente o comportamento dos preços das ações após o anúncio do pagamento de dividendos. | Pagamento de Dividendos |

Fonte: Adaptado de Camargo e Barbosa (2003)

O Quadro 4 apresenta pesquisas cujos eventos estudados ocasionaram uma reação do mercado. Em alguns deles, percebeu-se anomalias que representaram, por períodos limitados, retornos anormais. Além dos autores mencionados no Quadro 4, é possível referenciar pesquisas da literatura internacional: Mackinlay (1997); Kothari; Warner (2004); Barber; Lyon (1996); Barber; Lyon (1997); Basu (1977); Beaver (1968); Bray, Geczy; Gomper (2000); Brown; Warner (1985); Campbell; Wasley (1996); Chopra, Lakonishok; Ritter (1992); Corrado (1989); Schipper; Thompson (1983); Schwert (2001); Sefcik; Thompson (1986) e Shleifer (2000).

Após a evidenciação desses trabalhos encontrados, detalha-se, no próximo capítulo, como a metodologia foi conduzida.

3 METODOLOGIA

A metodologia aplicada nesta pesquisa assemelha-se ao de Feilgl (2005) e tem como pressuposto teórico o de que o mercado possui uma classificação de eficiência semiforte, isto é, a informação pública é rápida e integralmente refletida no preço das ações. Os métodos e procedimentos serão apresentados em duas etapas: A primeira discorrerá sobre a tipologia da pesquisa e a segunda sobre os procedimentos.

3.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA

De acordo com Raupp e Beuren (2009), o trabalho descritivo é um estudo intermediário entre a pesquisa exploratória e a explicativa; e que tem a função de descrever, identificar, relatar, comparar os dados sem que o pesquisador interfira neles. Este estudo, portanto, é classificado, quanto aos objetivos, como descritivo, pois busca averiguar se a divulgação de fatos relevantes pelas empresas negociadas na BM&FBovespa sobre passivo contingente proporciona retorno anormal.

Segundo Gil (2010), em relação aos procedimentos técnicos, o presente estudo é classificado como documental por valer-se de documentos elaborados com diversas finalidades.

Quanto à abordagem, o estudo é classificado como quantitativo, caracterizando-se pelo emprego de técnicas estatísticas para coleta e tratamento dos dados (BEUREN, 2006). A seguir, serão apresentados os procedimentos realizados nesta dissertação.

3.2 PROCEDIMENTOS

MacKinlay (1997) e Campbell *et al* (1997) delineiam os procedimentos básicos para a realização de um estudo de evento: 1 - Definição de evento; 2 – Seleção da amostra; 3 - Procedimento de estimação; 4 - Medição do retorno anormal; 5 - Procedimento de teste; 6 - Resultados empíricos e 7 - Interpretações e conclusões.

Seguindo essa orientação tem-se, como evento a estudado, a divulgação de fato relevante sobre passivo contingente. A divulgação de fato relevante pelo administrador é imperativo, nos termos da Lei 6.404/1976 (art.157, §§ 4º e 5º), regulamentado pela Comissão de Valores Mobiliários (art. 8º, III e 22, § 1º, I, V e VI da Lei 6.385/1976), e detalhada na Instrução CVM 358/2002.

O Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado – CODIM (2012) definiu, por meio do Pronunciamento de Orientação Nº05, de 27 de Novembro de 2008, consonância com a legislação em vigor e as instruções editadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o ato ou fato relevante como qualquer decisão do(s) acionista(s) controlador (es), deliberação da assembleia geral, deliberação dos órgãos de administração da Companhia ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro, ocorridos ou relacionados aos seus negócios, que possam influir de modo ponderável na: a) cotação dos valores mobiliários de emissão da Companhia; b) decisão dos investidores de comprar, vender ou manter esses valores mobiliários; c) decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela Companhia ou a eles referenciados.

O mesmo instrumento normativo determinou que todo ato ou fato relevante deve ser publicado em jornal de grande circulação utilizado habitualmente pela Companhia, além de ser formalmente encaminhado à CVM, às bolsas de valores ou às entidades do mercado de balcão em que a Companhia aberta negocia os seus valores mobiliários; e que caso a divulgação seja feita de forma resumida, o ato ou fato relevante deve mencionar o endereço na rede mundial de computadores (Internet) em que os investidores encontrarão a informação completa.

Para fins desta pesquisa, considerou-se fato relevante sobre passivos contingentes àqueles divulgados, no site da BM&FBovespa, por qualquer entidade nela cadastrada, independentemente do nível de governança. O universo, portanto, foram as empresas listadas na bolsa de valores do Brasil que divulgaram, nas demonstrações contábeis encerradas em 31 de dezembro de 2011, passivos contingentes. Tal data é justificada por ser a informação mais recente (no curso desta pesquisa) disponível no endereço eletrônico mencionado.

Assim, identificaram-se, dentre as empresas investigadas, quais delas divulgaram passivos contingentes nas demonstrações contábeis encerradas em 31 de dezembro de 2011; e, posteriormente, dentre estas, quais divulgaram fatos relevantes sobre esta obrigação neste exercício.

Em 3 de março de 2013, acessou-se o site da BM&FBOVESPA e coletou-se a relação das empresas nela listadas/cadastradas. Observou-se, preliminarmente, a existência de 712 pessoas jurídicas, organizadas em ⁴Setor econômico, Subsetor, Segmento e listagem de códigos e nível de governança corporativa.

Organizou-se essa listagem em ordem alfabética e verificou-se, nas notas explicativas e nos balanços patrimoniais encerrados em 31 de dezembro de 2011 (de todas as 712 pessoas jurídicas) na qual continha passivo contingente. As demonstrações foram coletadas no próprio endereço eletrônico da BM&FBOVESPA.

Constatou-se que das 712 empresas, 401 apresentaram passivos contingentes nos relatórios contábeis, 74 não apresentaram e 237 não foram possível constatar.

A partir dessa constatação, organizou-se a listagem de (401) empresas, que apresentaram passivos contingentes nas demonstrações contábeis, em ordem alfabética e verificou-se, a existência ou não, no ano de 2011, de divulgação, no site da BM&FBOVESPA, de fatos relevantes cujo teor tinha reflexo nos passivos contingentes das entidades.

Assim procedeu:

1. Acessou-se o site: <http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>
2. Localizou, na parte superior direita dessa página, o campo “Busca” e digitou o nome da empresa.
3. Clicou-se o entra e surgiu outra tela com os tópicos: todos, empresas, notícias e vídeos.
4. Clicou-se em “empresas” e surgiu nova tela com lista de diversas pessoas jurídicas que continham características semelhantes.
5. Identificou-se a entidade procurada.

⁴ Dez são os setores econômicos determinados pela BM&FBOVESPA: Bens industriais; construção e transportes; consumo cíclico; consumo não cíclico, financeiros e outros; materiais básicos; petróleo, gás e bicombustíveis; tecnologia da informação; telecomunicações e utilidade pública.

6. Clicou-se na figura identificada e surgiu mais uma tela com o nome completo da empresa e com os seguintes tópicos: principal, relatórios financeiros, informações relevantes, eventos corporativos e histórico de cotações.
7. Clicou-se em “informações relevantes” e foi direcionado a um campo com opção de indicar o ano em que a informação foi divulgada, com os tópicos indicando o tipo de informação desejada: assembleias, avisos aos acionistas, fatos relevantes, dentre outros.
8. Digitou-se o ano “2011” e, posteriormente, clicou-se em “fatos relevantes”.
9. Leram-se todos os fatos relevantes existentes para identificar se o teor tinha reflexo nos passivos contingentes das entidades.
10. Arquivaram-se os fatos relevantes cujo teor tinha reflexo nos passivos contingentes das entidades.

Esse procedimento foi realizado para cada uma das 401 empresas que apresentaram passivos contingentes nos relatórios contábeis. Destas entidades, 14 divulgaram fatos relevantes cujo teor tinha reflexo nos passivos contingentes, dos quais duas apresentaram duas divulgações. 245 divulgaram fatos relevantes cujo teor não tinha nenhum reflexo nos passivos contingentes. 142 não divulgaram fatos relevantes.

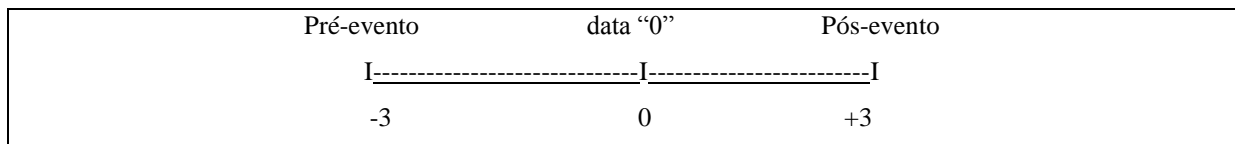
Considerando que, além da divulgação de fatos relevantes, existem eventos que tem uma relação estreita com a volatilidade do preço da ação, levantaram-se todos os eventos (desta pesquisa), as respectivas datas de divulgação, e se ocorreram outros eventos relevantes nas respectivas datas ou no interstício da janela de evento, que pudessem enviesar o estudo, a exemplo da apresentação de resultados, divulgação de demonstrações financeiras, distribuição de dividendos, [...], indicados na literatura (HEINEBERG; PROCIANOY, 2003).

Vieira e Procianoy (2001) esclarecem que a janela do evento pode compreender um período de 11 dias sendo, 5 dias úteis anteriores (período pré evento) e 5 dias úteis posteriores (período pós evento) a data “0”, considerando esta, a da divulgação do evento. Terra e Lima (2006) examinaram as reações do mercado de capitais em interstício mais curto (3 dias) sendo, 1 dia útil anterior (período pré evento) e 1 dia útil posterior (período pós evento) a data “0”, considerando esta, a da divulgação do evento.

Segundo Dimson (1979), a opção da linha do tempo não é totalmente objetiva em face da dependência de fatores extrínsecos a exemplo da disponibilidade, para consultas, de valores históricos das ações e a frequência de negociação das ações. Parente (2013) explica que uma janela de evento muito curta pode ser influenciada pelo vazamento de informações antes do anúncio oficial e uma janela muito longa pode ser influenciada por outros eventos.

Tal como Netto e Pereira (2010) e Calvi (2012), nesta pesquisa, a janela de evento foi de 7 dias sendo, 3 dias úteis anteriores (período pré evento) e 3 dias úteis posteriores (período pós evento) a data “0”, considerando esta, a da divulgação do fato relevante sobre passivo contingente. O Quadro 5 apresenta a linha do tempo do estudo de evento.

Quadro 5 – Linha do tempo - Janela de evento



Fonte: Adaptado de Vieira e Procianny (2001)

Desse modo, pesquisou-se o fato relevante levando em consideração a data de referencia (data da ocorrência). A verificação seguiu o seguinte caminho:

1. Acessou-se o site: <http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>
2. Localizou, na parte superior direita dessa página, o campo “Busca” e digitou o nome da empresa.
3. Clicou-se o entra e surgiu outra tela com os tópicos: todos, empresas, notícias e vídeos.
4. Clicou-se em “empresas” e surgiu nova tela com lista de diversas pessoas jurídicas que continham características semelhantes.
5. Identificou-se a entidade procurada.
6. Clicou-se na figura identificada e surgiu mais uma tela com o nome completo da empresa e com os seguintes tópicos: principal, relatórios financeiros, informações relevantes, eventos corporativos e histórico de cotações.
 - a. Clicou-se em “relatórios financeiros” e foi direcionado a um campo com opção de indicar o ano da divulgação.

b. Digitou-se o ano “2011” e, posteriormente, clicou-se em “informações trimestrais” e “demonstrações financeiras padronizadas”.

c. Observou-se, em cada, um dos relatórios a data de referencia e a data de recebimento pela bolsa de valores.

Repetiu-se o item 6 e em seguida:

d. Clicou-se em “informações relevantes” e foi direcionado a um campo com opção de indicar o ano em que a informação foi divulgada, com os tópicos indicando o tipo de informação desejada: assembleias, avisos aos acionistas, fatos relevantes, dentre outros.

e. No subtópico busca avançada, alimentou o período de 30 dias anteriores e posteriores a data do fato relevante para localização de qualquer documento.

f. Observou-se, em cada, um dos documentos a data de referência e a data de entrega à bolsa de valores.

g. Leram-se todos os documentos com data de referencia de contida no interstício da janela de eventos.

Repetiu-se o item 6 e em seguida:

h. Clicou-se em “eventos corporativos” e em segui “todos”.

i. Observou-se, em cada, um dos eventos com data de deliberação contida no interstício da janela de eventos.

j. Identificou-se o tipo de evento.

7. Arquivaram-se os todos os documentos que pudessem interferir no preço da ação distinto do evento estudado na dissertação.

A Tabela 1 evidencia o nome das 14 entidades que divulgaram fatos relevantes cujo teor tinha reflexo nos passivos contingentes entidades; a data das divulgações, e se existe algum outro evento publicado, no site da BM&FBOVESPA, no período da janela de evento.

Tabela 1 – Relação de empresas que divulgaram, no ano de 2011, fatos relevantes cujo teor tinha reflexo nos passivos contingentes, com datas e informações sobre existência de outros eventos.

| NOME DA EMRESA | DATA DA DIVULGAÇÃO DO FATO RELEVANTE | PUBLICAÇÃO DE OUTRO EVENTO NO SITE DA BM&FBOVESPA (-3, 0,+3) | | |
|-------------------|---|---|---------------------------|----------------------|
| | | Relatório financeiro | Informações relevantes | Eventos corporativos |
| ABC BRASIL | 03/09/2011 | Não | Não | Não |
| AES TIETE | 06/09/2011 | Não | Não | Não |
| BUETTNER | 05/05/2011 | Não | Não | Não |
| BUETTNER | 05/10/2011 | Não | Não | Não |
| FAB C RENAUX | 09/12/2011 | Não | Não | Não |
| GER PARANAP | 01/09/2011 | Não | Não | Não |
| HAGA S/A | 17/01/2011 | Não | Não | Não |
| HAGA S/A | 29/01/2011 | Sim | Não | Não |
| LE LIS BLANC | 06/05/2011 | Não | Não | Não |
| MUNDIAL | 14/02/2011 | Não | Não | Não |
| PET MANGUINH | 13/07/2011 | Não | Não | Não |
| PINE | 16/11/2011 | Não | Não | Não |
| RT BANDEIRAS | 26/05/2011 | Não | Sim | Não |
| SCHLOSSER | 06/04/2011 | Não | Não | Não |
| V-AGRO | 02/03/ 2011 | Não | Não | Não |
| VALE | 29/03/2011 | Sim | Sim | Não |

Fonte: Elaboração própria (2013).

Por apresentarem outros eventos na janela de eventos, as empresas VALE, RT BANDEIRAS foram excluídas da pesquisa e entidade HAGA S/A foi excluída apenas o evento do dia 29 de janeiro de 2011. Assim, coletaram-se, da base de dados do software Economática, os preços nominais de fechamento (NETTO; PEREIRA 2010) das ações e o índice Ibovespa⁵, utilizado como *proxy* do retorno do mercado, de 12 pessoas jurídicas, estas evidenciadas na Tabela 2:

⁵ A escolha do Ibovespa, como *proxy* do retorno do mercado, deve-se ao fato de ser um indicador de desempenho das cotações do mercado de ações brasileiro que mede a lucratividade de uma carteira hipotética das ações mais negociadas na BOVESPA.

Tabela 2 – Relação de empresas investigadas

| NOME | SEGMENTO | LISTAGEM | |
|--------------|-------------------------------|----------|-----------------------------------|
| | | CÓDIGO | SEGMENTO |
| PINE | Bancos | PINE | Nível 1 de Governança Corporativa |
| ABC BRASIL | Bancos | ABCB | Nível 2 de Governança Corporativa |
| GER PARANAP | Energia Elétrica | GEPA | |
| AES TIETE | Energia Elétrica | GETI | |
| BUETTNER | Fios e Tecidos | BUET | |
| SCHLOSSER | Fios e Tecidos | SCLO | |
| FAB C RENAUX | Fios e Tecidos | FTRX | |
| MUNDIAL | Acessórios | MNDL | |
| LE LIS BLANC | Tecidos, Vestuário e Calçados | LLIS | Novo Mercado |
| HAGA S/A | Materiais de Construção | HAGA | |
| PET MANGUINH | Exploração e/ou Refino | RPMG | |
| V-AGRO | Agricultura | VAGR | Novo Mercado |

Fonte: Elaboração própria (2013).

Em seguida, determinaram-se os retornos diários das ações. Para tanto, utilizou-se a fórmula logarítmica em função da distribuição das frequências dos retornos, uma vez que se extraíndo o logaritmo natural da razão (P_t/P_{t-1}), a curva representativa da distribuição de frequência torna-se simétrica. Já que os testes estatísticos paramétricos exigem que se trabalhe com uma distribuição normal, a fórmula logarítmica de cálculo foi a mais adequada (FAMA, 1965, SOARES *et al*, 2002 e TAKAMATSU *et al*, 2008):

$$r = \ln \left(\frac{P_t}{P_{t-1}} \right)$$

Onde P_t e P_{t-1} representam, respectivamente, a cotação nominal de fechamento do ativo i na data t e $t-1$, ambas em moeda nacional.

A constituição do retorno esperado, que, segundo Teixeira e Lima (2006) é aquele que poderia ter obtido caso o evento não tivesse ocorrido, foi à fase inicial dos procedimentos necessários à estimação de parâmetros e mensuração do retorno anormal.

Lima et al (2012) mencionaram, em revisão de literatura, que os modelos utilizados para medir os retornos anormais podem ser divididos em duas categorias: econômicos e estatísticos.

Os modelos econômicos obedecem, além de a esses pressupostos estatísticos, a restrições econômicas, o que lhes possibilita calcular medidas mais precisas de retornos normais. Exemplos desses modelos econômicos seriam o Capital Asset Pricing Model – CAPM e a sua versão multifatorial Arbitrage Pricing Theory – APT. (CAMARGO E BAROSA, 2003)

Esses autores também explicaram que os modelos estatísticos obedecem aos pressupostos estatísticos que envolvem o comportamento de retornos de ativos (deve-se assumir que os retornos do título são, simultaneamente, normais, multivariados e distribuídos de maneira independente e idêntica no tempo) e não dependem de quaisquer argumentos econômicos, quando a data do evento é facilmente identificada.

Complementando Camargos e Barbosa (2003), Lima et al (2012) aduziram que exemplos de modelos estatísticos foram apresentados por Abdel-Khalik e McKeown (1978) e Ricks (1982) (modelo de retorno ajustado ao risco e ao mercado utilizando-se de uma amostra de controle) e por Brown e Warner (1980; 1985) (retorno ajustado à média; retorno ajustado ao mercado e; retorno ajustado a risco e mercado).

Na presente dissertação, adotou-se o Modelo de Mercado, uma vez que Brown e Warner (1980, 1985) comprovaram que o referido modelo tem melhor desempenho quando a data do evento é de difícil identificação.

O modelo de mercado é um modelo estatístico desenvolvido por Sharpe (1963 apud FEILGL, 2005) que explica o retorno de um dado título em função de uma carteira de mercado. No caso do mercado acionário da Bovespa, utilizou-se o Índice da Bolsa de Valores de São Paulo. Assim, o retorno acionário de uma dada empresa é projetado em função do retorno verificado no Ibovespa.

O modelo geral de mercado é representado por uma regressão linear simples:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Onde R_{it} é o retorno do ativo i na data t ; α_i e β_i são o intercepto (alfa) e o coeficiente angular (beta), respectivamente, para o ativo i ; R_{mt} retorno da carteira de mercado na data t e ε_{it} é o erro da regressão para o ativo i na data t . Para estimação do alfa e beta, utilizou-se o método dos mínimos quadrados ordinários.

Utilizou-se o modelo de mercado cujos betas mostraram-se significância estatísticas de 5% (ou seja, diferente de zero), alfas não significativos, bem como que atendessem aos pressupostos da regressão, quais sejam (BROOKS, 2002 APUD MACHADO e MACHADO 2008): normalidade, linearidade, heterocedasticidade e autorrelação. Para isso, recorreu-se aos testes Jaque-Bera, Ramsey Reset Teste, White e Durbin Watson. Além desses, fez-se uso do teste t de Student, para analisar a significância dos coeficientes, e do teste F , para analisar a adequação geral do modelo.

Para a estimação do parâmetro beta de cada ação (β), necessário para o modelo de mensuração dos retornos anormais, foi preciso calculá-los fora da janela do evento. O beta para cada ação foi calculado no período de estimação (-154, -4), resultando em 150 dias de negociação.

O modelo de mercado não é puramente estatístico, uma vez que o beta captura variações as quais afetam parcela significativa do mercado acionário e o erro, por sua vez, trata das variações exclusivas da empresa i . Por isso o beta é conhecido como risco da empresa i em relação ao mercado, pois mensura o quanto da variabilidade do retorno de um título pode ser explicado em função da variabilidade do retorno de uma carteira representativa do mercado, conforme menciona Batistella et al (2003 apud FEILGL, 2005).

A diferença entre o retorno esperado pelo Modelo de Mercado e o retorno da ação em um determinado período é denominada de retorno anormal. Depois de calcular o retorno esperado pelo Modelo de Mercado encontra-se o retorno anormal da seguinte forma:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it} | X_{t-1})$$

Onde: AR_{it} , R_{it} e $E(R_{it} | X_{t-1})$ são, respectivamente, o retorno anormal, retorno observado e retorno esperado do ativo i na data t , com base nas informações X_{t-1} , condicionantes do modelo de geração dos retornos anormais.

Para realizar os procedimentos testes, esta dissertação valeu-se dos ensinamentos de Netto e Pereira (2010) que esclareceu que, como a janela de evento utilizada neste trabalho foi composta por sete dias (três dias antes do evento até três dias após o evento), é necessário estabelecer um critério de agregação dos retornos anormais (AR).

Nesta dissertação, utilizou-se o *Cumulative Abnormal Return* (CAR), que significa o retorno anormal acumulado. O CAR é obtido, somando-se os retornos anormais contidos na janela de evento, ou seja:

$$CAR_i \left(\tau_1, \tau_2 \right) = \sum_{\tau=\tau_1}^{\tau_2} AR_{i\tau}$$

Onde CAR_i é o retorno acumulado do ativo i ; τ_1 primeiro dia da janela do evento; τ_2 último dia da janela do evento.

Para analisar a significância estatística do CAR, pesquisou Machado e Machado (2008) e recorreu-se ao teste paramétrico t de *Student*, bem como ao teste não paramétrico dos sinais. Uma vez que CAR obtido não apresentou uma distribuição normal, utilizou-se o teste dos sinais, que é menos rigoroso em relação ao tipo de distribuição de probabilidades das variáveis analisadas. A estatística teste para o teste dos sinais é representada:

$$\theta = \left[\frac{N^+}{N} - 0,5 \right] \frac{\sqrt{N}}{0,5} \sim N(0,1)$$

Onde: N^+ é o número de retornos anormais positivos e N é o número total de retornos acumulados da amostra.

A Hipótese Nula (H_0) adotada neste trabalho foi o de que o mercado de capitais brasileiro não reage positivamente nem negativamente à divulgação de fatos relevantes sobre passivo contingente, ou seja, este evento não proporciona retorno anormal.

No item a seguir, serão apresentados os principais resultados e discussões da pesquisa.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Os dados serão apresentados e analisados em dois tópicos. O primeiro discorrerá sobre as características qualitativas dos fatos relevantes e passivos contingentes das empresas investigadas e evidenciadas na Tabela 3. O segundo discutirá os resultados quantitativos do estudo de evento.

4.1 ANÁLISE QUALITATIVA DOS FATOS RELEVANTES E DOS PASSIVOS CONTINGENTES

As demonstrações contábeis das empresas observadas apresentam textos semelhantes e expressam que seguem as orientações propostas pelo Comitê de Pronunciamento Contábil (CPC/25) e transcrito neste trabalho de maneira resumida no Quadro 2.

A maior parte das entidades esclarece que as provisões são constituídas para todas as contingências referentes a processos judiciais para os quais é provável que haja uma saída de recursos para liquidar o processo judicial ou administrativo e sobre os quais é possível realizar uma estimativa razoável do valor da saída dos recursos.

Informa que a avaliação da probabilidade de perda por parte dos consultores legais das Companhias incluem a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como, a avaliação dos advogados externos. Aduzem que as provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos e decisões de tribunais.

Constatou-se que 100% das pessoas jurídicas estudadas estão em litígios judiciais e/ou administrativos e as provisões dos passivos das contingências relacionam com processos trabalhistas, tributários, cíveis e ambientais. Nos próximos parágrafos, será apresentado um breve resumo dos fatos relevantes sobre passivos contingentes divulgados pelas empresas investigadas.

a) PINE

Em 16 de novembro de 2011, o Banco Pine SA divulgou fato relevante sobre passivo contingente. Informou a certificação do trânsito em julgado, relativo ao êxito obtido na ação judicial movida com o objetivo de questionar o alargamento da base de cálculo da contribuição para o financiamento da seguridade social.

Segundo o documento publicado, a empresa desconstituiu obrigação de pagar alíquota a maior de tributo federal e constituiu direito de levantar os valores depositados judicialmente e postular a compensação de créditos com tributos administrados pela Receita Federal do Brasil. O montante, líquido de imposto de renda, relativo à conclusão da ação judicial foi, aproximadamente, cento e nove milhões, seiscentos e noventa mil reais.

Os valores de obrigações legais e respectivos depósitos judiciais foram retirados da nota explicativa das demonstrações contábeis individuais e consolidados dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011 e de 2010.

b) ABC BRASIL

Em 3 de setembro de 2011, o Banco ABC do Brasil divulgou fato relevante de que tomou conhecimento, pela mídia, de que a União Federal, por meio da Advocacia Geral da União - AGU, solicitou, com base nas Resoluções 1970 (2011), de 26 de fevereiro de 2011, e 1973 (2011), de 17 de março de 2011, do Conselho de Segurança da Organização das Nações Unidas - ONU, o congelamento e a indisponibilidade de certos ativos relacionados a indivíduos e entidades listadas no Anexo II da Resolução 1970 (2011) do qual faz parte. A Tabela 3 apresenta a movimentação das provisões constituídas pelo Banco ABC do Brasil:

Tabela 3 – Movimentação das provisões constituídas pelo Banco ABC do Brasil

| | <u>Trabalhistas</u> | <u>Fiscais</u> | <u>Cíveis</u> |
|------------------------|---------------------|----------------|---------------|
| No início do exercício | 1.979 | 4.785 | 1.575 |
| Constituição | 2294 | 1.500 | - |
| Reversão | (498) | - | - |
| Baixa | (314) | - | (1.345) |
| No final do exercício | 3.461 | 6.285 | 230 |

Fonte: Notas Explicativas das Demonstrações Contábeis (p.82) encerradas em 31/12/2011

c) GER PARANAP

Em 1 de setembro de 2011, foi divulgado fato relevante que deu ciência do recebimento de citação processual, no dia 31 de agosto (quarta-feira), sobre a Ação de Obrigação de Fazer contra a Companhia, em trâmite perante a 12ª Vara da Fazenda Pública do Foro Central, ajuizada pela Fazenda do Estado de São Paulo (“Ação Ordinária”), com o objetivo de compelir a Duke Energy a cumprir a obrigação de expansão da sua capacidade instalada de geração no Estado de São Paulo, em no mínimo 15%, prevista no Contrato de Compra e Venda de Ações da Companhia de Geração de Energia Elétrica Paranapanema, assinado em 05 de agosto de 1999, firmado em decorrência do processo de privatização da Companhia (“Obrigação de Expansão”).

A Duke Energy informou que a juíza responsável pela Ação Ordinária em questão deferiu o pedido de tutela antecipada, requerido pela Fazenda do Estado de São Paulo, determinando que a Companhia apresente, no prazo de 60 (sessenta) dias, plano de expansão para cumprimento da Obrigação de Expansão.

Ao consultar as notas explicativas da empresa, descobriram-se outras contingências inclusive com valores provisionados. A Tabela 4 apresenta o detalhamento dessas obrigações

Tabela 4 – Composição das provisões constituídas pelo GER PARANAP

| Processos | Expectativa de perda | Valor atualizado | Provisão | Deposito judicial | 2011 | 2010 |
|--------------|----------------------|------------------|----------|-------------------|----------------------|----------------------|
| | | | | | Contingência líquida | Contingencia líquida |
| Trabalhistas | Provável | 7.658 | 7.658 | 1869 | 5.789 | 3857 |
| Trabalhistas | Possível | 10.138 | | | | - |
| Fiscais | Provável | 9.681 | 9.681 | | 9681 | 2301 |
| Fiscais | Possível | 39.976 | | | | - |
| Ambientais | Provável | 2.769 | 2.769 | | 2769 | 1.970 |
| Ambientais | Possível | 53.007 | | | | - |
| Regulatórias | Possível | 16.371 | 20.108 | 1869 | | |
| | | | | | 18.239 | 8.128 |

Fonte: Notas Explicativas das Demonstrações Contábeis encerradas em 31/12/2011

d) AES TIETE

Em 06 de setembro de 2011, foi divulgado fato relevante que deu ciência do recebimento de citação processual sobre a Ação Ordinária com Pedido Liminar de Concessão de Tutela Antecipada, em trâmite perante a 14ª Vara da Fazenda Pública do Foro Central, ajuizada pelo Estado de São Paulo (“Ação Ordinária”).

Esclareceu que, na Ação Ordinária, o Estado de São Paulo requereu que a empresa cumpra, em 24 meses, a obrigação de expandir em no mínimo 15% a sua capacidade instalada no Estado, conforme Contrato de Compra e Venda de Ações da AES Tietê, firmado em decorrência do processo de privatização da Companhia (“Obrigação de Expansão”). Informou, ainda, que o juiz responsável pela Ação Ordinária concedeu liminar, determinando o início do decurso do prazo de 60 dias para que a Companhia apresente seu plano para o cumprimento da Obrigação de Expansão.

Ao observar esclarecimentos deste litígio na nota explicativa, percebeu-se a existência de diversas contingências, sendo, em sua maioria, relacionadas a processos tributários, cíveis, ambientais e trabalhistas.

Os valores de provisões para litígios e contingências da entidade foram retirados dos relatórios financeiros individuais e consolidados dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011 e de 2010.

e) BUETTNER

Em 5 de maio de 2011, a empresa divulgou fato relevante para dar ciência ao Mercado de que ajuizou ação de recuperação judicial na Comarca de Brusque/SC em razão da crise econômico-financeira com o fim de preservar a atividade empresarial e saldar os passivos. Em 05 de outubro de 2011, houve nova divulgação, desta feita para informar ao mercado que foi aprovado o plano de recuperação judicial ofertado nos autos do processo nº 011.11.003971-9 (mencionado anteriormente).

A empresa expôs em nota explicativa que Transcorridos os trâmites legais e processuais, o Juízo da Recuperação decidiu, em 28.02.2012 pela convolação em falência, porém, com a continuidade das atividades. Na data de 14.03.2012, o recurso interposto em 02.03.2012 junto ao Tribunal de Justiça do Estado de Santa Catarina, teve o seu efeito suspensivo negado, sendo encaminhado para deliberação do mérito junto a Câmara Civil Especial.

Apesar dos procedimentos jurídicos acima explicitados, em especial a decretação da falência, a Companhia mantém o processo de recuperação dos negócios agora sob a gestão do Administrador Judicial Dr. Gilson Amilton Sgrott.

Além dessa contingência, a entidade possui diversos processos em andamento de natureza trabalhista, tributária e civil, senão vejamos:

a) Contingência – Compensações de tributos com Crédito Prêmio de IPI - Um passivo contingente de R\$ 32.288 foi reconhecido sobre os débitos próprios e de terceiros atualizados de PIS / COFINS / CSRF / IRRF / INSS, compensados com o Crédito Prêmio de IPI e que ainda não foram homologados por parte da Secretaria da Receita Federal do Brasil. b) Contingência – Crédito da Eletrobrás - Um passivo contingente de R\$ 5.910 foi reconhecido sobre o Processo nº 97.20.05919-2 contra a Eletrobrás (Empréstimo Compulsório), onde se discute a recuperabilidade do crédito de R\$ 5.910 que se encontra registrado no ativo não circulante e cuja expectativa de êxito de seus assessores jurídicos não indica que o ativo contingente é praticamente certo de ocorrer, sendo o desfecho do processo a favor da Companhia incerto. c) Contingência – Indenizações Trabalhistas - Um passivo contingente de R\$ 133 foi reconhecido sobre ações trabalhistas, onde a Companhia discute o intervalo intra-jornada e cuja avaliação dos assessores jurídicos aponta como perda provável. (BUETTNER, 2011, p. 20)

f) SCHLOSSER

A empresa é parte ré em diversas ações judiciais e constituiu provisões para aquelas em que os assessores jurídicos consideram a possibilidade de perda como provável. Os processos trabalhistas referem-se basicamente a reclamações envolvendo ações de representações comerciais, diferenças de salários, estabilidade sindical, acidente de trabalho e diferença de INSS sobre indenizações trabalhistas julgadas. A Tabela 5 apresenta a discriminação destas provisões.

Tabela 5 – Composição das provisões constituídas pela SCHLOSSER

| | 2011 | 2011 | 2010 | 2010 |
|------------------------|------------|----------------|------------|----------------|
| Discriminação | Circulante | Não Circulante | Circulante | Não Circulante |
| Trabalhistas | 323 | 754 | 125 | 292 |
| Depósitos judiciais | - | (206) | - | (187) |
| Total | 323 | 548 | 125 | 105 |

Fonte: Notas Explicativas das Demonstrações Contábeis encerradas em 31/12/2011

Além dessas provisões, a entidade, na data de 06 de abril de 2011, divulgou fato relevante para informar que ajuizou, perante a Vara Comercial do Foro da Comarca de Brusque/SC, Ação de Recuperação Judicial, nos termos do Capítulo III da Lei n 11.101, de 09 de fevereiro de 2005.

Explicou que a medida se justifica em função da séria crise que se instalou no setor têxtil, a qual teve repercussão especialmente significativa sobre as empresas catarinenses, como, de resto, vem sendo amplamente divulgado pela imprensa regional e nacional; e que o objetivo, com o ajuizamento da Ação de Recuperação, é superar a situação de crise econômico-financeira, preservando-se a atividade empresária, e, via reflexa, saldar o passivo existente.

g) FAB C RENAUX

A empresa divulgou fato relevante em 9 de dezembro de 2011 no qual deu ciência do ajuizamento da Ação de Recuperação Judicial perante a Vara Comercial do Foro da Comarca de Brusque-SC. A entidade esclareceu que o fim da Recuperação Judicial é superar a situação de crise econômico-financeira, preservando-se a atividade da empresa, e, via reflexa, saldar o passivo existente. Os valores que foram lançados em recuperação judicial foram assim classificados: Trabalhistas (R\$7.450), Garantia real (R\$11801) e Quirografário (R\$83.871).

Além desses montantes, constatou-se que a administração da companhia, consubstanciada na opinião de seus assessores e consultores jurídicos, provisionou R\$200mil dos quais R\$48mil já depositados judicialmente para fazer frente a possíveis compromissos emanados de disputas judiciais, com possibilidade de perda provável. A Tabela 6 evidencia as movimentações do exercício 2011.

Tabela 6 – Movimentação das provisões constituídas pela FAB C RENAUX

| Descrição | Trabalhista | Total |
|---------------------------------|--------------------|--------------|
| Saldo em 31 de dezembro de 2010 | 145 | 145 |
| Adição à provisão | 162 | 10 |
| Utilização | (107) | (6) |
| Saldo em 31 de dezembro de 2011 | 200 | 200 |
| (-) Depósitos judiciais | (48) | (48) |
| Saldo líquido das contingências | 152 | 152 |

Fonte: Notas Explicativas das Demonstrações Contábeis encerradas em 31/12/2011

h) MUNDIAL

Em 14 de fevereiro de 2011, foi divulgado fato relevante ao mercado dando ciência da conclusão do processo de adjudicação, pelo Estado do Rio Grande do Sul, de imóvel da Companhia, no âmbito do Decreto nº47.301/2010, localizado em Caxias do Sul à Rua Dom José Barea, s/n, matrículas Nº 861, 1500 e 4130, pelo valor avaliado de R\$ 30.060.000,00 (Trinta milhões e sessenta mil reais). A entidade esclareceu que o saldo devedor de ICMS foi subtraído da respectiva conta e que passou a ser de R\$ 41.927.746,00.

A Tabela 7 apresenta a situação dos passivos contingentes com risco de perda considerada provável:

Tabela 7 – Movimentação das provisões constituídas pela MUNDIAL

| | Controladora | Controladora | Consolidado | Consolidado |
|--|---------------------|---------------------|--------------------|--------------------|
| | 31/12/11 | 31/12/10 | 31/12/11 | 31/12/10 |
| Provisões tributárias | 36 | 36 | 36 | 36 |
| Provisões trabalhistas e cíveis | 4295 | 4592 | 5076 | 4941 |
| | 4331 | 4628 | 5112 | 4941 |
| Depósitos judiciais | (2109) | (1938) | (2109) | (1938) |
| | 2222 | 2690 | 3003 | 3003 |

Fonte: Notas Explicativas das Demonstrações Contábeis encerradas em 31/12/2011

i) LE LIS BLANC

Em 06 de maio de 2011, a entidade divulgou fato relevante com o fim de cientificar ao Mercado de que um incêndio atingiu as instalações de sua filial localizada na Rua Othão, 405, Vila Leopoldina, São Paulo, onde se localiza um de seus centros de distribuição. Esclareceu que não houve feridos e que as apólices de seguro dessa unidade estavam em vigor. Evidenciou que as demais lojas estavam abastecidas de produtos para às vendas da coleção de inverno, inclusive as antecederam o dia das mães, e que os estoques relativos à coleção de verão não foram afetados.

Investigou-se mais informações nos relatórios contábeis e constatou-se que a companhia é parte integrante de diversos processos de natureza fiscal, trabalhista, cível e riscos contingentes e que foram provisionadas as causas consideradas prováveis, no montante total de R\$2.350 (R\$1.424 em 31 de dezembro de 2010); além de informar que existem processos, no montante de R\$871 (R\$609 em 31 de dezembro de 2010), cujo risco de contingências foi considerado por seus respectivos consultores legais como possível.

A companhia expôs que possui registrado o montante de R\$919 (R\$737 em 31 de dezembro de 2010) referente a depósito judicial que consiste, na sua maioria, a depósitos referentes ao recolhimento do FAP (Fator Previdenciário – INSS).

j) HAGA S/A

Em 17 de janeiro de 2011, a companhia divulgou fato relevante no qual informou que as instalações da Companhia foram atingidas pela catástrofe ocorrida em Nova Friburgo – Estado do Rio de Janeiro, na madrugada do dia 11 de Janeiro de 2011. Esclareceu que os sistemas de informações e dados foram preservados e que as máquinas e equipamentos atingidos tinham condições de recuperação, que os estoques estavam viabilizados e que não houve perda de funcionários.

Posteriormente, divulgou, em 29 de setembro de 2011, que protocolou petição junto aos Autos da Concordata, processo 0000096-85.1989.8.19.0037 (1989.037.012656-5), solicitando que a concordata seja julgada cumprida.

Buscou-se mais esclarecimentos e se existe relação entre os fatos relevantes e descobriu que a empresa requereu concordata preventiva em 05 de dezembro de 1989 e que aguarda a decisão final sobre o seu cumprimento integral e, conseqüentemente, a declaração judicial de extinção das responsabilidades de concordatária, conforme comunicado ao mercado em 20 de janeiro de 2012.

Ao ler as notas explicativas, vislumbrou que as provisões para contingências líquidas da entidade somam R\$261.535,00. Todos os valores foram retirados dos relatórios financeiros individuais e consolidados dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011.

k) PET MANGUINH

Em 13 de julho de 2011, a empresa divulgou fato relevante no qual deu ciência ao mercado do protocolo, perante o Juízo da 5ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro/RN, de pedido de desistência do processo de Recuperação Extrajudicial ajuizado em 18.11.2008. A Companhia esclareceu que a desistência ocorreu em face da renegociação de dívidas com credores incluídos no plano de recuperação, com prazos, condições e taxas melhores do que aqueles inicialmente pretendidos quando da elaboração do plano submetido ao Poder Judiciário.

Ao consultar informações sobre existência de outras contingências, percebeu-se que o Grupo Manguinhos é parte envolvida em ações em andamento no âmbito do judiciário, principalmente na esfera tributária, que se encontra em vários estágios de julgamento. As provisões para contingências somam mais de R\$413mil (em 31/12/2011).

O detalhamento desses passivos foram retirados dos relatórios financeiros individuais e consolidados dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011 e de 2010.

l) V-AGRO

Em 2 de março de 2011, a V-AGRO divulgou fato relevante no qual deu ciência ao mercado de que firmou acordo judicial com a empresa Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras visando à extinção do processo nº 0176777-51.2008.8.19.0001, em trâmite na 11ª Vara Cível da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro. Esclareceu que a celebração desse acordo representa o fim do processo referente à cobrança de multas contratuais descrito no parágrafo 4o do último Relatório de Revisão dos Auditores Independentes da Companhia, e como consequência irá representar o estorno do valor contábil das multas contratuais registradas a favor da Brasil Ecodiesel contra a Petrobras, no montante de R\$ 11.458 mil.

Além dessa contingência, descobriu-se existência de outros processos impetrados contra a Companhia e suas controladas e, suportadas por opinião de seus consultores jurídicos, foram constituídas provisões no passivo não circulante, para riscos com perdas consideradas prováveis, conforme demonstrado na Tabela 8 a seguir:

Tabela 8 – Composição das provisões constituídas pela V-AGRO

| | Controladora | Controladora | Consolidado | Consolidado |
|---------------------|---------------------|---------------------|--------------------|--------------------|
| Causas | 31/12/2011 | 31/12/2010 | 31/12/2011 | 31/12/2010 |
| Trabalhistas | 1463 | 1632 | 11337 | 2342 |
| Tributárias | 361 | 361 | 26768 | 6530 |
| Cíveis | 104 | 104 | 6895 | 6402 |
| Tributos | - | - | 12438 | 9556 |
| subjudice | | | | |
| Total | 1928 | 2097 | 57438 | 24830 |

Fonte: Notas Explicativas das Demonstrações Contábeis encerradas em 31/12/2011

O mapeamento completo dos passivos contingentes foram retirados dos relatórios financeiros individuais e consolidados dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011 e de 2010.

O item 4.2 discutirá os principais resultados do estudo de evento realizado.

4.2 ESTUDO DE EVENTO

A relação preliminar das empresas na Bovespa contou com 712⁶ pessoas jurídicas, dos quais 401 apresentaram passivos contingentes nos relatórios contábeis. Destas, menos de 5% (14 entidades) divulgaram fatos relevantes cujo teor tinha reflexo nos passivos contingentes, onde duas apresentaram mais de uma divulgação. Por apresentarem outros eventos na janela de eventos, foram excluídas outras duas. Posteriormente, percebeu-se que as entidades GER PARANA e BUETTNER não apresentaram cotações no período de evento estudado.

Com os dados coletados das 10 empresas remanescentes (PINE, ABC BRASIL, AES TIETE, V-AGRO, SCHLOSSER, FAB C RENAUX, MUNDIAL, LE LIS BLANC, HAGA/SA e PER MANGUINH), foram ajustados em 10 modelos de regressão linear simples, com o intuito averiguar se a divulgação de fatos relevantes pelas empresas negociadas na BM&FBovespa sobre passivo contingente proporciona retorno anormal. Essa quantidade de entidades representou pequena unidade de observação, sinalizou um fator limitante da pesquisa e incapacidade de gerar resultados conclusivos.

⁶ Listagem baixada do site da BM&FBOVESPA em 3 março de 2013.

Primeiramente para o cálculo do retorno, tentou-se usar a forma logarítmica, não obstante não foi possível em face de existência de números negativa. SOARES *et al* (2002) explica que também é possível calcular o retorno utilizando a capitalização discreta, a conjectura feita é que as informações chegam a instantes distintos, causando variações discretas nos preços das ações, e assim definidas:

$$r = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Em que, P_t e P_{t-1} representam, respectivamente, a cotação nominal de fechamento do ativo i na data t e $t-1$, ambas em moeda nacional. O modelo geral de mercado foi mantido e representado por uma regressão linear simples, ajustados pelo software ⁷R versão 3.0.1 (R Development Core Team, 2013) e assim definido:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Em que R_{it} é o retorno do ativo i na data t ; α_i e β_i são o intercepto (alfa) e o coeficiente angular (beta), respectivamente, para o ativo i ; R_{mt} retorno da carteira de mercado na data t e ε_{it} é o erro da regressão para o ativo i na data t . Para estimação do alfa e beta, utilizou-se o método dos mínimos quadrados ordinários.

A condição para que o modelo descreva bem essa relação é que as variáveis R_{it} e R_{mt} sejam correlacionadas e, para que esse modelo seja válido, tem-se que chegar a suposição de normalidade dos resíduos.

E para verificar a normalidade, pode-se usar o teste de normalidade e Kolmogorov–Smirnov (SIEGEL; FARIAS, 1976), teste de Shapiro, ou ainda, utilizar técnicas gráficas como Histograma, Gráfico dos resíduos versus os valores ajustados pelo modelo, Gráfico dos resíduos padronizados e o Gráfico de Probabilidade Normal.

A Análise de Correlação de Pearson é utilizada antes do ajuste do modelo de regressão para identificar o quanto as variáveis estão correlacionadas, e, por conseguinte, o modelo descreve bem esta relação. (DANCEY; REIDY, 2006). As hipóteses do teste de correlação são: H_0 : A correlação é igual à zero H_1 : A correlação é diferente de zero. Os resultados alcançados com os dados das 10 empresas foram expressos na Tabela 9.

⁷ R Core Team (2013). R: A language and environment for statistical computing. R Foundation for Statistical Computing, Vienna, Austria. URL <http://www.R-project.org/>.

Tabela 9 – Resultados dos testes de hipótese de correlação estimadas com o valor p

| Empresa | Correlação | (p valor) |
|--------------|------------|-----------|
| PINE | 0,0055 | 0,9479 |
| ABC BRASIL | 0,2325 | 0,0052 |
| AES TIETE | 0,0739 | 0,3803 |
| V-AGRO | 0,0186 | 0,8255 |
| SCHLOSSER | 0,1070 | 0,2033 |
| FAB C RENAUX | 0,2131 | 0,0103 |
| MUNDIAL | 0,0446 | 0,5979 |
| LE LIS BLANC | 0,1899 | 0,0143 |
| HAGA S/A | -0,0428 | 0,6140 |
| PET MANGUINH | 0,0825 | 0,2876 |

Fonte: Elaboração própria (2013).

A Tabela 10 expõe que, a um nível de significância de 5%, só houve correlação significativa entre R_{it} e R_{mt} nas empresas ABC BRASIL, LE LIS BLANC e FAB C RENAUX. Verificou-se também com um Alfa (α) de 10% e 1%, mas os resultados não se alteraram, exceto, neste último nível de significância, e apenas a correlação da ABC Brasil, que foi significativa. Apesar dessas correlações serem significantes, elas foram muito baixas, sinalizando que, para os dados coletados neste estudo, o modelo não descreveria bem a relação entre R_{it} e R_{mt} em caso de prosseguimento da pesquisa.

Cuidou-se de analisar o coeficiente de determinação R^2 , que segundo Azevedo (2012), é um valor que mede o efeito da variável R_{mt} na variação de R_{it} . Se todas as observações caem na reta ajustada, a consequência é $R^2=1$, interpretando que a variável R_{mt} explica toda a variação de R_{it} . Se $R^2=0$, os pontos não sobrepõem à reta ajustada, indicando que R_{mt} não influi na variação de R_{it} . Assim sendo, quanto maior for o R^2 , melhor será a estimativa do retorno esperado. A Tabela 10 apresenta o comportamento das correlações nas empresas observadas.

Tabela 10 – Modelos ajustados para cada empresa do estudo

| Empresa | Coeficientes | | Teste t (p valor) | | Teste F (p valor) | R ² |
|--------------|--------------|------------|-------------------|--------|----------------------|----------------|
| | Alfa | Beta | Alfa | Beta | | |
| PINE | -0,0007749 | 0,00002651 | 0,7170 | 0,9480 | 0,94790 | 0,00003 |
| ABC BRASIL | - | 0,0011047 | - | 0,0025 | 0,00252 | 0,06246 |
| AES TIETE | 0,0004963 | 0,0001698 | 0,6430 | 0,3800 | 0,38030 | 0,00546 |
| V-AGRO | 0,0010602 | 0,0001302 | 0,6770 | 0,8260 | 0,82550 | 0,00035 |
| SCHLOSSER | 0,0057570 | 0,0028210 | 0,5560 | 0,2030 | 0,20330 | 0,01146 |
| FAB C RENAUX | - | 0,0020112 | - | 0,0080 | 0,00800 | 0,04816 |
| MUNDIAL | 0,0043981 | 0,0004491 | 0,2280 | 0,5980 | 0,59790 | 0,00199 |
| LE LIS BLANC | 0,0049208 | 0,0008944 | 0,0016 | 0,0143 | 0,01427 | 0,03605 |
| HAGA S/A | 0,0002713 | -0,0004949 | 0,9410 | 0,6140 | 0,61400 | 0,00003 |
| PET MANGUINH | 0,0013301 | 0,0008808 | 0,7530 | 0,2880 | 0,28760 | 0,00681 |

Fonte: Elaboração própria (2013).

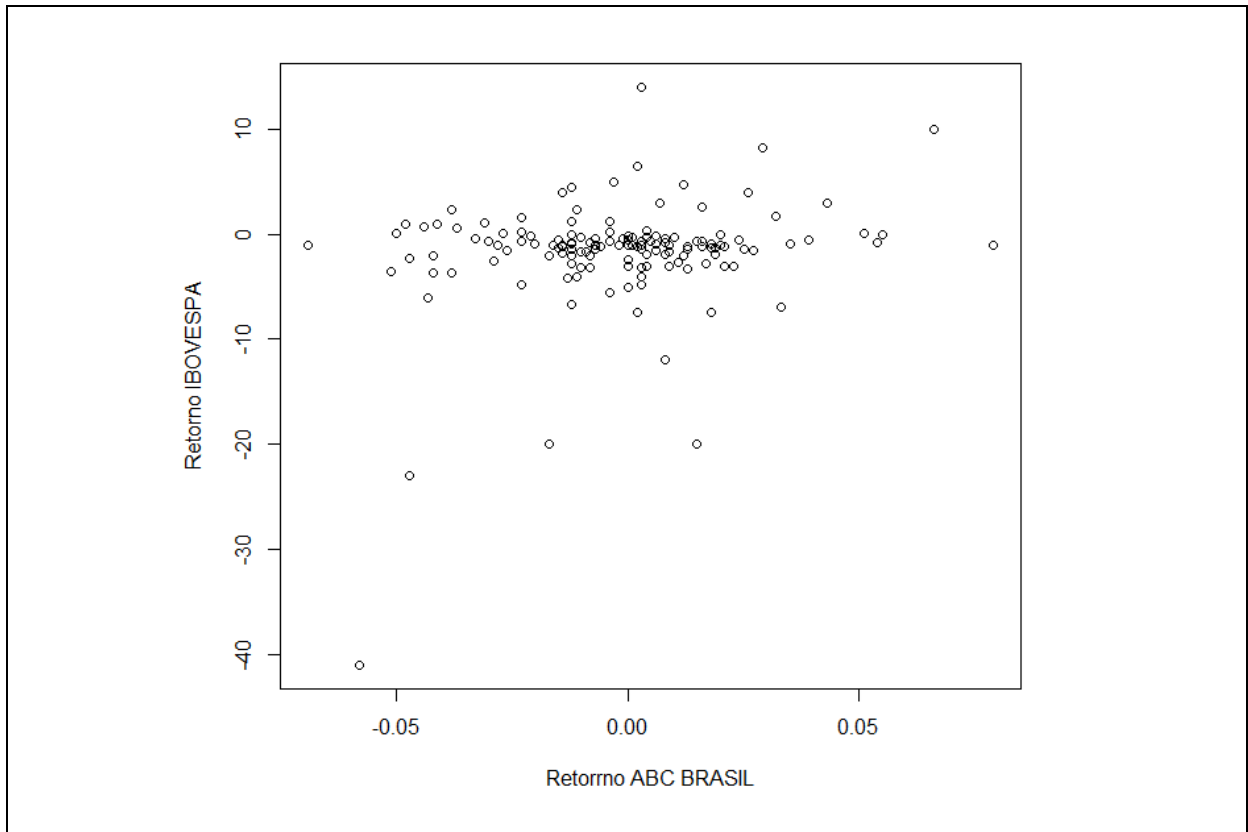
A Tabela 10 revelou que as correlações baixas indicam que, com os dados desta pesquisa, o modelo não descreveu a relação entre os retornos. Percebeu-se que, um nível de 5%, só houve significância nos parâmetros estimados nas empresas ABC BRASIL, LE LIS BLANC e FAB C RENAUX, que apresentaram correlação significativa (Tabela 10).

Ocorre que o R^2 dessas entidades foi muito baixo e, portanto, o modelo aplicado, para os dados desta pesquisa, não permitiu calcular o retorno esperado, o que tornou impossível a análise residual. Constatou-se, ainda, nos gráficos de dispersão⁸ de todas as empresas que inexistia relação linear entre o R_{it} e R_{mt} ; e que existem muitos *outliers*., que representam observações afastadas das demais, ou que é inconsistente, implicando em prejuízos a interpretação dos resultados dos testes estatísticos aplicados às amostras (AZEVEDO, 2012).

Interpretou-se que as correlações significantes nas empresas ABC BRASIL, LE LIS BLANC e FAB C RENAUX representam interferências diretas dos *outliers* uma vez que seus gráficos de dispersão tiveram o mesmo comportamento que as demais pessoas jurídicas, isto é, ausência de relação linear, como se ilustra na Figura 1:

⁸ O apêndice A representa os gráficos de dispersão entre o R_{it} e R_{mt} das 10 empresas analisadas.

Figura 1 – Gráfico de dispersão entre, o R_{it} e R_{mt} de ABC BRASIL



Fonte: Elaboração própria (2013).

Mediante esses resultados, inferiu-se que os dados coletados não permitiram concluir se a divulgação de fatos relevantes pelas empresas negociadas na BM&FBovespa sobre passivo contingente proporciona retorno anormal. A seguir serão apresentadas as considerações finais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Abordou, dentre outros conteúdos, o reconhecimento, mensuração do passivo e evidenciação de passivos contingentes e a Hipótese de Mercado Eficiente. Indagou-se se a divulgação de fatos relevantes pelas empresas negociadas na BM&FBovespa sobre passivo contingente proporciona retorno anormal. Realizou-se um estudo de evento, que é uma forma de verificar existência de retorno anormal de uma ação, pela subtração do retorno esperado pelo observado em dado período (FAMA et al, 1969). Observaram-se os seguintes procedimentos básicos delineados por MacKinlay (1997) e Campbell *et al* (1997): 1 - Definição de evento; 2 – Seleção da amostra; 3 - Procedimento de estimação; 4 - Medição do retorno anormal; 5 - Procedimento de teste; 6 - Resultados empíricos e 7 - Interpretações e conclusões.

Análise qualitativa dos fatos relevantes e dos passivos contingentes das empresas observadas revelou que os relatórios financeiros divulgados expõem textos parecidos e noticiam que seguem as orientações propostas pelo Comitê de Pronunciamento Contábil (CPC/25).

Em sua maioria, explicam que as provisões são constituídas para todas as contingências relacionadas a processos judiciais para os quais é provável que haja uma saída de recursos para liquidar o processo judicial ou administrativo e sobre os quais é possível realizar uma estimativa razoável do valor da saída dos recursos.

Percebeu-se que as notas explicativas justificam que a avaliação da probabilidade de perda por parte dos consultores legais das Companhias incluem a ponderação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como, pareceres dos advogados externos. Evidenciam que as provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos e decisões de tribunais.

Constatou-se que 100% das pessoas jurídicas estudadas estão em litígios judiciais e/ou administrativos e as provisões dos passivos das contingências relacionam com processos trabalhistas, tributários, cíveis e ambientais.

O evento estudado revelou que a relação preliminar das companhias na Bovespa contou com 712 entidades, dos quais 401 apresentaram passivos contingentes nos relatórios contábeis. Destas, menos de 5% (14 entidades) divulgaram fatos relevantes cujo teor tinha reflexo nos passivos contingentes, onde duas apresentaram mais de uma divulgação. Por apresentarem outros eventos na janela de eventos, foram excluídas outras duas. Posteriormente, percebeu-se que as entidades GER PARANA e BUETTNER não apresentaram cotações no período de evento estudado.

Com os dados coletados das 10 empresas remanescentes (PINE, ABC BRASIL, AES TIETE, V-AGRO, SCHLOSSER, FAB C RENAUX, MUNDIAL, LE LIS BLANC, HAGA/SA e PER MANGUINH), foram ajustados 10 modelos de regressão linear simples, com o intuito averiguar se a divulgação de fatos relevantes pelas empresas negociadas na BM&FBovespa sobre passivo contingente proporciona retorno anormal. Essa quantidade de entidades representou pequena unidade de observação, sinalizou um fator limitante da pesquisa e incapacidade de gerar resultados conclusivos.

Dessas regressões, apenas 3 apresentaram correlação significativa. Apesar de tal significância (no nível de 5%) nos parâmetros estimados, nenhum dos 3 modelos teve um coeficiente de determinação alto. Na empresa ABC BRASIL, esse coeficiente foi de 6,2%, ou seja, de toda a variação total dos dados, apenas 0,062 unidades podem ser explicadas pelo modelo utilizado e, por conseguinte, que as variáveis usadas não têm relação linear. As empresas FAB C RENAUX e LE LIS BLANC apresentaram, respectivamente, coeficientes de determinação de 4,8% e 3,6%.

Com o coeficiente de determinação baixo, as estimativas do modelo não foram confiáveis para prosseguir com o estudo de evento, uma vez que a verificação do retorno anormal foi prejudicada.

Desta feita, os dados coletados não permitiram concluir se a divulgação de fatos relevantes pelas empresas negociadas na BM&FBovespa sobre passivo contingente proporciona retorno anormal.

REFERÊNCIAS

ABDEL-KHALIK, A. Rashad; McKEOWN. James C. Understanding Accounting changes in a Efficient Market: Evidence of Differential Reaction. **The Accounting Review**, October 1978. Disponível em: <

<http://www.jstor.org/discover/10.2307/246296?uid=2&uid=4&sid=21103896393113>>.

Acesso em: 31. Mar.14

ANTUNES. Maria Thereza P., GRECCO. Marta C. P., FORMIGONI Henrique e MENDONÇA NETO. Octavio Ribeiro de, A adoção no Brasil das normas internacionais de contabilidade IFRS: o processo e seus impactos na qualidade da informação contábil. **Revista de Economia & Relações Internacionais**, p. 5-19, v.10 (20), janeiro. 2012. Disponível em: <http://www.fAAP.br/faculdades/economia/ciencias_economicas/pdf/revista_economia_20.pdf>. Acesso em: 11 set. 13.

AZEVEDO, Paulo Roberto Medeiros de. **Modelos de regressão linear**. 3. ed. Natal: EDUFRN, 2012.

BALASUBRAMNIAN, Bhanu; CYREE, Ken B. Market discipline of banks: Why are yield spreads on bank-issued subordinated notes and debentures not sensitive to bank risks? **Journal of Banking and Finance**. v. 35. p. 21–35. 2011.

BARBER, B.; J. Lyon (1996), Detecting abnormal operating performance: The empirical power and specification of test statistics. **Journal of Financial Economics** 41: 359-39

BARBER, B.; J. Lyon (1997), Detecting long-run abnormal stock returns: The empirical power and specification of test statistics. **Journal of Financial Economics** 43: 341- 372.

BASU, S., (1977), The investment performance of common stocks in relation to their price-earnings ratios: A test of the efficient markets hypothesis. **Journal of Finance** 32: 663-682.

BATISTELLA, F.D.; CORRAR, L.J.; BERGMANN, D.R.; AGUIAR, A.B. de. Retorno de Ações e Governança Corporativa: Um Estudo de Eventos. ENAMPAD 2003, **Anais...** Atibaia/SP. 2003.

BEAVER, W., (1968), The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research Supplement** 6: 67-92.

BEUREN, I. M. (Org). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

BONE, Rosemarie Bröker; e RIBEIRO, Eduardo Pontual. Eficiência fraca, efeito dia-da-semana e efeito feriado no mercado acionário brasileiro: uma análise empírica sistemática e robusta. **RAC**, v. 6, n. 1, Jan./Abr. 2002: 19-37. Disponível em:<
<http://www.scielo.br/pdf/rac/v6n1/v6n1a03.pdf> >. Acesso: 07. Abr. 14

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Manual de contabilidade aplicada ao setor público: aplicado à União, Estados, Distrito Federal e municípios: válido para o exercício de 2013**. Brasília/DF: Secretaria do Tesouro Nacional, 2012. v. 2. Disponível em:
<http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/legislacao/download/contabilidade/Parte_II_PCP2012.pdf>. Acesso em: 09 set. 2013.

BRAV, A., C. Geczy; P. Gompers (2000). Is the abnormal return following equity issuances anomalous? **Journal of Financial Economics** 56: 209-249.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stephen C. **Princípios de finanças empresariais**. 3. ed. Lisboa: McGraw-Hill, 1995.

BROOKS, C. **Introductory Econometrics for Finance**. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.

BROWN, Stephen J.; WARNER, J. B.. Measuring security price performance. **Journal of Financial Economics**. v.8, p. 205-258, 1980.

BROWN, Stephen J., WARNER, J. B. (1985), Using daily stock returns: The case of event studies. **Journal of Financial Economics** 14: 3-31.

CADERNO DE PRONUNCIAMENTO DO CODIM (13 de setembro de 2012) Disponível em: < http://www.codim.org.br/downloads/CODIM_Book_2012.pdf>. Acesso em: 17 set. 13.

CALVI, Cristina Zardo. **A Opinião do normatizador é relevante?** Análise do impacto da divulgação da carta do IASB nos retornos das ações dos bancos europeus expostos a títulos gregos. FUCAPE, 2012.

CAMARGOS, Marcos Antônio de e BARBOSA, Francisco Vidal. Estudos de Evento: teoria e operacionalização. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 10, nº 3, p. 01-20, julho/setembro 2003. Disponível em:< <http://www.regeusp.com.br/arquivos/v10n3art1.pdf>>. Acesso em: 31. Mar. 14.

CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. A eficiência informacional do mercado de capitais brasileiro pós-plano real: um estudo de eventos de anúncios de fusões e aquisições. **R.Adm.**, São Paulo, v., n.1, p.43-58, jan./fev./mar. 2006.

CAMPBELL, C.; C. WASLEY (1996), Measuring abnormal trading volume for samples of NYSE/ASE and NASDAQ securities using parametric and nonparametric test statistics, **Review of Quantitative Finance and Accounting**.

CAMPBELL, J.; Lo, A W.; MACKINLAY, A. **The Econometric of Financial Markets**. New Jersey: Princeton University Press, 1997.

CHOPRA, N., J. LAKONISHOK and J. RITTER (1992), Measuring abnormal performance: Does the market overreact. **Journal of Financial Economics** 32: 235-268.

COPELAND, Thomas E.; WESTON, J. Fred; SHASTRI, Kuldeep. **Financial Theory and Corporate Policy**. New York: Pearson Education, 2005.

CORRADO, C., (1989), A nonparametric test for abnormal security-price performance in event studies. **Journal of Financial Economics** 23: 385-395.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE – CFC. Resolução CFC nº 1022 de 18 de fevereiro de 2005. Aprova a NBC T 2.8 - Das Formalidades da **Escrituração Contábil** em Forma Eletrônica. Diário Oficial da União, Brasília, 2 março 2005. Disponível em: <http://www.portaldecontabilidade.com.br/nbc/nbct2_8.htm>.

Acesso em: 27 jan. 2014.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE – CFC. Resolução CFC nº 1203 de 27 de novembro de 2009. Aprova a NBC TA 200 – Objetivos Gerais do Auditor Independente e a Condução da Auditoria em Conformidade com Normas de Auditoria. Diário Oficial da União, Brasília, 3 dez 2009. Disponível em: <http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2009/001203>.

Acesso em: 27 jan. 2014.

COSTA, Eduardo Balduino da. **Passivos Contingentes na Bolsa de Valores de Nova York: Uma análise comparativa entre as empresas estrangeiras.** Florianópolis/SC, 2013. Disponível em :

<<https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/107064/319266.pdf?sequence=1>>

Acesso em: 26. Mar. 14

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 00 R1 – Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro.** 2011. Disponível em:< http://www.cpc.org.br/pdf/cpc00_r1.pdf>. Acesso em: 24 maio 2012.

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes.** 2009. Disponível em:< http://www.cpc.org.br/pdf/cpc_25.pdf>. Acesso em: 24 maio 2012.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Deliberação 594 de 15.09.2009.** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/snc/deli594.pdf>>. Acesso em: 13 maio 2012.

DANCEY, C. P.; REIDY, J. **Estatística sem matemática para psicologia: usando SSPS para Windows.** 3 ed. Porto Alegre: Artmed, 2006.

DIMSON, E. Risk measurement when shares are subject to infrequent trading. **Journal of Financial Economics**, 1979, p. 197-226.

EPSTEIN, B. J.; JERMAKOWICZ, E. K. **Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards**. Canada: John Wiley & Sons, 2010.

FAMA, Eugene F. *The Behavior of Stock Prices*. **Journal of Business**, v. 47, p. 244-280, jan. 1965.

FAMA, Eugene F., FISHER, Lawrence, JENSEN, Michael e ROLL, Richard. The adjustment of stock prices to new information. **International Economic Review**, v.10, n.1, p. 1-21, 1969.

FAMA, Eugene F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **Journal of Finance**, v.25, n2, p.383-417, 1970.

FAMA, Eugene F. Efficient capital markets: II. **Journal of Finance**, v.46, n5, p. 1575-1617, 1991.

FARIAS, Manuel Raimundo Santana. **Divulgação do Passivo: um enfoque sobre o Passivo Contingente no Setor Químico e Petroquímico Brasileiro**. São Paulo, 2004. 144 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2004.

FEILGL, Dilza Maria. **Uma investigação sobre o efeito contágio nas empresas negociadas no mercado acionário brasileiro e auditadas pela Arthur Andersen**. Dissertação. (FUCAPE). Vitória. 2005.

FERNANDES, Sheila Mendes. **A relação entre o disclosure ambiental e retorno anormal: uma análise das empresas brasileiras listadas na Bovespa**. Dissertação. (FUCAPE). Vitória. 2011.

FORTI, Cristiano Augusto Borges; PEIXOTO, Fernanda Maciel; e SANTIAGO, Wagner de Paulo. Hipótese da eficiência de mercado: um estudo exploratório no mercado de capitais brasileiro. **Gestão & Regionalidade** - Vol. 25 - Nº 75 - set-dez/2009. Disponível em: <file:///C:/Users/Usuario/Downloads/188-674-1-PB.pdf>. Acesso em: 07. Abr. 14

GABRIEL, Fernanda Sousa. RIBEIRO, Rafael Borges. RIBEIRO, Kárem Cristina de Sousa. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, UNEB, Salvador, v. 3, n. 1, p. 36-52, jan/abr., 2013.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas. 2010.

GRECO, Alvisio, AREND, Lauro. **Contabilidade teoria e prática básicas**. 6. ed. São Paulo: Sagra-Luzzatto, 1996.

HEINEBERG, Ricardo; PROCIANOY, Jairo Laser. Aspectos determinantes do pagamento de proventos em dinheiro das empresas com ações negociadas na bovespa. ENAMPAD 2003, **Anais...** Atibaia/SP. 2003.

HENDRIKSEN, E. S., VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

HENRIQUES, Felipe Abad. **Estudo do comportamento do retorno das ações ao redor da data ex-distribuição de capital no mercado acionário brasileiro**. Dissertação (Mestrado) – Escola de Pós-graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas - Rio de Janeiro. 2011

International Accounting Standard - IAS 37. Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets Disponível em:

<<http://www.ifrs.org/IFRSs/Documents/English%20IAS%20and%20IFRS%20PDFs%202012/IAS%2037.pdf>>. Acesso em: 18 set. 2012.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu.; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Arioaldo dos. **Manual de Contabilidade Societária**: aplicável a todas as Sociedades de acordo com as Normas Internacionais e do CPC. São Paulo: Atlas, 2010.

KOTHARI, S.P., WARNER, JEROLD B., **The Econometrics of Event Studies** (October 20, 2004).

LIMA. Álvaro; SILVA. Márcia Rodrigues; GRATZ. Débora e CARVALHO. Frederico Antônio Azevedo de. Análise comparativa dos modelos de cálculo de retornos anormais com base no evento recompra de ações na bovespa. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**, Rio de Janeiro, v. 17, n. 3, p. 27 - p. 40, set/dez, 2012. Disponível em: <
<file:///C:/Documents%20and%20Settings/Cliente/Meus%20documentos/An%C3%A1lise%20comparativa%20dos%20modelos%20de%20calculo%20de%20retornos%20anormais.pdf>>.
Acesso em: 31. Mar.14

LIMA, G.A.S.F.; YAMAMOTO, M. M.;LIMA, I.S.; MALACRIDA, M. J. C. Um estudo da eficiência informacional do mercado acionário brasileiro. **RIC - Revista de Informação Contábil** - Vol. 2, no 1, p. 1-18, jan-mar/ 2008. Disponível em: <
<http://www.revista.ufpe.br/ricontabeis/index.php/contabeis/article/viewFile/91/70>>. Acesso: 07. Abr. 14

LIMA FILHO, Raimundo Nonato; BRUNI Adriano Leal. **Conceitos Relevantes de Ativo, Passivo, Goodwill, Receitas, Despesas, Ganhos e Perdas: Uma Análise do Ensino da Teoria da Contabilidade**. XIII SEMEAD – *Seminário em administração*. 2010.

MACHADO, Márcia Reis; MACHADO, M. A. V. **Retorno Acionário e Adesão ao Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa**: Um Estudo de Eventos. In: XXXII EnANPAD, 2008, Rio de Janeiro. XXXII EnANPAD, 2008. Disponível em: <
http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad_2008/CONT/2008_CONA674.pdf>. Acesso em: 09. Abr. 14

MACKINLAY Craig A.. Event Studies in Economics and Finance. **Journal of Economic Literature**. v. 35, n.. 1, p. 13-39, mar. 1997.

MAYNES, Elizabeth. RUMSEY, John. Conducting event studies with thinly traded stocks. **Journal of Banking and Finance**, v.17, p. 145-157, 1993.

MINARDI, Andréa Maria Accioly. Retornos passados prevêm retornos futuros? **RAE-eletrônica**, v.3, n.2, jul./dez, 2004. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/raeel/v3n2/v3n2a03.pdf>>. Acesso: 07. Abr. 14

NETTO, Fádua Helou. PEREIRA, Clesia Camilo. Impacto da republicação de demonstrações financeiras no preço das ações de empresas brasileiras. **Revista Contemporânea de Contabilidade**. UFSC, Florianópolis, v.7, n.14, p. 29-50, jul./dez., 2010.

NIYAMA, Jorge K.;SILVA, Cesar Augusto T. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2008.

OLIVEIRA NETO, Luis Elesbão de.; KAYO, Eduardo Kazuo. e BARROS, Lucas Ayres Barreira de Campos. A formação de alianças estratégicas no Brasil e a criação de valor para as empresas participantes: um estudo de evento. *R.Adm.Eletrônica*, São Paulo, v.1, n.2, art.5, jul./dez. 2008. Disponível em: <http://www.rausp.usp.br/Revista_eletronica/v1n2/artigos/v1n2a5.pdf> Acesso: 26. Mar. 14

PARENTE, Helyson Esteves. **Fusões e aquisições na indústria de petróleo e gás natural na América do Sul**: um estudo qualitativo de 5 eventos. Dissertação (Mestrado) – Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa. Rio de Janeiro. 2013.

PINHEIRO, Amanda Freire Maia. **Retornos Anormais em Fusões e Aquisições**: Novas Evidências do Mercado Brasileiro. Dissertação (Mestrado) – Escola de pós-graduação em economia. Rio de Janeiro. 2010.

RABELO JUNIOR; Tarcísio Saraiva. IKEDA, Ricardo Hirata. Mercados eficientes e arbitragem: um estudo sob o enfoque das finanças comportamentais. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, São Paulo, n. 34, p. 97 - 107, janeiro/abril 2004. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=257119540007>> Acesso em: 17. Mar. 14.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. **Metodologia da pesquisa aplicável às Ciências Sociais**. Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade – Teoria e Prática. São Paulo: Atlas, 2009.

RÊGO, Ricardo Henrique Trovão. MUSSA, Adriano. **Anomalias do mercado acionário: a verificação do efeito feriado no ibovespa e ibx-100 no período de 2002 a 2007.** 8 CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE. 2008. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos82008/354.pdf>>. Acesso em: 16 set. 13.

RICKS, William E. The Market's Response to the 1974 LIFO Adoptions. **Journal of Accounting Research**, Autumn 1982. Disponível em: <<http://www.jstor.org/discover/10.2307/2490746?uid=2&uid=4&sid=21103896393113>>. Acesso em: 31. Mar. 14

SCHIFF. Jonathan; SCHIFF. Allen; ROZEN. Hannah. Accounting for Contingencies: Disclosure of Future Business Risks. **Management Accounting Quarterly**, Spring, v. 13, n. 3, 2012. Disponível em: <http://www.imanet.org/PDFs/Public/MAQ/2012_Q2/MAQ_Spring_2012_schiff.pdf>. Acesso em: 11 set. 13.

SCHIPPER, K., R. Thompson (1983), The impact of merger-related relationships on the shareholders of acquiring firms, **Journal of Accounting Research**, v. 21. P. 184-221.

SCHWERT, G. W., (2001), Anomalies and Market Efficiency, in: G. Constantinides, M. Harris, and R. Stulz, eds, **Handbook of the Economics of Finance** (North-Holland, Amsterdam) p. 939-974.

SEFCIK, S., and R. Thompson (1986), An approach to statistical inference in cross-sectional models with security abnormal returns as dependent variables, **Journal of Accounting Research** v. 24, p. 316-334.

SHLEIFER, A., (2000), **Inefficient markets: An introduction to behavioral finance** (Oxford University Press).

SIEGEL, Sidney; FARIAS, Alfredo Alves de. **Estatística não-paramétrica: para as ciências do comportamento.** São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1976. 350 p.

SOARES, R.O.; ROSTAGNO, L.M.; SOARES, K.T.C. **Estudo de evento**: o método e as formas de cálculo do retorno anormal. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 26., 2002, Salvador. Salvador (BA): Anpad, set. 2002. p.1- **Anais...** 15.

Statement of Financial Accounting Concepts No.05. Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises. 2008. Disponível em: <<http://www.fasb.org/st/index.shtml>>. Acesso em: 18 set. 2012.

Statement of Financial Accounting Concepts No. 6. Elements of Financial Statements. 2008. Disponível em: <<http://www.fasb.org/st/index.shtml>>. Acesso em: 18 set. 2012.

TAKAMATSU, R. T.; LAMOUNIER, W. M.; COLAUTO, R. D. Impacto na divulgação de prejuízos nos retornos de ações de companhias participantes do ibovespa. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 4, n. 1, p. 46-63, jan./mar. 2008. Disponível em: <<http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/viewArticle/872>>. Acesso em: 24 set. 13.

TEIXEIRA, Paulo Renato Soares. LIMA, João Batista Nast de. Governança corporativa e a reação do mercado de capitais à divulgação das informações contábeis. **R. Cont. Fin.**, USP, São Paulo, n. 42, p. 35 – 49, set./dez. 2006.

VIEIRA, K. M.; PRACIANOY, J. L. Reação dos investidores a bonificações: um estudo em países da América Latina. XXV ENANPAD, 25°. **Anais...** Campinas: ANPAD, set. 2001. 10 p. Disponível em: <http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP2000_E0164.PDF>. Acesso em: 12 nov. 2012.

APENDICE - GRÁFICOS DE DISPERSÃO ENTRE O R_{IT} E R_{MT} DAS 10 EMPRESAS ANALISADAS.

