

Influência da Classificação de Risco de Crédito no Valor das Empresas: uma Análise no Mercado Brasileiro

GABRIEL DE PAIVA BOCCATO

FEARP Universidade de São Paulo

FLÁVIA ZÓBOLI DALMÁCIO

FEARP Universidade de São Paulo

Resumo

Seguindo a linha de estudos sobre a relevância das informações contábeis para o mercado de capitais e considerando que muitas são as variáveis que impactam o valor das ações, o objetivo desse trabalho é verificar a influência da classificação de risco de crédito, atribuída pelas agências de *rating*, no preço das ações das empresas brasileiras de capital aberto. A amostra da pesquisa foi composta por 132 empresas de capital aberto com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo e que possuíam classificação de risco de crédito, emitida pelas agências de *rating* (Moody's, S&P ou Fitch) durante o período de 2010 a 2017. Foram consideradas tanto as instituições financeiras quanto as não-financeiras, totalizando 969 observações. Considerando a relevância de informações contábeis no mercado de capitais brasileiro e utilizando o modelo de Collins et al (1997) baseado em Ohlson (1995), considerou-se como variável dependente o Preço da Ação das empresas analisadas e como variáveis independentes, além do Lucro e do Patrimônio Líquido, a variável Classificação de Risco de Crédito. De acordo com os resultados, há evidências de que a classificação de risco de crédito pode influenciar os preços das ações das empresas brasileiras. Também, foram encontradas evidências de que o lucro divulgado pelas empresas brasileiras tem influência positiva no valor de suas ações, em conformidade com os resultados encontrados, por Ohlson (1995), no mercado americano. Entretanto, a variável patrimônio líquido não apresentou significância em relação ao preço das ações, contrariando os resultados obtidos por Lopes (2001). Uma possível explicação para esses resultados seja a adoção das normas internacionais de contabilidade (IFRS), que buscou uma melhora na qualidade da informação contábil divulgada. Entende-se que os resultados encontrados podem auxiliar possíveis investidores, no momento de decidir sobre a compra de ações e para um maior entendimento sobre as flutuações acionárias.

Palavras-chave: Classificação de Risco de Crédito; Agências de Rating; Valor; Mercado Brasileiro.

1 INTRODUÇÃO

O valor de mercado de uma empresa sofre variação em função de uma série de fatores, como por exemplo, resultado contábil publicado, book value, data de emissão dos relatórios contábeis, notícias sobre fraudes ou planos de expansão, dentre outros.

Nessa linha de pesquisa, Ohlson (1995) e Lopes (2002) verificaram a relevância das informações contábeis sobre os preços das ações. Esses dois trabalhos influenciaram uma série de pesquisas positivas que investigaram a relevância de outras variáveis sobre o valor de mercado das empresas. Como por exemplo, Lopes, Sant'Anna e Costa (2007), que analisaram a importância do book value para a avaliação de empresas, no Brasil.

Scarpin, Pinto e Boff (2007), que verificaram a influência das datas de emissão dos relatórios contábeis sobre o preço das ações. Alves et al (2011) a relevância dos gastos com P&D para o mercado de capitais das empresas do setor de distribuição de energia elétrica. Magro et al (2015) analisaram o efeito do ativo intangível na relevância da informação contábil em empresas de tecnologia do Brasil e dos Estados Unidos da América (EUA).

Portanto, percebe-se que muitas são as variáveis que impactam o mercado de capitais e fazem o valor das ações variarem. Nesse sentido, e considerando a quantidade de variáveis que podem afetar o valor das ações, pode-se esperar que o *rating* de crédito também seja uma dessas variáveis.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Relação com Investidores - IBRI (2017), o risco das empresas é medido pelas agências de *rating* que são consideradas “empresas especializadas e independentes que avaliam o grau de risco das instituições e seus respectivos instrumentos de dívida, no que tange à capacidade de geração de fluxos de caixa suficientes para a perenidade do negócio da instituição, e para remuneração dos instrumentos de dívida que elas emitem”.

Fraletti e Eid Júnior (2005) analisaram a relevância do *rating* e de outros fatores na determinação do rendimento das debêntures emitidas no mercado brasileiro e verificaram que o *rating* é uma variável significativa para os dois grupos de debêntures.

Callado et al (2008) buscaram analisar a relação entre o comportamento do mercado acionário brasileiro, considerando o anúncio público da primeira avaliação de risco de crédito emitidos pelas agências de *rating* em busca de evidências sobre retornos anormais dos bancos. No entanto, não encontraram evidências significativas desses retornos anormais.

Além disso, segundo o IBRI (2017), os investidores costumam utilizar os serviços provenientes das agências de *rating* para analisar os riscos que estão contidos em seus possíveis investimentos, além de classificar os distintos tipos de emissor.

Nesse contexto, buscar-se-á, por meio dessa pesquisa, responder a seguinte questão: qual a influência da classificação de risco de crédito, atribuída pelas agências de *rating*, no preço das ações das empresas brasileiras de capital aberto?

Portanto, o objetivo geral dessa pesquisa é verificar a influência da classificação de risco de crédito, atribuída pelas agências de *rating*, no preço das ações das empresas brasileiras de capital aberto.

O valor das ações no mercado sofre influência de inúmeros fatores, alguns já conhecidos e outros ainda não. Nesse sentido, este trabalho pode contribuir para verificar se o *rating* de crédito atribuído às empresas pode fazer com que o preço de suas ações varie, sendo mais uma variável a ser considerada por analistas e investidores.

Esse tema foi escolhido pela carência de estudos sobre o impacto do *rating* de crédito no preço das ações, além de poder ajudar possíveis investidores no momento de decidir sobre a compra de ações, contribuindo, também, para um maior entendimento sobre as flutuações acionárias.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Relevância da Contabilidade para o Mercado de Capitais

Alguns autores podem ser considerados como os grandes responsáveis pelas pesquisas acadêmicas que tratam da relevância de valor dos números contábeis para o mercado de

capitais. Dentre eles, pode-se destacar Ball e Brown (1968) e Beaver (1968), entretanto, não se pode deixar de lado outros autores como Ohlson (1995) e Collins et al (1999).

Os estudos que tratam de *Value relevance* destacam a importância da contabilidade para o processo de determinação de valor das empresas, com isso, pode-se verificar o impacto do resultado (lucro ou prejuízo) e do patrimônio líquido sobre o preço das ações.

Ball e Brown (1968) foram pioneiros no estudo sobre a relevância das demonstrações contábeis para o valor das ações de empresas e a importância dessas demonstrações para os investidores. Esses autores concluíram que: ao ser anunciado o lucro para o mercado, a empresa tem suas ações valorizadas; os retornos anormais das empresas se ajustam normalmente; e nem todas as informações conseguem ser antecipadas pelo mercado.

O estudo de Beaver (1968) teve como objetivo mostrar como os investidores reagem, conforme são anunciados os lucros das empresas. Uma de suas observações é sobre como os ganhos anuais não afetam o preço das ações, uma vez que o mercado já incorporou esses valores ao longo do ano. Outro ponto destacado pelo autor foi se preocupar em perceber se os investidores reagem aos ganhos das empresas. Beaver (1968) concluiu, também, que os investidores tendem a responder de forma mais rápidas as novas informações. Segundo o autor, uma empresa individual possui influência sobre o mercado, mesmo que essa influência tenha pouca força.

Em 1995, Ohlson desenvolveu um modelo que foi de grande importância para a literatura sobre a relevância das informações contábeis para o mercado de capitais. Em seu modelo, Ohlson (1995) demonstrou que o valor contábil do patrimônio é representado pelo valor presente dos ganhos normais futuros esperados, já que o retorno sobre seus ativos líquidos pode ser igual ao seu custo de capital próprio esperado.

Com base no modelo de Ohlson (1995), Collins et al (1997), também utilizou variáveis contábeis para explicar os preços de mercado das empresas. De maneira mais simplificada, buscou identificar: (a) o poder explanatório incremental dos lucros, (b) o poder explanatório incremental do *Book Value* e (c) o poder explanatório comum aos lucros e ao *Book Value*, de acordo com a seguinte especificação:

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

P_{it} = preço das ações da empresa i três meses após o fim do ano fiscal t ;

E_{it} = lucros por ação da empresa i durante o ano fiscal t ;

BV_{it} = Book Value por ação da empresa i no final ano fiscal t ;

ε_{it} = valor termo do erro da regressão.

O trabalho de Collins et al (1999) teve como objetivo fornecer uma explicação para o coeficiente negativo da relação lucro-preço, para empresas que reportam prejuízos. Um dos

resultados encontrados foi que o coeficiente dos resultados é realmente negativo para empresas que apresentem prejuízos, em 16 dos 18 anos estudados. Além disso, foram encontradas evidências sobre o papel do patrimônio líquido na valorização das empresas que reportam perdas.

A partir desses trabalhos, muitas pesquisas foram desenvolvidas internacionalmente e no Brasil, a fim de verificar a influência dos números contábeis sobre o preço das ações. No Brasil, destaca-se o trabalho de Lopes (2001) cujo objetivo foi testar a relevância da informação contábil, principalmente o lucro e o patrimônio líquido, utilizando o modelo de Ohlson (1995). Lopes (2001) pode concluir que o patrimônio líquido apresenta uma relevância maior no mercado brasileiro em relação ao lucro. O que foi diferente do que foi observado nos mercados mais desenvolvidos.

O trabalho de Lopes (2001) teve papel importante no desenvolvimento da pesquisa positiva no Brasil. A partir das evidências encontradas, os pesquisadores buscaram acrescentar, além do lucro e patrimônio líquido, outras variáveis contábeis que, também, poderiam influenciar o preço das ações no mercado de capitais brasileiro.

Nesse trabalho, pretende-se verificar a influência da classificação de risco de crédito no preço das ações das empresas brasileiras de capital aberto. Dessa forma, vale destacar o conceito de risco e das agências de *rating*.

2.2 Risco

O conceito de risco, segundo Assaf Neto (2010), está associado à possibilidade de ocorrência de um evento indesejável em relação a um valor esperado. Para Gitman (2010), risco pode ser definido como a possibilidade de prejuízos financeiros. Corrêa et al. (2015) afirmam que o risco é um fator inerente a toda e qualquer atividade que envolva agentes econômicos, principalmente, investidores e empresas.

No momento em que se faz um investimento, por menor que seja, sempre há a possibilidade de ele não gerar lucro e acabar tornando-se um problema para aquela pessoa que fez o investimento. Essa possibilidade do investimento fracassar é chamada de “risco” e esse risco é o que vem fazendo as pessoas sempre melhorarem e encontrarem novas maneiras de diminuir ou erradicar sua probabilidade de ocorrer.

Sobre os riscos de empresas e instituições financeiras vale lembrar que a importância de sua divulgação é essencial para haver um bom relacionamento com seu investidor, uma vez que, no momento em que o investidor possui conhecimento de suas chances de sucesso com seu investimento ele sabe o se é o momento e o lugar correto para continuar ou mudar seu dinheiro investido.

O entendimento de que riscos podem levar a desequilíbrios dentro da empresa e até mesmo sua falência, faz com que em alguns casos haja um receio ao se pensar em investir em determinada empresa que possui algum risco. Entretanto, a vantagem de se investir em empresas que possuem um grau de risco elevado é que caso o investimento dê certo, o investidor irá receber um valor maior do que o mesmo investimento em uma empresa que possui pouco risco.

Existem muitas empresas no mercado de ações, seja no Brasil ou no resto do mundo, por conta disso surgiu também um sério problema: como confiar nessas empresas, em qual

empresa confiar? Em resposta para essas perguntas, foram criadas agências que começaram a medir e avaliar cada uma dessas empresas e assim conseguiram classificá-las de acordo com sua confiabilidade, ou melhor, seu risco de crédito.

2.3 Agência de Rating

“Os *ratings* de crédito são informações públicas que representam o julgamento de analistas de crédito, supostamente bem informados, a respeito da capacidade das empresas em honrar compromissos financeiros assumidos” (DAMASCENO, ARTES e MINARDI, 2008).

De acordo com Braga (2008), “as agências de classificação de risco exercem papel fundamental nos mercados financeiros, auxiliando a redução das assimetrias de informações entre credores e devedores sobre a capacidade de crédito dos últimos”.

Uma agência de *rating* é uma empresa que tem como finalidade julgar e classificar outras empresas, países e instituições sobre suas capacidades de pagarem suas dívidas. Sendo assim, na maioria dos casos antes de fazer um investimento os investidores consultam essas classificações e decidem quanto será bom fazer determinado investimento.

As empresas mais relevantes pelo mercado e pelos investidores são: Standard & Poor's, Fitch e Moody's. No Tabela 1, são apresentadas as escalas de *rating*, que são usadas, pelas agências de *rating*, para classificar as empresas, conforme o grau de risco.

Tabela 1: Escalas de *rating* usadas pelas agências para classificar as empresas.

| Moody's | | S&P (Standard & Poor's) | | Fitch | | |
|-------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|---------------------------------------|
| Longo Prazo | Curto Prazo | Longo Prazo | Curto Prazo | Longo Prazo | Curto Prazo | |
| Aaa | P-1 | AAA | A-1+ | AAA | F1+ | Prime |
| Aa1 | | AA+ | | AA+ | | Grau elevado |
| Aa2 | | AA | | AA | | |
| Aa3 | | AA- | | AA- | | |
| A1 | P-2 | A+ | A-1 | A+ | F1 | Grau médio elevado |
| A2 | | A | | A | | |
| A3 | | A- | | A- | | |
| Baa1 | P-3 | BBB+ | A-2 | BBB+ | F2 | Grau médio baixo |
| Baa2 | | BBB | | BBB | | |
| Baa3 | | BBB- | | BBB- | | |
| Ba1 | Não prime | BB+ | B | BB+ | B | Grau de não-investimento especulativo |
| Ba2 | | BB | | BB | | |
| Ba3 | | BB- | | BB- | | |
| B1 | | B+ | | B+ | | |
| B2 | | B | | B | | Altamente especulativo |

| | | | | | | | |
|------|--|------|---|-----|---|---|----|
| B3 | | B- | | B- | | | |
| Caa1 | | CCC+ | C | CCC | C | Risco substancial | |
| Caa2 | | CCC | | | | Extremamente especulativo | |
| Caa3 | | CCC- | | | | Em moratória com uma pequena expectativa de recuperação | |
| Ca | | CC | | | | | |
| | | C | | | | | |
| C | | D | / | DDD | / | Em moratória | |
| / | | | | | | | DD |
| / | | | | | | | D |

Fonte: Base de dados da Thomson Reuters Eikon®

De acordo com a Tabela 1, observa-se que as agências de *rating* S&P e Fitch mapeiam suas notas de forma bastante similar. Classificam as instituições e seus títulos com notas que variam de AAA (mais alta) à D (mais baixa). Já, a agência Moody's utiliza notas que variam de Aaa (mais alta) à C (mais baixa).

Essas classificações fornecem uma referência, para emissores, investidores, e outros participantes do mercado, utilizada na avaliação de perfis de crédito, dentro de um dado setor ou linha de negócios, ajudando-os a compreender como as principais características qualitativas e quantitativas de risco podem afetar os *ratings*.

A classificação varia, de acordo com a agência de *rating*, mas, conforme o risco de crédito¹, são percebidos dois grandes grupos: empresas que recebem **grau de investimento** e empresas que recebem **grau especulativo**.

No grupo grau de investimento estão as empresas que possuem boas relações com seus investidores, pagam suas dívidas em dia e têm baixíssima chance de dar calote o que acaba tornando essas empresas alvos para os investidores.

O grupo grau especulativo é formado por empresas, que ao contrário do grupo grau de investimento, não possuem relações estáveis com os investidores, suas chances de ficarem endividadas são maiores e, por conta disso, essas empresas são menos procuradas por investidores.

De acordo com S&P (2018), o processo de elaboração do *rating* leva em consideração, além da análise de medidas financeiras, um acompanhamento detalhado dos fundamentos do negócio, posição competitiva da empresa e a avaliação dos administradores e de suas estratégias.

3 METODOLOGIA

3.1 Classificação da Pesquisa

Esse trabalho pode ser classificado como uma pesquisa exploratória, pois procura analisar a influência da classificação de risco de crédito, atribuída pelas agências de *rating*, no valor das empresas brasileiras de capital aberto.

Verificou-se a existência ou não destas relações por meio de investigações empírico-analíticas, em que foram utilizadas técnicas de coleta, tratamento e análise de dados. Ademais, foi feito um levantamento bibliográfico, a fim de compor o referencial teórico da pesquisa.

3.2 Descrição da Amostra

A amostra foi composta por 132 empresas brasileiras, financeiras e não financeiras, com ações negociadas na BM&F BOVESPA, que possuíam classificação de risco de crédito, emitida pelas agências de *rating* (Moody's, S&P ou Fitch) e, então, analisar a relação das variáveis independentes e dependentes.

O período estudado compreendeu os anos de 2010 a 2017, totalizando 969 observações. Entretanto, não foi possível observar os dados das 132 empresas em todos os anos. O período inicial foi em 2010, em virtude do início da adoção das normas internacionais de contabilidade pelas empresas brasileiras de capital aberto.

3.3 Definição das Variáveis

3.3.1 Variável Dependente

De acordo com o modelo de Collins et al (1997), derivado do modelo de Ohlson (1995), o preço da ação das empresas brasileiras de capital aberto é a variável dependente.

3.3.2 Variáveis Independentes

As variáveis independentes que foram utilizadas são: Lucro, Patrimônio Líquido e Classificação de Risco de Crédito (CRC).

A Classificação de Risco de Crédito (CRC) é uma variável binária, assumindo valor igual a 1 (um), quando a empresa pertencer ao grupo Grau de Investimento, e valor igual a 0 (zero), quando a empresa pertencer ao grupo Grau Especulativo, de acordo com a classificação feita ou pela Moody's, ou pela Standard & Poor's, ou pela Fitch, na base de dados da Thomson Reuters Eikon® (QUADRO 1).

3.4 Base de Dados

A coleta de dados foi realizada por meio de acesso à base de dados do sistema Economática® para compor as variáveis PL e Lucro, e por meio de acesso à base de dados da Thomson Reuters Eikon®, que contém uma base de dados de *ratings* de longo prazo.

As agências de *rating* escolhidas foram a Moody's, Standard & Poor's e Fitch, pelo fato da base Thomson Reuters Eikon® disponibilizar a classificação histórica do risco de cada empresa, com fácil e completo acesso, bem como a importância e tradição das referidas agências.

3.5 Modelo Utilizado

A fim de se atingir o objetivo de verificar a influência da classificação de risco de crédito no valor das empresas brasileiras de capital aberto, foi utilizada a abordagem pooled para o modelo de regressão com uso de dados em painel não balanceado. O modelo apresentado é baseado numa relação linear entre as variáveis.

Neste estudo, foi utilizado o modelo proposto por Collins et al (1997), que é uma proxy do modelo de Ohlson (1995), e que, de uma maneira mais simplificada relaciona os valores de lucro e patrimônio líquido (variáveis independentes) com o preço de mercado (variável dependente) das empresas.

No entanto, foi acrescentada, ao modelo, uma nova variável independente, pois de acordo com as premissas apresentadas por Ohlson (1995), existem outras informações que ainda não afetaram os lucros contábeis da empresa, mas que irão afetar num futuro próximo.

Como Ohlson (1995) não esclareceu que tipo de informação poderia ser esta, deixando uma lacuna para pesquisas futuras, neste trabalho, esta variável foi representada pela Classificação de Risco de Crédito (CRC), conforme especificação abaixo:

$$PA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 LUC_{it} + \alpha_2 PL_{it} + \alpha_3 CRC_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

PA_{it} = preço da ação da empresa i , no final do exercício social t ;

LUC_{it} = lucro líquido da empresa i , no final do exercício social t ;

PL_{it} = patrimônio líquido da empresa i , no final do período exercício social t ;

CRC = classificação de risco de crédito da empresa i , no final do exercício social t . Variável dummy que assume valor igual a 1 (um), quando a empresa pertencer ao grupo Grau de Investimento, e valor igual a 0 (zero), quando a empresa pertencer ao grupo Grau Especulativo.

ε_{it} = valor termo de erro da regressão.

O intercepto é representado por α_0 e os coeficientes de inclinação das variáveis LP, PL e CRC são representados por α_1 , α_2 e α_3 , respectivamente.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Estatística Descritiva e Correlação entre as Variáveis

De acordo com os procedimentos descritos na metodologia e a partir dos dados coletados, na Tabela 2, é apresentada a estatística descritiva das variáveis utilizadas no modelo.

Tabela 2: Estatística Descritiva

| Variável | Obs | Mean | Std. Dev. | Min | Max |
|----------|-----|-----------|-----------|------------|------------|
| PA | 849 | 27,71 | 138,07 | 0,74 | 3.578,61 |
| PL | 949 | 11.809,42 | 33.800,43 | -13.805,98 | 347.940,00 |
| LUC | 949 | 1.373,79 | 5.683,62 | -64.675,36 | 47.908,71 |
| CRC | 969 | - | - | 0 | 1 |

Nota: As informações PL e LUC expressas em milhões de R\$.

A fim de normalizar os dados e reduzir o impacto dos valores extremos, foi feita a transformação logarítmica da variável preço da ação (PA), conforme Tabela 3, entretanto, essa transformação só pode ser utilizada para valores positivos. Por esta razão, não foi feita a transformação das variáveis patrimônio líquido (PL) e lucro (LUC), ou seja, como pode ser observado, na Tabela 2, existem valores negativos dessas duas variáveis.

Tabela 3: Estatística Descritiva com Variável Transformada

| Variável | Obs | Mean | Std. Dev. | Min | Max |
|----------|-----|-----------|-----------|------------|------------|
| LnPA | 849 | 2,55 | 1,02 | -0,30 | 8,18 |
| PL | 949 | 11.809,42 | 33.800,43 | -13.805,98 | 347.940,00 |
| LUC | 949 | 1.373,79 | 5.683,62 | -64.675,36 | 47.908,71 |
| CRC | 969 | - | - | 0 | 1 |

O grau de associação entre as variáveis do modelo pode ser observado, na Tabela 4, por meio dos coeficientes de correlação de Pearson. Esses valores representam uma referência preliminar das relações existentes entre as variáveis utilizadas na pesquisa.

Tabela 4: Correlação entre as Variáveis

| | LnPA | PL | LUC | CRC |
|------|--------|--------|--------|--------|
| LnPA | 1,0000 | | | |
| PL | 0,0853 | 1,0000 | | |
| | 0,0129 | | | |
| LUC | 0,1355 | 0,4620 | 1,0000 | |
| | 0,0001 | 0,0000 | | |
| CRC | 0,1448 | 0,0914 | 0,1215 | 1,0000 |
| | 0,0000 | 0,0049 | 0,0002 | |

À priori, pode-se observar, na Tabela 4, um grau de associação positivo e significativo entre as variáveis PL, LUC, CRC e LnPA.

4.2 Relação entre a Classificação de Risco de Crédito e o Valor de Mercado

De acordo com os resultados, apresentados na Tabela 5, o coeficiente da variável CRC apresentou valor positivo (2,3775) e estatisticamente significativa (1%), pela abordagem pooled.

Desse modo, há evidências de que a Classificação de Risco de Crédito influencia positivamente o preço das ações das empresas brasileiras de capital aberto.

Tabela 5: Resultados do Modelo

| Variável dependente: LnPA | | | |
|---------------------------|----------|-------------|-------|
| | Coef. | Erro Padrão | P> t |
| PL | 6,63E-07 | 5,92E-07 | 0,263 |
| LUC | 1,85E-05 | 3,82E-06 | 0,000 |
| CRC | 0,262716 | 0,0698591 | 0,000 |
| Cons | 2,377564 | 0,0584356 | 0,000 |
| n. obs. | 848 | | |
| Estat. F | 17,55* | | |
| R2 ajust. | 3,53% | | |

Notas: (1) O asterisco indica o nível de significância: *(1%).

O resultado da estatística F, pela abordagem pooled, apresentou valor (17,55) significativo (1%), rejeitando-se a hipótese nula de que os coeficientes são conjuntamente iguais a zero. De modo que, ao analisar o impacto das variáveis lucro e PL sobre o preço das ações das empresas brasileiras de capital aberto, observa-se que:

- A variável LUC (lucro) apresentou valor positivo e significativo (1%), indicando que o preço da ação é sensível aos resultados divulgados pelas empresas brasileiras. Essas evidências estão em conformidade com os resultados obtidos por Ohlson (1995), mas contrários aos encontrados por Lopes (2001), cujos resultados pareciam não ser relevantes para explicar os preços das ações.
- Entretanto, a variável PL (patrimônio líquido) não apresentou coeficiente significativo, contrariando os achados de Lopes (2001), cujos valores de patrimônio líquido explicavam em grande parte o comportamento dos preços.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral dessa pesquisa foi verificar a influência da classificação de risco de crédito, atribuída pelas agências de *rating*, no preço das ações das empresas brasileiras de capital aberto. Para isso, foram analisadas 132 empresas brasileiras com ações negociadas na BM&F BOVESPA, e que possuem classificação de risco de crédito fornecida pelas agências de *rating* (Moody's, S&P ou Fitch), no período de 2010 a 2017.

Considerando a relevância de informações contábeis no mercado de capitais brasileiro e utilizando o modelo de Collins et al (1997) baseado em Ohlson (1995), este estudo considerou como variável dependente o Preço da Ação das empresas analisadas e como variáveis independentes, além do Lucro e do Patrimônio Líquido, a variável Classificação de Risco de Crédito.

Como resultados, pôde-se observar que há evidências de que a Classificação de Risco de Crédito influencia de maneira positiva o preço das ações das empresas brasileiras de capital aberto. Entende-se que esses achados contribuem com a literatura sobre *value relevance*, uma vez que, foi possível verificar e analisar o impacto de mais uma variável sobre o preço das ações no mercado de capitais brasileiro.

Também, foram encontradas evidências de que o lucro divulgado pelas empresas brasileiras tem influência positiva no valor de suas ações, em conformidade com os resultados encontrados, por Ohlson (1995), no mercado americano. Entretanto, a variável patrimônio líquido não apresentou significância em relação ao preço das ações, contrariando os resultados obtidos por Lopes (2001). Uma possível explicação para esses resultados seja a adoção das normas internacionais de contabilidade (IFRS), que buscou uma melhora na qualidade da informação contábil divulgada.

A fim de acrescentar informações para a literatura, essa pesquisa seguiu o caminho iniciado por Ball e Brown (1968), que chegaram a algumas conclusões como: ao ser anunciado o lucro para o mercado, a empresa tem suas ações valorizadas; os retornos anormais das empresas se ajustam normalmente, e por Beaver (1968), que verificou que os investidores tendem a reagir mais rápido às novas informações de mercado.

Como limitações da pesquisa destaca-se o fato de que algumas empresas brasileiras que não possuíam todas as informações completas para efeitos de estudo. Outro fator limitante foi a utilização de, apenas, empresas brasileiras de capital aberto, além do período estudado (2010 a 2017), em virtude da adoção das normas internacionais de contabilidade.

Após verificar o efeito positivo da Classificação de Risco de Crédito sobre o preço da ação, utilizando o modelo de Collins et al (1997), o estudo sugere que podem existir outras variáveis que influenciam o preço das ações e que, ainda, tem uma grande oportunidade de pesquisas sobre *value relevance*. Outro ponto que pode ser explorado é a influência que a Classificação de Risco de Crédito pode ter para empresas internacionais e em diferentes bolsas de valores, ao redor do mundo.

REFERÊNCIAS

ALVES, Alessandro Pereira; SILVA, Tatiane Gomes; MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. A relevância dos gastos com P&D para o mercado brasileiro de capitais: um estudo com distribuidoras de energia elétrica no período de 2002 a 2009. RAI – Revista de Administração e Inovação, v. 8, n. 2, p. 216-239, 2011.

ASSAF NETO, Alexandre. Finanças corporativas e valor, 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BALL, Ray; BROWN, Philip. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. Journal of Accounting Research, v. 6, n. 2, p. 159-178, 1968.

BEAVER, William H. The Information Content of Annual Earnings Announcements. Journal of Accounting Research, v. 6, Empirical Research in Accounting: Selected Studies, p. 67-92, 1968.

BRAGA, Henrique de Assunção. O papel das agências de classificação de risco: uma análise crítica. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas), Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, 2008.

BRITO, Giovani Antonio Silva; ASSAF NETO, Alexandre. Modelo de classificação de risco de crédito de empresas. Revista Contabilidade & Finanças USP, v. 19, n. 46, p. 18-29, Janeiro/Abril, 2008.

CALLADO, Antônio André Cunha; VASCONCELOS, Mércia Maria Fernandes; RODRIGUES, Raimundo Nonato; LIBONATI, Geronymo. O impacto da primeira emissão de conceito de risco de crédito sobre o preço das ações: um estudo empírico sobre a reação do mercado acionário brasileiro para o setor bancário. *Rev. Ciênc. Admin., Fortaleza*, v. 14, n.1, p. 80-88, ago. 2008.

CIOFFI, Patrícia Leite de Moraes; FAMA, Rubens. O Modelo de Ohlson e a Sinalização de Dividendos no Mercado de Capitais Brasileiro. In: XIII Semead, 2010. Disponível em: <http://sistema.semead.com.br/13semead/resultado/trabalhosPDF/65.pdf>. Acesso em: 15 de jun. 2017.

COLLINS, Daniel W; MAYDEW, Eduard L; WEISS, Ira S. Changes in the Value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24, December, p.39-68, 1997.

COLLINS, Daniel W; PINCUS, Morton; XIE, Hong. Equity Valuation and Negative Earnings: The Role of Book Value of Equity. *The Accounting Review*, v. 74, n.1, p. 29–61, 1999.

CORRÊA, Elenice de Lourdes; SILVA, Wendel Alex Castro; PINHEIRO, Juliano Lima; MELO, Alfredo Alves de Oliveira. Estrutura de propriedade e criação de valor em companhias brasileiras. *Tourism & Management Studies*, v.11, n.2, jul. 2015.

CUPERTINO, César Medeiros; LUSTOSA, Paulo Roberto Barbosa. O Modelo Ohlson de Avaliação de Empresas: tutorial para utilização. *Contabilidade Vista e Revista*, v. 17, n. 1, 2006. Disponível em: <http://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/291/283>. Acesso em: 15 de jun. 2017.

DAMASCENO, Danilo Luís; ARTES Rinaldo; MINARDI, Andrea Maria Accioly Fonseca. Determinação de *rating* de crédito de empresas brasileiras com a utilização de índices contábeis. *Revista de Administração, São Paulo*, v. 43, n. 4, p.344-355, out./nov./dez. 2008.

FRALETTI, Paulo Beltrão; EID JÚNIOR, William. A relevância do *rating* e de outros fatores na determinação do rendimento das debêntures emitidas no mercado brasileiro. Working Paper. 2005. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/15557/A%20relev%C3%A2ncia%20do%20rating%20e%20de%20outros%20fatores%20na%20determina%C3%A7%C3%A3o%20do%20rendimento%20das%20deb%C3%A2ntures%20emitidas%20no%20mercado%20brasileiro.pdf?sequence=1>. Acesso em: 12 de mai. 2017.

GITMAN, Lawrence J. *Princípios de administração financeira*. 12.ed. São Paulo: Pearson 2010.

Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI). Disponível em: http://www.ibri.com.br/Upload/Arquivos/guia_rapido_rating.pdf. Acesso em 22 mai. 2017.

LOPES, Alexsandro Broedel. A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA. 2001. 308 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade). Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

LOPES, Alexsandro Broedel. A informação contábil e o mercado de capitais. 1. ed. São Paulo: Thomson/Pioneira, 2002.

LOPES, Alexsandro Broedel.; SANT'ANNA, Dimitri Pinheiro; COSTA, Fábio Moraes da. A relevância das informações contábeis na Bovespa a partir do arcabouço teórico de Ohlson: avaliação dos modelos de Residual Income Valuation e Abnormal Earnings Growth. Revista de Administração, v. 42, n. 4, p. 497-510, 2007. Disponível: 200.232.30.99/download.asp?file=V4204497.pdf. Acesso em 23 mai. 2017.

MAGRO, Cristian Baú Dal; SILVA, Alini da; PADILHA, Daniel Fernando; KLANN, Roberto Carlos. Relevância dos Ativos Intangíveis em Empresas de Tecnologia. In: Congresso Internacional de Contabilidade, 2015. Disponível em: http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso_internacional/anais/6CCF/112_17.pdf. Acesso em 23 mai. 2017.

OHLSON, J. A. Earnings book value and dividends in equity valuation. Contemporary Accounting Research, v. 11, n° 2, 1995.

SCARPIN, J.E; PINTO, J; BOFF, M. L. A relevância da informação contábil e o mercado de capitais: Uma análise empírica das empresas listadas no índice Brasil. In: CCC-USP. Congresso USP de Contabilidade e Controladoria. 2007. p. 1-15. Disponível: <http://www.congressousp.fipecafi.org/anais/artigos72007/140.pdf>. Acesso em 23 mai. 2017.

STANDARD & POOR'S (S&P). 2018. Disponível em: <www.standardandpoors.com.br>. Acesso em: 12 jan. 2018.

ⁱ Brito e Neto (2008) definem risco de crédito como “a possibilidade de o credor incorrer em perdas, em razão de as obrigações assumidas pelo tomador não serem liquidadas nas condições pactuadas”.