

INFLUÊNCIA DO DISCLOSURE CONTÁBIL NA VARIAÇÃO DO VOLUME, PREÇO E OSCILAÇÃO DAS AÇÕES NEGOCIADAS NO MERCADO DE CAPITAIS

Giovana Silva de Castro

Universidade Federal do Pará (UFPA)

E-mail: giovanacastro@hotmail.com

Glenda Mychelle Gonçalves de Oliveira

Universidade Federal do Pará (UFPA)

E-mail: glendaoliveira@hotmail.com

Cristiano Descovi Schimith

Universidade Federal do Pará (UFPA)

E-mail: cristiano.schimith@gmail.com

Tamires Eduarda da Rocha Gomes

Universidade Federal do Pará (UFPA)

E-mail: tmrseduarda@gmail.com

Resumo

Esta pesquisa discute o impacto do disclosure contábil no mercado de capitais por meio da análise da variação das ações negociadas, tem como escopo analisar se o disclosure contábil influencia o volume, preço e oscilação das ações negociadas no mercado de capitais. Para a realização desta pesquisa, foi aplicado um estudo exploratório e descritivo com uma abordagem quantitativa e qualitativa do problema de pesquisa. Quanto ao procedimento técnico utilizado no artigo foi utilizado o documental. A amostra do estudo é composta pelas três empresas com estrutura de capital aberto do segmento de eletrodomésticos, terceiro maior segmento constante no ranking das 300 maiores empresas do setor varejista, elaborado pela Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (SBVC), sendo elas Via Varejo, Magazine Luiza e Portobello Shop. Os resultados da pesquisa demonstraram que os indicadores contábeis não têm influência estatisticamente significativa no volume, preço e oscilação de duas das três companhias, sendo estas a Via Varejo e Portobello Shop, em sentido oposto destaca-se a Magazine Luiza que sofreu influência significativa do disclosure contábil.

Palavras-chave: Mercado de Capitais, Setor Varejista, Disclosure Contábil.

1. INTRODUÇÃO

O Varejo é o setor do comércio com venda direta para os consumidores. Possui representatividade na economia nacional pois gera emprego e arrecada tributos (ADVFN, 2018). De acordo com a Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (SBVC), em 2017 o Varejo Restrito constituiu 20,3% do Produto Interno Bruto (PIB) captando 1,34 trilhão anual.

No ranking elaborado pela SBVC em 2018 com os resultados de 2017 das 300 maiores empresas do setor varejista, o grupo das sociedades anônimas composto por 32 empresas de capital aberto somou, um faturamento consolidado de R\$ 238,97 bilhões, o que equivale a 39,66% do faturamento total das 300 varejistas.

Um segmento do varejo que contribui para o faturamento expressivo do setor é o de eletrodomésticos, o 3º maior entre os dez no ranking elaborado pela SBVC em 2018. O segmento apresentou 32 empresas com faturamento bruto de R\$ 80,6 bilhões, o equivalente a 13,38% das vendas totais das empresas listadas no ranking. Três são empresas estruturadas como companhias de capital aberto, sendo elas: Via Varejo, Magazine Luiza e Portobello Shop.

Com o processo de globalização, esse mercado tem se apresentado crescentemente mais interligado a nível mundial, por essa razão o disclosure contábil mostra-se cada vez mais importante para o desenvolvimento econômico. Nesse contexto, a informação deve ser apresentada de forma precisa e tempestiva, para que ela auxilie os investidores em sua tomada de decisão (BRUGNI et al., 2012; DA SILVA, 2016).

O preço das ações pode ou não ser influenciado pelas demonstrações contábeis, sendo assim, é significativo estudar a relação dessas variáveis, não isoladas, mas conjuntamente ao volume financeiro, que está relacionado diretamente com o preço das ações, pois ele representa se a movimentação da ação em um determinado período tem maior relevância ou não (FERREIRA, 2010).

Neste cenário, uma ferramenta utilizada para avaliação da posição econômico-financeira é a análise das demonstrações contábeis por meio de indicadores financeiros. As demonstrações contábeis “são os canais de comunicação que fornecem dados e informações para diagnosticarmos o desempenho e a saúde financeira da empresa” (PADOVEZE; BENEDICTO, 2005; CHELINSCKI, 2019).

A análise destes indicadores visa relatar, a posição econômico-financeira, as causas que determinam a situação apresentada e as projeções da empresa avaliada (NETO, 2015). Sendo assim, pode-se considerar um instrumento de direção para os investidores, potencialmente, influenciador na decisão de aplicar capital ou não na companhia (OLIVEIRA; MONTEZANO; OLIVEIRA, 2013).

Neste contexto, emerge o seguinte questionamento: qual a influência do disclosure contábil no preço e no volume de ações negociadas em companhias do setor varejista? Para responder esta pergunta, a presente pesquisa tem como objetivo analisar se o disclosure contábil influencia o volume, preço e oscilação de negociações no mercado de capitais.

A pesquisa se justifica pela relevância que tem em entender o quanto o disclosure contábil da companhia sobre o seu desempenho tem influenciado no valor em que o mercado está disposto a pagar pelas ações e no volume financeiro que corre do mercado para a empresa, já que esta é uma importante fonte de recurso de companhias do setor com impacto direto no PIB.

Esta pesquisa foi estruturada abordando primeiramente os aspectos a respeito do problema de pesquisa, objetivo e justificativa da pesquisa; a segunda parte apresentará o referencial teórico, onde serão apontados os conceitos e visão de diversos autores a respeito do tema em questão; a terceira parte é composta pela metodologia, a qual descreverá os métodos e procedimentos adotados para se chegar aos resultados; na sequência, será apresentada a análise dos resultados obtidos e considerações finais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Mercado de Capitais

Com o crescimento das atividades operacionais, as empresas tendem a necessitar de mais recursos. O financiamento por meio de capital de terceiros é exigível e aumentando o endividamento, ocasionando na decisão das empresas abrindo o capital e negociando suas ações (VIDOTTO; MIGLIATO; ZAMBON, 2009).

O mercado de capitais é definido por Pinheiro (2018) “como um conjunto de instrumentos que negociam com títulos e valores mobiliários, a fim de transferir os recursos dos compradores para os vendedores” onde os que injetam recursos, investidores, obtêm ganhos pelos juros, dividendos ou revenda da ação.

Existem dois grupos: investidores individuais, pessoas físicas ou jurídicas que negociam diretamente no mercado assumindo individualmente os riscos. E investidores institucionais, pessoas jurídicas que investem no mercado de ações por uma determinação governamental; sendo obrigadas a investir no mercado constituindo carteira de investimento (CASTEL, 2017).

Em busca do melhor retorno sobre o investido, os investidores utilizam de técnicas para decidir onde investir. Dentre elas, pode-se citar a chamada análise técnica de ações, que está baseada no princípio que os preços futuros das ações sofrem influência de preços passados, fazendo assim com que haja uma previsão sobre a movimentação dos preços (VIDOTTO; MIGLIATO; ZAMBON, 2009; PINHEIRO, 2018).

Quando adquirem ações, os investidores passam a possuir direitos sobre os benefícios futuros, tornam-se proprietários da empresa, na medida da quantidade de ações que possuem, em caso de liquidação, recebem somente o que restar do valor total dos ativos ressarcidos todos os credores (PINHEIRO, 2018).

2.2 Disclosure Contábil e Mercado de Capitais

O disclosure contábil é para ser útil. Para tanto deve apresentar relevância e fidedignidade. A utilidade da informação pode ser melhorada se for comparável, verificável, tempestiva e compreensível (CPC R1 00).

A evidenciação das informações contábeis assegura que o disclosure contábil alcance vários tipos de usuários, sendo transparente e essencial para o investidor acompanhar o desempenho das entidades em que investiu (POTIN, BORTOLON, SARLO NETO, 2016).

Uma teoria sobre mercado de capitais que constitui um dos pilares das Teorias de Finanças é a chamada Hipótese da Eficiência de Mercado (HEM) (CAMARGOS; BARBOSA, 2010; DA CRUZ, 2020). Essa hipótese considera que o mercado vai absorver toda informação útil disponibilizada, ajustando o preço das ações rapidamente às novas informações (BALL; BROWN, 1968; DO CARMO, RIBEIRO, DE CARVALHO, 2016).

Faz-se referência a três formas para descrever a eficiência do mercado: a Forma Fraca, Forma Semiforte e Forma Forte. Na forma fraca o mercado toma como base os preços passados para entender como será o comportamento dos preços futuros. É considerada fraca porque as informações que implicaram nesses preços são desconhecidas (MALKIEL; FAMA, 1970; DO NASCIMENTO CARVALHO et al., 2019).

Na forma semiforte o preço passado dos títulos e todas as informações contábeis públicas são relevantes, exercendo influência no mercado de maneira que a variação provocaria a variação dos preços das ações (SARLO NETO et al., 2005). Na forma forte, além dos preços passados e de todas as informações públicas, ainda são incorporadas nas ações as informações privadas (FREIRE; MAIA, 2012; OLIVEIRA, 2018).

Neste sentido, uma pesquisa investigou estas informações pelo mercado, relacionando o disclosure contábil sobre o lucro contábil. Resultando que as informações nos relatórios são úteis, pois estão relacionadas aos preços das ações, mas ressaltam que cerca de 85% a 90% é capturado por meios mais rápidos como relatórios provisórios (BALL; BROWN, 1968; DO CARMO, RIBEIRO, DE CARVALHO, 2016).

No mesmo ano, um estudo relacionou o preço, lucro e volume e observou que o preço e o volume, indicam que não apenas as expectativas dos investidores individuais foram

alteradas pelos relatórios, mas também as expectativas do mercado (BEAVER, 1968; RIBEIRO, QUESADO, 2017).

Uma pesquisa que investigou a relação entre o nível de evidenciação e a volatilidade do retorno das empresas que compõem o Ibovespa, concluindo que os níveis de evidenciação influenciam a volatilidade do retorno das ações, as empresas que apresentam um maior nível de evidenciação possuem uma volatilidade média dos retornos menor do que as que apresentam um menor nível de evidenciação (PEREIRA, 2018).

Pesquisado se o comportamento da contabilidade é capaz de explicar o comportamento das ações, verificando a relevância do disclosure contábil para o mercado por meio das variáveis Lucro Líquido, Fluxo de Caixa Operacional e Lucro Abrangente, foi observado maior relevância do Lucro Líquido para o mercado, considera-se que pode estar alinhado ao fato de que, o lucro atende a diversas demandas, em comparação aos demais indicadores analisados (BATISTA; OLIVEIRA; MACEDO, 2017).

Desde o primeiro estudo empírico nessa linha de pesquisa, elaborado por Ball e Brown, em 1968 e trabalhos como o de Beaver, (1968), que estudaram o impacto dos lucros, constata-se que não há uma correlação perfeita entre aos resultados contábeis e os preços das ações, evidências também apontam que essa relação depende de fatores econômicos, dentre estas “variáveis macroeconômicas e microeconômicas e as características do mercado” (SARLO NETO et al., 2005; OLIVEIRA, 2018).

Com o desenvolvimento nota-se o aumento no volume de negócios em ações e os investidores buscando meios de minimizar os riscos dos seus investimentos, na medida em que o mercado se torna importante fonte de recursos para as entidades e as informações contábeis demonstra o desempenho dessas instituições que buscam os recursos. Surgindo investigações acerca da relevância destas informações que se tem em diferentes grupos de empresas e setores de atuação (OLIVEIRA et al., 2017).

2.3 Análise Econômica e Financeira

O mercado tem sido cada vez mais competitivo e acirrado, os gestores buscam estratégias para sobressairer ante este cenário. Sendo assim, a avaliação econômico-financeira tem se mostrado uma ferramenta útil para essas organizações (ECKER, 2017).

A finalidade da análise consiste em medir o desempenho em determinado período, bem como sua evolução ao longo do tempo, comparando-a com empresas do mesmo setor.

Um dos índices recorrentes é o EBITDA, que é a sigla do termo *Earning before interest, taxes, depreciation and amortization*, chamado de LAJIDA no Brasil, que significa Lucro antes de juros, taxas, depreciação e amortização. Esse índice representa o desempenho operacional da empresa, desconsiderando resultados financeiros o que se aproxima do ‘resultado antes do resultado financeiro e dos tributos’, porém, este não exclui depreciação e amortização. (DE OLIVEIRA RITTA et al., 2017).

O faturamento retrata o resultado total da empresa em um período, ou seja, o quanto ela conseguiu vender dos seus produtos e/ou serviços. Mensura o desempenho de sua atividade operacional, e aumenta o seu patrimônio líquido (CPC R1 00; CPC R1 26).

O lucro líquido exprime o resultado contábil final da organização em um determinado período. Em busca de alavancar esse indicador estão direcionados os esforços da empresa (ECKER, 2017).

3. METODOLOGIA

Para a realização desta pesquisa foi realizado um estudo exploratório e descritivo com uma abordagem quantitativa e qualitativa do problema de pesquisa. Quanto ao procedimento técnico utilizado na pesquisa foi o documental.

A pesquisa caracteriza-se como exploratória visto que estuda o tema influência do disclosure contábil, no qual já houve outras pesquisas, para que seja possível familiarização com o tema e uma maior compreensão do mesmo em relação ao preço das ações e volume financeiro (PEROVANO, 2016). Descritiva, pois foi estudada a associação entre as três variáveis, disclosure contábil, preço das ações e volume financeiro das negociações, com o objetivo de descrever a ligação entre elas nas empresas analisadas (KOCHE, 2016).

Em relação a abordagem a pesquisa caracteriza-se como quantitativa pelo uso da estatística descritiva, representada pelo conjunto de técnicas analíticas utilizadas para resumir o conjunto dos dados colhidos na pesquisa, organizados através de números, tabelas e gráficos e utilizados na produção dos relatórios, qualitativa, quando procura-se compreender os fenômenos segundo a perspectiva dos participantes em estudo (GODOY, 1995),

O procedimento técnico de obtenção dos dados foi a pesquisa documental, pois para obtenção do disclosure contábil divulgada acerca do desempenho econômico-financeiro de cada empresa foram utilizadas Demonstrações Contábeis extraídas do site da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão). Os dados sobre o preço das ações e o volume financeiro foram extraídos dos sites sobre o mercado de capitais *Investing e Infomoney*.

Para a condução desta pesquisa, na análise foram selecionadas três informações que estão nas demonstrações de resultados das empresas selecionadas: faturamento, que indica o valor auferido com as atividades da empresa, o resultado antes dos impactos financeiros e tributários e o lucro líquido; a margem EBTIDA, que é a porcentagem do lucro excluindo-se os juros, impostos, depreciações e amortizações e o ativo total, que representa a aplicação dos recursos nas organizações.

A amostra é definida pelo ranking das 300 maiores empresas do varejo brasileiro de 2017, elaborado pela SBVC, onde tem-se o segmento de eletrodomésticos, que é o terceiro maior segmento do varejo, com 32 empresas, sendo três com estrutura de capital aberto, definida como uma sociedade anônima cujo capital social é formado por ações livremente negociadas no mercado (SBVC, 2018).

Os índices financeiros foram extraídos da Demonstração do Resultado do Exercício, do Balanço Patrimonial e do relatório de administração de cada empresa do primeiro trimestre de 2016 ao terceiro trimestre 2018, sendo este período escolhido por estar dentro de um espaço de dez anos, 2007 a 2017 em que a SBVC divulgou informações sobre o desempenho e representatividade do setor varejista, em 2016 o Varejo Restrito apresentou o pior índice de desempenho, de -6,2% (SBVC, 2018). Sendo assim, este período de incertezas no setor despertou interesse e será comparado com os próximos dois subsequentes.

O desempenho divulgado pela companhia por meio de demonstrativos contábeis e relatórios gerenciais foram analisados e comparados com o preço das ações e o volume financeiro comercializado no mercado, a fim de entender a influência do disclosure contábil acerca dos indicadores da empresa sobre a decisão dos investidores de comprar suas ações.

Em relação ao tipo de ação, foram escolhidas as ações ordinárias para a análise, pois elas dão direito de voto a seus proprietários que podem contribuir para a tomada de decisões que interferem nos rumos da organização (TOLEDO FILHO; KRESPI; THEISS, 2012).

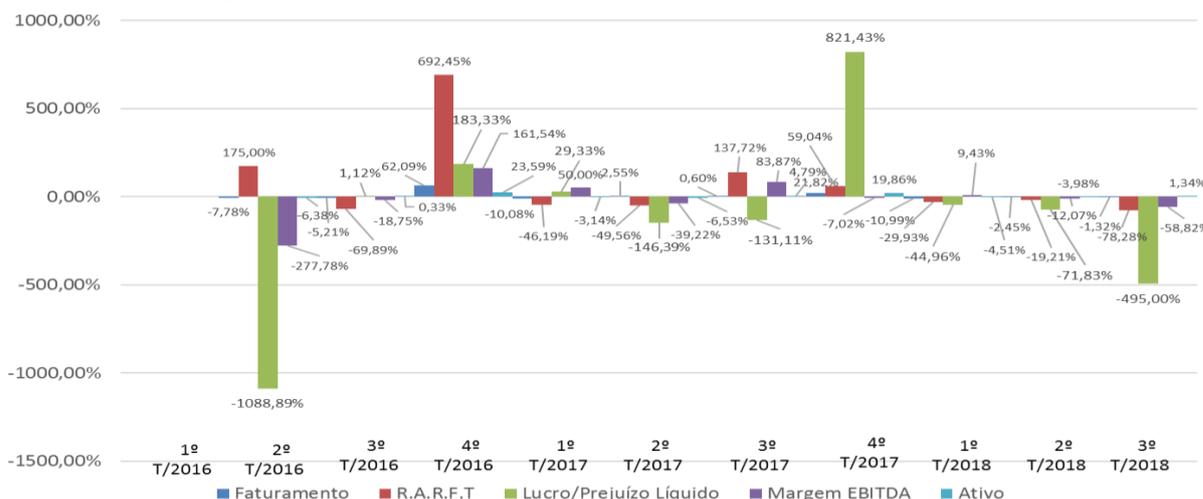
4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

A fim de identificar se a variação dos preços, volumes e oscilações de uma ação possui correspondência com a variação percentual dos indicadores de desempenho buscando entender se o disclosure contábil está influenciando o mercado, foi analisado os indicadores de desempenho do 2ª trimestre de 2016 ao 3º de 2018. Salienta-se que as ações que compuseram a amostra foram apenas as ordinárias, assim, analisando-se a variação percentual das ações ordinárias das empresas do setor varejista.

A seguir, são apresentados os gráficos que exibem a variação dos indicadores contábeis selecionados (Faturamento, resultado antes do resultado financeiro e tributos – R.A.R.F.T., lucro líquido, margem EBITDA e ativo total), e os gráficos que trazem o preço e volume das ações no mês da divulgação das demonstrações contábeis das empresas Via Varejo, Magazine Luiza e Portobello Shop nos anos de 2016 a 2018.

São apresentadas em porcentagem as variações nos indicadores de desempenho de um trimestre para o outro durante todo o período amostral exceto o primeiro trimestre de 2016 pois não tem um período anterior na amostra para cálculo da variação e último trimestre de 2018 que não entrou na amostra pois não foi divulgado até o encerramento da coleta de dados.

Gráfico 1 – Variação dos Indicadores Contábeis da empresa Via Varejo



Fonte: Elaborado pelos autores.

O Gráfico 1 apresenta as variações dos indicadores contábeis da Via Varejo dentro dos períodos apresentados. A partir do segundo trimestre, o gráfico mostra o quanto os valores dos índices variaram em relação ao trimestre anterior. Vale ressaltar que, se a variação foi positiva ou negativa, não representa necessariamente que os valores dos índices foram também positivos ou negativos, apenas a variação deles. Esse raciocínio será o mesmo para os gráficos 3 e 5.

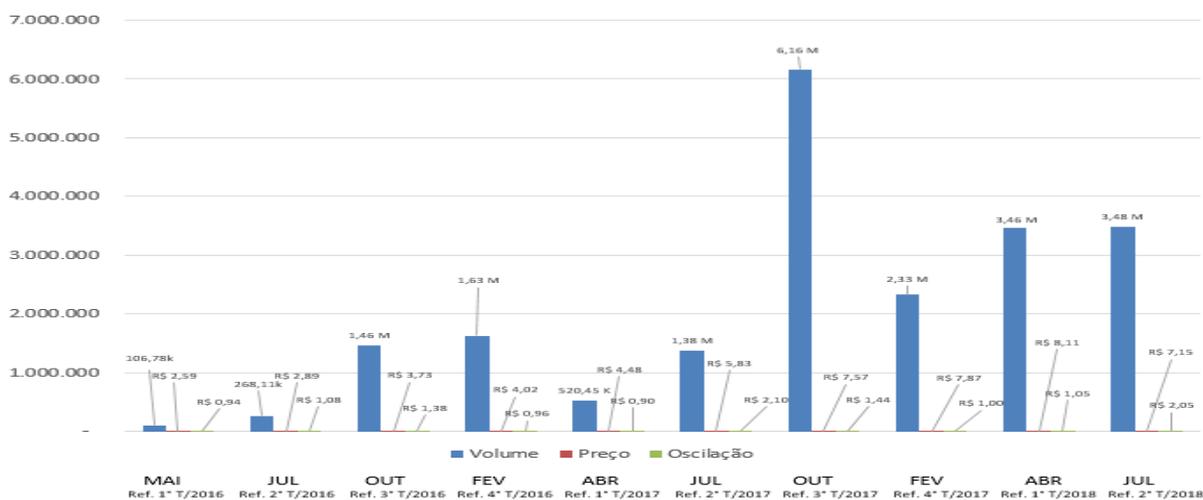
Com base nisso, entende-se que no segundo e terceiro trimestre de 2016 os índices estão predominantemente em queda, com exceção do R.A.R.F.T. que apresenta variação positiva no 2º trimestre e do lucro líquido e o ativo, no 3º trimestre. No quarto trimestre do mesmo ano o cenário se apresenta mais positivo, pois todos os indicadores estão em crescimento.

No primeiro trimestre de 2017 apenas o lucro líquido e a margem EBITDA apresentaram crescimento, os demais variaram negativamente; no segundo, o faturamento foi o único que

teve um pequeno crescimento, 2,55%, o restante apresentou diminuição; no terceiro trimestre do mesmo ano, o único índice que oscilou negativamente foi o lucro líquido em 131,11%. No último trimestre de 2017 o único indicador em queda foi margem EBITDA.

Em 2018, os 3 trimestres apresentaram queda em praticamente todos os índices, com exceção da margem EBITDA no 1º trimestre e do ativo no 3º, que tiveram uma pequena variação positiva de 9,43% e 1,34%, respectivamente.

Gráfico 2 – Volume, preço e oscilação das ações no mês da publicação das demonstrações contábeis da empresa Via Varejo



Fonte: Elaborado pelos autores.

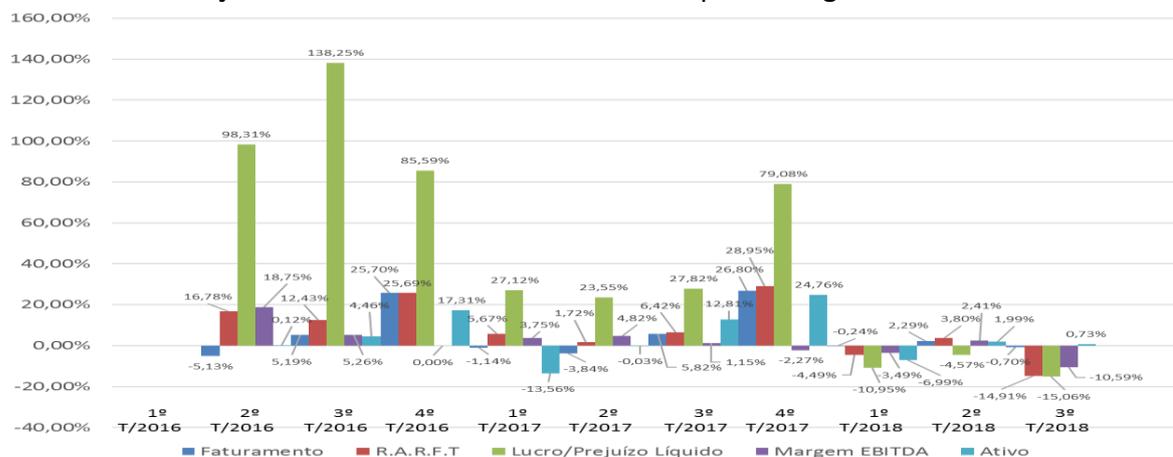
Perante os dados apresentados é possível identificar que as informações contábeis do 1º trimestre de 2016 contidas no Gráfico 1, foram transmitidas para o mercado no 2º trimestre conforme Gráfico 2, e assim, sucessivamente. Foram utilizadas as informações de volume, preço e oscilação do mês da publicação do Balanço Patrimonial e DRE trimestral, sendo sempre comparadas com as do próximo mês de divulgação. As letras K, M e B representam os números em milhares, milhões e bilhões respectivamente. Segue o mesmo raciocínio para os gráficos 4 e 6.

O disclosure contábil evidenciou nos meses de julho, outubro e fevereiro de 2016, um crescimento no volume financeiro e no preço da ação de forma acentuada. Já nos valores da oscilação, houve um decréscimo do mês de outubro para fevereiro. Suportada pela Teoria do Mercado Eficiente (CAMARGOS; BARBOSA, 2010), essa análise sugere uma menor eficiência no mercado, já que as informações contábeis não foram absorvidas e a utilidade da informação é um pressuposto contábil, visto que, no 1º, 2º e 3º trimestre de 2016, a maioria dos indicadores contábeis apresentam variação negativa, e ao chegar tal informação no mercado, não causa o mesmo efeito, pois os preços, volumes e oscilações continuam em crescimento.

Em abril, onde foram divulgadas as informações contábeis referentes ao 1º trimestre de 2017, houve uma variação negativa do volume financeiro da ação, e da oscilação, já o preço teve uma diferença positiva, bem como as informações contábeis apresentadas no gráfico 1, que foram todas positivas. O preço da ação absorveu e seguiu a mesma direção das informações contábeis divulgadas, constatação que caminha com os resultados encontrados por Ball e Brown (1968), pois aqui o disclosure contábil influenciou o preço.

Entretanto, no mês de outubro de 2017, onde foram publicadas as informações do 3º trimestre, houve contradição com os achados de Ball e Brown (1968), pois apesar da variação positiva da maioria dos indicadores contábeis, o lucro/prejuízo do período variou negativamente, enquanto o preço das ações aumentou, juntamente com a variação expressiva do volume financeiro de 1,38 M para 6,16 M.

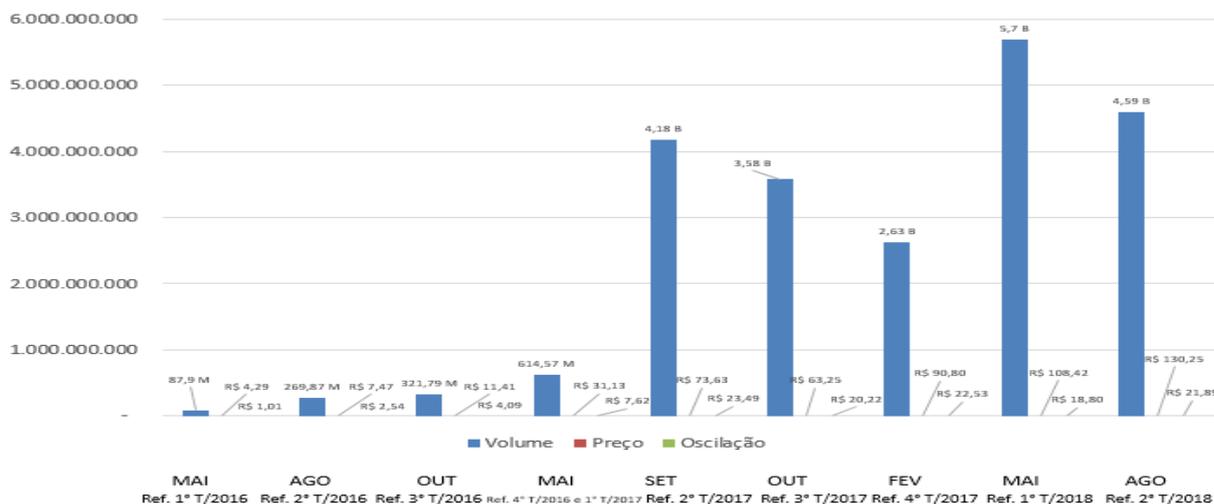
Gráfico 3 – Variação dos Indicadores Contábeis da empresa Magazine Luiza



Fonte: Elaborado pelos autores.

O gráfico 3, apresenta em 2016 todos os índices em constantes variações positivas, com exceção do faturamento do terceiro trimestre que apresentou decréscimo e a margem EBITDA no quarto sem variação. No ano seguinte, os dois primeiros trimestres apresentam um cenário positivo, com exceção do faturamento e do ativo que variaram negativamente em ambos, nos dois últimos trimestres de 2017 o cenário se mostra ainda mais positivos, apenas o EBITDA no quarto trimestre apresentou variação negativa. Em todo o ano de 2018, o cenário se mostrou antagônico aos dois anos anteriores, apresentando muitas variações negativas com exceção do segundo trimestre onde as variações eram positivas, mas o lucro líquido negativo e do ativo do terceiro trimestre que teve um crescimento pouco expressivo.

Gráfico 4 – Volume, preço e oscilação das ações no mês da publicação das demonstrações contábeis da empresa Magazine Luiza



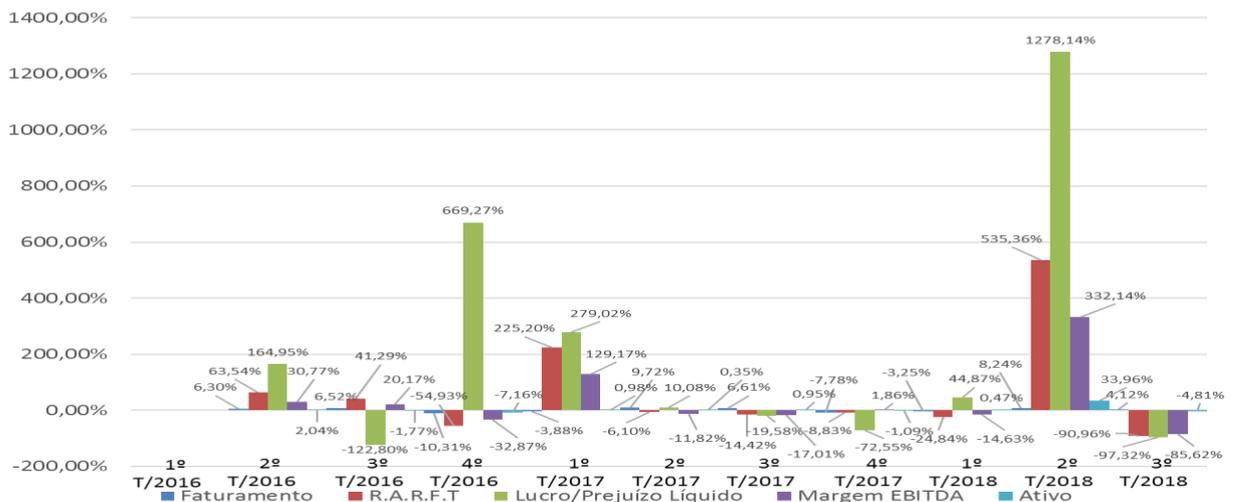
Fonte: Elaborado pelos autores.

De acordo com as informações do gráfico 4, o volume, preço e oscilação das ações da Magazine Luiza no período analisado permaneceram em constante crescimento, com exceção do volume em outubro de 2017, fevereiro de 2018 e agosto de 2018 referente as informações do terceiro e quarto trimestre de 2017 e ao 2º de 2018, respectivamente, e do preço, que teve uma baixa também em outubro de 2017. O crescimento mais elevado ocorreu em setembro de 2017, quando foram divulgadas as informações do 2º trimestre de 2017.

Comparando os dados do gráfico 4 com as informações contábeis do gráfico 3 pode-se inferir que, apesar de os dois últimos trimestres de 2017 terem apresentado variação positiva em seus indicadores, essa tendência não foi acompanhada pelas ações que sofreram queda em seus números no período de divulgação dessas informações. E, enquanto no ano de 2018 os índices contábeis obtiveram variações negativas de forma geral, os números das ações variaram de forma inversa, aumentando, com exceção do volume no mês de agosto de 2018.

Essa verificação ratifica em partes os resultados encontrados por Sarlo Neto et al. (2005), pois o mercado não apresenta eficiência consistente com as ações ordinárias, visto que o volume, preço e oscilação das ações não acompanham os indicadores contábeis. Entretanto, mesmo quando o disclosure contábil é negativa, não é constatada a mesma tendência por parte do preço e oscilação das ações.

Gráfico 5 – Variação dos Indicadores Contábeis da empresa Portobello Shop



Fonte: Elaborado pelos autores.

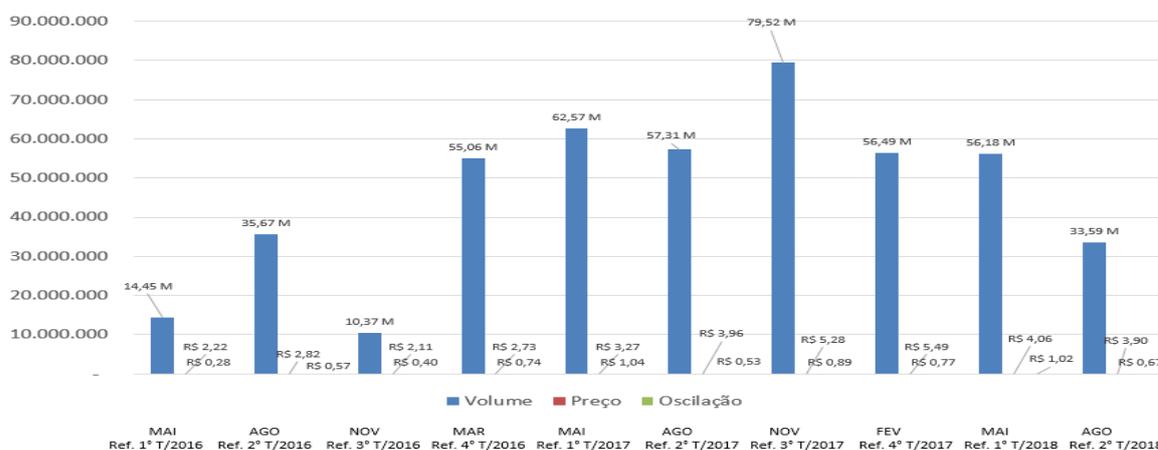
No ano de 2016 a Portobello Shop teve em seu segundo trimestre uma variação positiva em todos os seus indicadores contábeis, o que não se repetiu nos 3º e 4º trimestres. No 3º trimestre, o lucro líquido apresentou uma variação negativa em -122,80% comparado ao 2º, o que também ocorreu com o ativo, porém, em uma escala bem menor, já que teve a variação de -1,77%. Contudo, no 4º trimestre o lucro tem uma alta variação positiva, ultrapassando os 650,00%, em relação ao trimestre anterior, ao passo em que os outros indicadores sofreram pequena variação negativa.

No 1º trimestre de 2017 o faturamento foi o único indicador com variação negativa, enquanto o R.A.R.F.T, o lucro líquido e a margem EBITDA tiveram uma variação positiva expressiva. No segundo trimestre, o lucro líquido e o ativo cresceram, já o R.A.R.F.T e a margem EBITDA apresentaram queda, assim como no segundo trimestre. O faturamento e o ativo apresentaram crescimento no terceiro trimestre, enquanto os outros estavam em

queda. No 4º trimestre de 2017 todos os indicadores estavam em queda enquanto a margem EBITDA cresceu em 1,86%.

Em 2018 no primeiro trimestre, houve aumento no lucro líquido de 44,87% e de forma menos expressiva no ativo de 0,47%. O segundo trimestre de 2018 apresentou o melhor desempenho do período analisado, com crescimento expressivo em praticamente todos os indicadores.

Gráfico 6 – Volume, preço e oscilação das ações no mês da publicação das demonstrações contábeis da empresa Portobello Shop



Fonte: Elaborado pelos autores.

Com base no gráfico 6, percebe-se que o volume, preço e oscilação das ações da Portobello Shop dentro do espaço de tempo analisado, sofreram alterações positivas e negativas em seus números. Nos períodos de divulgação das demonstrações contábeis referentes a 2016, nota-se que a maior variação positiva nos números das ações foi em referência ao último trimestre do ano e a menor variação ocorreu no terceiro trimestre. Em 2017, houve uma baixa nos números das ações referentes ao segundo e quarto trimestres e, por fim, no ano de 2018, o volume, preço e oscilação das ações demonstraram constância no primeiro trimestre em relação ao último do ano anterior e, no segundo trimestre, houve uma queda em todos os números.

Ao ser confrontado com os indicadores contábeis verifica-se que, em 2016, os valores das ações acompanharam no terceiro e quarto trimestres a variação do lucro/prejuízo líquido, como nos estudos de Ball e Brown (1968). No primeiro trimestre de 2017 as ações acompanharam os indicadores R.A.R.F.T, lucro/prejuízo líquido e a margem EBTIDA, que tiveram variação positiva. Contudo, no segundo e terceiro trimestres os números das ações não mais seguiram a variação do lucro líquido, o que voltou a acontecer no quarto trimestre do ano, onde praticamente todos os índices obtiveram variação negativa e as ações tiveram queda no volume e oscilação.

O resultado referido acima, confirma a teoria de Sarlo Neto et al. (2005), que diz, conjuntamente a outros estudos, que não há uma relação ideal entre as informações contábeis e os preços das ações, e que existem fatores que podem influenciar essa relação como variáveis macroeconômicas e microeconômicas e as características do mercado acionário.

No último ano analisado, nota-se que, apesar de a maior variação positiva dos indicadores contábeis ter ocorrido no segundo trimestre de 2018, com números expressivos,

principalmente no lucro/prejuízo líquido, as ações não seguem essa mesma linha, visto que tanto o volume quanto o preço apresentaram baixa, em uma visão geral, estes resultados não acompanham os achados de Ball e Brown (1968).

5. CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve como objetivo analisar se o disclosure contábil influencia o volume, preço e oscilação de negociações no mercado de capitais. Para atingir o objetivo foram coletados dados sobre o preço das ações, o volume financeiro e a oscilação nos sites *Investing* e *Infomoney*, além dos indicadores contábeis, faturamento, resultado antes do resultado financeiro e tributos – R.A.R.F.T., lucro líquido, margem EBITDA e ativo total, estes extraídos dos demonstrativos contábeis trimestrais do primeiro trimestre de 2016 ao terceiro trimestre 2018 das empresas Via Varejo, Magazine Luiza e Portobello Shop. Posteriormente foram calculadas as variações dos indicadores contábeis de um trimestre para o outro a fim de determinar a evolução destes.

Em relação ao volume financeiro de negociações, na Via Varejo em 66,67% dos trimestres o mesmo não acompanhou as variações dos indicadores contábeis, assim como em 44,44% na Magazine Luiza e 55,56% na Portobello Shop, desta forma pode-se inferir que o disclosure contábil não teve influência significativa sobre o volume financeiro da Via Varejo e da Portobello Shop, a exceção está na Magazine Luiza que teve seu volume financeiro influenciado pelo disclosure contábil em cinco dos nove trimestres analisados.

Analisando o preço das ações, verifica-se que na Via Varejo em 55,56% dos trimestres o mesmo não acompanhou as variações dos indicadores contábeis, assim como em 22,22% na Magazine Luiza e 55,56% na Portobello Shop, desta forma pode-se concluir que o disclosure contábil não teve influência significativa sobre o preço das ações da Via Varejo e da Portobello Shop, a exceção está novamente na Magazine Luiza que teve o preço das suas ações influenciado pelo disclosure contábil em sete dos nove trimestres analisados.

Na análise da média da oscilação diária a empresa Via Varejo não acompanhou os indicadores contábeis em 88,89% dos trimestres, assim como em 11,11% na Magazine Luiza e 66,67% na Portobello, desta forma pode-se afirmar que o disclosure contábil não teve influência significativa sobre a média mensal da oscilação diária da Via Varejo e da Portobello Shop, a exceção está mais uma vez na Magazine Luiza que teve a média mensal da oscilação diária influenciada pelo disclosure contábil em oito dos nove trimestres analisados.

Com a pesquisa verificou-se que os indicadores contábeis não têm influência estatisticamente significativa no volume, preço e oscilação das ações da Via Varejo e da Portobello Shop, resultado que corrobora com a pesquisa de Toledo Filho, Krespi e Theiss (2012). A Magazine Luiza foi a única das três companhias que sofreu influência significativa do disclosure contábil no volume, preço e oscilação de suas ações, segundo a Hipótese do Mercado Eficiente, esse comportamento está relacionado com a eficiência de mercado na forma semiforte, onde as informações contábeis públicas disponíveis são incorporadas no valor dos títulos (BALL; BROWN, 1968; MALKIEL; FAMA, 1970)

No desenvolvimento desta pesquisa foi possível identificar limitações as quais destacam-se o tamanho da amostra, que foram três empresas de um segmento do setor varejista e o fato de que até o encerramento da coleta de dados não foram divulgadas as informações contábeis referentes ao terceiro trimestre de 2018, o que impossibilitou a verificação da variação dos indicadores com as ações nesse período.

Portanto, como contribuição para a realização de pesquisas futuras, sugere-se ampliar o número de empresas, bem como aumentar o espaço temporal. Ademais, verificar de forma

mais específica sobre o comportamento do disclosure contábil no mercado de capitais em companhias do mesmo setor.

REFERÊNCIAS

ADVFN. Comércio Varejista. Disponível em: <https://br.advfn.com/indicadores//comercio-varejista> Acesso em: 14 de junho de 2018.

BALL, Ray; BROWN, Philip. Na empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of accounting research**, 1968.

BATISTA, Tayná Cruz; DE OLIVEIRA, Juliana Ferreira; DA SILVA MACEDO, Marcelo Alvaro. Relevância da informação contábil para o mercado brasileiro de capitais: uma análise comparativa entre lucro líquido, lucro abrangente e fluxo de caixa operacional. **Race: revista de administração, contabilidade e economia**, 2017.

BEAVER, William H. The information content of annual earnings announcements. **Journal of accounting research**, 1968.

BRUGNI, Talles Vianna et al. Influência de dividendos sobre a informatividade dos lucros: evidências empíricas na BM&BOVESPA. **Revista universo contábil**, 2012.

CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. Teoria e evidência da eficiência informacional do mercado de capitais brasileiro. **REGE Revista de Gestão**, 2010.

CASTEL, Antônio Carlos Baia Dal. A análise de investimentos em ações de Warren Buffett e sua aplicação no mercado de capitais brasileiro. 2017.

CHELINSCKI, Teresinha Monsani. Reflexos do clima organizacional na eficiência da prestação de serviços de uma prefeitura da região da AMREC. 2019.

DA CRUZ, Ivan Fernandes et al. Eficiência informacional em anúncios de criação de joint-ventures no mercado acionário brasileiro. **Navus-Revista de Gestão e Tecnologia**, v. 10, p. 01-16, 2020.

DA SILVA, Silvio Freitas et al. Empresas que distribuem dividendos e adotam governança corporativa tem retornos anormais em suas ações? **REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036**, v. 8, n. 2, p. 233-248, 2016.

DE OLIVEIRA RITTA, Cleyton et al. Um estudo sobre causalidade entre EBITDA e retorno das ações de empresas brasileiras (2008-2014). **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 36, n. 2, p. 115-130, 2017.

DO CARMO, Carlos Henrique Silva; RIBEIRO, Alex Mussoi; DE CARVALHO, Luiz Nelson Guedes. Lobbying na regulação contábil: desenvolvimentos teóricos e pesquisas empíricas. **Revista Universo Contábil**, v. 12, n. 2, p. 59-79, 2016.

DO NASCIMENTO CARVALHO, Brena et al. Dissenso teórico e empírico nos estudos acerca da relação entre os indicadores de crescimento econômico, desenvolvimento socioeconômico e criminalidade. **Revista de Extensão da Integração Amazônica**, v. 1, n. 1, p. 45-47, 2019.

ECKER, Andressa. Avaliação de desempenho econômico-financeiro em empresas da BM&FBOVESPA. 2017.

FERREIRA, D. S. B. (2010). Volume de negociação, fatos rede.

FREIRE, Anna Paola Fernandes; MAIA, Paulo Amilton. A informação contábil e a hipótese do mercado eficiente: um estudo empírico utilizando o setor de petróleo, gás e biocombustível do Brasil no período 2006-2009. **Revista de Finanças Aplicadas**, 2012.

GODOY, Arlida Schmidt. Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades. **Revista de administração de empresas**, 1995.

KOCHE, J. C. (2016). Fundamentos de metodologia científica. Editora Vozes.

MALKIEL, Burton G.; FAMA, Eugene F. Efficient capital markets: A Review of Theory and empirical work. **The Journal of Finance**, 1970.

OLIVEIRA, Adson Rafael Barreto. Disclosure contábil no terceiro setor: um estudo de caso em uma associação de pessoas com necessidades especiais na cidade de Feira de Santana-Ba. 2018.

OLIVEIRA, André Luís Cantuária Cardoso; DA SILVA MONTENAZO, Roberto Marcos; DE OLIVEIRA, Marco Antônio Cunha. Determinantes Contábeis dos Preços de Ações Brasileiras. **Contabilidade Vista & Revista**, 2013.

OLIVEIRA, José Felipe da Rocha et al. Indicadores De Desempenho E Valor De Mercado: Uma Análise Nas Empresas Listadas na Bmfbovespa. **REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036**, v. 9, n. 2, p. 240-258, 2017.

PADOVEZE, Clóvis Luís; DE BENEDICTO, Gideon Carvalho. Cultura organizacional: análise e impactos dos instrumentos no processo de gestão. **REAd-Revista Eletrônica de Administração**, 2005.

PEREIRA, Nevison Amorim; TAVARES, Marcelo. Evidenciação de Informações Estratégicas e a Volatilidade das Ações. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 6, n. 2, p. 114-132, 2018.

PEROVANO, Dalton Gean. Manual de metodologia da pesquisa científica. **Curitiba: InterSaberes**, 2016.

PINHEIRO, Juliano Lima et al. Meio século de produção científica em Mercado de Capitais no Brasil em periódicos de alto impacto. **BBR. Brazilian Business Review**, v. 15, n. 3, p. 209-225, 2018.

POTIN, Silas Adolfo; BORTOLON, Patrícia Maria; SARLO NETO, Alfredo. Hedge Accounting no Mercado Acionário Brasileiro: Efeitos na Qualidade da Informação Contábil, Disclosure e Assimetria de Informação. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 71, p. 202-216, 2016.

RIBEIRO, Alexandrino; QUESADO, Patrícia. Fatores Explicativos da Rendibilidade Anormal Anual das Ações. **European Journal of Applied Business and Management**, 2017.

SARLO NETO, Alfredo et al. O diferencial no impacto dos resultados contábeis nas ações ordinárias e preferenciais no mercado brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, 2005.

SBVC. (2018, outubro). Ranking 300 maiores empresas varejo brasileiro. de: <http://sbvc.com.br/ranking-300-maiores-empresas-do-varejo-brasileiro-2018/>.

VIDOTTO, R. S., MIGLIATO, A. L. T., & ZAMBON, A. C. O Moving Average Convergence-Divergence como ferramenta para a decisão de investimentos no mercado de ações. *Revista de Administração Contemporânea*.