



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

Vanessa Cristina da Silva Rosa

AS INFORMAÇÕES DA IMPRENSA INFLUENCIAM NA ANÁLISE ECONÔMICO-
FINANCEIRA DAS EMPRESAS?

Brasília, DF
2013

Vanessa Cristina da Silva Rosa

AS INFORMAÇÕES DA IMPRENSA INFLUENCIAM NA ANÁLISE ECONOMICO-FINANCEIRA DAS EMPRESAS?

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora:

Prof^a. Fernanda Fernandes Rodrigues

Linha de pesquisa:

Impactos da Contabilidade na Sociedade

Área:

Educação e pesquisa em contabilidade

Brasília, DF
2013

AS INFORMAÇÕES DA IMPRENSA INFLUENCIAM NA ANÁLISE ECONOMICO-FINANÇEIRA DAS EMPRESAS?

RESUMO

As Finanças Comportamentais exploram os comportamentos não-rationais ou incompletos, conforme afirma Shefrin (2000, *apud* KUTCHUKIAN, 2010), ao contrário da Moderna Teoria de Finanças, que pressupõe que os agentes são racionais e busca maximizar a sua utilidade esperada. Esse estudo tem por objetivo investigar se as informações otimistas publicadas na imprensa influenciam os usuários na análise econômico-financeira das empresas. Para isso, foram aplicados quatro tipos de questionários fechados e estruturados a 670 estudantes de contabilidade, administração, economia, gestão do agronegócio, publicidade e propaganda, psicologia, gestão de políticas públicas, fonoaudiologia e letras. O questionário A continha apenas demonstrações contábeis, enquanto que os modelos B, C e D continham um texto publicado na imprensa sobre a mesma empresa, sendo que esse texto era otimista, pessimista e misto (otimista/pessimista), respectivamente. Os resultados apresentados mostraram que as informações otimistas não influenciam a análise dos respondentes. Ainda, pessoas consideradas otimistas, tenderam a dar melhores notas. Observou-se, também, que a idade influenciou inversamente o nível de confiança que os respondentes possuem na informação que recebem.

Palavras-chave: Finanças comportamentais. Investidores. Imprensa. Análise econômico-financeira.

1 INTRODUÇÃO

A evidenciação contábil, ou *disclosure*, pode ser definida como sendo o fornecimento de informações claras e detalhadas, com o objetivo de que os usuários das demonstrações conheçam melhor a entidade, com relação às suas atividades e riscos, sua situação financeira e patrimonial, quanto à gestão dos recursos e seu potencial de geração de resultados futuros (DANTAS; ZENDERSKY; NIYAMA, 2004; PONTE; OLIVEIRA, 2004).

De acordo com Melo, Ponte e Oliveira (2007), a evidenciação de informações contábeis no Brasil ainda é bastante tímida, restringindo-se, em sua maioria, a seguir as determinações fiscais, poucas sendo as entidades que apresentam maiores esclarecimentos aos usuários.

Segundo a CVM:

O objetivo das demonstrações contábeis é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, o desempenho e as mudanças na posição financeira da entidade, que sejam úteis a um grande número de usuários em suas avaliações e tomadas de decisão econômica.

Souza e Silva (2008) ainda lembram que, além das informações divulgadas pelo próprio mercado, como as geradas pelas empresas, as informações produzidas e divulgadas pela imprensa também podem influenciar o preço dos ativos, sendo esses sensíveis às novas informações.

Entretanto, presume-se que as informações contábeis são mais úteis ao se analisar o desempenho das entidades, ou seja, embora existam outros veículos de comunicação que trazem informações sobre as empresas, os usuários em geral preferem as informações contábeis por elas serem mais confiáveis e menos enviesadas. Nesse sentido, as informações da imprensa seriam apenas para confirmar as expectativas otimistas ou pessimistas do tomador de decisões, na medida em que essas podem ser enviesadas e possuem juízos de valor.

Esse seria um comportamento “racional”, ou seja, o analista estaria avaliando a empresa baseado em informações mais fidedignas. Porém, na prática, segundo a psicanalista Vera Rita de Mello Ferreira, “a grande maioria dos investidores financeiros age com as emoções e não com a razão”. Segundo a professora, “não importa se os investidores são jovens ou velhos, nem a classe social, se eles moram no Brasil ou em qualquer outra parte do mundo, se são muito instruídos ou não - as pessoas funcionam sempre do mesmo jeito” (FERREIRA, 2010a).

Segundo Skinner (2010, p.15):

Mesmo que tenhamos observado o comportamento por muitos anos, não somos necessariamente capazes, sem ajuda, de exprimir uniformidades adequadas ou relações ordenadas. É possível que sejamos capazes de exibir considerável habilidade em formular conjecturas plausíveis sobre o que fariam nossos amigos e conhecidos em várias circunstâncias, ou sobre o que faríamos nós próprios. É possível fazer generalizações plausíveis sobre a conduta das pessoas em geral. Mas poucas destas generalizações sobreviverão a uma análise cuidadosa. Há em geral muito o que desaprender em nossos primeiros contatos com a ciência do comportamento. O comportamento é uma matéria difícil, não porque seja inacessível, mas porque é extremamente complexo.

Kimura (2003, p.6) diz que se uma notícia reflete o desempenho passado de uma empresa, seja ele bom ou ruim, ela pode influenciar o processo de tomada de decisão, “[...] causando, respectivamente, euforia ou desânimo excessivo e provocando uma sobre-reação do mercado”.

Ainda sobre as notícias, Neto e Carmona (2006) concluíram em sua pesquisa que, o mercado reage às notícias macroeconômicas rapidamente e de maneira consistente, porém, de forma enviesada. As notícias negativas se mostraram mais significantes.

De acordo com Ferreira (2010b), “em geral, só queremos e gostamos de boas notícias” e os indivíduos costumam ser influenciados por comportamentos, denominados segundo a teoria comportamental, de efeito manada. O efeito manada pode ser definido como a tendência de um indivíduo a imitar as ações de um grupo maior, sendo essas ações racionais ou não (DELBEN, 2010).

Confiar e seguir informações “quentes”, que imaginamos que ninguém as tenha e sejam fidedignas, é também chamado de efeito manada. A “dica quente” tem certa influência sobre os investidores, e pode mexer em preços de ações e até em mercados. Dessa forma, se vários investidores estão sendo influenciados por uma informação “quente”, por exemplo, sem fazer à necessária comprovação dos fatos, estão agindo em manada (MALUF, 2010).

Quanto às informações assimétricas, Assunção (2011, p.19) diz: “as informações assimétricas, sem dúvidas, geram respostas diferentes do mesmo problema, dependendo do nível informacional de cada um, a forma como a informação chega a seu destinatário também pode ter relação com sua análise”.

Nessa linha de raciocínio, Barreto, Lima e Murcia (2012, p.45) afirmam que “[...] quanto maior o nível de evidenciação (*disclosure*) de uma companhia, menor seria a assimetria de informações. Consequentemente, o “efeito manada” seria reduzido, já que investidores com menos recursos teriam mais informações “gratuitas” à disposição”.

Dessa forma, o objetivo desse estudo é investigar se as informações otimistas publicadas na imprensa influenciam os usuários na análise econômico-financeira das empresas. Assim, a questão de pesquisa é: ***qual a influência das informações publicadas na imprensa na decisão dos usuários sobre a situação econômico-financeira das companhias?***

Assim, o artigo está estruturado em cinco seções. Na primeira seção são apresentados a introdução ao tema e o objetivo do estudo. Na segunda, é descrita a revisão da literatura sobre a contabilidade comportamental, o efeito manada e a influência da imprensa no mercado de capitais. Na terceira seção encontra-se a metodologia utilizada na pesquisa. Na quarta, é realizada a análise dos resultados. E, finalmente, na última seção são feitas as considerações finais do estudo.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Contabilidade Comportamental e o Efeito Manada

O comportamento dos investidores na tomada de decisão é tema de muitas pesquisas na atualidade. Segundo Lucena, Fernandes, e Da Silva (2011, p.42):

A Contabilidade tem seu berço enraizado nas Ciências Sociais Aplicadas e, ao lidar com os processos de tomada de decisões, utiliza-se de princípios comportamentais, oriundos da psicologia. Partindo desse pressuposto, surge uma nova área estabelecida no pensamento contábil, a Contabilidade Comportamental.

As teorias comportamentais, segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p. 27), buscam “medir e avaliar os efeitos econômicos, psicológicos e sociológicos de procedimentos contábeis e mecanismos de divulgação alternativos.” Baseando-se no enfoque comportamental aplicado à teoria da contabilidade, esses autores apontam diversas perguntas que buscam respostas, entre elas, têm-se: “Quem são os usuários das demonstrações financeiras publicadas?” e “Qual é a natureza da informação específica desejada pelos vários grupos de usuários?”.

O objetivo das Finanças Comportamentais é estudar o pressuposto contrário da Moderna Teoria de Finanças, ou seja, enquanto a Moderna Teoria de Finanças pressupõe que os agentes são racionais e busca maximizar a sua utilidade esperada (MARKOWITZ *apud* KUTCHUKIAN, 2010), as Finanças Comportamentais buscam investigar como os investidores interpretam e tomam suas decisões de investimento a partir das informações recebidas (LINTNER, 1998), não se preocupando em definir o comportamento, como racional ou irracional, mas em entender o processo de decisão psicológico que implica na sistemática do mercado financeiro (OLSEN, 1998).

A Teoria da Utilidade Esperada (TUE), de Von Neumann e Morgenstern, diz que os indivíduos tomam decisões puramente racionais, que conseguem analisar todas as possibilidades e escolher dentre elas a que traz um melhor resultado para ele (utilidade esperada) (NUNES, et al., 2010). Esse é um posicionamento da economia neoclássica.

Com o surgimento da psicologia cognitiva, foi contestada a ideia de que somos totalmente racionais. Simon (1970, p. 113 *apud* MURAD; VILETE, 2012) propôs a ideia de racionalidade limitada: “Os limites da racionalidade decorrem da incapacidade da mente humana de aplicar a uma decisão todos os aspectos de valor, conhecimento e comportamento

que poderiam ter importância para uma decisão”. Para o autor, “o que o indivíduo faz, na realidade, é formar uma série de expectativas das consequências futuras, que se baseiam em relações empíricas já conhecidas e sobre informações acerca da situação existente”.

As diversas vertentes existentes em Finanças Comportamentais, conforme afirma Shefrin (2000, *apud* KUTCHUKIAN, 2010), exploram os comportamentos não-rationais ou incompletos. Dentre estes comportamentos, as pesquisas abordam o viés da heurística (regras de bolso), dependência da forma (como a informação é apresentada e/ou estruturada), otimismo, ilusão de controle de fatores externos, aversão a perda, excesso de confiança e viés de autoatribuição (habilidade própria exagerada).

Segundo Fox (2010) “os seres humanos não são homens estatísticos que fazem cálculos constantes, mas também não são idiotas. Eles pegam atalhos e seguem regras de uso comum que às vezes dão certo e às vezes, não”.

A Teoria das Perspectivas, que fala de decisões sob incertezas, mostra que, dependendo de como a situação é apresentada, o indivíduo muda a sua escolha. Ou seja, a apresentação de uma situação tem impacto na decisão que o indivíduo irá tomar, o chamado efeito *framing*. Criada por Kahneman e Tversky (1979), essa teoria das perspectivas diz que a aversão ao risco ocorre com mais frequência no campo dos ganhos, onde o psicológico do indivíduo prefere a certeza do ganho ao risco da perda, e que o indivíduo tende a ser mais propenso ao risco no campo das perdas, onde prefere arriscar para ganhar à certeza de perder (NUNES, et al., 2010).

Segundo Souza (2008, *apud* FERREIRA et al., 2010, p. 2):

[...] o estudo das Finanças Comportamentais surge como forma de prever e modelar o comportamento dito “irracional”, mas também sistemático, de homens e mulheres na tomada de decisão, através de sua compreensão, induzindo-os a uma decisão melhor, que acarretará na redução da perda de dinheiro em situações simples do cotidiano, consequentemente em um ganho maior.

Uma área de pesquisa em Finanças Comportamentais ainda pouco difundida no Brasil é o “efeito manada” (*herd behavior*) que, conforme Bikhchandani e Sharma (2001), é representado pelo movimento correlacionado de investidores. Os referidos autores destacam a existência de duas razões que influenciam a decisão do investidor no efeito manada: (1) alguns investidores podem ter acesso a informações privilegiadas e suas decisões podem indicar isto, (2) a imitação de algumas decisões de investidores, os quais deixam implícita a tendência conforme o fluxo de comprar ou vender determinada ação.

O “efeito manada” é o ato de ‘imitar’ ou ‘seguir’ um grupo de investidores em suas ações e decisões por medo do risco. As pessoas têm essa atitude por diversos motivos. De acordo com Scharfstein e Stein (1990 *apud* VELOSO, 2011, p. 38), “o efeito manada pode ser entendido como o comportamento que ocorre sempre que um agente financeiro subestima suas informações pessoais em detrimento a seguir as ações de outros investidores”, por achar que o outro tem informações adicionais privilegiadas. Pode-se entender também que ocorre pelo fato dos indivíduos reagirem de forma similar a uma notícia que saiu na mídia, ou por evitarem o erro individual (errar em grupo seria menos estressante e vergonhoso). Esse é um tipo de atitude irracional que é vista no dia a dia. A maioria das pessoas provavelmente já foi vítima do efeito manada em alguma situação.

Para Pereira (2008), o efeito manada é muito comum no mercado acionário. Pode-se perceber que os investidores acompanham os movimentos do mercado, mesmo não sabendo as causas do movimento. Ainda segundo Pereira (2008, p. 35), “no seu processo de decisão, o investidor considera a hipótese de ter errado em suas análises ou de ter esquecido algum detalhe, adotando o mercado como parâmetro”.

Venezia e Shapira (2007), em seu estudo sobre transações efetuadas por investidores amadores e profissionais, numa corretora em Israel, entre 1994 e 1998, verificaram a existência do efeito manada tanto entre profissionais quanto amadores, sendo este efeito mais intenso entre amadores. Porém, algumas pesquisas investigaram o “efeito manada” e suas consequências, como é o caso da pesquisa de Lakonishok, Schleifer e Vishny (1992), e encontraram evidências fracas sobre a ocorrência do efeito manada.

Já Morris e Shin (1999), Persaud (2000) e Shiller (1988) efetuaram pesquisas sobre a interação do efeito manada e a gestão de riscos institucionais, o que pode aumentar a volatilidade.

2.2 Imprensa

Zingales (2000) afirma que os jornais, nos Estados Unidos, têm tradição de serem precisos e confiáveis e que os leitores confiam neles para formar suas opiniões sobre as empresas.

Existem alguns estudos que buscaram verificar se a imprensa pode ser considerada uma fonte de informação sobre as empresas para o mercado de capitais, ou seja, se as

informações sobre as empresas divulgadas pela imprensa influenciam no comportamento do preço das ações (ARNOLD; EARL; NORTH, 2007; SOUZA; SILVA, 2008).

O estudo realizado por Arnold, Earl e North (2007) buscou verificar a relação entre as informações sobre as empresas publicadas nas capas de três importantes revistas de negócios – *Business Week*, *Forbes* e *Fortune* – e o preço das ações em até 500 dias antes e depois da publicação da matéria, durante um período de 20 anos (1983 a 2002). Os resultados apontaram que as notícias positivas conduziam a um desempenho extremamente positivo da empresa, enquanto que as notícias negativas levavam a um desempenho extremamente negativo.

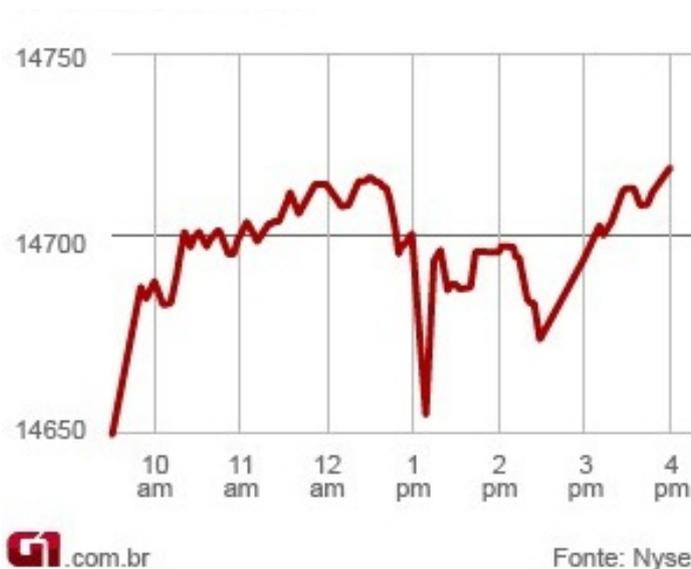
Dick e Zingales (2003) buscaram em seu estudo responder às seguintes questões: a cobertura da mídia afeta os preços dos ativos? Em caso afirmativo, por quê? E quais são as consequências? Deve-se esperar que a mídia dê informação de forma imparcial? Se não, qual é a direção do viés e que efeito isso pode ter sobre os mercados financeiros? Dessa forma, o objetivo do estudo foi investigar se a comunicação da mídia tem efeito sobre o mercado de ações para anúncio de lucros e ganhos. Os autores apresentam dois pontos de vistas distintos: um, é que a mídia fornece um bem público, identificando as informações mais relevantes e críveis e apresentando essas informações de uma forma equilibrada, portanto, não havendo viés. Outro ponto de vista, é que os jornalistas e proprietários de jornais têm incentivos para reunir e divulgar informações que podem enviesar a sua apresentação da informação. Os autores apresentam três potenciais explicações de por que os repórteres enviesam as informações. Uma dessas explicações centra-se em vieses resultantes da demanda dos leitores – o que é que os leitores querem ler? Os autores apontam literaturas que mostram que os leitores gostam de notícias positivas sobre as empresas que eles têm propriedade e que isso leva os jornais a uma inclinação em colocar um “brilho” nas notícias positivas. Outra explicação é que as informações privilegiadas que o jornalista tem acesso são um trunfo para ele, as fontes são clientes importantes, por isso um retorno positivo sobre a notícia revelada costuma acontecer. Uma terceira explicação é que os repórteres são preguiçosos ou incompetentes e não buscam confirmar a história. Os autores concluem os estudos mostrando que os preços reagem mais significativamente de acordo com o tipo de ganho enfatizado pela imprensa; entretanto, essa reação é fortemente verificada em revistas que possuem mais credibilidade. Porém, segundo os autores, a mídia tende a relatar as informações com viés em favor das empresas.

A pesquisa realizada por Souza e Silva (2008) teve como objetivo verificar se existe relação entre a publicação de notícias na imprensa especializada sobre empresas listadas na

Bovespa e o retorno das ações das mesmas. Para o estudo, os autores usaram a análise de intervenção para verificar o comportamento do retorno da ação após publicação das notícias da imprensa nas revistas Exame e Isto é Dinheiro no período de 2003 a 2007. Os resultados da pesquisa não apontaram evidências entre a publicação de notícias por parte da imprensa e os retornos futuros das empresas, ao contrário do que ocorre nos Estados Unidos, o que levaram os autores a concluir que a imprensa econômica do Brasil não parece ser uma fonte de informação para o mercado de capitais brasileiro.

Um exemplo de que as notícias publicadas pela mídia, ou que circulam pela internet, têm poder de influenciar as decisões dos investidores foi o acontecimento do dia 23/04/2013: *hackers* invadiram a conta no *twitter* da agência de notícias americana *The Associated Press* (@AP) e publicaram que houve duas explosões na Casa Branca e que Barack Obama, presidente dos EUA, havia se ferido. A notícia foi vista como negativa para os investidores, e apesar de mentirosa, provocou um efeito real no mercado financeiro. Por alguns minutos houve uma queda nas ações e o índice *Dow Jones* chegou a cair alguns pontos, voltando a se recuperar logo em seguida quando a notícia foi desmentida. Algo semelhante aconteceu no S&P (PORTAL GLOBO, 2013).

Gráfico 1, variação do Dow Jones na terça-feira dia 23 de abril de 2013:



Segundo Cutler et al. (1989 *apud* SILVA; CARVALHO; NUNES, 2012, p.4) “as notícias, mesmo aquelas relacionadas com a economia, refletem os movimentos e preços das ações. A influência dos acontecimentos políticos e econômicos afeta diretamente a movimentação das bolsas de valores do mundo todo”.

Na pesquisa, realizada por Pereira e Lustosa (2007) foi estudada a influência das notícias divulgadas na imprensa, sobre determinadas empresas. Os testes por eles realizados mostraram que o mercado não reagiu, na média, aos lucros quando divulgados, pois tal reação já ocorrera no momento em que as notícias sobre as empresas foram publicadas na imprensa antes da data da divulgação do lucro.

Entretanto, para Silva, Carvalho e Nunes (2012, p.2), “a aparente ausência de notícias econômicas não inibe os movimentos de ações de mercado”.

Observa-se, portanto que, no Brasil, quase não há estudos que buscaram verificar a influência da imprensa no preço das ações. A mesma constatação é verdadeira, quando se busca estudos que tentam verificar a influência dessa informação no comportamento dos indivíduos.

3 METODOLOGIA

Para atender ao objetivo da pesquisa, utilizou-se a abordagem da pesquisa por observação sistemática, na medida em que o pesquisador se mantém à distância, fora do objeto de estudo, de maneira a não influenciar o comportamento do indivíduo, apenas registrando os acontecimentos, sem interferir nos fatos (VIEGAS, 1999). Nesse sentido, foram elaborados quatro tipos de questionários fechados e estruturados.

3.1 Questionários

Todos os questionários continham uma questão elaborada com objetivo de tentar identificar se o respondente se sentia otimista/pessimista no momento da pesquisa. Assim, foi questionado que nota ele daria à instituição de ensino em que cursou, ou cursa, a sua graduação. A suposição é a de que os respondentes que dessem notas elevadas (acima de 8) seriam indivíduos mais otimistas, enquanto que os respondentes que dessem notas abaixo de 8, seriam indivíduos mais pessimistas. As outras questões apresentadas nos 4 questionários também eram iguais. O que os diferenciavam eram as informações adicionais em forma de notícias (otimistas, pessimistas e mistas) disponibilizadas nos questionários “B”, “C” e “D”, conforme apresentado no Quadro 1.

Tipo	A	B	C	D
Informação 1	BP	Imp (O)	Imp (P)	Imp (O/P)
Informação 2	DRE	BP	BP	BP
Informação 3	DFC	DRE	DRE	DRE
Informação 4	n/a	DFC	DFC	DFC

Quadro 1: Informações disponibilizadas aos respondentes nos questionários por modelo

No questionário de modelo “A”, havia somente informações contábeis sobre uma determinada empresa – Balanço Patrimonial (BP), Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC); os modelos “B”, “C” e “D” continham um pequeno texto contendo informações da imprensa e as mesmas informações contábeis, sendo

que no modelo “B” havia informações “otimistas”; no “C”, informações “pessimistas” e no “D”, as informações eram mistas, ou seja, otimistas e pessimistas, conforme questionários em anexo.

Os questionários foram aplicados em 26 Instituições de Ensino Superior públicas e privadas do Distrito Federal, Goiás e da Paraíba.

3.2 Dados

Foram aplicados **673** questionários a grupos distintos: alunos dos cursos de contabilidade, economia, administração, gestão do agronegócio, publicidade e propaganda, psicologia, gestão de políticas públicas, direito, artes cênicas, fonoaudiologia, letras e teologia. A idade dos respondentes varia entre 18 e 60 anos, embora a grande maioria dos respondentes (90%) esteja com até 35 anos. A Tabela 1 mostra a distribuição de respondentes, quanto ao gênero masculino ou feminino, por curso.

Tabela 1: Distribuição de frequência dos respondentes por gênero e curso

Curso	Gênero				Total	
	Masculino		Feminino		Quant.	Freq (%)
	Quant.	Freq (%)	Quant.	Freq (%)		
Contábeis	145	46,47	189	52,35	334	49,63
Administração	128	41,03	145	40,17	273	40,56
Economia	27	8,65	20	5,54	47	6,98
Outros	12	3,85	7	1,94	19	2,82
Totais	312	46,36%	361	53,64%	673	100,00%

3.3 Análise

Pela análise da Tabela 1, observa-se que 46,36% dos respondentes eram do gênero masculino, enquanto que 53,64% eram do gênero feminino. O total de respondentes do curso de contabilidade foi de 334 respondentes, correspondente a 49,63% do total. O curso de administração teve 273 participantes, ou seja, 40,56% do total. Já a participação do curso de economia não foi tão expressiva, com apenas 47 questionados, ou 6,98% do total. Ainda, houve 19 respondentes de outros cursos de graduação (9 de gestão do agronegócio, 3 de publicidade e propaganda, 1 de gestão de políticas públicas, 1 de psicologia, 1 de direito, 1 de artes cênicas, 1 de fonoaudiologia, 1 de letras e 1 de teologia). Destes, foram excluídos do

estudo os de direito, artes cênicas e teologia, por não terem qualquer relação com a matéria do estudo. Os dois respondentes de fonoaudiologia e letras, que afirmaram estar cursando curso de pós-graduação em contabilidade, ficaram no estudo. Dessa forma, permaneceram no estudo 670 respondentes.

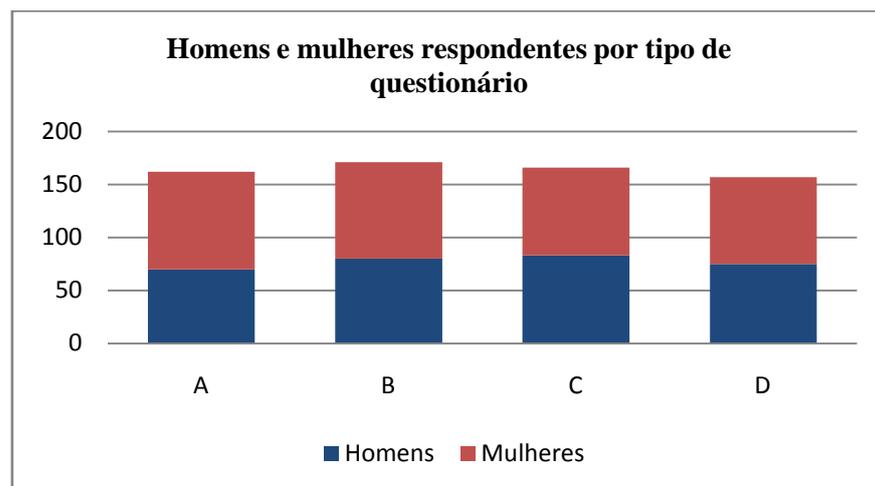
Verifica-se que, dos respondentes, 56,01% estão cursando ou cursaram sua graduação em IES privadas, enquanto 43,99% em instituições públicas. Conforme afirmado anteriormente, os 670 pesquisados responderam a um dos modelos de questionário. A Tabela 2 apresenta a distribuição da quantidade de respondentes por modelo de questionário.

Tabela 2: Quantidade de respondentes por modelo de questionário

Modelo do Questionário	Quant.	Freq (%)
A	165	24,63
B	173	25,82
C	174	25,97
D	158	23,58
Total	670	100,00

A Tabela 2 demonstra que os questionários foram aplicados de forma homogênea e aleatória, não havendo preferência em nenhum dos questionários. Isto foi feito com a finalidade de evitar o viés de permanecer apenas um dos modelos de questionários na pesquisa.

Ainda quanto a homogeneidade da forma de aplicação dos questionário, segue o Gráfico 2 com a quantidade de respondentes homens e mulheres por tipo de questionário.



Fonte: Questionários aplicados

3.4 Hipóteses

O objetivo desse estudo é identificar se a informação publicada na imprensa influencia os diversos usuários na avaliação da situação econômico-financeira de uma empresa. A hipótese levantada é que a informação otimista levaria os respondentes a avaliarem melhor a empresa.

3.5 Os Testes

A metodologia utilizada no estudo envolve regressões lineares múltiplas estimadas por *Ordinary Least Squares* (OLS). Utilizou-se o *software SPSS* e o método utilizado foi o *backward*, que exclui as variáveis que não são significativas, até que se chegue a um resultado ideal.

O modelo inicialmente testado foi o seguinte:

$$\begin{aligned} \text{Nota 1} = & \alpha + \beta_1 \text{QuestSI} + \beta_2 \text{QuestOt} + \beta_3 \text{QuestPes} + \beta_4 \text{QuestMisto} + \beta_5 \text{Masc} + \\ & \beta_6 \text{Anos} + \beta_7 \text{Contador} + \beta_9 \text{Otimista} + \beta_{10} \text{Pessimista} + \beta_{11} \text{Imprensa} + \\ & \beta_{12} \text{BP} + \beta_{13} \text{DRE} + \beta_{14} \text{DFC} + \varepsilon \end{aligned} \quad (1)$$

Sendo: *Nota 1* = Nota do respondente dada à análise econômico-financeira da empresa; *QuestSI* = variável *dummy* para tipo do questionário, sendo “1” para questionário sem informação da imprensa (modelo A), e “0” para outros; *QuestOt* = variável *dummy* para tipo do questionário, sendo “1” para questionário otimista (modelo B), e “0” para outros; *QuestPes* = variável *dummy* para tipo do questionário, sendo “1” para questionário pessimista (modelo C) e “0” para outros; *QuestMisto* = variável *dummy* para tipo do questionário, sendo “1” para questionário misto (modelo D), e “0” para outros; *Masc* = variável *dummy* para gênero, sendo “0” para feminino e “1” para masculino; *Anos* = idade do respondente; *Contador* = variável *dummy* para o curso do respondente, sendo “1” para contador e “0” para os demais cursos; *Otimista* = variável *dummy* para a resposta à primeira pergunta do questionário, da nota dada à IES, sendo “1” se o respondente deu nota igual ou superior a 8, ou “0”, se for inferior a 8; *Pessimista* = variável *dummy* para a resposta à primeira pergunta do questionário, da nota dada à IES, sendo “1” se o respondente deu nota inferior a 8, ou “0”, se for igual ou superior; *Imprensa* = variável *dummy* para a resposta 3 do questionário, ou seja, “1” se o respondente tomou a decisão baseado na imprensa ou “0”, caso tenha escolhido outra informação; *BP* = variável *dummy* para a resposta 3 do

questionário, ou seja, “1” se o respondente tomou a decisão baseado na BP ou “0”, caso tenha escolhido outra informação; DRE = variável *dummy* para a resposta 3 do questionário, ou seja, “1” se o respondente tomou a decisão baseado na DRE ou “0”, caso tenha escolhido outra informação; DFC = variável *dummy* para a resposta 3 do questionário, ou seja, “1” se o respondente tomou a decisão baseado na DFC ou “0”, caso tenha escolhido outra informação; ε = termo de erro.

Também se buscou verificar o que poderia influenciar a nota dada à confiança que o respondente teria na informação por ele utilizada na análise da empresa. Nesse sentido, foi testado modelo a seguir:

$$\begin{aligned} \text{Nota 2} = & \alpha + \beta_1 \text{QuestSI} + \beta_2 \text{QuestOt} + \beta_3 \text{QuestPes} + \beta_4 \text{QuestMisto} + \beta_5 \text{Masc} + \\ & \beta_6 \text{Anos} + \beta_7 \text{Contador} + \beta_9 \text{Otimista} + \beta_{10} \text{Pessimista} + \beta_{11} \text{Imprensa} + \\ & \beta_{12} \text{BP} + \beta_{13} \text{DRE} + \beta_{14} \text{DFC} + \varepsilon \end{aligned} \quad (2)$$

Sendo: Nota 2 = Nota do respondente dada à confiança que ele teve na informação utilizada para a análise econômico-financeira da empresa.

4 RESULTADOS

O modelo 1, utilizado para verificar quais variáveis influenciariam na análise econômico-financeira dos respondentes, apresentou o seguinte resultado:

$$\text{Nota 1} = 5,607 + 0,663\text{Imprensa} + 0,331\text{Otimista}$$

A hipótese do estudo não pode ser confirmada, na medida em que a variável *QuestOt* não se apresentou significativa, como era esperado. Ainda, pessoas consideradas na análise como otimistas, tenderam a dar melhores notas. E a variável *Imprensa* também apresentou significância, conforme se pode observar na Tabela 3.

Tabela 3: Resultado da regressão 1

	Coeficientes não-padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Constante	5,607	0,096		58,619	0,000
Imprensa	0,663	0,251	0,102	2,645	0,008
Otimista	0,331	0,134	0,096	2,470	0,014

O R^2 do modelo foi de apenas 0,021, ou seja, essas variáveis explicam apenas 2% da nota dada pelo respondente, quando realizou sua análise. O teste F foi de 6,986, mostrando a significância do modelo como um todo, e o teste *Durbin-Watson* (DW) foi de 1,833, mostrando que não há autocorrelação dos resíduos.

Para o modelo 2, que buscava verificar quais variáveis influenciavam na confiança que o respondente tinha na informação utilizada, o resultado da regressão foi o seguinte:

$$\text{Nota 2} = 7,016 + 0,301\text{Masc} - 0,032\text{Anos} + 0,355\text{Otimista}$$

A confiança do respondente, conforme se pode observar no resultado da regressão, é influenciada negativamente pela idade, ou seja, quanto maior a idade, menor a confiança atribuída pelos respondentes. Como as variáveis *Masc* e *Otimista* apresentaram significância, pode-se concluir que os respondentes do gênero masculino e classificados como otimistas tenderam a ter maior nível de confiança nas informações utilizadas. Os resultados da segunda regressão estão apresentados na Tabela 4.

Tabela 4: Resultados da regressão 2

	Coeficientes não-padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Constante	7,016	0,328		21,396	0,000
Masc	0,301	0,156	0,075	1,930	0,054
Anos	-0,032	0,011	-0,108	-2,804	0,005
Otimista	0,355	0,156	0,088	2,285	0,023

O R^2 desse modelo foi de apenas 0,025, significando que estas variáveis apresentaram um poder de explicação de cerca de 2% da nota dada pelo respondente, quando realizou sua análise. O teste F foi de 5,686, mostrando a significância do modelo como um todo, e o teste *Durbin-Watson (DW)* foi de 1,719, mostrando que não há autocorrelação dos resíduos.

5 CONCLUSÕES

Estudos anteriores verificaram que a imprensa pode influenciar ou enviesar a decisão de investimentos. Assim, o objetivo desse estudo foi verificar a influência das informações publicadas pela imprensa nas decisões econômico-financeira dos usuários. A hipótese de pesquisa era de que os usuários poderiam ser influenciados pelo viés otimista da notícia, ou seja, os usuários que recebem informações otimistas poderiam avaliar melhor a empresa.

Para realizar o estudo, foram aplicados quatro tipos de questionários a 670 alunos de cursos de contabilidade, administração, economia, gestão do agronegócio, publicidade e propaganda, psicologia, gestão de políticas públicas, fonoaudiologia e letras, em Instituições de Ensino Superior públicas e privadas no Distrito Federal, Goiás e Paraíba. Os questionários modelo A continham apenas informações contábeis, enquanto que os questionários B, C e D tinham um texto com informações da imprensa, otimistas, pessimistas e neutras, respectivamente, além das mesmas informações contábeis.

Os resultados da regressão linear apontaram que as informações pessimistas, otimistas, e mistas, não influenciaram os usuários em sua análise econômico-financeira. As pessoas consideradas na análise como otimistas, tenderam a dar melhores notas. E a variável *Imprensa*, no caso da análise econômico-financeira da empresa, apresentou significância.

Os respondentes também foram questionados quanto ao nível de confiança que tinham na informação que ele utilizava na sua análise. Dentre as variáveis analisadas, a idade influenciou inversamente nesse nível de confiança, ou seja, quanto mais velhos, menor a confiança que os respondentes possuem na informação que recebem. Como as variáveis *Masc* e *Otimista* apresentaram significância, pode-se concluir que os respondentes do gênero masculino e classificados como otimistas tenderam a ter maior nível de confiança nas informações utilizadas.

Percebe-se que ainda são poucos os estudos envolvendo as informações de imprensa e também sobre o “efeito manada” no Brasil. Portanto, sugere-se que futuras pesquisas façam maiores aprofundamentos com o objetivo de identificar quais variáveis influenciam a escolha comportamental por parte do usuário da informação, quer seja as de imprensa ou contábil.

REFERÊNCIAS

ARNOLD, Tom; EARL, John H.; NORTH, David S. Are Cover Stories Effective Contrarian Indicators? **Financial Analysts Journal**. vol. 63, n. 2, p. 70-75, mar/abr, 2007.

ASSUNÇÃO, Amanda Borges de Albuquerque. **Comportamento dos contadores diante de uma visão otimista ou pessimista de um ambiente econômico simulado** / Natal, 2011.

BARRETO, Eric; LIMA, Iran Siqueira; e MURCIA, Fernando Dal Ri. Impacto da mensuração a valor justo na crise financeira mundial: Identificando a percepção de especialistas em economia e mercado financeiro. **Revista de Contabilidade e Organizações**, vol. 6 n. 15 (2012) p. 44-59. São Paulo.

BIKHCHANDANI, Sushil, SHARMA, Sunil. Herd Behavior in Financial Markets. IMF Staff Papers, vol. 47, nº3. **International Monetary Fund**, 2001.

CVM, **Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/infos/CPC14sumario.pdf>>. Acesso em: 21/04/2013.

DANTAS, José Alves; ZENDERSKY, Humberto Carlos; NIYAMA, Jorge Katsumi. A Dualidade entre os Benefícios do Disclosure e a Relutância das Organizações em Aumentar o Grau de Evidenciação. In: XXVIII EnANPAD, 2004, Paraná. **Anais...** Paraná: ANPAD, 2004. CD-ROM.

DELBEN, Andre. Finanças Comportamentais. **Harvard Business Review Brasil**. Disponível em: <<http://hbrbr.com.br/index.php?artigo=4>>. Acesso em: 17 jun. 2010.

DYCK, Alexander; ZINGALES, Luigi. The Media and Asset Prices. **Working Paper**, Harvard University, 2003.

FERREIRA, Ailton da Silva; et al.. **Finanças Comportamentais: Uma visão diferente no Estado do Rio de Janeiro**. 2010.

FERREIRA, Vera Rita de Mello. O Investidor é Emocional: A psicanalista Vera Rita de Mello Ferreira diz que o único jeito de tomar decisões certas nas finanças é por meio do

autoconhecimento. **Revista Você S.A.** Disponível em: <<http://vocesa.abril.com.br/organize-suas-financas/materia/investidor-emocional-490836.shtml>>. Acesso em: 17 jun. 2010a.

FERREIRA, Vera Rita de Mello. Opinião - O Problema É que os Investidores Só Querem Boas Notícias. **Valor Econômico**. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/resenhaeletronica/MostraMateria.asp?page=&cod=435623>>. Acesso em: 17 jun. 2010b.

FOX, Justin. **O mito dos mercados racionais: uma história de risco, recompensa e decepção em Wall Street** / tradução: Gabriel Zide Neto. – Rio de Janeiro: BestSeller, 2010.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

KIMURA, Herbert. **Aspectos Comportamentais Associados Às Reações Do Mercado De Capitais**. São Paulo. Fundação Getulio Vargas – Escola de Administração. 2003.

KUTCHUKIAN, Eric. **O Efeito Manada nos Fundos de Investimento no Brasil: um teste em finanças comportamentais**. Dissertação (Mestrado em Administração). Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 2010.

LAKONISHOK, Josef.; SHLEIFER, Andrei.; VISHNY, Robert W. The Impact of Institutional Trading on Stock Prices. **Journal of Financial Economics**, Vol. nº 32, nº 1, pp. 23-43, 1992.

LINTNER, G. Behavioral Finance: Why investors make bad decisions. **The Planner**, Vol. 13(1), pp. 7-8, 1998.

LUCENA, Wenner Glaucio Lopes; FERNANDES, Maria Sueli Arnoud; DA SILVA, José Dionisio Gomes. **A contabilidade comportamental e os efeitos cognitivos no processo decisório: uma amostra com operadores da contabilidade** / Revista Universo Contábil - ISSN 1809-3337- Blumenau, v. 7, n. 3, p. 41-58, jul./set., 2011.

MALUF, Larissa Ayres (2010). O que Influencia a Mente do Investidor ao Tomar suas Decisões de Investimento. **Revista de Finanças Aplicadas**. Publicado em 17mai10, pp. 1-17.

MARKOWITZ, Harry. Portfolio Selection. **Journal of Finance**, 1952.

MELO, F.M.A.; PONTE, Vera Maria R.; OLIVEIRA, Marcelle Colares. Análise das Práticas de Evidenciação de Informações Avançadas e Não-Obrigatórias nas Demonstrações Contábeis das Empresas Brasileiras. RCO – **Revista de Contabilidade e Organizações** (FEARP/USP), v. 1, n. 1, p. 30-42 set./dez., 2007.

MORRIS, Stephen; SHIN, Hyun Song. Risk Management with Interdependent Choice. **Oxford Review of Economic Policy**, Vol. nº 15, nº 3, pp. 52–62, 1999.

MURAD, Gabriel Balderrama; VILETE, Camila de Almeida Garcez. **Finanças comportamentais: a influência do viés cognitivo na propensão ao risco do investidor –2012.**

NETO, Jayme Wanderley Da Fonte; e CARMONA, Charles Ulises de Montreuil. **As Finanças Comportamentais e o Mercado Acionário Brasileiro: evidências do efeito pessimismo em estudos de eventos com regressões.** Salvador, 2006.

NUNES, Patrícia; et al.. **Finanças Comportamentais: uma pesquisa comparativa sob ótica dos estudos de Tversky e Kahneman (1974) e Kahneman e Tversky (1979).** Seminário de Administração. Setembro de 2010.

OLSEN, R. Behavioral Finance and its Implications for Stock Price Volatility, **Financial Analysts Journal**, Vol. 54(2), pp. 10-18, 1998.

PEREIRA, Clesia Camilo; e LUSTOSA, Paulo Roberto Barbosa. “**Impacto das Notícias Pré-Divulgadas no Lucro: Uma análise no Setor de Siderurgia e Metalurgia Brasileiro**” São Paulo - 2007.

PEREIRA, José Antonio da Silva. **Análise do uso da estratégia contrária de investimento no mercado acionário brasileiro no período de 2005 a 2008.** São Paulo – 2008.

PERSAUD, Avinash. *Sending the Herd Off the Cliff Edge: The Disturbing Interaction Between Herding and Market-Sensitive Risk Management Practices*. in **Jacques de Larosiere Essays on Global Finance**, Washington: Institute of International Finance, 2000.

PONTE, Vera Maria R.; OLIVEIRA, Marcelle Colares. A Prática da Evidenciação de Informações Avançadas e Não-obrigatórias nas Demonstrações Contábeis das Empresas Brasileiras. **Revista de Contabilidade e Finanças – USP**, São Paulo, n. 36, p.7-20, set/dez, 2004.

PORTAL GLOBO. **Agência alerta sobre notícia falsa de explosão na Casa Branca**. Disponível em: <<http://g1.globo.com/mundo/noticia/2013/04/agencia-alerta-sobre-noticia-falsa-de-explosao-na-casa-branca.html>>. Acesso em: 23 abril 2013.

SHEFRIN, Hersh. *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing*, Boston MA: **Harvard Business School Press**, 2000.

SHILLER, Robert J. *Investor Behavior in the October 1987 Stock Market Crash: Survey Evidence*. Disponível em <<http://www.nber.org/papers/w2684.pdf>>, 1988. Acesso em 17 mai 2010.

SILVA, César Augusto Tibúrcio; CARVALHO, Claudilene Chaves de; NUNES, Danielle Montenegro Salamone. **O que move o preço da ação? Uma abordagem sobre a influência das notícias no mercado acionário**. 2012.

SKINNER, B. F.. **Ciência e Comportamento Humano** – 2010.

SOUZA, Ludmila M; SILVA, César Augusto Tibúrcio. A Imprensa Econômica Influencia o Mercado de Capitais? In: **Congresso de Iniciação Científica do Distrito Federal**, 2008, Brasília, 2008.

VELOSO, Artur Antonio Ribeiro - **A remuneração variável como fator para a instabilidade dos mercados financeiros** – 2011.

VENEZIA, Itzhak; SHAPIRA, Zur. On the Behavioral Differences between Professional and Amateur Investors after the Weekend. **Journal of Banking and Finance**, Vol. n° 31, pp. 1417-1426, 2007.

VIEGAS, Waldir. **Fundamentos de Metodologia Científica**. Brasília: Paralelo 15, Editora Universidade de Brasília, 1999.

ZINGALES, Luigi. In Search of New Foundations. **Journal of Finance**, v. LV, n° 4, Agosto, 2000.

Apêndice A: Modelos de Questionários

Gên.: <input type="checkbox"/> Masc. <input type="checkbox"/> Fem. Idade: _____ anos Curso (graduação – mais recente): _____
Graduado: <input type="checkbox"/> sim <input type="checkbox"/> não (Se não) Semestre: _____ Instituição de Ensino: _____

Questionário de Pesquisa

De 0 a 10, que nota que você daria a instituição de ensino que você cursou (está cursando) a sua graduação? _____

Quadro 1: Balanço Patrimonial em milhares de Reais

Conta	Descrição da Conta	31/12/2009	31/12/2008	Conta	Descrição da Conta	31/12/2009	31/12/2008
1	Ativo Total	159.758	172.238	2	Passivo Total	159.758	172.238
1.01	Ativo Circulante	14.858	27.226	2.01	Passivo Circulante	16.492	18.980
1.01.01	Disponibilidades	1.250	6.713	2.01.0	Empréstimos e	2.053	711
1.01.02	Créditos	7.720	12.069	2.01.0	Fornecedores	2.383	2.145
1.01.03	Estoques	1.882	2.914	2.01.0	Impostos, Taxas e	108	56
1.01.04	Outros	4.006	5.531	2.01.0	Dividendos a Pagar	2.907	4.834
1.02	Ativo Não Circulante	144.900	145.012	2.01.0	Provisões	1.121	967
1.02.01	Ativo Realizável a Longo	5.708	7.232	2.01.0	Dívidas com Pessoas	7.343	9.580
1.02.02	Ativo Permanente	139.192	137.780	2.01.0	Outros	577	687
1.02.02.	Investimentos	87.711	90.682	2.02	Passivo Não Circulante	47.529	56.983
1.02.02.	Imobilizado	43.628	38.697	2.02.0	Passivo Exigível a Longo	47.529	56.983
1.02.02.	Intangível	7.852	8.400	2.05	Patrimônio Líquido	95.737	96.275
				2.05.0	Capital Social Realizado	47.434	47.434
				2.05.0	Reservas de Capital	4.426	2.903
				2.05.0	Reservas de Lucro	46.802	39.947
				2.05.0	Ajustes de Avaliação	-2.925	5.990
				2.05.0	Lucros/Prejuízos		

Quadro 2: Demonstração do Resultado do Exercício em milhares de Reais

Conta	Descrição da Conta	01/01/2009 a 31/12/2009	01/01/2008 a 31/12/2008
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	27.285	34.445
3.02	Deduções da Receita Bruta	-855	-1.546
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	26.430	32.899
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-13.649	-15.504
3.05	Resultado Bruto	12.781	17.396
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	2.731	-1.443

3.07	Resultado Operacional	15.512	15.953
3.08	Resultado Não Operacional	284	0
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	15.796	15.953
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	-5.547	1.459
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	3.867
3.15	Lucro/Prejuízo do Período	10.249	21.280

Quadro 3: Demonstração dos Fluxos de Caixa em milhares de Reais

Conta	Descrição da Conta	01/01/2009 a 31/12/2009	01/01/2008 a 31/12/2008
4.01	Caixa Líquido Atividades Operacionais	15.344	9.107
4.02	Caixa Líquido Atividades de Investimento	-16.070	-16.852
4.03	Caixa Líquido Atividades Financiamento	-4.737	14.285
4.04	Variação Cambial s/ Caixa e Equivalentes	0	0
4.05	Aumento(Redução) de Caixa e Equivalentes	-5.463	6.540
4.05.01	Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	6.713	172
4.05.02	Saldo Final de Caixa e Equivalentes	1.250	6.713

Responda as questões a seguir:

- Entre 0 a 10, que nota você daria para o desempenho econômico-financeiro dessa empresa? ____ (Nota 1)
- Com base em qual informação acima (apenas um quadro), você respondeu à questão 1? _____
- De 0 a 10, até que ponto você confia na informação que você está usando para decidir? _____ (Nota 2)

Quadro 1 - Modelo B: Informação Otimista

De maneira geral, os analistas mantêm uma visão bastante positiva para o segmento, que deve impulsionar os balanços de ambas as empresas. (...)

O principal indicador para o ano deve ser a alta dos preços do *produto*. “A expectativa é um déficit de 5% de *produto** no mundo em 2010. O preço mercado spot está 100% acima do preço de contrato, o que nos leva a concluir que vai haver um aumento de preço muito significativo esse ano”, afirma Galdi. Com expectativa de alta de 40% nos preços do *produto**, Tony Robson, do Consultor, projeta o lucro da *empresa** em US\$ 8,4 bilhões em 2010, e US\$ 12 bilhões no ano seguinte.

Além disso, segundo Galdi, a *empresa** fez investimentos expressivos durante a crise, enquanto muitas *empresas do mesmo ramo** se viram pressionadas e tiveram que vender ativos. “Com essa demanda mais forte, a *empresa* vai conseguir ampliar os volumes vendidos com um preço melhor, e a geração de caixa do negócio de *seu produto** será muito melhor do que em 2009”.

Fonte: <http://web.infomoney.com.br/templates/news/view.asp?codigo=1803775&path=>

* Para efeitos da pesquisa, essas informações foram modificadas

Quadro 1 - Modelo C: Informação Pessimista

As pressões para tirar o *diretor* do cargo foram intensas, especialmente por parte de *Francisco da Silva**, dono do Grupo *XYZ**, que queria uma fatia da companhia. Mas ele resistiu. O balanço da companhia, no entanto, refletiu o peso da crise econômica mundial. No ano passado, o lucro da *empresa** caiu 51,8%, pressionado pela queda de 33% do preço do *produto** e pela valorização do real frente ao dólar. Com R\$ 10 bilhões a menos na conta – equivalente ao resultado do Itaú Unibanco –, o lucro foi de apenas R\$ 10,2 bilhões no período. As vendas recuaram 14% e a receita operacional caiu 31%, para R\$ 30,2 bilhões.

Na quinta-feira 11, dia seguinte à divulgação, a ação preferencial da *empresa* chegou a cair 3% na abertura dos negócios, mas reagiu ao longo do dia e fechou em alta de 1,9%. Na renegociação de preços com os asiáticos, a *empresa** deve conseguir aumentos de 10% a 15% no preço do *produto**, prevê o analista Peter Ho, da *WWW** Investimentos. Mesmo assim, o Corretora *WXZ** de Investimentos reduziu o seu preço alvo: *ação** (PN) saiu de R\$ 51,10 para R\$ 49,60 e a *ação** (ON) caiu de R\$ 58,80 para R\$ 58,10, nos cálculos do analista Antonio Emílio Ruiz.

Fonte: <http://www.istoedinheiro.com.br>

* Para efeitos da pesquisa, essas informações foram modificadas

Quadro 1 - Modelo D: Informação Mista

Em 2009, os resultados da *empresa** decepcionaram os analistas, que ressaltaram os menores volumes, a valorização do real e uma inesperada e significativa elevação nos custos. O balanço do quarto trimestre foi particularmente fraco, com um Ebtida (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) bem abaixo das projeções.

O mau resultado visto em 2009, contudo, não deve se repetir neste ano. De maneira geral, os analistas mantêm uma visão bastante positiva para o segmento, que deve impulsionar os balanços de ambas as empresas. “O ano de 2010 vai ser muito diferente de 2009, que foi um ano muito fora da curva para todas as empresas envolvidas na cadeia (...)”, afirma Pedro Galdi, da SLW Corretora.

Fonte: <http://web.infomoney.com.br/templates/news/view.asp?codigo=1803775&path=>

* Para efeitos da pesquisa, essas informações foram modificadas