
O IMPACTO NOS PREÇOS DAS AÇÕES DECORRENTES DO ANÚNCIO DE PROGRAMAS DE RECOMPRA DE AÇÕES

GALI, Giana Morais¹
AMBROZINI, Marcelo Augusto²

Recebido em: 2010.04.11 Aprovado em: 2010.08.24

ISSUE DOI: 10.3738/1982.2278-458

RESUMO: Os Programas de Recompra de Ações vêm crescendo significativamente no mercado acionário brasileiro devido a diversos fatores, representando uma alternativa muito importante de distribuição de lucros aos acionistas. Objetiva-se neste estudo verificar o impacto causado nos preços de negociação das ações no mercado decorrentes do anúncio de um Programa de Recompra de Ações. Foram analisadas as empresas negociadas na BM&FBOVESPA, no período de 01 de junho de 2006 a 30 de junho de 2008, que anunciaram Programas de Recompra de Ações. A amostra foi composta de 56 empresas, totalizando 85 análises e os dados foram obtidos no banco de dados do sistema Economática®. Para analisar os dados foram calculadas a variação percentual das médias encontradas antes e depois do anúncio de um Programa de Recompra de Ações e também o Coeficiente de Variação de Pearson tanto das empresas quanto do Ibovespa. Para responder ao problema de pesquisa e testar as hipóteses aplicou-se a técnica estatística de análise de regressão, onde foram calculados os valores referentes aos coeficientes e estatística t de regressão entre o preço de fechamento da ação e a variável recompra de ação (*dummy*). Com base nos resultados apresentados conclui-se no presente trabalho que um Programa de Recompra de Ações provoca impacto na cotação dos preços de negociação das ações.

Palavras-chave: Mercado acionário. Programas de recompra de ações. Cotação de preços.

SUMMARY: The Repurchase Stocks Programs is developing meaningly in the stockholder Brazilian market due to many factors, representing a very important alternative in the distribution of profits to the investors. This study aims to analyze the impact caused in the prices negotiated of the investments market which come from an ad of a Repurchase Investments Program. It had been analyzed the negotiated companies in the BM&FBOVESPA in the period from June first, 2006 to June thirtieth, 2008, which announced Repurchase Investments Program. The sample was composed of 56 companies, totalizing 85 analysis and the data were obtained in the data bank from Economática system. To analyze the data were calculated the percentual average variation found before and after the ad of a Repurchase Investments Program and also the Pearson Variation Coefficient both the companies and the Ibovespa. To answer the research problem and testify the hypotheses were administrated the statistic technique of regression analysis, where were calculated the values which refer to the coefficient and the regression statistic between the investment final price and the dummy variable. Based in the found results is concluded in this research that Repurchase Stocks Programs causes impact in the prices references in the investments negotiation.

Keywords: Stock market. Repurchase stocks programs. Price quote.

INTRODUÇÃO

O dia-a-dia de um investidor em ações é movido por ganhos e perdas, pois o mercado está inserido em um ambiente de incertezas, de expectativas e de riscos. Neste cenário, fatores

¹ Bacharel em Administração de Empresas.

² Doutorando em Administração de Empresas pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo - FEA-RP/USP,

como rentabilidade, liquidez, volatilidade e a divulgação de informações relevantes devem ser consideradas pelo investidor para escolher o melhor investimento para o seu capital, ou seja, que resulte na maximização de sua riqueza. Para Assaf Neto (2007, p. 178) é o mercado que avalia os investimentos empresariais, sendo de responsabilidade das empresas serem eficientes em suas decisões, escolhendo as melhores estratégias de forma a adicionar riqueza aos acionistas.

Os recursos das empresas podem ser utilizados para reinvestimento no negócio ou para distribuir recursos aos acionistas, tendo a empresa que decidir pela opção que acredita ser mais lucrativa. Neste trabalho foram analisadas as empresas que distribuíram recursos aos acionistas através de um Programa de Recompra de Ações (PRA) e o respectivo impacto na utilização dessa ferramenta nos preços das ações.

Informações relevantes como o anúncio de PRA estão publicamente disponíveis aos investidores. Segundo Pinheiro (2005, p. 224), o mercado é considerado eficiente quando os seus preços refletem as informações disponíveis, sendo ajustados instantaneamente à nova informação. Neste contexto, considerando a eficiência do mercado acionário, onde o comportamento e a divulgação de informações relevantes do mercado e da própria empresa refletem diretamente no valor de um ativo, um anúncio de um PRA pode provocar alterações no preço das ações e, conseqüentemente, modificar a análise e a decisão dos investidores.

Segundo Brigham e Houston (1999), a recompra de ações é uma transação onde a empresa compra as ações de sua própria emissão que estão em poder de terceiros, provocando uma redução no número de ações em circulação e um aumento no lucro por ação e, frequentemente, um aumento também no valor das ações.

Para Brigham *et al* (2001) as principais vantagens de um PRA são os sinais positivos entendidos pelos investidores porque a recompra é frequentemente motivada pela crença da administração de que as ações da empresa estão subavaliadas, podem também ser usadas para produzir grandes mudanças na estrutura de capital e também em caso de excesso de caixa temporário, onde a empresa prefere fazer a distribuição na forma de uma recompra de ações ao invés de aumentar os dividendos que não poderão ser mantidos, evitando assim o envio de um sinal negativo.

As principais desvantagens de um PRA segundo Brigham *et al* (2001) são os sinais incorretos aos investidores que podem não ser indiferentes entre dividendos e ganhos de capital e também pode representar uma desvantagem para os acionistas remanescentes quando a empresa pagar um preço muito alto pela ação e logo cair depois do encerramento do PRA.

Com base no que foi exposto, a problemática desse trabalho foi analisar, qual é o impacto causado nos preços de negociação das ações no mercado decorrentes do anúncio de um Programa de Recompra de Ações?

Para resolver o questionamento foram analisadas as empresas que divulgaram um Programa de Recompra de Ações para verificar se a empresa obteve êxito no envio, ao mercado, desse sinal, que considera que o preço de negociação de suas ações no mercado está muito abaixo de seu valor justo, ou seja, subavaliadas.

Portanto, ao analisar essa sinalização ao mercado, o principal objetivo é verificar o impacto causado nos preços de negociação das ações no mercado decorrentes do anúncio de um Programa de Recompra de Ações.

As hipóteses que foram testadas no presente estudo foram elaboradas com base na revisão da literatura, à partir dos resultados encontrados nos outros estudos sobre o assunto.

Hipótese de pesquisa (H1) – A divulgação do anúncio de um Programa de Recompra de Ações proporciona impacto na cotação dos preços de negociação das ações.

Hipótese nula (H0) - A divulgação do anúncio de um Programa de Recompra de Ações não proporciona impacto na cotação dos preços de negociação das ações.

O trabalho analisou o impacto causado pelo anúncio de um Programa de Recompra de Ações sobre os preços das ações e também foram analisadas a quantidade de negócios, a quantidade de títulos e o volume em reais. A quantidade de negócios reflete o total de negócios da ação, a quantidade de títulos reflete o total de pregões da ação e o volume reflete o total em valor negociado da ação.

Para elaborar esta pesquisa foram analisadas as empresas negociadas na BM&FBOVESPA, no período de 01 de junho de 2006 a 30 de junho de 2008, que anunciaram Programas de Recompra de Ações através do Fato Relevante disponível no *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Para a formação da amostra, foram consideradas inicialmente 63 empresas totalizando 107 análises. No desenvolvimento da pesquisa algumas empresas e/ou eventos foram excluídos da amostra por não terem negociações no período analisado, ou seja, nos três dias antes e/ou três dias depois do anúncio, resultando em uma amostra final composta de 56 empresas totalizando 85 análises.

Para responder ao problema de pesquisa, foram obtidas no *site* institucional da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) as datas que as empresas divulgaram um Programa de Recompra de Ações, através do *menu* Acesso rápido, onde se encontram os Fatos Relevantes listados por data, sendo selecionados as informações referentes ao período

definido na amostra.

Os dados para análise foram obtidos no banco de dados do Economática, onde foram coletados as quantidades de negócios, as quantidades de títulos, o volume em reais e o preço de fechamento das ações tanto da empresa quanto do Ibovespa.

Essas variáveis foram analisadas no intervalo de três dias anteriores e nos três dias posteriores ao anúncio da recompra das ações.

O Índice Bovespa (Ibovespa) também foi analisado no mesmo período das empresas para serem comparados. Segundo Pinheiro (2005, p. 214), o Ibovespa é o indicador de desempenho mais importante do mercado de ações brasileiro, pois retrata o comportamento dos principais papéis negociados na Bovespa.

Após a coleta, os dados foram importados para o Excel, onde foram efetuados os cálculos das médias das variáveis e o desvio padrão, no intervalo de três dias anteriores e nos três dias posteriores ao anúncio do PRA, e em seguida, foi calculada a variação percentual das duas médias encontradas, ou seja, com a média dos três dias antes com a média dos três dias depois. Segundo Triola (2008, p. 76): “O desvio padrão de um conjunto de valores amostrais é uma medida da variação dos valores em torno da média.”

Também foi calculado o Coeficiente de Variação de Pearson (CV) das variáveis e do Ibovespa referente ao intervalo de três dias antes até três dias depois do anúncio do PRA, para verificar a dispersão ou variabilidade das variáveis. Segundo Triola (2008, p.84), o CV descreve o desvio padrão relativo à média, em percentual, com a vantagem de comparar a variação de valores originados de diferentes populações. Segundo Martins e Theóphilo (2007, p. 111), as regras empíricas para interpretação do CV são: dispersão baixa quando $CV < 15\%$, dispersão média quando $15\% < CV < 30\%$ e dispersão alta quando $CV \geq 30\%$.

Para testar as hipóteses aplicou-se a técnica estatística de análise de regressão, onde foram calculados os valores referentes aos coeficientes e estatística t de regressão entre o preço de fechamento da ação e a variável *dummy* (data de recompra). Na variável *dummy*, assumiu-se o valor 0 para o período anterior a divulgação da recompra e o valor 1 para o período posterior a divulgação.

O modelo de regressão foi descrito conforme expressão 1, ajustado pelo método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) com o auxílio do software Eviews 6.0.

$y = \alpha + \beta D$ (1), onde y corresponde ao preço de fechamento da ação, α e β são os parâmetros a serem ajustados e D a variável *dummy*.

REVISÃO DE LITERATURA

Moreira (2000) examinou os anúncios de reaquisição de ações na BOVESPA no período de 30/05/97 a 31/10/98 para verificar se existe efeito positivo ou negativo sobre o preço das ações na presença de tal evento. A pesquisa foi realizada com uma amostra de 110 eventos com diversas segmentações e vários tipos de ajuste para negociações infrequentes em cada uma delas. Com os resultados obtidos o autor confirmou a hipótese de sinalização e o efeito positivo do anúncio, entretanto tal efeito não surge de imediato, mas progressivamente ao longo dos, aproximadamente 25 dias subseqüentes ao evento, o que parece indicar que o mercado reage lentamente a informação, indo contra a presença de eficiência forte ou semi-forte no mercado brasileiro.

Brito (2004), como no presente trabalho, também analisou o impacto nas cotações das ações causado pelo anúncio da recompra nas empresas que a adotaram como estratégia de sua política de dividendos. A pesquisa calculou a média aritmética das variações das ações de 22 empresas negociadas na Bovespa, totalizando 63 eventos, que anunciaram a recompra em 2002 e 2003, fazendo o mesmo com o Ibovespa nos dias do anúncio. O autor concluiu que os anúncios de recompra causaram uma valorização das ações superior ao Ibovespa, impactando positivamente no preço das ações, sendo esse comportamento explicado pela hipótese de sinalização.

Mota (2007) analisou empiricamente as motivações envolvidas na política de distribuição das empresas brasileiras e também de como é feita a escolha entre dividendos, juros sobre capital próprio (JCP) e recompra de ações. A amostra foi constituída por empresas listadas na Bovespa no período de 2002 a 2005. O resultado da pesquisa destacou a existência de fluxo de caixa, a estabilidade desses fluxos, o não comprometimento com o endividamento, a preocupação com a Governança Corporativa e a existência de poucas oportunidades de investimento como fatores que levam as empresas a distribuírem a maior parte dos seus lucros na forma de dividendos e /ou juros sobre capital próprio. Concluiu também que as empresas que mais distribuem JCP são as mais antigas na Bovespa e também possuem maiores *payouts* e as recompras de ações são utilizadas como complemento aos dividendos, quando as ações possuem liquidez, não sendo certo que a distribuição seja sustentável no futuro, propiciando flexibilidade financeira.

Em busca de mais explicações sobre a existência da relação entre o anúncio de recompra de ações por empresas *winner*s ou *loser*s e o retorno anormal, Nossa (2007)

analisou esses dados referentes às empresas listadas na Bovespa no período de 1994 a 2006 e os dados foram obtidos na base de dados Económica. As hipóteses foram testadas por meio da análise de regressão com dados em painel e o autor concluiu que tanto as empresas *winner*s quanto as *loser*s que anunciaram recompra, nesse período, não tiveram relação com o retorno anormal, sem especificar o período antes e após a Instrução CVM 299/1999. Ao separar esse período em antes e após a essa Instrução, o autor observou que houve relação negativa entre as empresas *loser*s que anunciaram a recompra de ações no período 1994 a 1999, enquanto que as empresas *winner*s não tiveram relação estaticamente significativa com o retorno anormal. O autor verificou também que tanto as empresas *winner*s quanto as *loser*s, que anunciaram a recompra de ações no período de 2000 a 2006 tiveram relação positiva com o retorno anormal.

Valcemiro Nossa e Sylvania Nossa (2007) verificaram o impacto da estratégia de distribuição de dividendos e de recompra de ações na eficiência das empresas listadas na Bovespa no período de 1995 a 2004. Os autores utilizaram o ROA das empresas no ano subsequente à distribuição de dividendos e à recompra de ações para representar a eficiência. O resultado da pesquisa verificou que as empresas que distribuíram dividendos e que recompraram ações são mais eficientes do que as empresas que não distribuíram dividendos e que não recompram ações, respectivamente.

Conforme se observou, a maioria dos trabalhos que analisaram o impacto do anúncio de um Programa de Recompra de Ações confirmaram que o mesmo causa impacto positivo nos resultados da empresa, seja na eficiência, no retorno anormal como também nos preços das ações.

DESENVOLVIMENTO

Neste tópico serão apresentados os resultados das análises das quatro variáveis: quantidade de negócios, quantidade de títulos, volume em reais e preço de fechamento das ações. Primeiramente em relação à variação percentual das duas médias encontradas, ou seja, com a média dos três dias antes com a média dos três dias depois, para verificar o impacto causado pelo anúncio de um PRA. As variações percentuais (%) de cada variável foram representadas em gráficos agrupadas por escala no eixo X e o eixo Y representa a quantidade de eventos encontrados. Também serão listadas as 10 empresas, em ordem crescente, que tiveram as maiores variações percentuais em cada variável analisada, representando também graficamente a comparação dessas empresas com as respectivas variações do Ibovespa.

Em relação à quantidade de negócios das empresas que anunciaram um PRA, 39% das análises tiveram variação percentual negativa da média encontrada antes com a média encontrada depois do anúncio e 61% positiva (Gráfico 1). Portanto, 61% dos anúncios de recompra influenciaram positivamente a quantidade de negócios das respectivas empresas.

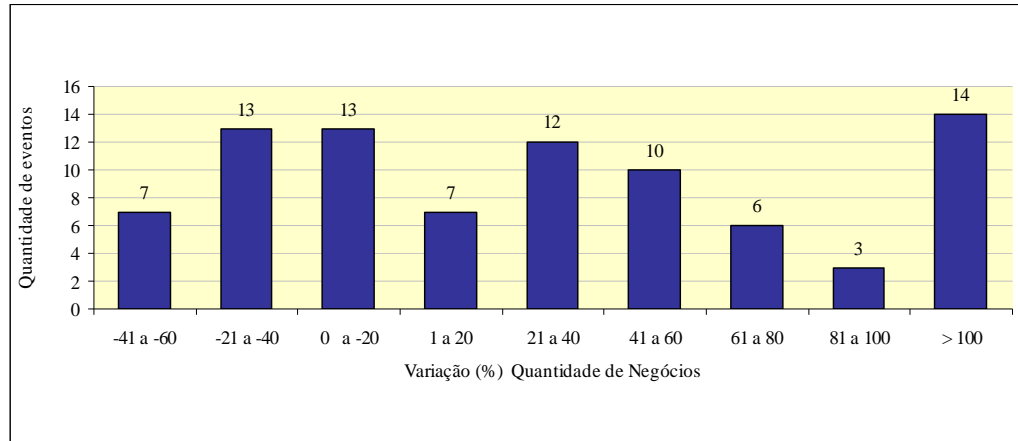


Gráfico 1 – Quantidade de negócios

As empresas que mais se destacaram positivamente em relação à variação % da quantidade de negócios com os respectivos percentuais foram: Confab (120%), Contax (133%), Banco Itaú (135%), Braskem (148%), Tegma (148%), SP Alpargatas (158%), Natura (213%), Bahema (256%), Dimed (260%) e Trisul (781%). Comparando a variação dessas empresas com a variação do Ibovespa, considerando o mesmo período analisado em cada uma, podemos observar o quanto foi significativo o aumento da quantidade de negócios dessas empresas em relação ao Ibovespa. (Gráfico 2).

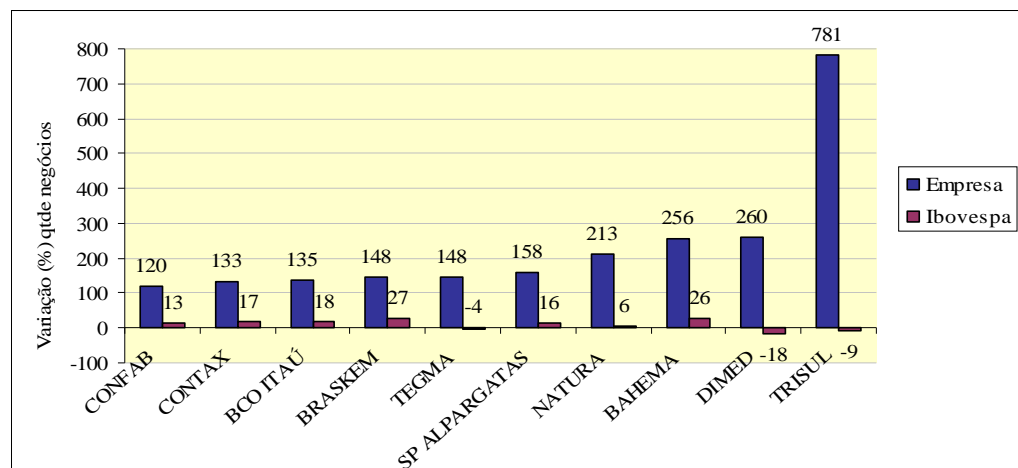


Gráfico 2 – Quantidade de negócios da empresa X Quantidade de negócios do Ibovespa

O Gráfico 3 representa a análise da variação percentual da quantidade de títulos das empresas que anunciaram recompra, tendo também o mesmo resultado. Ou seja, 39% das análises tiveram variação percentual negativa da média encontrada antes com a média encontrada depois do anúncio e 61% positiva, porém a quantidade de eventos foi totalmente diferente, tendo uma grande quantidade de eventos que obtiveram mais de 100% de variação.

As empresas que mais se destacaram positivamente em relação à variação % da quantidade de títulos com os respectivos percentuais foram: Tegma (405%), Dimed (417%), Brascan (441%), Datasul (496%), Bahema (541%), Alpargatas (597%), Cardsystem (628%), Rodobens (720%), Trisul (2883%) e Bradesco (4271%).

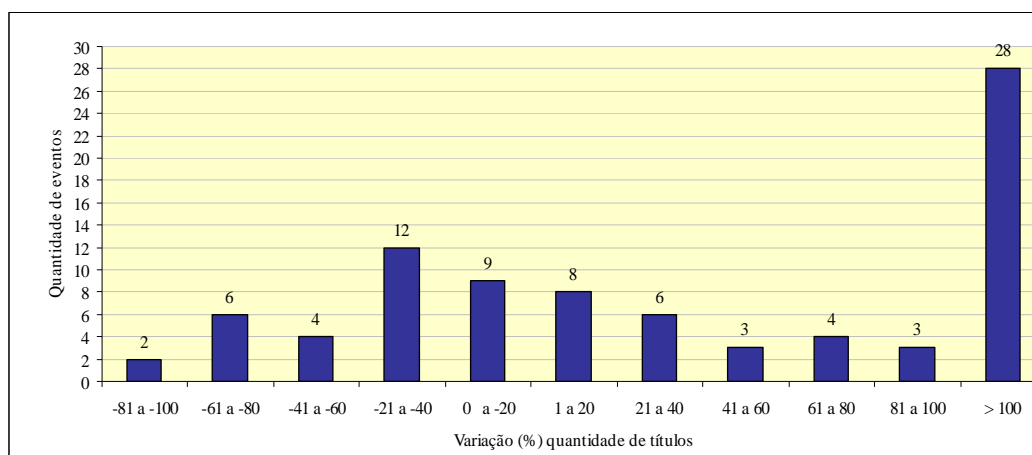


Gráfico 3 – Quantidade de títulos

O gráfico 4 compara a variação dessas empresas com a variação do Ibovespa, considerando o mesmo período analisado em cada uma, a variação na quantidade de negócios dessas empresas também tiveram um percentual bastante elevado em relação ao Ibovespa.

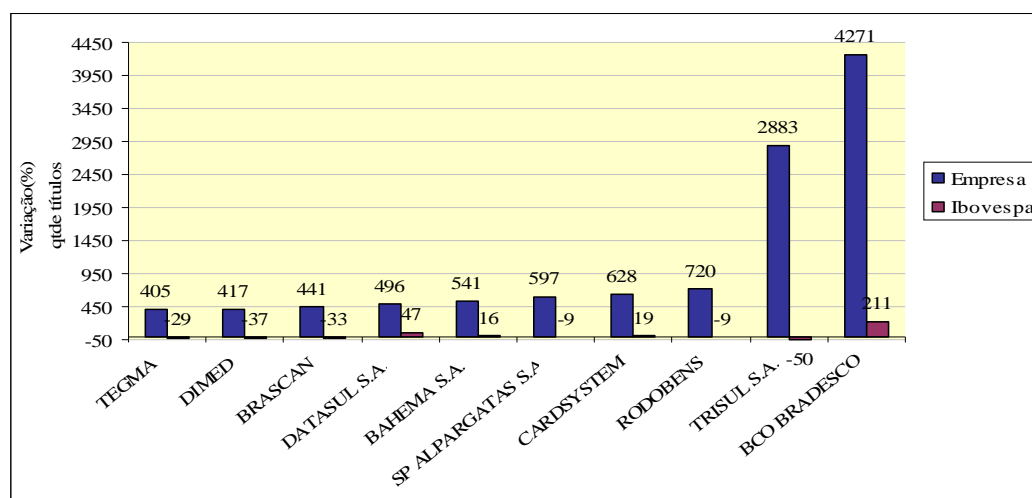


Gráfico 4 – Quantidade de títulos da empresa X Quantidade de títulos do Ibovespa

Em relação ao volume em reais representado no Gráfico 5, 38% dos eventos analisados apresentaram variação negativa e 62% positiva. Sendo que a variação que mais obteve número de eventos, ou seja, a superior a 100%, representa mais de 50% das empresas que possuem variação positiva.

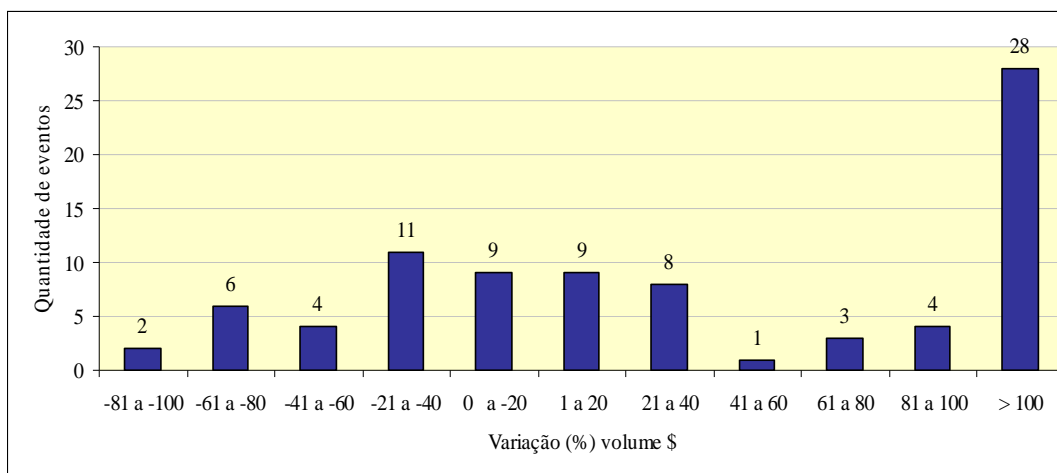


Gráfico 5 – Volume em reais

As empresas que mais se destacaram positivamente em relação ao volume em reais com os respectivos percentuais foram: Contax (389%), Brascan (402%), Dimed (437%), Cardsystem (485%), Bahema (496%), Datasul (539%), Alpargatas (655%), Rodobens (763%), Trisul (2603%) e Bradesco (4403%). Comparando os percentuais das empresas com o Ibovespa, novamente foram muito representativos a variação das empresas conforme Gráfico 6.

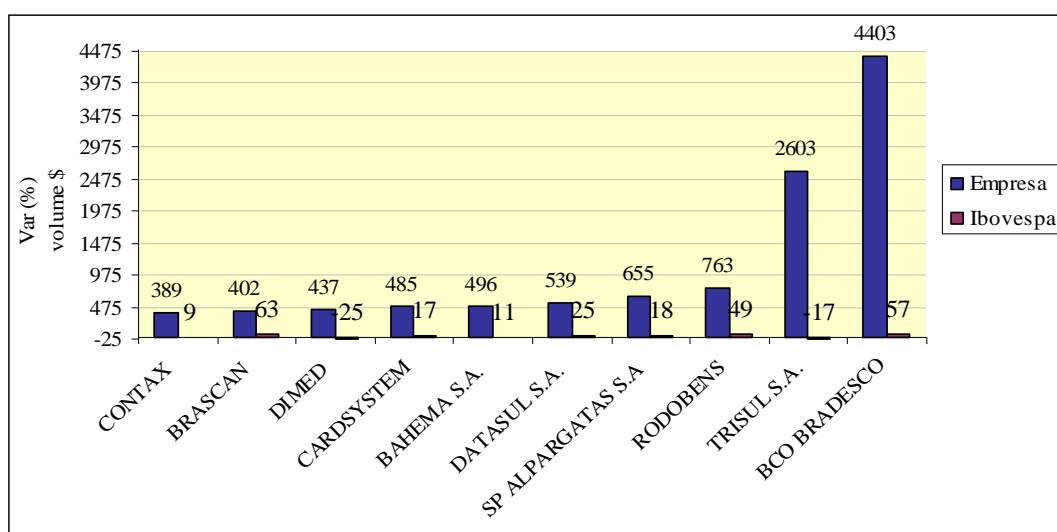


Gráfico 6 – Volume (\$) da empresa X Volume (\$) do Ibovespa

Analisando o preço de fechamento das ações das empresas que anunciaram um PRA, 45% dos eventos analisados tiveram variação percentual negativa da média encontrada antes com a média encontrada depois do anúncio e 55% positiva (Gráfico 7). As duas maiores quantidades de eventos, sendo ambas mais significativas, tiveram aproximadamente a mesma quantidade de eventos, porém uma com variação positiva e a outra no mesmo intervalo de variação, porém negativa. Apesar da ocorrência de maiores quantidades de eventos com variação negativa, a variação positiva ainda supera 50% dos eventos analisados.

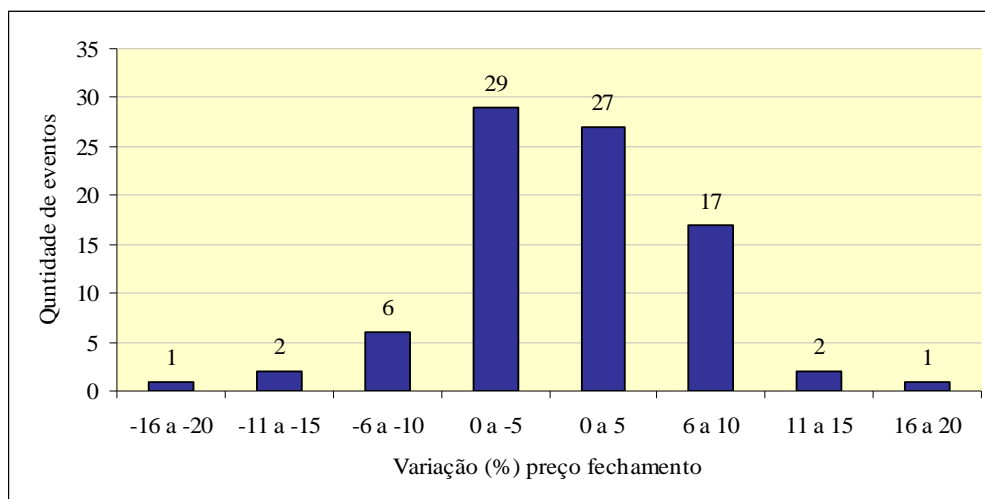


Gráfico 7 – Preço de fechamento das ações

As empresas que mais se destacaram positivamente em relação ao preço de fechamento das ações com os respectivos percentuais foram: Siderúrgica Nacional (8%), Positivo (8%), Redecard (9%), Contax (10%), Alpargatas (10%), Braskem (10%), Telemar (10%), Ez Tec (11%), Rossi (12%) e Contax (16%). Conforme Gráfico 8 o desempenho dessas empresas supera novamente o Ibovespa.

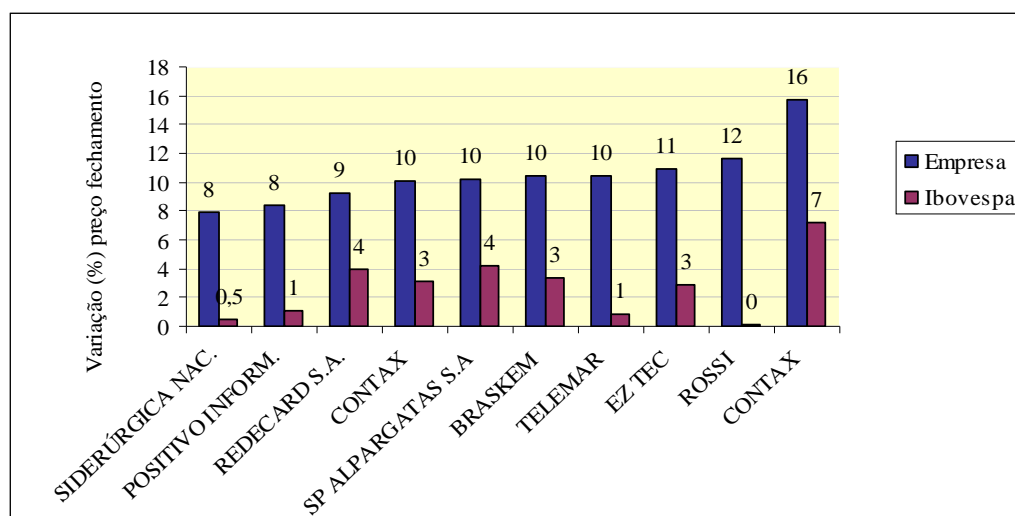


Gráfico 8 – Preço de fechamento da empresa X Fechamento Ibovespa

Também foi analisado o CV (Coeficiente de variação de Pearson) referente ao intervalo de três dias antes até três dias depois do anúncio do PRA, para verificar a dispersão das variáveis. Também serão listadas as 10 empresas, em ordem crescente, que tiveram os maiores CV em cada variável analisada, representando também graficamente a comparação dessas empresas com os respectivos CV do Ibovespa.

De acordo com o Gráfico 9, em relação à quantidade de negócios 78% da amostra apresentaram dispersão alta e 22% média. Em relação à quantidade de títulos 89% da amostra apresentaram dispersão alta e 11% média. Referente ao volume (em R\$) 87% da amostra apresentaram dispersão alta e 13% média. Já o preço de fechamento foi a única variável que apresentou dispersão baixa, abrangendo 100% da amostra.

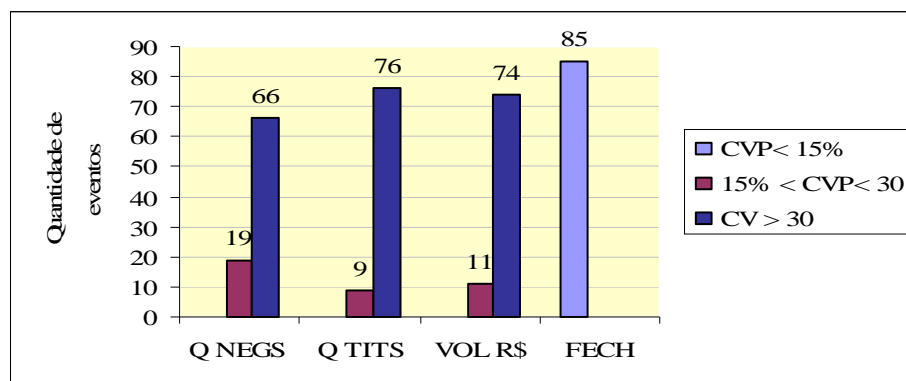


Gráfico 9 – Coeficiente de Variação de Pearson

As empresas que apresentaram maior dispersão, em relação à quantidade de negócios com os respectivos CV em % foram listadas no Gráfico 10. Ao comparar o CV dessas empresas com o do Ibovespa, considerando o mesmo período analisado em cada uma, o Ibovespa apresentou menor grau de dispersão, sendo que todas essas empresas tiveram dispersão alta e o Ibovespa teve dispersão alta somente em relação ao período da empresa SP Alpargatas.

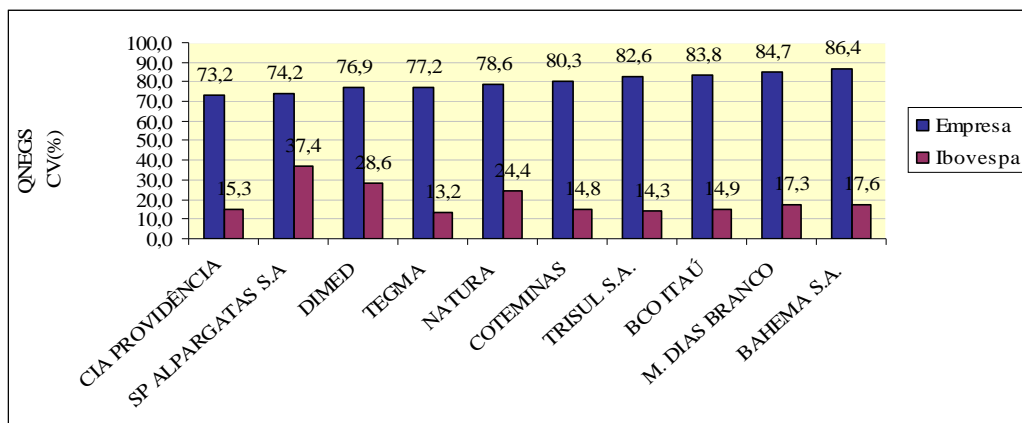


Gráfico 10 – CV quantidade de negócios - Empresa X Ibovespa

O Gráfico 11 listou as empresas que apresentaram maior dispersão em relação à quantidade de títulos e novamente obteve maior grau de dispersão que o Ibovespa. Mas, analisando essa variável, quase todos apresentaram dispersão alta, somente o Ibovespa teve dispersão média em relação ao período da empresa Bradespar.

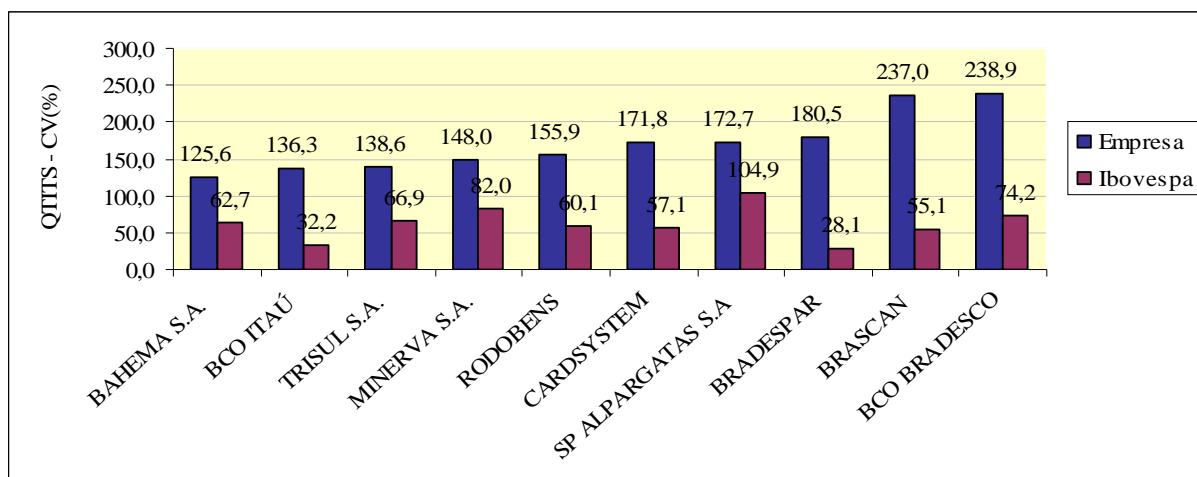


Gráfico 11 – CV quantidade de títulos – Empresa X Ibovespa

Em relação às empresas que apresentaram maior dispersão, em relação ao volume em R\$ com os respectivos CV em % foram listadas no Gráfico 12. Ao comparar o CV dessas empresas com o do Ibovespa, considerando o mesmo período analisado em cada uma, o Ibovespa apresentou menor grau de dispersão, sendo que todas essas empresas tiveram dispersão alta e o Ibovespa teve dispersão alta somente em relação ao período da empresa Cardsystem.

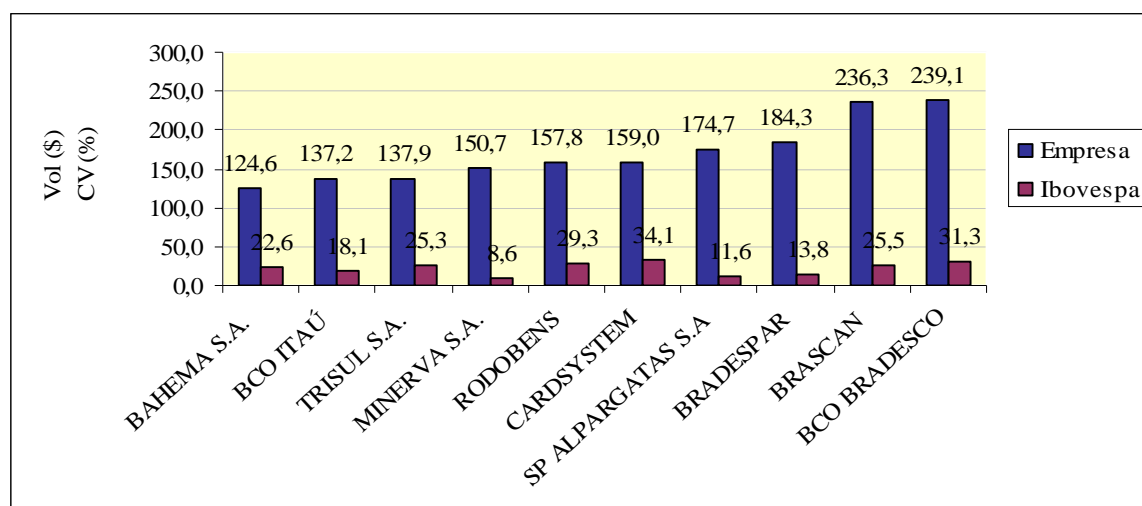


Gráfico 12 – CV volume em R\$ - Empresa X Ibovespa

O Gráfico 13 listou as empresas que apresentaram maior dispersão em relação ao preço de fechamento e novamente obteve maior grau de dispersão que o Ibovespa. Mas, analisando essa variável, todos apresentaram dispersão baixa.

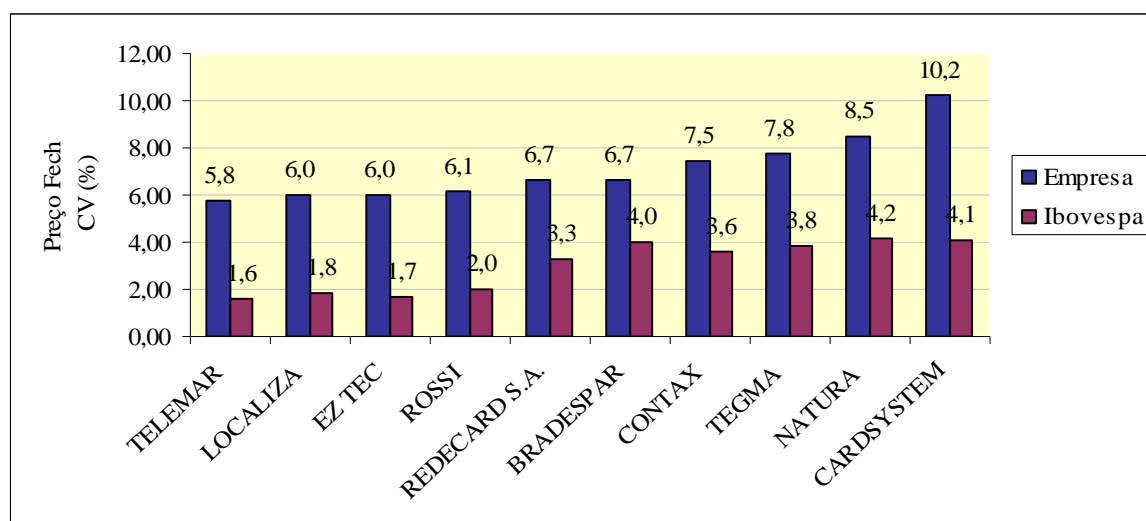


Gráfico 13 – CV preço de fechamento – Empresa X Ibovespa

Para responder ao problema de pesquisa foi aplicada a técnica estatística de análise de regressão. As tabelas 1 e 2 representam um resumo dos resultados encontrados.

Tabela 1 – Influência do anúncio dos Programas de Recompra de Ações sobre os preços das ações

	Quantidade
Interferiu	44
Não interferiu	41

Tabela 2 - Impacto do anúncio dos Programas de Recompra de Ações

Impacto	Quantidade
Positivo	26
Negativo	18

Observando a Tabela 1 pode-se perceber que após analisar 85 eventos, 44, que representam 51,8% da amostra, apresentaram impacto devido aos Programas de Recompra de Ações, proporcionando mudanças significativas nos preços de negociação das ações. Isto é comprovado pela estatística t dos coeficientes de regressão significativos a 5% (p-valor menor

que 0,05). Os p-valores retratam a interpretação direta do nível significância do parâmetro. Para aqueles menores que 0,05 indicam a rejeição da hipótese nula de que o coeficiente de regressão é igual a 0, ou seja, o anúncio de Programas de Recompra de Ações proporcionaram algum impacto no preço de negociação das ações das empresas.

Dessa forma, percebe-se que os anúncios de Programas de Recompra de Ações no mercado de capitais brasileiro é um fator importante na hora de se analisar o comportamento dos preços e traçar estratégias de investimento.

A Tabela 1, demonstra a influência dos anúncios de PRAs e a Tabela 2 demonstra a direção do impacto dos anúncios de Programas de Recompra de Ações sobre os preços de negociação das ações. Dos 44 eventos que obtiveram impacto no preço de negociação, 26 deles (59,1%) reagiram de forma positiva, o que em outras palavras, pode-se dizer que após o anúncio no mercado criou-se uma expectativa positiva, respondendo com uma elevação nos preços de negociação das ações.

Dentre todas as reações otimistas, a Alpargatas foi a empresa que obteve maior impacto. Após o anúncio, o preço de negociação das ações da Alpargatas obteve uma alta média de R\$10,54, expresso pelo valor do parâmetro da regressão. Em contra partida, esta empresa em um outro anúncio derrubou a cotação das ações em R\$7,4, sendo o maior impacto negativo nos preços de negociação após as 85 análises.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O propósito desse estudo foi analisar o impacto causado nos preços de negociação das ações no mercado decorrentes do anúncio de um Programa de Recompra de Ações (PRA). Para isso, foram analisadas as empresas negociadas na BM&FBOVESPA no período de 01/06/2006 a 30/06/2008 que anunciaram o PRA. Algumas empresas e/ou eventos foram excluídos da amostra por não terem negociações no período analisado.

Na primeira análise, considerando a variação percentual obtida da média dos 3 dias antes e da média dos 3 dias depois do anúncio da recompra, observou-se que em mais de 50% da amostra houve um impacto positivo nas 4 variáveis, ou seja, na quantidade de negócios, na quantidade de títulos, no volume em reais e no preço de fechamento das ações.

Em relação ao Coeficiente de Variação de Pearson, observou-se que as variáveis: quantidade de negócios, quantidade de títulos e volume em reais apresentaram dispersão alta em mais de 75% dos eventos analisados, sendo que as restantes apresentaram

dispersão média. Já em relação ao preço de fechamento das ações apresentou dispersão baixa, abrangendo 100% da amostra.

Para responder ao problema de pesquisa e testar as hipóteses aplicou-se a técnica estatística de análise de regressão, onde foram calculados os valores referentes aos coeficientes e estatística t de regressão entre o preço de fechamento da ação e a variável *dummy* (data de recompra). Verificou-se então, que 51,8% da amostra apresentaram impacto nos preços de negociação das ações devido aos Programas de Recompra de Ações, proporcionando mudanças significativas nos preços de negociação das ações, rejeitando a hipótese nula.

Dos 44 eventos que obtiveram impacto no preço de negociação, 26 deles (59,1%) reagiram de forma positiva, o que em outras palavras, pode-se dizer que após o anúncio as empresas obtiveram êxito no envio ao mercado desse sinal, criando uma expectativa positiva, respondendo com uma elevação nos preços de negociação das ações.

Propõe-se que em pesquisa futura sejam analisadas as empresas abrangendo maiores períodos de observação e o respectivo impacto nos preços de negociação de suas ações, como também comparar as empresas que realmente efetivaram a recompra de ações com as que somente anunciaram e não recompraram.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

BRIGHAM, E. F.; HOUSTON, J. F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

BRIGHAM, E. F. et al. **Administração financeira: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2001.

BRITO, Marcos Fernandes. **Política de dividendos: reflexos nos preços das ações decorrentes do anúncio de sua recompra**. 2004. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis). Universidade Católica de Brasília. Disponível em: <http://www.contabeis.ucb.br/sites/000/96/00000189.pdf> . Acesso em: 19 jan. 2009.

CVM - Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br> . Acesso em: 17 jan. 2009.

ECONOMATICA. **Software base de dados**. Versão fev. 2009. CD-ROM.

MARTINS, G.de A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

MOREIRA, L. F. **A recompra de ações na BOVESPA**. Porto Alegre, 2000. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/3370/000292091.pdf?sequence=1>> . Acesso em: 10 jan. 2009.

MOTA, D. C. **Dividendos, juros sobre capital próprio e recompra de ações: um estudo empírico sobre a política de distribuição no Brasil**. São Paulo, 2007. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas. Disponível em: <<http://virtualbib.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/2311/113230.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 19 jan. 2009.

NOSSA, S. N. **A recompra de ações e a análise fundamentalista: um estudo empírico na Bovespa no período de 1994 a 2006**. Vitória, 2007. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças. Disponível em: http://www.fucape.br/admin/upload/prod_cientifica/Dissertacao%20Silvania%20Nossa.pdf . Acesso em: 12 jan. 2009.

NOSSA, V.; NOSSA, S.N. O impacto da distribuição de dividendos e da recompra de ações na eficiência das empresas listadas na Bovespa (1995 a 2004). *In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO – ENANPAD*, 31. 2007, Rio de Janeiro. **Anais eletrônicos...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2007. Disponível em: http://www.fucape.br/admin/upload/prod_cientifica/artigo%20Valcemiro.pdf . Acesso em: 19 jan. 2009.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

TRIOLA, M. F. **Introdução à Estatística**. 10. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2008.