

ANÁLISE DOS EFEITOS EM MERCADOS DE CAPITAIS DECORRENTES DE MÁ CONDUTA EMPRESARIAL

Letícia Cruz¹

Camilli Gross²

Francisco Sperotto Flores³

Resumo:

Este estudo buscou avaliar as consequências de episódios de má conduta empresarial sobre o valor de mercado de empresas do setor alimentício brasileiro, de forma a verificar como a conduta empresarial influencia o desempenho econômico dos negócios. Para tanto emprega a metodologia do estudo de eventos para analisar o comportamento do retorno extraordinário e do retorno extraordinário acumulado dos frigoríficos brasileiros listados na Bovespa após a divulgação das denúncias investigadas pela Operação Carne Fraca da Polícia Federal. O comportamento dos retornos extraordinários nos dias que antecedem o evento sinaliza para a possibilidade de que o mercado já tinha conhecimento sobre o evento, precificando os ativos de forma antecipada. A análise aponta a existência de retornos extraordinários acumulados estatisticamente significativos e negativos para uma das empresas investigadas (BRF Brasil), e para as empresas não envolvidas (Marfrig e Minerva), revelando que a conduta imprópria de empresas de um determinado setor também impacta de forma negativa o valor dos ativos das empresas rivais não envolvidas em eventos de má conduta empresarial.

Palavras-chave: estudo de eventos, sustentabilidade empresarial, retorno extraordinário acumulado, retorno negativo.

Modalidade de Participação: Iniciação Científica de Nível Técnico

ANÁLISE DOS EFEITOS EM MERCADOS DE CAPITAIS DECORRENTES DE MÁ CONDUTA EMPRESARIAL

¹ Aluno Ensino Médio. leti.h.cruz@gmail.com. Autor principal

² Aluna do curso técnico em Administração no Instituto Federal Farroupilha Campus Santo Augusto . camilliwho@gmail.com. Co-autor

³ Técnico Administrativo em Educação. francisco.flores@iffarroupilha.edu.br. Orientador

ANÁLISE DOS EFEITOS EM MERCADOS DE CAPITAIS DECORRENTES DE MÁ CONDUTA EMPRESARIAL

1 INTRODUÇÃO

O conceito de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) surge em meados do século XX a partir da incapacidade do Estado gerar bem-estar social no período pós-guerra e do agravamento de problemas socioambientais em decorrência da expansão das atividades econômicas. A mídia, agentes reguladores e consumidores passam a monitorar então, as práticas empresariais, aumentando a pressão para que as empresas cumpram as normas éticas e legais para que se tenha uma boa governança. (JO; HARJOTO, 2011)

Diante desse contexto, Carrol (1991, 2015) destaca que para as organizações conseguirem integrar seus objetivos financeiros e comerciais ao objetivo de gerar bem estar social, é necessário implantar um conjunto de sistemas de gestão que podem reduzir os impactos ambientais e trazer uma melhoria para o desempenho social. Com isso as empresas além de ter responsabilidades econômicas e legais passam ter também responsabilidades éticas e discricionárias.

Tendo em vista o destaque recebido por questões relacionadas à sustentabilidade e responsabilidade nos negócios, uma série de estudos buscou avaliar se um bom desempenho sustentável reflete no sucesso empresarial. Entretanto este debate está longe de ser encerrado, visto a literatura apresenta evidências de que o desempenho sustentável das empresas melhora o desempenho econômico apenas em contextos específicos (XIAO et. al., 2018).

Já os estudos que avaliaram a má conduta empresarial deixam evidentes os prejuízos causados pelo comportamento oportunista das empresas. Os casos de má conduta empresarial tem recebido atenção especial em empresas do setor alimentício, tendo em vista a ocorrência de casos sucessivos de corrupção ou adulteração de produtos nas cadeias produtivas. Estes casos chamam a atenção do ponto de vista gerencial, pois além do risco à saúde pública e dos danos à imagem das empresas, tendem a reduzir ou mesmo interromper a comercialização e produtos in natura ou derivados tanto no mercado doméstico como no exterior e a aplicação de penalidades de órgãos reguladores, resultando em reações adversas do mercado financeiro levando a contrações significativas do valor de mercado das empresas envolvidas (ZOU et. al, 2015; GURGEL, 2017).

A fim de avaliar o impacto de episódios de má conduta empresarial sobre o valor de mercado de empresas do setor alimentício brasileiro, este estudo busca analisar os efeitos das denúncias da Operação Carne Fraca sobre os preços das ações dos frigoríficos brasileiros listados na Bovespa. Em março de 2017 a Polícia Federal deflagrou a operação Carne Fraca que apontou o envolvimento das maiores empresas processadoras de carne do Brasil em um escândalo que envolve a adulteração e comercialização de carne estragada e o pagamento de propinas para fiscais agropecuários. A partir das notícias publicadas sobre a operação, foram interditadas mais de 20 plantas de abate, resultando na suspensão do abate e compra de milhares de animais, na demissão de milhares de trabalhadores, da imposição de barreiras à exportação de produtos brasileiros, além da perda de valor de mercado das empresas envolvidas no escândalo.

2 METODOLOGIA

Para avaliar a reação do mercado ao envolvimento dos frigoríficos brasileiros nas acusações investigadas pela Operação Carne Fraca, foi utilizada a metodologia do estudo de eventos proposta por Fama et. al. (1969) e amplamente utilizada para avaliar reações do

mercado de ações (KONG, 2012; ZOU et. al, 2015; ROMANO; ALMEIDA, 2015). O evento trata-se de operação da Polícia Federal, deflagrada em 17 de março de 2017, com o propósito de apurar fraudes nos processos de fiscalização e a adulteração de produtos cárneos envolvendo pelo menos trinta frigoríficos brasileiros.

Os frigoríficos analisados foram o BRF Brasil (BRFS3), Marfrig (MFRG3), JBS (JBSS3) e Minerva (BEEF3), sendo que BRFS3 e JBSS3 estavam envolvidos nas denúncias. Foram analisadas apenas estas quatro empresas em virtude de que são os únicos frigoríficos listados na Bovespa.

O retorno diário esperado (Re) é calculado pela Equação (1), onde Rmt representa o retorno esperado do Ibovespa no dia t; α_i e β_i foram estimados a partir de um período entre seis e duzentos e cinquenta pregões que antecederam o evento.

$$Re_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

O retorno extraordinário (AR) foi estimado a partir da diferença entre o retorno dos ativos na data t e o Re na mesma data, ou seja:

$$AR_{it} = R_{it} - Re_{it} \quad (2)$$

Após os cálculos do AR, foi calculado o retorno extraordinário acumulado (CAR), onde t1 e t2 representam o início e o fim da janela de evento (Equação 3). O CAR foi calculado para três janelas de evento (-2, 2); (-2, 5) e (-5, 5) a fim de examinar até que ponto o mercado responde ao anúncio da possibilidade da adoção de práticas oportunistas pela empresa.

$$CAR(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{it} \quad (3)$$

Para verificar a confiabilidade dos resultados, utilizou-se o Teste t.

3 RESULTADOS e DISCUSSÃO

A Tabela 1 apresenta as estimativas do AR e do CAR das empresas BRF Brasil e JBS Brasil, envolvidas na Operação Carne Fraca. Para fins de comparação, o estudo também avalia as estimativas para os frigoríficos Marfrig e Minerva, não envolvidos nas denúncias. Nos dias que antecederam o evento BRF, Marfrig e Minerva apresentaram redução no valor das suas ações, podendo sinalizar a possibilidade de que o mercado já tinha conhecimento sobre o evento.

Tabela 1 - Retorno Extraordinário Acumulado (CAR) associado ao anúncio da operação Carne Fraca.

	BRFS3		JBSS3		MFRG3		BEEF3	
	AR	Teste t	AR	Teste t	AR	Teste t	AR	Teste t
5	-0,41%	-0,2142	0,80%	0,2396	0,88%	0,4431	-1,33%	-0,80573
4	0,90%	0,4671	-1,06%	-0,3191	5,29%*	2,6672	3,79%*	2,287885
3	-1,12%	-0,5808	1,21%	0,364	2,10%	1,0564	-0,73%	-0,44247
2	0,33%	0,1687	1,71%	0,5131	2,48%	1,2506	1,56%	0,941098
1	-2,62%	-1,3566	0,06%	0,0183	-4,67%**	-2,3537	-7,69%**	-4,64168
0	-5,96%*	-3,0823	-8,89%*	-2,6673	-0,97%	-0,4906	-1,28%	-0,77383
-1	3,88%**	2,0075	1,27%	0,3821	-0,83%	-0,4205	-0,80%	-0,485
-2	-0,23%	-0,1188	0,54%	0,1625	-1,14%	-0,5739	-2,35%	-1,41683
-3	-2,34%	-1,2115	1,19%	0,3559	-2,70%	-1,3601	1,28%	0,775372
-4	-1,51%	-0,7819	1,32%	0,3962	-1,99%	-1,0005	-0,43%	-0,26233
-5	-2,26%	-1,1674	1,01%	0,3041	-0,48%	-0,2400	-1,40%	-0,8427

Continua

Tabela 1 (Continuação)

	CAR							
(-2, 2)	-4,61%*	-2,3795	-5,30%	-1,5997	-5,14%*	-2,5888	-10,56%*	-6,3974
(-2, 5)	-10,72%**	-5,5422	-0,83%	-0,2504	-10,30%*	-5,1888	-11,11%*	-6,7058
(-5, 5)	-11,35%*	-5,8701	-1,78%	-0,5349	-2,03%	-1,0221	-9,39%*	-5,6662
Alpha		-0,00068		-0,00043		-0,00075		-0,00052
Beta		0,51302		0,69415		0,438769		0,294728
Std Error		0,01935		0,03332		0,019841		0,016568
R ²		0,12448		0,08138		0,091308		0,06069

*P>0,01 **P>0,05

Fonte: Elaborado pelos autores.

Quanto às empresas não envolvidas, a Marfrig apresentou um CAR significativo e negativo para os períodos (-2 a +2) e (-2 a +5). Já o frigorífico Minerva apresentou um desempenho negativo e significativo em todos os períodos analisados. Observa-se que embora estas ações não apresentaram um AR significativo na data do evento, apresentaram uma reação adversa no dia seguinte ao evento (d +1), com um AR negativo e significativo ao nível de 0,05. Estes resultados vão ao encontro das evidências apresentadas por Zou et. al. (2015), onde as informações sobre a conduta imprópria são de conhecimento do mercado previamente à sua divulgação na mídia e os anúncios destes eventos causam reações negativas no mercado de ações a empresas não envolvidas do mesmo setor industrial.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O atendimento aos requisitos financeiros e legais não são mais suficientes para a sobrevivência dos negócios, de forma a fazer com que as práticas de responsabilidade social ganham caráter estratégico enfatizando aspectos sociais e ambientais, onde o resultado econômico das empresas se torna cada vez mais produto das relações do negócio com o meio ambiente e a sociedade. Neste estudo buscou-se avaliar as consequências de episódios de má conduta empresarial sobre o valor de mercado de empresas do setor alimentício brasileiro, de forma a verificar como a conduta empresarial influencia o desempenho econômico dos negócios.

Na análise do comportamento das ações nos dias que antecedem o evento sinalizam para a possibilidade de que o mercado já tinha conhecimento sobre o evento, precificando os ativos de forma antecipada, com a exceção da JBS. Este comportamento corrobora com as evidências anteriormente apresentadas por Zou et al. (2015) e Xu et al. (2016), onde as informações sobre a conduta imprópria são de conhecimento do mercado previamente à sua divulgação na mídia, e os infratores tendem a divulgar informações a fim de neutralizar o episódio.

Quanto ao comportamento dos ativos da JBS, há a possibilidade de que a empresa já tenha tomado medidas mitigadoras antes do evento, que o mercado não esperava o envolvimento da empresa ou que viu como de menor gravidade as denúncias em que ela estava envolvida. A expectativa do mercado pode explicar também as diferenças nos retornos extraordinários acumulados entre as empresas envolvidas no evento, onde a BRF apresentou retornos negativos e significativos nos três períodos de análise enquanto a JBS apresentou retornos não significativos estatisticamente.

Outra constatação que o estudo chega foi que a conduta imprópria de empresas de um determinado setor também impacta de forma negativa o valor dos ativos das empresas rivais. A perda de valor reflete a perda de confiança do mercado sobre a indústria como um todo,

podendo acarretar no aumento da regulação sobre a indústria e a perda de mercado para os produtos destas empresas.

Entretanto, esta pesquisa apresenta uma limitação que não permite generalizar os seus resultados. Como o objetivo do estudo foi de analisar somente o comportamento das ações dos frigoríficos listados em bolsa de valores, não foi analisado o comportamento dos ativos de outras firmas. O estudo também apresenta limitações devido a não utilização de variáveis de controle, o que não permite descartar explicações alternativas para os resultados encontrados para a análise econométrica. Estudos futuros podem utilizar variáveis de controle como tamanho, rentabilidade dos ativos e a participação de mercado das empresas analisadas.

REFERÊNCIAS

- CARROLL, Archie B. et al. The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. **Business horizons**, Indianapolis, v. 34, n. 4, p. 39-48, Jul./Ago. 1991.
- CARROLL, Archie B. Corporate social responsibility: The centerpiece of competing and complementary frameworks. **Organizational dynamics**, v. 44, n. 2, p. 87-96, Abr./Jun. 2015.
- FAMA, E. F.; FISHER, L.; JENSEN, M. The adjustment of stock prices to new information. **International economic review**, v. 10, n. 1, p. 121, Fev. 1969.
- GURGEL, Angelo Costa. Qual parte da carne é fraca? **AgroANALYSIS**, São Paulo v. 37, n. 4, p. 19-21, Abr. 2017.
- JO, Hoje; HARJOTO, Maretno A. Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility. **Journal of business ethics**, Dordrecht, v. 103, n. 3, p. 351-383, Mai. 2011.
- KONG, D. Does corporate social responsibility matter in the food industry? Evidence from a nature experiment in China. **Food Policy**, v. 37, n. 3, p. 323-334, 2012.
- ROMANO, P. R.; ALMEIDA, V. DE S. E. Análise dos Efeitos em Mercado de Capitais Decorrentes de Fusões: O Caso BRF S.A. **Revista de Administração Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 19, n. 5, p. 606-625, Set.Out. 2015.
- XIAO, Chengyong et al. When does corporate sustainability performance pay off? The impact of country-level sustainability performance. **Ecological Economics**, Amsterdam, v. 146, p. 325-333, Abr. 2018.
- XU, X. D. et al. The impact of corporate environmental violation on shareholders' wealth: a perspective taken from media coverage. **Business Strategy and the Environment**, United Kingdom, v. 25, n. 2, p. 73-91, jul. 2016.
- ZOU, H. L. et al. The intra-industry effect of corporate environmental violation: an exploratory study. **Journal of Cleaner Production**, Amsterdam, v. 107, p. 428-437, 2015.