



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
INSTITUTO DE CIÊNCIA DA INFORMAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIA DA INFORMAÇÃO

FÁBIO MARQUES DA CRUZ

O boato na Bolsa de Valores:
Um estudo sobre as ações com maior volume financeiro entre 2007 e 2011

SALVADOR
2013

FÁBIO MARQUES DA CRUZ

**O boato na Bolsa de Valores:
Um estudo sobre as ações com maior volume financeiro entre 2007 e 2011**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciência da Informação, do Instituto de Ciência da Informação, Universidade Federal da Bahia, como pré-requisito para obtenção do grau de Mestre em Ciência da Informação.

Orientadora: Maria Yêda F. S. de Filgueiras Gomes

Linha de Pesquisa: Produção, Circulação e Mediação da Informação.

**SALVADOR
2013**

C957

Cruz, Fábio Marques da

O boato na Bolsa de Valores: um estudo sobre as ações com maior volume financeiro entre 2007 e 2011. / Fábio Marques da Cruz – 2013.

166fls. ;il.

Orientadora: Profa. Dra. Maria Yêda F. S. de F. Gomes
Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal da Bahia
Instituto de Ciência da Informação, 2013.

1. Bolsa de Valores de São Paulo. 2. Capital imaterial.
3. Conhecimento tácito. 4. Fluxos informais. 5. Mercado de ações.
6. Oscilação de preço. I. Universidade Federal da Bahia. Instituto
de Ciência da Informação. II. Título.

CDU 336.76(815.6)

FÁBIO MARQUES DA CRUZ

O boato na Bolsa de Valores:

Um estudo sobre as ações com maior volume financeiro entre 2007 e 2011

BANCA EXAMINADORA:

Presidente e Orientadora

Profa. Dra. Maria Yêda Falcão Soares de Filgueiras Gomes
Programa de Pós-Graduação em Ciência da Informação
Instituto de Ciência da Informação
Universidade Federal da Bahia (UFBA)

Membro Titular Externo

Profa. Dra. Marta Lígia Pomim Valentim
Programa de Pós-Graduação em Ciência da Informação
Departamento de Ciência da Informação
Faculdade de Filosofia e Ciências
Universidade Estadual Paulista (UNESP) – Campus Marília

Membro Titular Interno

Profa. Dra. Henriette Ferreira Gomes
Programa de Pós-Graduação em Ciência da Informação
Departamento de Documentação e Informação
Instituto de Ciência da Informação
Universidade Federal da Bahia (UFBA)

Salvador, 26 de agosto de 2013.

Dedico este trabalho à minha avó Alzira (in memoriam), um exemplo de mãe, que me aconselhava e me incentivava a estudar, aos meus pais que sempre me motivaram e à minha namorada Fernanda que, ao longo do mestrado, pacientemente me escutou falar da pesquisa e me ajudou a seguir em frente.

AGRADECIMENTOS

Agradeço em especial à minha orientadora Profa. Dra. Maria Yêda por acreditar em meu trabalho, pela confiança e incentivo. Agradeço ao Prof. Dr. Paulo Antonio de Freitas Balanco pelas valiosas contribuições à pesquisa. Agradeço também à Profa. Dra. Henriette Ferreira Gomes pelas discussões sobre minha pesquisa nas aulas da disciplina de Epistemologia que foram de grande valia para o trabalho.

CRUZ, F. M. **O boato na Bolsa de Valores**: um estudo sobre as ações com maior volume financeiro entre 2007 e 2011. Salvador: UFBA, 2013. 166f. Dissertação (Mestrado) - Programa de Pós-Graduação em Ciência da Informação - Instituto de Ciência da Informação - Universidade Federal da Bahia (UFBA) - Salvador, 2013. Pesquisa financiada pela CAPES.

RESUMO

Esta pesquisa teve como objetivo analisar de que forma os boatos se propagam entre os participantes do mercado acionário e a sua influência nas oscilações de preços ocorridas na Bolsa de Valores de São Paulo. Para tanto, foi realizada através da pesquisa bibliográfica a identificação dos atores do mercado de ações e de suas redes de relações. Já a identificação dos fluxos de informação que circulam nessas redes foi baseada na literatura e nos dados obtidos através do levantamento dos comunicados das empresas de capital aberto. Para a análise da influência dos boatos nas oscilações de preços das ações, utilizou-se, como método de pesquisa, o estudo de casos múltiplos centrado nas dez empresas cujas ações tiveram maior volume de negociação no mercado à vista entre os anos de 2007 a 2011. A amostra foi selecionada a partir da soma do volume financeiro do histórico de preços do mercado à vista fornecido pela bolsa. Os boatos foram coletados dos comunicados das empresas emitidos para prestar esclarecimentos em relação a informações não oficiais divulgadas pela imprensa. A análise desses documentos permitiu criar um diagrama para a representação das informações acerca dos boatos e categorizá-los por assunto. Esse diagrama foi aplicado a uma base de dados para armazenamento das informações coletadas nos comunicados. Em seguida, essas informações foram recuperadas, juntamente com as cotações históricas, para se analisar a influência dos boatos nos movimentos de preço. O quadro teórico de referência é formado pelos autores Kapferer e Müller. Os resultados comprovam que os boatos, assim como as respostas das empresas sobre eles, exercem influência nas oscilações de preço das suas ações. Os investidores, ávidos por informações para diluir a incerteza, tomam decisões com base em boatos apostando na credibilidade dos meios de comunicação que os divulgam, mesmo sabendo que nem sempre são informações confiáveis. Além disso, como os agentes do mercado estão o tempo todo tentando antecipar informações que possam influenciar o desempenho econômico das empresas e o comportamento dos demais, a concorrência no mercado de ações se dá em torno do acesso à informação que pode ter diversos conteúdos e configurações e percorrer diferentes canais.

Palavras-chave: Boato. Bolsa de Valores de São Paulo. Capital imaterial. Conhecimento tácito. Fluxos informais. Imprensa. Mercado de ações. Oscilação de preço.

CRUZ, F. M. **Rumor on the Stock Exchange**: a study of stocks with the highest financial volume between 2007 and 2011. Salvador: UFBA, 2013. 166f. Thesis (Master's Degree) - Post Graduation Program in Information Science - Institute of Information Science - Universidade Federal da Bahia (UFBA) - Salvador, 2013. Research funded by CAPES.

ABSTRACT

This research aimed to analyze how the rumors spread among the participants of the stock market and its influence on the price fluctuations occurred in São Paulo Stock Exchange. The work was carried out through literature search to identify the actors of the stock market and their networks of relationships. The identification of information flows that circulate in these networks was based on the literature and data obtained from publicly traded companies' communications. To analyze the influence of rumors on the fluctuations of stock prices, the multiple case study was used as research method focused on ten companies whose shares had higher trading volume in the spot market during the years 2007-2011. The sample was selected from the sum of the financial volume in historical prices of the spot market provided by the stock exchange. Rumors were collected from corporate communications issued to provide clarification regarding unofficial information disclosed in the press. The analysis of these documents helped to create a diagram to represent the information about the rumors and categorize them by subject. This diagram was applied to a database to store the information collected in the communications. Then, this information was retrieved, along with historical quotes, to analyze the influence of rumors in price movements. The theoretical framework is formed by the authors Kapferer and Müller. The results confirm that rumors, as well as the companies' responses about them, influence price fluctuations of its shares. Investors, eager for information to dilute the uncertainty, make decisions based on rumors betting on the credibility of the media that disclose them, even knowing that they are not always reliable information. Moreover, as market players are all the time trying to anticipate information that may influence the economic performance of companies and the behavior of others, competition in the stock market revolves around access to information that may have different contents and settings and go through different channels.

Keywords: Informal flows. Intangible capital. Press. Rumor. São Paulo Stock Exchange. Stock market. Price fluctuation. Tacit knowledge.

LISTAS

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Diferenças entre os elementos formais e informais da comunicação da informação.....	23
Quadro 2: Categorias de boatos financeiros.....	66
Quadro 3: Ações com maior volume Financeiro (2007 a 2011) – baseado nas cotações históricas	73

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Amostra das dez empresas e suas ações selecionadas para o estudo.....	74
---	----

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: O modelo de comunicação de Shannon.....	18
Figura 2: Processo interpretativo para aquisição de conhecimento.....	20
Figura 3: Modelo Decisório Convencional	27
Figura 4: Fluxo das Informações na BM&FBovespa.....	57
Figura 5: Diagrama da representação das informações coletadas nos comunicados das empresas	75

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Quantidade de ocorrências de boatos de cada empresa	78
Gráfico 2: Oscilações nos preços das ações de cada empresa devido a boatos e esclarecimentos.....	79
Gráfico 3: Ocorrências de boatos sobre a Petrobras por ano.....	83
Gráfico 4: Variações de +/- 3% na cotação da PETR4 devido aos boatos e esclarecimentos.....	84
Gráfico 5: Preços da PETR4 de 27 de agosto a 11 de setembro de 2008.....	90
Gráfico 6: Preços da PETR4 entre 24 de setembro e 3 de outubro de 2008	91
Gráfico 7: Ocorrências de boatos sobre a Vale por ano.	100
Gráfico 8: Variações de +/- 3% na cotação da VALE5 devido aos boatos e esclarecimentos.....	100
Gráfico 9: Preços da VALE5 de 4 a 12 de setembro de 2007	102
Gráfico 10: Preços da VALE5 de 14 a 23 de janeiro de 2008	103

Gráfico 11: Ocorrências de boatos sobre o Itaú por ano	108
Gráfico 12: Variações de +/- 3% na cotação da ITAU4 devido aos boatos e esclarecimentos	108
Gráfico 13: Preços da BBDC4 de 23 a 30 de janeiro de 2008	112
Gráfico 14: Ocorrências de boatos sobre a OGX por ano	113
Gráfico 15: Variações de +/- 3% na cotação da OGXP3 devido aos boatos e esclarecimentos	114
Gráfico 16: Preços da OGXP3 de 8 a 15 de julho de 2008	115
Gráfico 17: Ocorrências de boatos sobre a Usiminas por ano.....	117
Gráfico 18: Variações de +/- 3% na cotação da USIM5 devido aos boatos e esclarecimentos	118
Gráfico 19: Ocorrências de boatos sobre a Gerdau por ano.....	122
Gráfico 20: Variações de +/- 3% na cotação da GGBR4 devido aos boatos e esclarecimentos	123
Gráfico 21: Preços da GGBR4 de 28 de setembro a 5 de outubro de 2007	124
Gráfico 22: Preços da GGBR4 de 21 a 31 de julho de 2008.....	125
Gráfico 23: Ocorrências de boatos sobre a BM&FBovespa por ano	127
Gráfico 24: Variações de +/- 3% na cotação da BVMF3 devido aos boatos e esclarecimentos	127
Gráfico 25: Ocorrências de boatos sobre a CSN por ano.....	130
Gráfico 26: Variações de +/- 3% na cotação da CSNA3 devido aos boatos e esclarecimentos.....	131
Gráfico 27: Preços da CSNA3 de 10 a 18 de março de 2008.....	133
Gráfico 28: Preços da CSNA3 de 18 a 25 de julho de 2008	134
Gráfico 29: Preços da CSNA3 de 13 a 22 de maio de 2009	135
Gráfico 30: Preços da CSNA3 de 8 a 16 de março de 2010	137
Gráfico 31: Preços da CSNA3 de 5 a 12 de setembro de 2011	139
Gráfico 32: Volume financeiro de negociação da CSNA3 de 5 a 12 de setembro de 2011.....	139
Gráfico 33: Ocorrências de boatos sobre o Banco do Brasil por ano.....	140
Gráfico 34: Variações de +/- 3% na cotação da BBAS3 devido aos boatos e esclarecimentos.....	141
Gráfico 35: Preços da BBAS3 de 26 de maio a 13 de junho de 2008.....	143
Gráfico 36: Preços da BBAS3 de 31 de outubro a 14 de novembro de 2008	144
Gráfico 37: Preços da BBAS3 de 18 a 27 de novembro de 2008.....	145
Gráfico 38: Preços da BBAS3 de 5 a 16 de outubro de 2009	146

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
2	INFORMAÇÃO, FLUXO E SOCIEDADE	17
2.1	INFORMAÇÃO	17
2.2	FLUXO DA INFORMAÇÃO	23
2.3	O USO DA INFORMAÇÃO COMO INSUMO À TOMADA DE DECISÃO	25
2.4	SOCIEDADE DA INFORMAÇÃO	27
3	BOATO	36
3.1	O QUE É O BOATO?	36
3.1.1	Distorção na transmissão de um relato	38
3.1.2	Construção Coletiva	39
3.2	AS CAUSAS DOS BOATOS	41
3.3	OS MOTIVOS PARA A CIRCULAÇÃO DOS BOATOS	44
3.4	O CONTROLE DOS BOATOS	47
4	BOATOS FINANCEIROS	49
4.1	O MERCADO DE AÇÕES	49
4.2	OS AGENTES DO MERCADO E SUAS REDES DE RELAÇÕES	52
4.3	O VALOR DA INFORMAÇÃO NO MERCADO DE AÇÕES	55
4.4	O FLUXO DAS INFORMAÇÕES NO MERCADO DE AÇÕES	56
4.5	PORQUE O MERCADO DE AÇÕES É UM TERRENO FÉRTIL PARA OS BOATOS?	58
4.6	O CONTEÚDO DOS BOATOS FINANCEIROS	66
4.7	A DISSEMINAÇÃO DOS BOATOS ATRAVÉS DA MÍDIA	67
4.8	A RESPOSTA DAS EMPRESAS	68
5	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	72
5.1	AMOSTRAGEM	72
5.2	PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS	74
5.3	PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DE DADOS	76
6	ANÁLISE E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS	78
6.1	ANÁLISE GERAL DAS EMPRESAS	78
6.2	PETROBRAS	82
6.2.1	Petrobras – Boatos do Ano de 2007	86
6.2.2	Petrobras – Boatos do Ano de 2008	88
6.2.3	Petrobras – Boatos do Ano de 2009	94
6.2.4	Petrobras – Boatos do Ano de 2010	97

6.2.5	Petrobras – Boatos do Ano de 2011.....	98
6.3	VALE	99
6.3.1	Vale – Boatos do Ano de 2007	102
6.3.2	Vale – Boatos do Ano de 2008.....	103
6.3.3	Vale – Boatos do Ano de 2009	105
6.3.4	Vale – Boatos do Ano de 2010.....	106
6.3.5	Vale – Boatos do Ano de 2011	106
6.4	ITAÚ.....	107
6.4.1	Itaú – Boatos do Ano de 2007	109
6.4.2	Itaú – Boatos do Ano de 2008	110
6.4.3	Itaú – Boatos do Ano de 2009	111
6.4.4	Itaú – Boatos do Ano de 2011	111
6.5	BRADERSCO.....	112
6.5.1	Bradesco – Boatos do Ano de 2008.....	112
6.5.2	Bradesco – Boatos do Ano de 2009.....	113
6.6	OGX PETRÓLEO	113
6.6.1	OGX – Boatos do Ano de 2008	115
6.6.2	OGX – Boatos do Ano de 2009	115
6.6.3	OGX – Boatos do Ano de 2010	116
6.6.4	OGX – Boatos do Ano de 2011	117
6.7	USIMINAS.....	117
6.7.1	Usiminas – Boatos do Ano de 2007.....	119
6.7.2	Usiminas – Boatos do Ano de 2008.....	119
6.7.3	Usiminas – Boatos do Ano de 2009.....	119
6.7.4	Usiminas – Boatos do Ano de 2010.....	120
6.7.5	Usiminas – Boatos do Ano de 2011.....	120
6.8	GERDAU	122
6.8.1	Gerdau – Boatos do Ano de 2007	123
6.8.2	Gerdau – Boatos do Ano de 2008	124
6.8.3	Gerdau – Boatos do Ano de 2009	126
6.8.4	Gerdau – Boatos do Ano de 2011	126
6.9	BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BM&FBOVESPA)	127
6.9.1	BM&FBovespa – Boatos do Ano de 2008	128
6.9.2	BM&FBovespa – Boatos do Ano de 2009	128
6.9.3	BM&FBovespa – Boatos do Ano de 2010	129
6.9.4	BM&FBovespa – Boatos do Ano de 2011	130
6.10	COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL (CSN).....	130
6.10.1	CSN – Boatos do Ano de 2007.....	132
6.10.2	CSN – Boatos do Ano de 2008.....	133
6.10.3	CSN – Boatos do Ano de 2009.....	135
6.10.4	CSN – Boatos do Ano de 2010.....	137

6.10.5	CSN – Boatos do Ano de 2011.....	138
6.11	BANCO DO BRASIL	140
6.11.1	Banco do Brasil – Boatos do Ano de 2008	142
6.11.2	Banco do Brasil – Boatos do Ano de 2009	145
6.11.3	Banco do Brasil – Boatos do Ano de 2010	147
6.11.4	Banco do Brasil – Boatos do Ano de 2011	148
6.12	OS BOATOS E O MERCADO DE AÇÕES	148
7	CONSIDERAÇÕES FINAIS	155
	REFERÊNCIAS	161

1 INTRODUÇÃO

O investimento em ações é arriscado porque representa uma aposta no futuro da empresa. A motivação para a compra por parte de um investidor pode dar-se pela projeção de lucros e distribuição de dividendos das empresas, ou através da especulação, neste caso, ele espera obter lucro com a diferença entre o preço de compra e o preço de venda no curto prazo. Para tomar suas decisões, o investidor precisa ter acesso às informações sobre as empresas. No mercado de ações, segundo Müller (2006, p.110), “O termo informação designa eventos relativos ao desempenho das empresas cujas ações são negociadas na bolsa. Designa, também, os eventos que possam modificar o contexto em que as empresas estão inseridas.”.

O mercado de ações é muito dinâmico, em questão de segundos a tendência dos preços pode mudar, logo o pouco tempo disponível para a tomada de decisão por parte dos investidores gera um sentimento de urgência e uma busca incessante por informações que possam diminuir a incerteza e, muitas vezes, não há tempo suficiente para checar sua origem e exatidão. Essa situação leva os investidores a tamanho estado de nervosismo e tensão fazendo com que eles fiquem susceptíveis a boatos que circulam no mercado e que surgem como forma de preencher o vazio de conhecimento ocasionado pela ausência de informação. O boato financeiro, informação não confirmada sobre o desempenho e situação financeira das empresas de capital aberto, é também acelerado e ganha mais credibilidade quando divulgado pela imprensa, que muitas vezes publica informações que ainda não são a versão das fontes oficiais (KAPFERER, 1993).

Além disso, como afirma Müller (2006, p.113), muitos investidores tentam “[...] obter as informações antes que elas se tornem oficiais ou de domínio público, pois quando isso acontece, não conferem mais nenhuma vantagem para quem as detém.”, pois o acesso às informações antes dos outros permite aproveitar todo o ciclo de alta ou queda da cotação das ações. Assim, através dos canais informais de informação, muitos se utilizam de palpites e dicas de conhecidos e outros tentam manter relações com pessoas que possam lhes fornecer informações privilegiadas sobre determinadas empresas. Mas aqueles que utilizam informações privilegiadas para orientar seus investimentos podem ser penalizados pelas autoridades do mercado. Portanto, Carvalho e Mattos (2008, p.138) afirmam que “A assimetria de informação no mercado financeiro é objeto de grandes discussões.”.

Como parte da política de transparência da informação, as empresas de capital aberto são obrigadas a divulgar igualmente para todos os participantes do mercado qualquer informação e fato relevante que possam impactar os valores mobiliários das mesmas. Há

regras também para que o diretor de relações com investidores divulgue explicações caso ocorra alguma oscilação atípica na cotação ou na quantidade negociada das ações da companhia para a qual trabalha com a finalidade de esclarecer boatos fruto de alguma especulação ou vazamento de informações confidenciais.

Assim, quando uma informação relevante é noticiada na mídia, mas ainda não foi divulgada pela empresa, a bolsa de valores ou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) exige que a organização preste esclarecimentos ao mercado. Porém, até que a empresa se pronuncie, o boato pode ganhar credibilidade perante muitos investidores, principalmente aqueles com maior apetite para o risco, e acaba gerando mais especulação e consequente oscilação de preços dos ativos quanto mais demorada é a resposta das fontes oficiais.

Como problema de pesquisa, destaca-se que, no mercado de ações, quando uma informação se torna pública, quase todo o efeito que deveria gerar nas cotações já aconteceu. Além disso, as fontes de informações sobre o mercado financeiro e sobre as empresas não estão disponíveis e acessíveis a todos os atores igualmente. Como o acesso à informação é vital ao investidor, muitos se utilizam de palpites e dicas de conhecidos e outros tentam manter relações com pessoas que possam lhes fornecer informações privilegiadas sobre determinadas empresas. Por outro lado, há também a manipulação do mercado por parte de analistas financeiros e grandes investidores que utilizam os canais informais, inclusive os canais formais, para desinformar aqueles investidores que não sabem fazer uso dos meios que levam ao lucro.

Os boatos, informações não oficiais, transitam entre os agentes do mercado de ações alterando suas estratégias de negociação e gerando impacto nos preços das ações das empresas de capital aberto. Considerando que esses boatos demonstram falhas do controle da informação causando perdas para a imagem das companhias e criando a assimetria informacional quando poucos agentes tiram proveito de informações que deveriam ser públicas ou estarem sob sigilo, é notória a contribuição da Ciência da Informação nesse âmbito. A Ciência da Informação tem como foco central a informação registrada, mas também estuda o fluxo através dos canais formais e informais e a mediação da informação.

Como justificativa, destaca-se que, apesar de ter sido estudado por pesquisadores de diversas áreas, há poucos trabalhos atuais sobre a temática dos boatos. Além disso, esta pesquisa permite o conhecimento do conceito do boato e do impacto dos fluxos informais no contexto do mercado acionário.

Desse modo, esta pesquisa estabeleceu como objetivo principal analisar de que forma as informações financeiras não oficiais (boatos financeiros) se propagam entre os participantes do mercado acionário e a sua influência na dinâmica das cotações das ações. A análise envolveu as dez empresas cujas ações tiveram maior volume de negociação no mercado à vista da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa) entre 2007 e 2011. Tais considerações possuem como objetivos específicos: identificar os atores do mercado acionário e os fluxos informacionais que transitam através de suas redes de relações; levantar os boatos sobre as empresas de capital aberto e suas respostas; analisar a influência dos boatos e das respostas das companhias nos preços das ações, bem como, identificar os assuntos mais abordados pelos boatos.

Com relação ao conteúdo desta dissertação apresenta-se no Capítulo 2 uma revisão do conceito de informação, a teoria do fluxo da informação e o seu uso voltado para a tomada de decisão. Além disso, aborda-se o paradigma da Sociedade da Informação, a desregulamentação dos centros financeiros dos países, o poder exercido pelos grandes investidores na esfera política, econômica e social e as mudanças ocorridas no mercado financeiro com o advento das tecnologias digitais.

No Capítulo 3 encontram-se os conceitos do boato a partir das contribuições de autores de distintas áreas do conhecimento que estudaram o fenômeno em contextos como guerras, catástrofes naturais, crises e organizações. Aborda-se também as principais causas para o surgimento dos boatos, as razões que levam as pessoas a acreditar no boato e divulgá-lo e a questão do controle e da prevenção.

O Capítulo 4 traz uma abordagem do boato no contexto do mercado de ações caracterizando as redes de relações entre os agentes do mercado e as informações que percorrem esses canais. Além disso, aborda-se os fatores que favorecem o surgimento de boatos no mercado de ações, seus principais conteúdos, a sua disseminação através da imprensa e as estratégias para a prevenção e respostas aos boatos financeiros.

O Capítulo 5 apresenta os procedimentos metodológicos e o Capítulo 6 sistematiza e apresenta a análise dos resultados obtidos relacionando a literatura analisada e a realidade observada. Por fim, as considerações finais apresentam as reflexões e inferências do pesquisador.

2 INFORMAÇÃO, FLUXO E SOCIEDADE

Este capítulo faz uma revisão do conceito de informação no âmbito da Ciência da Informação diferenciando-a de dado e conhecimento, abordando também a comunicação, a teoria do fluxo da informação e o uso da informação voltado para a tomada de decisão. O conhecimento teórico tratado neste capítulo é utilizado como base para todo o trabalho enquadrando-o nos conceitos e teorias da Ciência da Informação.

Além disso, trata-se do paradigma da Sociedade da Informação elucidando o seu surgimento, a participação chave dos governos dos países desenvolvidos na abertura do mercado mundial e na desregulamentação dos sistemas financeiros dos países. A globalização é discutida sobre o ponto de vista do aumento de competitividade das empresas que enfrentam novos concorrentes em nível mundial acarretando a necessidade de redução de custos. É debatido também o poder da finança exercido pelos grandes investidores financeiros e seus impactos políticos, econômicos e sociais.

2.1 INFORMAÇÃO

O conceito de informação está presente em diversas áreas, nas Ciências Naturais põe em jogo processos de informação não-humanos e nas Ciências Humanas, os processos históricos e sociológicos são considerados a partir de parâmetros situacionais de interpretação. A Ciência da Informação partiu da visão objetiva da Teoria da Informação, mas atualmente diferentes conceitos dentro da área refletem tensões entre uma abordagem objetiva e outra subjetiva (CAPURRO; HJORLAND, 2007, p.150). A Ciência da Informação é caracterizada por uma cadeia de conceitos que vai desde o dado à sua elaboração como informação e sua absorção na estrutura cognitiva transformando-se em conhecimento (PINHEIRO, 2005, p.40).

Santos e Sant'ana (2002) tratam “[...] o termo dado como um elemento básico, formado por signo ou conjunto finito de signos que não contém, intrinsecamente, um componente semântico, mas somente elementos sintáticos”. Conforme essa definição, os dados seriam elementos brutos, sem significado, conjunto de signos desvinculados de um contexto. Assim, por exemplo, datas ou valores numéricos descontextualizados e sem nenhuma referência aos mesmos são considerados dados. Estes poderiam se tornar informação se vinhessem acompanhados de um contexto.

Quanto à informação, estes últimos a consideram “[...] como um conjunto finito de dados dotado de semântica e que tem a sua significação ligada ao contexto do agente que a

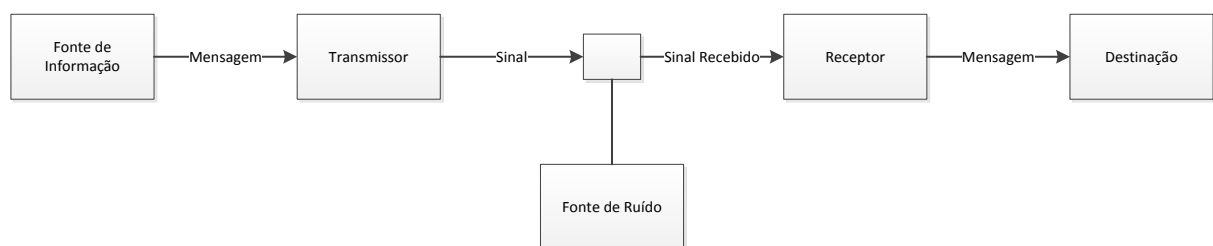
interpreta ou recolhe e de fatores como tempo, forma de transmissão e suporte utilizado” (SANTOS; SANT’ANA, 2002). O termo informação tem raízes etimológicas latinas provenientes dos termos *informo* e *informatio* que significavam o ato de moldar a mente ou de comunicar conhecimento (SIQUEIRA, 2011, p.76). Para Le Coadic (2004, p.5) informação é

[...] um conhecimento inscrito (gravado) sob a forma escrita (impressa ou numérica), oral ou audiovisual. A informação comporta um elemento de sentido. É um significado transmitido a um ser consciente por meio de uma mensagem inscrita em um suporte espacial-temporal: impresso, sinal elétrico, onda sonora, etc.

Percebe-se que o autor associa um significado à informação considerando-a como um conhecimento inscrito em um suporte. Já García Gutiérrez (2002) *apud* Siqueira (2011, p.89) “[...] acredita que a ideia de uma informação registrada seria um paradoxo, já que para ele informação é sinônimo de fluxo, logo, não poderia estar ‘contida’ e fixada em um suporte.”. Para este autor esse fluxo tem o poder de influenciar e ser influenciado pelo sujeito constituindo-lhe um caráter dinâmico, no entanto, percebe-se que o mesmo insiste em tratar a informação como o fluxo em si.

Capurro e Hjørland (2007, p.158) realizaram um estudo histórico onde afirmam que na transição para a modernidade, o termo informação passou a ser usado no sentido de comunicar algo a alguém influenciado pela Teoria da Informação de Shannon e Weaver. O modelo de Shannon (Figura 1) representa um emissor ou fonte geradora que codifica mensagens na forma de sinais e os transmite através de um canal para um receptor ou destinatário da mensagem que faz a sua decodificação.

Figura 1: O modelo de comunicação de Shannon



Fonte: Adaptado de Capurro e Hjørland (2007, p.163).

Quando se observa do lado do gerador, tem-se a definição relacionada à mensagem, em que a informação é indicada como símbolo produzido por um gerador para efetivar um processo de transferência para um receptor. Shannon definiu a informação de forma quantitativa relacionando-a a seleções possíveis em um repertório de símbolos a fim de criar

uma mensagem. Wersig (1996, p.221) *apud* Capurro e Hjørland (2007, p.189) argumenta que a teoria matemática de Shannon somente contempla o nível sintático da mensagem sem qualquer referência aos níveis semântico (relativo ao significado) e pragmático (relativo ao ser humano). “Na visão de Shannon, a informação não depende de uma instituição física ou de um suporte material, mas de um emissor, um receptor, um canal – um processo de comunicação – e pode ser quantificada” (BRAGA, 1995).

Araújo (1997, p.71) considera que a abordagem de Shannon “[...] não pode ter mais que um valor de orientação para uma teoria que objetive explicitar a dinâmica informacional como uma produção social”. Capurro e Hjørland (2007, p.160) alegam que a Teoria da Informação de Shannon gerou certa confusão porque exclui o significado do conceito de informação e relaciona esta à incerteza. “Shannon correlaciona informação – isto é, o número de escolhas possíveis a fim de criar uma mensagem – e incerteza. Quanto maior a liberdade de escolha, maior a incerteza, isto é, a informação” (CAPURRO; HJORLAND, 2007, p. 163). Isso acontece porque a teoria de Shannon está voltada para a matemática e lida com sistemas de comunicação e transmissão de mensagens tratando da seleção de sinais em um canal de comunicação que envolve perdas com o ruído no canal, mas não se preocupa com a semântica dos dados, ou seja, com o significado da informação e sua contextualização. No entanto, há uma semelhança entre a seleção de sinais da Teoria da Informação e a interpretação de significados, pois

[...] Shannon conservou um aspecto básico do moderno conceito de informação, no sentido de comunicação de conhecimento, ou seja, seleção. Quando estamos lidando com o significado de uma mensagem, discutimos interpretação, isto é, a seleção entre as possibilidades semânticas e pragmáticas da mensagem. Interpretar uma mensagem significa, em outras palavras, introduzir a perspectiva do receptor – suas crenças e desejos, torná-lo um parceiro ativo no processo de informação (CAPURRO; HJORLAND, 2007, p.169).

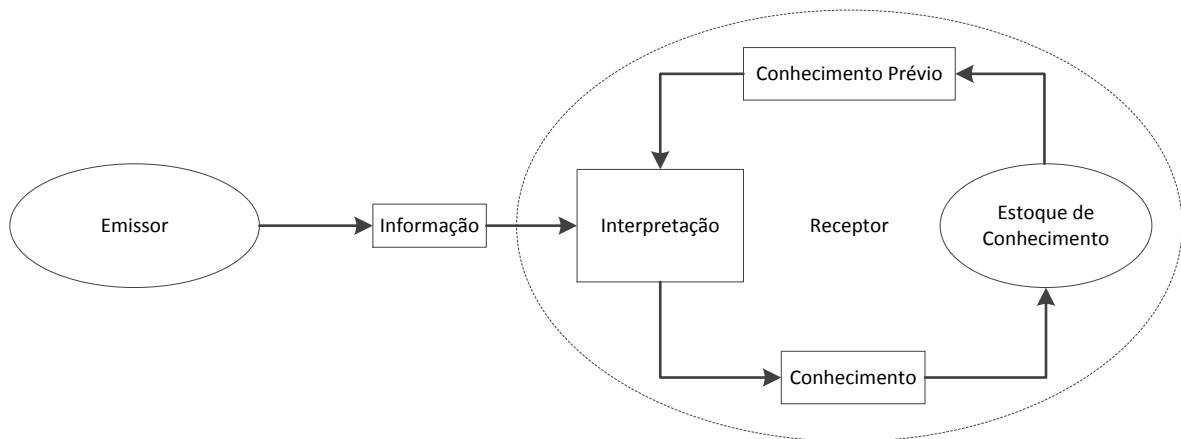
Estes autores fazem um paralelo entre seleção e comunicação do conhecimento definindo o significado de interpretação. Uma pessoa que deseja comunicar algo precisa converter seu conhecimento em informação e passá-la para a outra pessoa que selecionará a melhor significação para a informação recebida de acordo com seus conhecimentos, experiências, crenças, valores, desejos. Logo, o receptor precisa ter a capacidade de extrair significado da informação, ou seja, de decodificar a mensagem, de selecionar um significado para a informação recebida, de interpretá-la. A seguinte analogia entre o alimento e a informação esclarece essa questão:

Ao integrar o alimento no conjunto dos bens, pode-se afirmar simultaneamente, que o alimento existe e que a sua distribuição é parcial. Afirma-se, portanto, que a fome associa-se a uma distribuição ineficiente do alimento. [...] A informação, como o alimento, é um bem. Do mesmo modo que a carência de alimento provoca a fome, a

carência da informação provoca a ausência do conhecimento. [...] Ao contrário do bem material, a informação é um bem simbólico, porque se elabora, organiza e circula no interior da linguagem. Ainda ao contrário do bem material, o uso da informação não a esgota. Mas tanto o bem material como o simbólico necessitam de um elemento de troca. Para se ter a informação, como para se ter o alimento, é preciso uma moeda de conversão sem a qual a informação não se transforma em conhecimento e o alimento não se transforma em energia que aplaca a fome. No primeiro caso o elemento de troca é a cognição e o capital cultural e, no segundo, a moeda propriamente dita (KOBASHI; TÁLAMO, 2003, p.9-10).

Segundo Dretske (1981) *apud* Capurro e Hjørland (2007, p.169), “A informação não requer um processo interpretativo, embora seja uma condição necessária à aquisição de conhecimento.”. Assim, para este autor, a informação independe da interpretação, do significado, para existir, mas esta última é indispensável para se adquirir conhecimento. Dretske considera que a informação é relativa ao conhecimento pré-existente do receptor. A partir de suas ideias, conclui-se que a informação é capaz de produzir conhecimento para o receptor, mas para que isso ocorra, é necessário a interpretação, que, por sua vez, depende do conhecimento que o receptor já possui. A Figura 2 ilustra de forma sucinta esse processo:

Figura 2: Processo interpretativo para aquisição de conhecimento



Fonte: Elaboração própria (2013).

Dois receptores diferentes podem extrair diferentes interpretações e sentidos a partir de uma mesma informação. Isso se deve aos ruídos que as mensagens podem estar expostas, conforme modelo de comunicação de Shannon, como também às limitações dos receptores para interpretar a informação devido à ausência total ou parcial de conhecimento prévio sobre o assunto de que trata aquela informação. Do mesmo modo, um receptor pode dar um significado à informação diverso do que o sentido dado pelo emissor. Também, no pior caso, a informação pode não ter significado qualquer para o receptor, ou porque este não possui as

competências necessárias para interpretá-la ou porque não é de seu interesse.

Da mesma forma que a informação representa dados contextualizados, um conhecimento em potencial para uma pessoa, o contexto do receptor é fundamental para a assimilação do conhecimento, pois as pessoas adaptam um novo conhecimento às suas próprias situações e perspectivas. “Assim, o que faz sentido em um determinado contexto pode mudar ou até mesmo perder o sentido quando comunicado a pessoas de um contexto diferente.” (NONAKA; TAKEUCHI, 1997, p.16 *apud* SANTOS; SANT’ANA, 2002)

Além disso, a informação pode gerar incertezas devido à falta de compreensão do sujeito ou mesmo, quando em quantidade demasiada, pode suscitar uma sobrecarga informacional (ARAÚJO, 2002 *apud* SIQUEIRA, 2011, p.79). Além do mais, o que é informação para uma pessoa pode não ser para outra (WURMAN, 1991). Isso quer dizer que, informação é aquilo que responde a questões importantes e aos anseios de um grupo-alvo (CAPURRO; HJORLAND, 2007, p.187). Quando o processo de apropriação ocorre de forma bem sucedida, “[...] a informação se qualifica como um instrumento modificador da consciência do homem e de seu grupo social” (BARRETO, 1999, p.70) produzindo conhecimento.

Na interpretação da informação, o receptor fica liberado da intenção do emissor. Uma mesma informação pode ter diferentes significados para diferentes pessoas e para a mesma pessoa em diferentes tempos. Uma subestrutura de uma mesma informação pode ter múltiplos significados até mesmo para a mesma pessoa (BARRETO, 1999, p.73).

Nesse sentido, Capurro e Hjørland (2007, p.174) afirmam que “Não é a informação compartilhada, mas a interpretação compartilhada, que mantém as pessoas unidas.”. Barreto (1999, p.4) define a informação como estrutura significativa capaz de gerar conhecimento para o indivíduo e seu grupo. Já Capurro e Hjørland (2007, p.150) definem o termo como comunicação do conhecimento referindo-se ao processo de transformação do conhecimento, à seleção do significado e à interpretação dentro de um contexto específico. Diante de várias definições já existentes para o termo informação, Buckland (1991, p.351) adotou uma abordagem diferenciada e identificou três principais usos do termo: informação como processo, como conhecimento e como coisa. O primeiro caso enfatiza o ato de comunicar um conhecimento ou algum fato. O segundo seria o produto do primeiro, o conhecimento comunicado sobre algum fato, assunto ou evento capaz de reduzir incertezas. Já a informação como coisa seriam os objetos, tais como os documentos, que possuíssem a qualidade de transmitir conhecimento.

Pode-se notar que grande parte dos conceitos estão relacionados a cognição e

comunicação humana sendo o conhecimento codificado em informação. Para a visão mecanicista, a informação não precisa ter significado para existir, não precisa ser percebida, não requer uma inteligência para interpretá-la, ela simplesmente existe. Por outro lado, Davenport e Prusak (1998) defendem que as pessoas é que dão propósito e relevância para a informação e que esta requer a análise e consenso em relação ao seu significado. As definições que tratam dos efeitos da informação “[...] argumentam que a informação passa a existir ao afetar a mente humana” (MCGARRY, 1999, p.31). Este autor propõe que o meio termo entre os extremos seria “[...] dizer que não se pode tratar a informação de forma significativa sem as pessoas, ou as pessoas sem informação” (MCGARRY, 1999, p.32). Dessa forma, a informação não existe por si só porque ela é resultado do conhecimento e subsidia a geração de novos conhecimentos.

Barreto (1998, p.122) afirma que a Ciência da Informação tem como propósito conhecer o fenômeno de percepção da informação pela consciência do indivíduo. Assim, a informação possui significado e representa um conhecimento em potencial que pode ser adquirido por seu usuário. Portanto, cabe trazer algumas definições do termo conhecimento. Para Santos e Sant’ana (2002),

Conhecimento poderia ser conceituado como um conjunto de informações contextualizadas e dotadas de semânticas inerentes ao agente que o detém, seja a mente humana ou não, e seu conteúdo semântico se dará em função do conjunto de informações que o compõem e de suas ligações com outras unidades de conhecimento, e do processo de contextualização.

Esta definição foca a fonte do conhecimento que pode ser um sujeito ou um suporte com o conhecimento registrado. Barreto (1999, p.70) afirma que “[...] o conhecimento é a alteração provocada no estado cognitivo do indivíduo”. Este autor define o conhecimento pelo viés do fluxo da informação entre emissor e receptor onde este último adquire conhecimento por meio do processo de apropriação da informação. Assim, a informação em fluxo teria o potencial de alterar o estoque de conhecimento do indivíduo.

A informação flui através do processo de comunicação. Gomes (2012, p.31) afirma que “Por comunicação compreende-se o processo de colocar em comum, de compartilhar conhecimentos, testemunhos, histórias, enfim, todo leque de experiência humana. Como fruto do processo de comunicação emerge a informação.”. Conforme a autora, comunicação é o processo de compartilhar, de colocar em comum informações verbais ou registradas.

A comunicação informal permite maior facilidade de acesso à informação, rapidez entre a emissão e a recepção, a informação é corrente, atualizada, entretanto é fugaz, ao contrário da comunicação formal que pode ser facilmente armazenada e recuperada e é

considerada perene. De acordo com Le Coadic (2004, p.13), a comunicação é o processo que permite a troca de informações. O autor enumera os seguintes elementos formais e informais dos processos de comunicação (Quadro 1):

Quadro 1: Diferenças entre os elementos formais e informais da comunicação da informação

ELEMENTO FORMAL	ELEMENTO INFORMAL
- Pública (audiência potencial importante).	- Privada (audiência restrita).
- Informação armazenada de forma permanente, recuperável.	- Informação não armazenada, não recuperável.
- Informação relativamente velha.	- Informação recente.
- Informação comprovada.	- Informação não comprovada.
- Disseminação uniforme.	- Direção do fluxo escolhida pelo produtor.
- Redundância moderada.	- Redundância às vezes muito importante.
- Ausência de intenção direta.	- Intenção direta.

Fonte: Le Coadic (2004, p.36).

A informação, então, seria composta de dados contextualizados tendo como finalidade a sua apropriação e geração de conhecimento para seu usuário. O significado da informação está ligado ao contexto do receptor que a interpreta conforme as possibilidades semânticas que pode vislumbrar a partir de sua perspectiva, conhecimentos, crenças, valores e desejos. Assim, o emissor codifica o seu conhecimento em informação que é comunicada ao receptor, mas para que ela possa gerar conhecimento para este último é necessário que ele tenha as competências necessárias para interpretá-la. Portanto, a informação representa um conhecimento em potencial que pode ser adquirido por seu usuário através do processo de comunicação que põe a informação em fluxo.

2.2 FLUXO DA INFORMAÇÃO

O fluxo consiste na transferência de informações entre um emissor e um receptor, é o elo que os interliga. Barreto (1998, p.122) defende que os fluxos de informação compreendem uma sucessão de eventos desde a geração da informação pela fonte emissora até a assimilação da informação pelo indivíduo gerando conhecimento. Garcia e Fadel (2010, p.218-219) afirmam que o fluxo informacional é “[...] constituído pela circulação de informações que fluem de uma determinada origem, geralmente um suporte/indivíduo, em sentido a um destino de armazenamento/processamento [...]”.

Assim, o fluxo faz a informação transitar através de um canal entre uma fonte

(emissor) e um destino (receptor), é o movimento que leva a informação desde sua origem até o seu destino realizando o compartilhamento da informação (comunicação) com o objetivo de que ela seja assimilada pelo indivíduo e possa gerar conhecimento. “[...] a informação é compreendida como matéria prima do conhecimento, pois se utiliza dos fluxos informacionais para gerar, compartilhar, disseminar e apropriar informação e gerar novo conhecimento” (VALENTIM; TEIXEIRA, 2012, p.152-153).

De acordo com Pinheiro (2005, p.18-19), o fluxo de informação pode ser chamado de transferência de informação, além disso, afirma que a Ciência da Informação também se preocupa em estudar as consequências sociais do uso das informações compartilhadas. “Um cientista da informação [...] avalia o conteúdo da comunicação, sobretudo do ponto de vista do movimento da informação, isto é, observa a informação de sua origem até sua utilização social” (MERTA, 1969, p.35-36 *apud* PINHEIRO, 2005, p.21). Segundo Oliveira (2002) *apud* (GREEF, 2012, p.40), é importante se utilizar o fluxograma para representar os fluxos informacionais com seus emittentes e receptores envolvidos de forma gráfica agilizando a descrição e entendimento dos mesmos.

Para Araújo (1997, p.68), o processo de transferência da informação não se conclui na geração do conhecimento, ao contrário, ela afirma que o processo se concretiza quando “[...] as informações transmitidas promovem a efetiva tradução do conhecimento em ação [...]”. CHOO (1996) também afirma que a informação permite desenvolver novos conhecimentos e tomar decisões que levem à escolha entre alternativas de ações. Araújo (1997) analisa alguns modelos de transferências propostos por estudiosos dentre os quais se destaca o modelo do conceito social de transferência de informação elaborado por Goffman, o qual considera que o processo de transferência de informação numa determinada população pode ser representado através de um processo epidêmico ou de contágio semelhante à difusão de epidemias. A autora também propõe um paradigma participativo de transferência de informação onde o receptor assume um papel ativo no processo de comunicação debatendo com o emissor sobre o tema em discussão. Desta forma, este modelo envolve a participação ativa do receptor e favorece a efetiva transformação da informação em conhecimento.

Conforme Figueiredo (1979, p.121), “A transferência da informação envolve todos os meios relevantes de comunicação, incluindo material não documentário, i.e., comunicação oral e contatos pessoais, ambos formais e informais.”. Além disso, Valentim e Teixeira (2012, p.154-155) declaram que elementos situacionais, psicológicos e emocionais influem nos fluxos de informação. Em um ambiente organizacional, Cavalcante e Valentim (2010, p.236)

afirmam que os fluxos formais estão relacionados ao organograma da empresa, ou seja, representam a circulação de informações nos níveis formais da organização, já os fluxos informais são constituídos a partir das relações interpessoais. Há também o risco de que as comunicações informais possam gerar boatos e conseqüentemente conflitos. De acordo com Valentim e Teixeira (2012, p.154), os fluxos informais são difíceis de gerenciar, pois

[...] dependem exclusivamente das pessoas e da comunicação entre elas para ocorrer, em um primeiro nível, formalizado: reuniões informais no ambiente organizacional ou fora de seu ambiente, fóruns de discussão organizacionais, chats corporativos etc., assim como pode ocorrer em um segundo nível, não formalizado: papos no cafezinho, no *happy hour*, comunicação como olhar, gestos, sinais, e, também, de leituras simbólicas do próprio ambiente.

O fluxo de informação pode ter fontes formais e informais. As fontes formais se caracterizam pela formalidade das informações e seu registro em suporte físico, ao passo que nas fontes informais as informações não estão registradas. O usuário decide qual fonte de informação utilizar de acordo com a situação e com a sua percepção de relevância e confiabilidade da fonte. Além disso, no contexto empresarial, as fontes podem ser classificadas como internas e externas. No primeiro caso, são as pessoas vinculadas à organização ou documentos gerados por esta (PACHECO; VALENTIM, 2010).

Os fluxos têm como finalidade fornecer informações aos seus interessados de forma que estes possam fazer uso destas em suas atividades e gerar conhecimento. Para Le Coadic (2004, p.42), em relação ao seu uso, a informação é “[...] o meio de desencadear uma ação com objetivo; é a condição necessária à eficácia dessa ação.”. Porém, os fluxos são vulneráveis a adversidades que podem dificultar o atendimento de seus objetivos, como inconsistência das informações obtidas de fontes diversas e barreiras na comunicação. Assim, há a necessidade de se avaliar a qualidade das informações recebidas para se evitar erros e prejuízos, bem como decisões incorretas. Para isso, alguns critérios como veracidade, confiabilidade, clareza, detalhamento, relevância, precisão, integridade e disponibilidade são indispensáveis.

2.3 O USO DA INFORMAÇÃO COMO INSUMO À TOMADA DE DECISÃO

De acordo com Cavalcante e Valentim (2010, p.249), “O uso da informação envolve a seleção e o processamento da informação, de modo a responder a uma pergunta, resolver um problema, tomar uma decisão, negociar uma posição ou entender uma situação [...]”. A informação também pode ser utilizada para diversas outras finalidades incluindo convencimento, influência e manipulação; dominação e subordinação; engano e traição

(KAYE, 1995 *apud* PACHECO; VALENTIM, 2010, p.326). Desse modo, a informação exerce influência no comportamento dos indivíduos.

No caso da tomada de decisão, quando amparada por informação permite avaliar melhor a situação reduzindo a incerteza e melhorando a qualidade e a probabilidade de acerto deste processo. Maximiano (2004, p.111) *apud* (VITAL; FLORIANI; VARVAKIS, 2010, p.94) afirma que “[...] é a sequência de etapas que vai da identificação de uma situação que oferece um problema ou oportunidade, até a escolha e colocação em prática de uma ação ou solução”. Assim, a tomada de decisão tem como objetivo escolher e implementar as melhores ações dentre as possíveis alternativas, com base na interpretação das informações disponíveis, para resolver um problema ou aproveitar uma oportunidade.

A informação tem um papel fundamental como insumo à tomada de decisão, logo aquela deve conter qualidade para que a decisão tomada seja a mais pertinente para a situação vivenciada pelo indivíduo. Dantas (2005, p.114 *apud* VITAL; FLORIANI; VARVAKIS, 2010, p.100) enfatiza que “Não basta ter apenas informações é necessário tê-las com qualidade para que o processo decisório seja bem sucedido.”. Lopes e Valentim (2010, p.284) complementam que a informação útil é “[...] aquela que chega ao usuário no momento oportuno e no formato necessário para sua utilização.”. Desse modo, além de atender aos requisitos de qualidade e pertinência para situação enfrentada, para atender às necessidades dos usuários é imprescindível que todas as informações necessárias estejam disponíveis possibilitando o uso no momento oportuno.

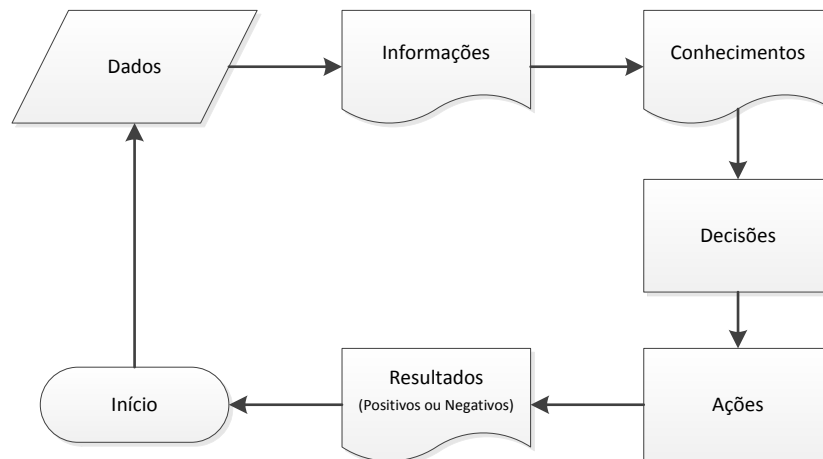
De acordo com Gutierrez (1999 *apud* ANGELONI, 2003, p.19), “Pelo trabalho em equipe, pode-se conseguir obter o maior número de informações e perspectivas de análise distintas, sendo validada a proposta mais convincente [...]”. Através do processo de comunicação pode-se buscar debater “[...] todas as alternativas possíveis, até constituir um plano de ação coletivo consensual” (GUTIERREZ, 1999, p.38 *apud* ANGELONI, 2003, p.20), amenizando as distorções da visão individualizada. Assim, a decisão é consolidada pela discussão das diferenças individuais na coleta e interpretação da informação. Além da capacidade de inter-relacionamento e comunicação, outro desafio para o processo de decisão é lidar com o aumento constante do volume de informações e conhecimentos.

Nos dias de hoje, o [indivíduo] se depara com uma quantidade crescente de informações disponíveis. Soterrados em um mar de dados, informações e conhecimentos, devem desenvolver habilidades e competências para separar o ‘joio do trigo’, pois, para a informação e o conhecimento serem considerados úteis, devem ser compreendidos e utilizados pelo tomador de decisão” (ANGELONI, 2003, p.21).

A sequência de etapas do processo decisório, desde o recebimento dos dados e

informações até a implementação das ações necessárias pode ser representada por um conjunto de passos salientando a contextualização dos dados e sua transformação em informação e a consequente geração do conhecimento a partir da assimilação da informação para a tomada de decisões e ações que podem gerar resultados positivos ou negativos retroalimentando o ciclo decisório (Figura 3).

Figura 3: Modelo Decisório Convencional



Fonte: Rezende (2005 *apud* VITAL; FLORIANI; VARVAKIS, 2010, p.98).

O modelo do processo decisório apresentado destaca que a tomada de decisão, a partir dos conhecimentos adquiridos pelo indivíduo, pode gerar resultados positivos ou negativos. As decisões envolvem a escolha e a implementação de ações, dentre as possíveis alternativas, levando em conta a interpretação das informações disponíveis. Para que a decisão seja a mais pertinente, a informação deve ter qualidade e estar disponível no momento oportuno, dessa forma, aumentando a probabilidade de se obter resultados positivos. Além disso, o constante aumento do volume de informações tem criado novos desafios para o processo de decisão.

2.4 SOCIEDADE DA INFORMAÇÃO

A informação ganhou relevância nas organizações e instituições na busca por mais produtividade e competitividade. O mundo transformou-se em uma economia global e interdependente, na qual se observa grandes fluxos de informação. Além disso, os avanços tecnológicos ocorridos nos últimas décadas acarretaram mudanças sociais, econômicas e culturais ao passo que essas transformações deram origem à chamada Sociedade da Informação, termo cunhado com a intenção de fazer referência às transformações ocorridas na

sociedade com a inserção cada vez maior da tecnologia da informação no dia a dia das pessoas e das empresas.

O sociólogo americano Daniel Bell introduziu a noção de “Sociedade da Informação” em 1973 na qual formula que a base de sustentação desta sociedade seria o conhecimento teórico e a informação e indica que os serviços baseados no conhecimento seriam a estrutura central da nova economia. Para Capurro e Hjørland (2007, p.149), a tecnologia da informação e seus impactos globais, como a formação de mercado em rede e a maior influência da mídia na sociedade, caracterizam a chamada Sociedade da Informação. Estes autores consideram que o conhecimento e a sua comunicação são fenômenos básicos de toda sociedade humana, assim, apesar de se considerar a informação como um elemento básico desta sociedade, é a sua natureza digital que a torna expressiva na atualidade.

Mas, esta expressão somente aparece com força nos Anos 90 com o maior avanço das tecnologias da informação e telecomunicações e sua adoção nas políticas oficiais dos países mais desenvolvidos. Burch (2012) afirma que

[...] o conceito de ‘sociedade da informação’ como construção política e ideológica se desenvolveu das mãos da globalização neoliberal, cuja principal meta foi acelerar a instauração de um mercado mundial aberto e ‘auto-regulado’. Política que contou com a estreita colaboração de organismos multilaterais como a Organização Mundial do Comércio (OMC), o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial, para que os países fracos abandonem as regulamentações nacionais ou medidas protecionistas que “desencorajassem” o investimento.

A condição para os países adentrarem no mercado internacional era a derrubada das barreiras protecionistas e regulamentações conforme exigiam os órgãos e as instituições internacionais sob forte influência dos Estados Unidos, um dos primeiros países a diminuir a interferência do governo no comércio e no mercado financeiro, principalmente na era Clinton, e cujas empresas contavam com o emprego de tecnologia avançada na produção que gerava bastante produtividade e exigia a ampliação do mercado para o escoamento de seus produtos.

Os países que não aceitassem seguir as recomendações de tais órgãos internacionais ficavam de fora desse gigantesco e rico mercado mundial e isolados à própria sorte. No entanto, essa abertura de mercado implementada pelos países pobres acabou dismantando suas indústrias, mas especificamente aquelas de setores que não conseguiam competir com os produtos e serviços das indústrias de países desenvolvidos, levando à desindustrialização, desemprego em massa e consequente intensificação da pobreza.

Na verdade, no final do século [XX], quando a maioria dos países desenvolvidos já havia adotado políticas de desenvolvimento da infraestrutura das TIC, ocorre o espetacular auge do mercado de ações da indústria das comunicações. Entretanto, os mercados do Norte começam a se saturar. Assim, intensificam-se as pressões com relação aos países em desenvolvimento para que deixem a via livre ao investimento das empresas de telecomunicações e informática em busca de novos mercados para

absorver seus excedentes de lucros. [...] No entanto, esta realidade e o papel-chave que as tecnologias da comunicação desempenharam na aceleração da globalização econômica, sua imagem pública está mais associada aos aspectos mais ‘amigáveis’ da globalização como a Internet, a telefonia celular e internacional, a TV via satélite, etc (BURCH, 2012).

Souza (2011, p.223) afirma que “O avanço tecnológico no novo paradigma foi em grande parte o resultado da ação do Estado associado ao capital [...]”. No entanto, a capacidade de inovar é desigual causando uma concentração em “[...] algumas regiões, setores e empresas tendendo a desempenhar o papel de principais indutores de inovações, enquanto outras parecem ser relegadas ao papel de adotantes” (LEMOS, 1999, p.137 *apud* SOUZA, 2011, p.222). Nos países em desenvolvimento grande parte da população está longe de introduzir-se ao novo paradigma. Apesar da ampliação do acesso à informação, esta está reduzida “[...] à sua dimensão utilitária, o que vem causando uma alienação de novo tipo: a alienação informacional, que gera a desinformação [e outros efeitos perversos como dependência, exclusão]” (SOUZA, 2011, p.224).

Antes de se valorizar o aspecto tecnológico é fundamental não se perder de vista o contexto econômico da Sociedade da Informação. As empresas buscaram aumentar sua lucratividade reduzindo custos de produção, principalmente os custos com mão de obra, aumentando a produtividade, ampliando o mercado e acelerando o giro de capital. Para aumentarem sua competitividade, elas tiveram o apoio das tecnologias digitais, como sistemas de comunicação e informática de alta qualidade, das instituições políticas e do acesso a novos conhecimentos e a recursos humanos qualificados. Longe de haver a busca da tecnologia pela própria tecnologia ou o aumento da produtividade pela melhora da humanidade, lutou-se pela ampliação de mercados para a expansão de demanda que absorvesse o aumento da produtividade. Além disso, a lucratividade e a competitividade foram os verdadeiros determinantes da inovação tecnológica criando uma nova economia global nesse processo (CASTELLS, 1999, p.136-137).

O mundo globalizado e a interdependência entre países intensificam a competitividade, o que obriga as nações menos desenvolvidas a um esforço maior para atingir a capacidade de participar de concorrências, buscando a qualidade e a produtividade exigidas pelos novos segmentos econômicos. [...] A busca passa a privilegiar o conhecimento como estratégia para enfrentar as exigências que se redesenham movidas pelas atuais necessidades econômicas e sociais (CARVALHO, 2006, p.18).

Houve investimentos maciços em tecnologias ligadas à infraestrutura de comunicação que possibilitassem a desregulamentação dos mercados e a globalização do capital. Ao ter alcance global, integração de mercados e maximização de vantagens referentes à localização

da produção, as empresas puderam aumentar substancialmente sua lucratividade. Assim, Castells (1999, p.138) explica que:

Para abrir novos mercados, conectando valiosos segmentos de mercado de cada país a uma rede global, o capital necessitou de extrema mobilidade, e as empresas precisaram de uma capacidade de informação extremamente maior. A estreita interação entre a desregulamentação dos mercados e as novas tecnologias da informação proporcionou essas condições. Os primeiros e mais diretos beneficiários dessa reestruturação foram os próprios atores da transformação econômica e tecnológica: empresas de alta tecnologia e empresas financeiras. Possibilitada pelas novas tecnologias da informação a integração global dos mercados financeiros desde o início da década de 1980 teve um impacto tremendo na dissociação crescente entre o fluxo de capital e as economias nacionais.

Nesse contexto, a capacidade de conquistar fatias de mercado é decisiva para o fortalecimento da posição das empresas no mercado mundial em expansão. Esse processo realimenta a necessidade de produtividade, pois as empresas precisam melhorar o desempenho quando concorrem mundialmente ou disputam fatias de mercado internacionais. Essa concorrência levou a transformações tecnológicas de processos e produtos que tornaram algumas empresas mais produtivas. Portanto, a concorrência em nível global abrange o desenvolvimento da tecnologia da informação, as mudanças organizacionais e o aumento da produtividade. Além disso, no mundo todo há a preocupação com o investimento em pesquisa e inovação para a geração de valor agregado tanto no processo de produção quanto nos produtos em si com a aplicação dos novos conhecimentos.

A geração de conhecimentos e a capacidade tecnológica são essenciais para as empresas se destacarem no comércio internacional e essa busca por vantagem competitiva juntamente com a ciência e as políticas nacionais e internacionais acabam levando ao desenvolvimento tecnológico. O conhecimento passa a ser integrado aos processos, ferramentas e produtos, promovendo de fato o seu avanço visível, no entanto sua crescente integração aos processos produtivos acaba aproximando a ciência dos centros de poder econômico e político que passaram a exercer um papel decisivo na definição das prioridades científicas (SMIT; TÁLAMO, 2007, p.31).

As tecnologias digitais permitiram armazenar e disseminar grandes quantidades de informação provendo o acesso às mesmas de forma otimizada e aumentando a velocidade com a qual as informações circulam em âmbito global, encurtando as distâncias. Devido aos avanços das tecnologias de informação e comunicação, Le Coadic (2004, p.7) destaca como características marcantes para o futuro: a explosão quantitativa da informação e a implosão do tempo de comunicação da informação. Há tanta informação disponível que é necessário saber selecionar, filtrar as informações relevantes e confiáveis, pois essa imensa quantidade de informação pode ser pior do que a falta dela. O valor da informação está em gerar

conhecimento. Assim, a incerteza sobre a qualidade da informação põe grandes desafios para as organizações e para a sociedade.

Araújo (2002) *apud* Siqueira (2011, p.80) distingue duas funções para a informação: “[...] uma como mediadora dos processos de apreensão da realidade e das relações sociais; e outra como um elemento que adquire característica de ‘mercadoria’, pois se torna indispensável para a força produtiva contemporânea”. Amplia-se, assim, a concentração, o controle e a privatização da informação e do conhecimento considerados estratégicos. “A propriedade da informação (ou a informação proprietária?), a patente tecnológica e o *copyright* são elementos cruciais na economia global.” (FRÓES, 2000, p.294).

Nessas relações entre a produção, a circulação e o consumo de bens e serviços deve-se enfatizar que o conhecimento [a informação] se impõe como uma nova mercadoria. Deixa de ser um bem imaterial, um princípio para a formação do sujeito ou do indivíduo social, um direito. Conquanto esse conhecimento, assim como outros bens e serviços, esteja sendo produzido e disseminado em larga escala, ele não está disponível para todos; tampouco estão disponíveis, para grande parte da população, as condições para a sua produção. Poucos produzem, alguns consomem, muitos ficam aquém. Se conhecimento, como nos mostrava Foucault, por exemplo, era lastro de poder e de poder simbólico (Bourdieu), agora, como mercadoria, ele é poder econômico (BURNHAM, 1999, p.35-36 *apud* FRÓES, 2000, p.293).

A informação se configura como “[...] recurso estratégico não apenas para a organização e o controle sociais, mais principalmente para a produção de bens” (KOBASHI; TÁLAMO, 2003, p.10). As tecnologias de informação e comunicação “[...] fornecem hoje, fundamentalmente, a base técnica para novos modos de reprodução e valorização do capital, seja o capital financeiro, transformado em pura informação, seja o capital produtivo” (ALBAGLI; MACIEL, 2011, p.22).

A sociedade ficou caracterizada pelos fluxos de informação em escala global. O capital passou a fluir com liberdade e rapidez na rede financeira global. A desregulamentação dos mercados interligou os centros financeiros e o avanço tecnológico facilitou a sua interconexão em tempo real. De acordo com Chesnais (2005, p.27), os atores-chave da finança liberalizada são principalmente as instituições financeiras não bancárias, também chamadas de investidores institucionais, fundos de pensão, fundos de aplicação coletivos e sociedades seguradoras, assim como empresas financeiras especializadas que gravitam em torno delas. Essas instituições contribuem para a criação de capacidade produtiva por meio dos investimentos nas empresas buscando ganhar dinheiro sob a forma de juros de empréstimos, de dividendos e outros pagamentos recebidos a título de posse de ações e, enfim, de lucros nascidos de especulação bem-sucedida.

Segundo, Castells (1999), a interdependência dos mercados financeiros deve-se a diversos fatores. Em primeiro lugar, a desregulamentação dos mercados financeiros em

diversos países e a liberalização das transações internacionais propiciaram grande mobilidade ao capital. Em segundo, o desenvolvimento de uma infraestrutura tecnológica que promoveu o crescimento impressionante dos fluxos financeiros em volume e velocidade em nível global. O terceiro fator para a conectividade seria a criação de produtos financeiros que combinam valores negociados ao redor do mundo em um único produto. Assim, em um momento de crise em um país específico, esses produtos podem contagiar países que negociam produtos atrelados à economia deficitária do primeiro.

O quarto fator da integração dos mercados financeiros seriam os movimentos especulativos de fluxos financeiros em nível global que tentam lucrar com a diferença entre o valor de compra e o de venda em curto prazo e acabam influenciando o destino das economias em geral. Muitas vezes as operações arriscadas de compra e de venda são realizadas em um mesmo dia e são nocivos para a economia alvo das mesmas, pois não há a intenção de investir, o capital estrangeiro entra com o único objetivo de especular, o que acaba gerando bastante instabilidade, pois a qualquer momento o capital investido pode deixar o país gerando movimentos bruscos nas cotações da moeda nacional e em outros ativos e indicadores econômicos. O quinto fator seriam as firmas de avaliação do mercado, pois classificam as economias nacionais, empresas e produtos financeiros do mundo todo. Suas classificações costumam disparar movimentos em certos mercados e também podem aprofundar as consequências de crises como a do *subprime* nos Estados Unidos em 2008, quando os ativos atrelados às hipotecas de alto risco eram avaliados com alto grau de investimento pelas principais empresas de avaliação.

O dinheiro em sua forma eletrônica facilitou o fluxo de capitais ao redor do planeta e, aliada a sua característica de ser imaterial, ele está se tornando sem fronteiras movimentando-se constantemente entre os países para pagamentos, investimentos ou especulação no mercado financeiro.

Nas décadas finais do século XX, ficou claro que a produção não mais controlava a economia como havia controlado no século anterior. (...) No sistema emergente, os poderes fluíam sob controle de uma nova classe de financistas que às vezes eram proprietários e às vezes só controlavam grandes quantias de dinheiro em empresas de corretagem, bancos, fundos de pensão, agências seguradoras ou administradoras de fundos mútuos. Eles não transportam condimentos, seda ou escravos pelo mundo mais do que controlam a produção de mísseis, videocassetes ou cafeteiras. Controlam o fluxo de dinheiro ou, mais precisamente, a *forma* do dinheiro. À medida que o dinheiro muda de metal e papel para plástico e chips de computadores, esses financistas controlam seu movimento de uma moeda nacional para outra, de ações a títulos municipais, de certificados de depósito a opções de compra, de hipotecas a fundos mútuos, ou de moedas nos mercados futuros a títulos de alto risco (WEATHERFORD, 2000, p.271).

A massa de capital líquido das empresas e a poupança das famílias estão cada vez mais concentradas sob o comando de grandes investidores institucionais permitindo que estes se tornem proprietários-acionistas de empresas e credores dos governos através da posse de volumes elevados de títulos da dívida pública. Além disso, o investimento dos fundos de pensão nos mercados financeiros faz dos seus beneficiários indivíduos que “de um lado são assalariados, e de outro são pessoas cujo destino está ligado às cotações da Bolsa e à eficácia das punções rentistas.” (CHESNAIS, 2005, p.22). Estes beneficiários, “[...] enquanto trabalhadores, serão também objeto das consequências (com flexibilização de seus direitos) dessa pressão para que haja retornos importantes dos investimentos financeiros” (COCCO, 2011, p.104). Além disso,

[os] agentes poderosos, controladores da riqueza alheia, sobrevive[m] à custa da ignorância dos investidores de menor porte que estão obrigados a ‘comprar’ como boas as informações e avaliações de um grupo de administradores dotados de grande influência sobre a ‘opinião dos mercados’. Eles podem manter, exacerbar ou inverter tendências. Podem até mesmo inventar ‘novidades’, manipular preços dos ativos e engambelar a clientela (BELUZZO, 2005, p.12).

A dominância dos mercados acirrou a concorrência entre as instituições financeiras para atrair mais recursos sob seu controle e acelerou as inovações financeiras. Essas características, combinadas com os mecanismos de alavancagem explicam o enorme potencial para a formação de bolhas, ou seja, a inflação dos ativos financeiros e imobiliários, produzidas por episódios de euforia. A criação de novos produtos financeiros, como o mercado de derivativos nos anos 80, é uma das causas do *boom* dos serviços financeiros e da prosperidade (ou falência) das instituições financeiras e de seus clientes. Os mercados derivativos, como o de opções e o de índice futuro, teriam como função proteger os investidores de eventuais prejuízos provocados por flutuações inesperadas das cotações. Porém, na sua pesquisa, Müller (2006, p.92-93) observou que

[...] na prática, em vez de funcionarem como instrumentos para garantir a segurança dos investidores frente à volatilidade dos mercados financeiros, os mercados derivativos ajudam, de fato, a aumentar a volatilidade e a insegurança no interior desses mercados. Isso porque as negociações em torno dos derivativos tendem a fazer com que eles se transformem em mercados plenos, onde o verdadeiro interesse nas transações está nos ganhos obtidos com as apostas no valor que as cotações das ações obterão no futuro, sem que haja interesse em adquiri-las ou vendê-las. O volume de dinheiro envolvido nessas negociações é de tal ordem que acaba por inverter o sentido da conexão entre esses mercados, isto é, fazer com que as cotações das ações na bolsa deixem de ser definidas pela oferta e procura das mesmas e tornem-se meros efeitos dos interesses daqueles que aplicaram dinheiro em seus derivativos.

Castells (1999, p.147) afirma que “A globalização dos mercados financeiros é a espinha dorsal da nova economia global.”, porém estes são tão imperfeitos que só atendem parcialmente às leis de oferta e procura e o seu movimento deve-se a diversos fatores como

regulamentação política, intervenções de bancos centrais, psicologia de massa, especulação e informações de diversas origens. Os investidores estão sempre à procura de melhores retornos para seus investimentos e atentos a toda informação que influencie no risco e na rentabilidade de seu investimento. Uma notícia ruim sobre determinada empresa, ramo de atividade ou país pode provocar retiradas em massa dos capitais aplicados criando crises financeiras que podem se propagar de maneira contagiosa.

[Hoje o dinheiro] está em constante movimento, transitando de um lugar para outro à procura de maior rentabilidade e menor taxa de risco. O combustível desse movimento é a informação, associada à credibilidade ou confiança da fonte geradora. Por isso algumas pessoas têm enormes poderes e responsabilidades sobre o que dizem, como o presidente do Federal Reserve e o presidente dos Estados Unidos. É cada vez mais comum aguardar um depoimento ou uma fala para que milhões de decisões sejam confirmadas ou mudadas na net (PEREIRA, 2001, p.48).

As tecnologias digitais alteraram a maneira de realizar as transações financeiras trazendo muitas mudanças aos pregões das bolsas de valores como o pregão eletrônico e o *home broker*. O pregão eletrônico substituiu os operadores do pregão, trabalhadores que cuidavam de efetuar as negociações de compra e venda dos ativos financeiros e de apregoar os seus preços, tornando o controle e divulgação das transações mais ágeis e transparentes. Embora, as corretoras forneçam os recursos humanos necessários para atender seus clientes, estes podem emitir suas ordens de compra e venda através do *home broker*, ferramenta computacional que funciona através da Internet permitindo que os investidores executem suas operações e acompanhem o mercado diretamente de seus computadores sem a necessidade de contatar a corretora. Existem também *softwares* robôs que fazem varredura e análise, por exemplo, monitorando as notícias, as principais mudanças nos preços e volumes dos ativos, os gráficos e os indicadores fundamentalistas, e outros mais avançados que são capazes de operar comprando e vendendo ativos de acordo com as estratégias definidas pelo investidor. Neste caso, o robô pode operar de forma automática comprando e vendendo ativos quando encontra uma determinada situação que satisfaz as regras definidas internamente no sistema. Assim, é através das tecnologias digitais que as grandes operações de capital ocorrem.

Além disso, a tecnologia reduz o custo das transações atraindo mais investidores e, assim, há um incremento na quantidade de negociações aumentando o valor total negociado e acelerando o giro de capital a procura de retornos mais elevados. Nesse processo, as informações são fundamentais para a movimentação do capital influenciando o valor dos ativos financeiros. Os pequenos investidores, embora tenham acesso a informações na

Internet, não possuem acesso às informações que somente grandes empresas e investidores institucionais têm, assim reagem a qualquer sinal de mudança nos preços dos ativos aumentando a instabilidade do mercado.

A falta de informação aumenta a incerteza dificultando a tomada de decisão. Isso causa um vazio de conhecimento levando muitas pessoas a buscar informações através dos canais informais, mesmo sabendo que nem sempre são confiáveis. O próximo capítulo trata da teoria dos boatos, informação não verificada que emerge e ganha credibilidade no corpo social quando não há informações oficiais sobre um assunto de seu interesse.

3 BOATO

O boato foi estudado por pesquisadores de diferentes áreas mostrando a relevância do tema que envolve tanto o processo de comunicação quanto a mensagem em si e seus efeitos. O presente capítulo tem como finalidade abordar as teorias do boato trazendo as contribuições de autores que estudaram os boatos em contextos distintos como guerras, catástrofes naturais, crises e organizações. Os diferentes conceitos atribuídos ao fenômeno são discutidos, assim como as diferentes abordagens dadas ao fenômeno.

Alguns pesquisadores trabalharam o boato como uma informação falsa que circulava no corpo social causando danos à ordem. Os psiquiatras atribuíam a fonte dos boatos a patologias psicológicas. Mas outros pesquisadores enxergam o fenômeno como uma forma de comunicação informal que se desenvolve para saciar a necessidade de um público. Esse processo pode se desenvolver para quebrar a monotonia, para ter o que falar aos outros ou quando uma decisão precisa ser tomada diante de uma situação problemática e não se tem informações confiáveis disponíveis. Há ainda casos mais graves quando um grupo quer explorar a credulidade de outro espalhando falsas informações que podem ser tomadas como verdadeiras. Diante do possível uso do boato para manipular e desinformar, trata-se da relação do boato com a desinformação e a contrainformação. No entanto, ressalta-se que esses dois conceitos não são objeto da pesquisa. Desse modo, são abordadas também as principais razões que levam as pessoas a aderir ao boato, como também a questão do controle e prevenção de boatos.

3.1 O QUE É O BOATO?

Os boatos ou rumores estão inseridos no cotidiano das pessoas e constituem uma mídia alternativa aos meios de comunicação oficiais. Há estudos sobre boatos em diferentes áreas do conhecimento, muitos deles analisam os boatos associados a situações de crises, conflitos, catástrofes, e também sobre organizações e alegações de conspirações destas contra a sociedade e sobre a contaminação de seus produtos. As contribuições para o conhecimento do boato vieram de historiadores e juristas preocupados com a confiabilidade do testemunho; psicólogos atentos à precisão dos relatos; psiquiatras interessados na expressão de impulsos reprimidos através da comunicação; sociólogos envolvidos no estudo da resolução coletiva de problemas, opinião pública e reações a desastres; e pesquisadores das áreas de comunicação,

publicidade e economia que estudam os boatos que têm como alvo as empresas e seus produtos.

Um dos estudos mais antigos sobre os boatos foi realizado por Jamuna Prasad em 1935. Para este, o rumor é uma resposta de um grupo para uma situação incomum e ambígua (PRASAD, 1935, p.9). Para Allport e Postman (1953, p.xi, Prefácio, tradução nossa), o boato “[...] é um relato transmitido de pessoa para pessoa, geralmente por via oral, sem que existam dados para demonstrar sua exatidão”¹. Estes também afirmam que a criação e a transmissão de boatos é uma tentativa de encontrar respostas e explicações para fatos ambíguos.

Para Knapp (1944, p.22, tradução nossa), o boato é “[...] um relato ligado a acontecimentos atuais e divulgado sem verificação oficial.”². Já para os autores Peterson e Gist (1951, p.159, tradução nossa), o “Boato, em geral, é um relato não verificado ou uma explicação de eventos que circula entre as pessoas e faz referência a um objeto, um acontecimento ou uma questão de interesse público.”³. Assim, esses autores apresentam o boato como uma informação não verificada que circula entre um público e está relacionada a um acontecimento ambíguo de seu interesse.

O fato de o boato ser uma informação não verificada não quer dizer que sua mensagem seja falsa. E, ao menos que algo aconteça para desacreditá-lo, o boato ganha mais credibilidade conforme mais pessoas creem nele e o divulgam. Shibutani (1966, p.141, tradução nossa) complementa que, “Além disso, quando um boato é muito falado, até mesmo um evento fortuito sem qualquer ligação com ele pode servir como confirmação.”⁴.

Segundo Kapferer (1993, p.16), o boato é “[...] a emergência e a circulação no corpo social de informações que não foram ainda confirmadas publicamente pelas fontes oficiais, ou que não foram desmentidas por estas.”. Assim, diante da urgência da situação e do mutismo ou da demora das fontes oficiais em responder a um fato importante e ambíguo, as pessoas começariam a falar entre si e, nessa troca de informações, surgiria uma explicação aceita pelo grupo que se anteciparia à da fonte oficial ou até se oporia à mesma. Como afirma o mesmo autor, o boato é uma “Informação paralela e, algumas vezes, oposta à informação oficial [...]” (KAPFERER, 1993, p.16). Sendo uma informação de valor para o grupo, seus integrantes se apressam em divulgá-la para os outros.

¹ “[...] es una proposición específica para creer, que se pasa de persona a persona, por lo general oralmente, sin medios probatorios seguros para demostrarla”.

² “[...] a proposition for belief of topical reference disseminated without official verification.”

³ “‘Rumor’, in general usage, refers to an unverified account or explanation of events, circulating from person to person and pertaining to an object, event, or issue of public concern”.

⁴ “Furthermore, when a rumor is widely entertained, even a fortuitous event quite unconnected with it may serve as confirmation”.

3.1.1 Distorção na transmissão de um relato

Estudiosos de psicologia tratam o boato como se ele fosse um relato de uma testemunha ocular que “[...] torna-se distorcido conforme cada pessoa na cadeia de transmissores retira alguns itens e acrescenta sua própria interpretação”⁵ (SHIBUTANI, 1966, p.4, tradução nossa). O boato é visto como uma combinação fixa de palavras que pode sofrer adições e subtrações e os resultados são analisados em termos de limitações da percepção e memória humana. Assim, esses estudiosos partem do pressuposto de que o boato é um relato inicialmente verdadeiro que ao ser comunicado de pessoa para pessoa se torna falso, ou seja, partem da premissa de que o boato é uma versão distorcida da verdade. Aqueles que conservam tais crenças consideram o boato como algo pernicioso.

O trabalho de Allport e Postman (1947) é o mais completo estudo desse tipo. Eles resumem suas descobertas em termos de três conceitos: o nivelamento designa a tendência de os relatos se tornarem mais curtos, mais concisos, e mais facilmente compreendidos; acentuação, a tendência à percepção seletiva, retenção e comunicação de um número limitado de detalhes que são importantes para o emissor; e assimilação, a tendência de os relatos se tornarem mais coerentes e mais consistentes com os pressupostos e os interesses dos sujeitos (ALLPORT; POSTMAN, 1947, p.505). No entanto, segundo Rosnow (1980, p.581), há evidências de boatos que se tornam mais difusos e mais complexos conforme são propagados.

Allport e Postman (1953, p.68-69) reconhecem algumas desvantagens de seus experimentos em laboratório. O relato deve ser reproduzido sucessivamente pelos indivíduos de forma serial. Os sujeitos são instruídos a serem precisos; não há oportunidades para fazer perguntas, não há lapso de tempo entre ouvir e contar, e não há envolvimento emocional dos sujeitos com a mensagem. Baseado nos resultados dos experimentos, estes autores especificam que a mensagem se torna menor e mais concisa à medida que o boato é recontado. Há também muitas críticas a seu experimento pelo fato de a transmissão das mensagens terem sido de forma serial e de as pessoas serem apenas receptores passivos. Em uma conversa normal, a pessoa pode pedir para repetir a mensagem caso não a tenha entendido e pode discutir com os outros o significado do boato.

Os psicanalistas também focaram no problema da distorção afirmando que uma pessoa que repete um boato pode falar sem assumir a responsabilidade por aquilo que diz e, dessa forma, pode se permitir a liberar impulsos reprimidos e dar vazão a ansiedades ou hostilidades

⁵ “The account becomes distorted as each person in the chain of transmitters drops some items and adds his own interpretation”.

(SHIBUTANI, 1966, p.6). Assim, para esses estudiosos, as distorções nos relatos são introduzidas pela projeção de interesses privados de cada indivíduo. Além disso, há pesquisadores que consideram o boato como fenômeno patológico e se preocupam com a distorção de conteúdo, defeitos especiais daqueles que introduzem o erro e traços neuróticos das pessoas que participam dos boatos. Edgar Morin (1969 *apud* KAPFERER, 1993, p.12) escreveu uma obra onde analisa um boato de tráfico de mulheres brancas limitando os boatos às histórias sem fatos justificativos. Para Morin, a transmissão de boatos é um produto da loucura e alucinação coletiva. Kapferer (1993, p.15) discorda desta visão afirmando que “O mecanismo do boato existe porque as pessoas pensam que uma informação é verdadeira e acham que é importante passar adiante.”.

Nos experimentos realizados em laboratório por psicólogos e psiquiatras, os participantes precisam passar um relato de pessoa para pessoa em uma transmissão em série. Dessa forma, as situações criadas não simulam o contexto e as circunstâncias naturais em que os boatos se desenvolvem espontaneamente. O envolvimento das pessoas nos boatos é tratado sob o viés individualista e explicado em termos de sua capacidade de percepção e memória e em termos de seus motivos. No entanto, o boato não se desenvolve de maneira linear e, como afirma Shibutani (1966, p.14), “O boato, então, não é uma criação individual que se espalha, mas uma concepção coletiva que surge na colaboração de muitos.”⁶.

Embora o boato seja algumas vezes confundido com a fofoca, ele é uma mensagem emitida por fonte não oficial sobre um fato que é transmitida de pessoa a pessoa sem a verificação de sua veracidade. As pessoas interessadas na mensagem transmitem-na às outras porque acreditam que é verdadeira ou porque não há informações oficiais suficientes sobre o assunto que a desminta. Por outro lado, a fofoca é uma mensagem sobre pessoas conhecidas relatando seus sucessos e infortúnios, podendo ser facilmente verificável além de ser uma forma de controle social e um meio de reforçar as normas do grupo.

3.1.2 Construção Coletiva

Os historiadores e sociólogos abordam o boato como um padrão de comunicação que se desenvolve a partir do esforço intelectual que as pessoas fazem para se orientar quando vivenciam juntas uma situação fora do comum. Deste ponto de vista, o boato abrange tanto o processo quanto o produto da comunicação. Assim, o boato não é visto como um conteúdo

⁶ “Rumor, then, is not an individual creation that spreads, but a collective formation that arises in the collaboration of many.”.

pronto e acabado a ser transmitido de pessoa a pessoa, mas como uma mensagem que é formulada, reformulada e reforçada em uma sucessão de atos comunicativos informais. Para Shibutani (1966, p.9), “[...] um boato pode ser considerado como algo que está sendo constantemente construído; quando a atividade comunicativa cessa, o boato não existe mais.”⁷.

Assim, o boato surge para fornecer detalhes, para explicar o que não está claro a respeito de um acontecimento da atualidade que gera algum tipo de inquietação nas pessoas envolvidas. O assunto do boato corresponde a algum acontecimento da atualidade que demanda uma tomada de decisão. Algumas vezes, também, busca-se através do boato prever as consequências de um evento para garantir os resultados desejados (SHIBUTANI, 1966, p.37-38). Assim, os boatos refletem e reforçam as preocupações de um público.

Cada indivíduo interpreta o mundo de acordo com seus conhecimentos, experiências, crenças, valores e desejos. Ao enfrentar uma situação ambígua em grupo, cada pessoa contribui para uma definição satisfatória da situação conforme o seu envolvimento e grau de relacionamento com as outras. As pessoas formam opiniões conforme discutem a situação. Aos poucos, uma interpretação coletiva se desenvolve e é aceita por todos do grupo, formando uma crença coletiva. Assim, o que parece ser a transformação do conteúdo do boato, geralmente chamada de distorção, é, na realidade, parte do processo de desenvolvimento através do qual as pessoas se esforçam para atingir um consenso. Este pode surgir dessas deliberações e comunicações informais, dessa forma, extinguindo o boato.

Segundo Shibutani (1966, p.17), o boato é uma forma de comunicação através da qual se busca cooperar para construir uma interpretação de uma situação ambígua vivenciada pelo grupo. Para ele, o boato é caracterizado pelo

[...] *menor grau de formalização* da comunicação. Há um relaxamento das normas convencionais que regem a distância social, fontes de informação, procedimentos de verificação, assunto, e às vezes até mesmo o uso dos gestos. [...] Há oportunidades para espontaneidade, conveniência, e improvisação (SHIBUTANI, 1966, p.23)⁸.

Assim, para Shibutani, o boato transita entre os membros de um grupo através de atos comunicativos informais que têm como finalidade a busca de um entendimento, de um consenso coletivo para diluir as incertezas e ambiguidades trazidas por um fato ou acontecimento recente. Mas, há também outras causas para o surgimento dos boatos, além

⁷ “[...] a rumor may be regarded as something that is constantly being constructed; when the communicative activity ceases, the rumor no longer exists.”.

⁸ “[...] lower degree of formalization of many of its component communicative acts. There is a relaxation of conventional norms governing social distance, sources of information, verification procedures, subject matter, and sometimes even the use of gestures. [...] there are opportunities for spontaneity, expediency, and improvisation.

disso, eles ainda podem ser transmitidos por meios formais, como acontece quando a mídia divulga informações não oficiais sem se atentar para a devida verificação das informações fornecidas por suas fontes.

3.2 AS CAUSAS DOS BOATOS

As autoridades e os especialistas em algum assunto são clássicos geradores de boatos pelo fato de estes indivíduos serem credenciados a julgar, a dar prognósticos, formular predições (KAPFERER, 1993, p.26). Por terem credibilidade perante o público, as ideias e declarações dessas pessoas impulsionam o surgimento de boatos. “Muitas vezes, um relato é atribuído a alguma autoridade para inspirar mais confiança.”⁹ (SHIBUTANI, 1966, p.85, tradução nossa). O vazamento de informações confidenciais praticado por pessoas com contatos especiais sobre algum assunto importante para um grupo é outra origem de boatos.

Muitos boatos também nascem a partir de um acontecimento ou fato ambíguo que acaba mobilizando a atenção do grupo. Nesse último, os membros do grupo discutem entre si e elegem a melhor interpretação do ocorrido. A ambiguidade, ou seja, a falta de clareza vem também da ausência de informações. Rosnow (1980, p.588) critica o modelo linear de causa e efeito onde os boatos são geralmente definidos como uma resposta a eventos isolados. Segundo ele, os boatos podem ser tanto uma resposta a um estímulo como a fonte de inquietação, desencadeando necessidades e instigando mais boatos.

Nesse sentido, existem os boatos recorrentes que surgem, desaparecem e tornam a aparecer um tempo depois devido à situação que os gerou não ter sido adequadamente esclarecida. Shibutani (1966, p.132) afirma que os boatos podem persistir mesmo depois de serem desmentidos pelas fontes formais, principalmente quando parecem mais plausíveis do que a versão oficial. Assim, o boato pode retornar porque o grupo não consegue chegar a um consenso sobre os fatos ambíguos ou quando o grupo não recebe uma explicação convincente das fontes oficiais para o primeiro boato. Há também os boatos cíclicos que surgem sempre quando ocorre um fato ambíguo e angustiante que se assemelha a outro vivenciado pelo grupo no passado.

A falta de informação formal é uma grande causadora de boatos, pois, na busca por entender o que está acontecendo, as pessoas tentam preencher o vazio de conhecimento através deles. O boato é valorizado porque certos grupos não têm acesso às informações, seja

⁹ “Often some authority is cited to back a report, and this inspires more confidence.”

devido a sua posição na estrutura organizacional, ou porque um desastre natural ou um conflito destruiu os canais de comunicação ou ainda devido à censura ou retenção da informação (KOENIG, 1985, p.24). Em situações de perigo, qualquer informação disponível é importante. Sendo assim, é comum as pessoas passarem informações não verificadas, mas que são de extrema importância para o grupo. Nesse caso, “O boato é um substituto para a notícia, na verdade, é a notícia que não se desenvolve em canais institucionais”¹⁰ (SHIBUTANI, 1966, p.62, tradução nossa).

Quando a demanda insatisfeita por informação não é tão grande, as pessoas costumam ser mais céticas (SHIBUTANI, 1966, p.70). As pessoas que estão seriamente tentando interpretar uma situação em que elas estão envolvidas não são crédulas, elas examinam cuidadosamente as informações disponíveis, avaliam a plausibilidade, fazem tentativas de verificação. Mas, se a demanda insatisfeita por informações for muito grande, a inquietação aumenta. Em situações críticas, a tensão se eleva e as pessoas se tornam sugestionáveis. Nesse contexto, a capacidade crítica dos envolvidos diminui e informações de fontes menos confiáveis podem ser aceitas.

Outra fonte de boatos seria a percepção, os problemas da psicologia das testemunhas. Ao relatar um fato ocorrido, a testemunha pode acabar distorcendo o acontecimento, pois o depoimento de uma pessoa reflete mais seus estereótipos mentais do que aquilo que ela realmente viu. Além disso, “[...] pessoas, dividindo os mesmos estereótipos e os mesmos clichês mentais, percebem os fatos de uma maneira idêntica, todavia errados.” (GORPHE, 1927 *apud* KAPFERER, 1993, p.31). Desse modo, quando vários depoimentos coincidem, não significa que essas declarações sejam verdadeiras. Nesse caso, o boato se basearia mais na percepção do indivíduo e nos seus preconceitos do que no fato propriamente dito.

Nesse último caso, o imaginário estruturou a percepção do fato inicial, mas há boatos que surgem totalmente da imaginação das pessoas, sem a necessidade da ocorrência de um incidente ou fato a ser visto. Ou seja, o que provoca esses boatos é a imaginação e a fantasia. Há pessoas que imaginam cenários e fantasias e inventam histórias que são transmitidas a seus amigos como se tivessem realmente ocorrido e esses se apropriam do que ouvem e transmitem a outros. Às vezes, essas histórias são criadas devido à monotonia da vida e são transmitidas entre as pessoas para divertir e preencher o tempo e liberar suas tensões.

Há boatos que nascem de um processo semelhante ao anterior, mas reaparecem de forma regular e imprevisível, nesse caso eles são conhecidos como histórias exemplares ou

¹⁰ “*Rumor is a substitute for news; in fact, it is news that does not develop in institutional channels*”.

lendas urbanas. Como descreve Kapferer (1993, p.34), “Essas histórias se apresentam como minicontos morais e seu aparecimento não está ligado, em princípio, a nenhum fato específico.”. Apesar de os boatos originados de lendas urbanas tenderem a ser mais complexos, eles também são transmitidos com a intenção de persuadir o ouvinte, são ditos como fatos verídicos e são difíceis de verificar. A principal diferença entre os boatos vistos anteriormente e as lendas urbanas é que estas têm uma longa existência, persistem no tempo, podendo fazer parte do conjunto de crenças de uma comunidade.

Os boatos também podem ser causados por uma interpretação errônea. Quando a mensagem é ambígua, ela dá margem a um ruído, um erro de compreensão, uma diferença entre o que é dito e o que é decodificado. Cada interlocutor tenta esclarecer as partes ambíguas da mensagem, adicionando sua própria interpretação. A criação e transmissão do boato seria essa tentativa do receptor em dar um sentido à mensagem ambígua, adicionando, às vezes, uma interpretação errônea que é transmitida aos outros. Além disso, a falha em preencher as lacunas de uma mensagem ambígua pode contribuir para a contínua transmissão do boato. Dentro dos grupos, opiniões, explicações e previsões são trocadas até que se chegue a uma interpretação aceitável sobre o conteúdo do boato e sua credibilidade. Segundo Kapferer (1993, p.39), “O erro é, na realidade, uma construção da informação segundo o cenário plausível e o boato um reflexo das imagens e estereótipos em curso.”.

Há também boatos fruto de manipulações que são insuflados e sistematicamente transmitidos para servir aos fins de um determinado grupo. Acreditando que são autênticos, as pessoas os transmitem umas às outras. O manipulador pode fazer com que as pessoas interpretem os eventos da maneira que ele deseja. Seja fabricando fatos ou divulgando informalmente informações falsas para pessoas que contarão para seus pares acreditando que são informações confiáveis. A grande vantagem do boato é o benefício do anonimato. Assim, o boato é o meio mais perigoso de manipulação porque as crenças são plantadas a partir de fontes que, muitas vezes, não podem ser rastreadas.

O boato também pode ser incentivado e explorado simplesmente mantendo as fontes oficiais em silêncio. De acordo com Shibutani (1966, p.199, tradução nossa), a forma mais efetiva de manipulação seria a fabricação de fatos porque:

[...] quando os eventos são encenados, eles são relatados por testemunhas oculares ou outros cuja integridade e motivos não podem ser questionados. Não só a

credibilidade da fonte é inconteste, os relatos podem até ser verificados, por que eles são precisos¹¹.

Ao utilizar essa forma de manipulação, cria-se artificialmente um fato de forma deliberada aproveitando a credibilidade das testemunhas que relatam o acontecimento de boa-fé acreditando que seja verídico. Assim, quando há o objetivo de manipular, podem ser plantados boatos com o intuito proposital de desinformar, no sentido de fornecer informações falsas e utilizar-se de artifícios e manobras com o propósito de confundir ou de induzir a erro para favorecer as intenções do manipulador.

A desinformação está associada à contrainformação que, segundo Wels e Simões (2003, p.114), “[...] é terminologia corrente na linguagem militar, definindo um jogo de códigos intencionalmente desvirtuados para entendimento entre aliados, que oferecem falsas pistas que confundem os adversários”. A contrainformação trata de informações falsas transmitidas propositalmente para impedir ou dificultar o acesso às informações verdadeiras. Ela está relacionada a um mecanismo de defesa que recorre à divulgação de informações falsas para despistar de forma a ocultar informações sigilosas.

Deste modo, a disseminação intencional de uma informação falsa (desinformação ou contrainformação) pode ocorrer através do processo de difusão de boatos utilizando pessoas que tomariam a informação como verdadeira e disseminariam entre as outras do seu grupo. Entretanto, salienta-se que o boato persiste porque as pessoas acreditam na veracidade e relevância da informação que divulgam.

3.3 OS MOTIVOS PARA A CIRCULAÇÃO DOS BOATOS

O ponto chave da teoria de Prasad (1935, p.5) é a necessidade da ansiedade, da ambiguidade e importância da situação e da crença para a transmissão dos boatos. Mas, a lei básica do boato de Allport e Postman (1947, p.502) define dois fatores essenciais para a difusão dos boatos: a importância para quem conta e para quem ouve e a ambiguidade. Esses fatores são expressos em uma fórmula que determina que a força de um boato (R) varia com a importância do assunto para os indivíduos envolvidos (i) vezes a ambiguidade da evidência pertencente a ele (a), ou $R \sim i \times a$. No entanto, Rosnow (1980, p.584, tradução nossa), cita alguns estudos cujos resultados sugerem que a importância não é um fator essencial ao boato indicando que “[...] a excitação emocional influencia a força do boato, assim as pessoas mais

¹¹ “[...] when events are staged, they are reported by eyewitnesses or others whose integrity and motives cannot be questioned. Not only is credibility of source unchallenged, the reports may even be checked, for they are accurate”.

ansiosas eram também as mais propensas a repetir o boato”¹². Desse modo, a ansiedade dos indivíduos também seria uma condição necessária para a difusão dos boatos. Além disso, ao invés do fator importância como demonstra a fórmula, uma característica essencial para propagação do boato seria que o conteúdo de sua mensagem fosse interessante, que prendesse a atenção, como algo diferente que quebrasse a rotina.

Chorus (1953, p.586 *apud* ROSNOW, 1980, p.586, tradução nossa) “[...] propôs a alteração da lei do boato incluindo um fator adicional na equação de Allport e Postman (1947) para compensar o efeito do esclarecimento”¹³, ou seja, $R = i \times a \times 1/c$, onde c representa o senso crítico. Para o autor, quanto maior o senso crítico das pessoas menor a força do boato. O senso crítico pode ser uma variável importante porque permite julgar melhor as situações evitando que a pessoa acredite em qualquer relato que ela ouça, mas depende também dos seus conhecimentos e do grau de ansiedade que ela se encontra no momento.

Apesar de haver a fonte inicial do boato, o que dá força à sua propagação são as pessoas que, ao ouvirem falar a respeito dele, comentam com as outras. O boato ganha credibilidade conforme mais pessoas o ouvem e falam dele. Um requisito básico para a disseminação do boato é que sua mensagem seja relevante para as pessoas envolvidas, ou seja, a mensagem do boato condiz com as necessidades delas. Assim, nem todo testemunho, informação ou acontecimento são passados adiante. Não é qualquer notícia que pode se tornar um boato, pois nem todas despertam o interesse do público. Para que isso aconteça, a notícia deve anunciar algo inesperado que acaba de acontecer, que foge do habitual e que pode trazer implicações importantes para um grupo. É necessário que essa informação “[...] corresponda aos anseios e temores, aos pressentimentos mais ou menos conscientes.” (KAPFERER, 1993, p.46).

As pessoas debatem uma notícia entre si e podem chegar a um consenso que pode constituir a opinião pública, a opinião do grupo, quanto à interpretação a se dar ao acontecimento em questão. Mas o boato também pode ter uma função de alerta diante de um perigo iminente. Na necessidade de comunicar uma informação urgente, não se tem tempo de verificar essa informação, é preciso divulgar o mais rápido possível pelo simples fato de ela exigir uma reação imediata.

O boato também é utilizado pelas pessoas para reduzir a ansiedade, para falar impunemente sobre algo sem se comprometer, utilizando o “dizem”, para liberar a

¹² “[...] emotional arousal is implicated in rumor strength, as the more anxious subjects were also more prone to repeat the rumor”.

¹³ “[...] proposed amending the law of rumor and including an additional factor in Allport and Postman's (1947) equation to compensate for this enlightenment effect”.

agressividade reprimida. Os interlocutores podem mostrar que o boato não tem sentido ou que eles estão na mesma situação. Nesse último caso, sendo um acontecimento ruim, o fato de saber que todos estão na mesma situação tem um impacto reconfortante para a pessoa que divulga o boato. Mas, há boatos que são histórias engraçadas transmitidas para agradar e divertir sem a preocupação de que a informação seja verdadeira ou não. Segundo Kapferer (1993, p.50), “A certeza e o prazer de chocar os ouvintes explicam a fantástica persistência de alguns boatos através dos tempos.”.

Outro aspecto que favorece a transmissão de boatos é a necessidade que as pessoas têm de ter o que falar para os amigos, parentes e vizinhos. Esse vazão, essa necessidade de dizer qualquer coisa interessante para manter uma conversação, faz as pessoas transmitirem informações, verdadeiras ou falsas, que podem vir a ser repetidas para outras pessoas e assim por diante, gerando boatos. Segundo Kapferer (1993, p.54), “Contar um boato significa que se quer iniciar ou prosseguir uma relação mais íntima com o interlocutor, em que cada um possa se expor mais, desnudar os sentimentos, os valores, sem precisar falar de si próprio”.

O ato de falar de uma informação revela a busca de um consenso no interior do grupo, uma definição coletiva da realidade, onde cada pessoa contribui com detalhes, elaborações e hipóteses pessoais, sendo que é verdadeiro aquilo que o grupo considera como tal.

É através do boato que o grupo nos comunica o que é necessário pensar, se nós quisermos continuar a aderir às ideias do grupo. O boato é um veículo eficaz de coesão social: todas as discussões que se instauram exprimem a opinião do grupo ao qual nós nos identificamos. Participar de um boato é também um ato de participação no grupo (KAPFERER, 1993, p.48).

Assim, a aceitação de um boato pode ser um símbolo de lealdade ao grupo. Poucos conseguem resistir à pressão e aqueles que não se convenceram da veracidade da mensagem agem como se tivessem ou correm o risco de ser expulsos do grupo. Diante da rejeição, é possível que os céticos cedam. A coesão do grupo é um fator importante na velocidade de transmissão dos boatos. Quanto mais coeso o grupo for, maior será a aceleração na propagação dos boatos. A proximidade entre os indivíduos não basta, é preciso que haja uma comunidade, vínculos de sociabilidade, caso contrário os boatos circulam com dificuldade. A rapidez da propagação do boato também depende de este ser noticiado pelas mídias. Estas podem servir de poderosos divulgadores do boato, principalmente porque estes normalmente têm credibilidade perante o público. E quando a quantidade de pessoas que acreditam no boato é muito grande, as fontes oficiais são obrigadas a dar esclarecimentos ou desmentir o boato caso não tenha fundamento.

Os meios de comunicação de massa multiplicam consideravelmente o público dos boatos: estes passam de locais a internacionais. Mas essa rapidez acelera também o

processo de extinção do boato: ao fazer a volta ao mundo, o boato se depara com situações que o enfraquecem. [...] Se o boato tem fundamento, o alcance da cobertura pelos jornais termina, geralmente, em uma evolução da situação: ela obriga as fontes oficiais a falar e agir (KAPFERER, 1993, p.56).

Desse modo, há vários motivos para a circulação de boatos como o estado de tensão emocional de um grupo de pessoas envolvido em uma situação que demanda um plano de ação sem possuir informações confiáveis para tal. Em uma situação de perigo iminente, muitas vezes, não há informações oficiais disponíveis sobre o acontecimento ou não há tempo para buscá-las. Porém, a disseminação de um boato pode ter também como motivo o divertimento, a liberação de tensões e a lealdade a um grupo. Além disso, quanto maior for o vínculo de sociabilidade entre as pessoas envolvidas, maior a velocidade de transmissão do boato. A divulgação de boatos pela mídia aumenta a quantidade de pessoas que tomam conhecimento dessas informações e acelera a sua disseminação. Quando ganha a credibilidade de muitos, o boato pode obrigar as fontes oficiais a prestar esclarecimentos ou desmenti-lo. Mas, é necessário que a versão oficial seja mais plausível que a mensagem do boato que se deseja controlar e extinguir.

3.4 O CONTROLE DOS BOATOS

Acusações espetaculares que ativam o imaginário atraem as atenções do público, mas poucos se atentam às refutações sóbrias dos acusados. “As pessoas às vezes confundem a negação com a acusação. Aqueles que não tinham ouvido a acusação pode ouvir a negação e não se convencer desta última”¹⁴ (SHIBUTANI, 1966, p.200-201, tradução nossa). Além disso, ao se desmentir um boato, se tenta influenciar os que já o conhecem, mas também acaba transmitindo-o para os que não o conheciam. Porém, o simples fato de acusar não quer dizer que os outros levarão a sério. O público somente é atraído se o conteúdo da mensagem condiz com suas crenças e disposições emocionais. No entanto, a negação de relatos que o público crê serem verdadeiros levanta suspeita contra a fonte oficial. “Uma vez que os canais oficiais são considerados pouco confiáveis, as pessoas não são mais tranquilizadas por suas negações, e muitos boatos se desenvolvem.”¹⁵ (SHIBUTANI, 1966, p.202, tradução nossa). Kapferer (1993, p.226) também afirma que “Sem um emissor confiável, o combate antiboato está propenso ao fracasso.”.

¹⁴ “People sometimes confuse the denial with the charge. Those who had not heard the charge may hear the denial and may find the latter unconvincing”.

¹⁵ “Once official channels are regarded as unreliable, people are no longer reassured by denials, and many rumors will develop.”.

Leis são criadas para controlar os boatos que prejudicam a moral de soldados em guerra, as atividades de uma organização, entre outros. No caso do mercado de ações, o controle das informações sempre foi um problema, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) possui a instrução de número 358 que dispõe sobre divulgação e uso de informações a respeito de ato ou fato relevante relativo às companhias abertas, tratando também do controle das informações. Nesta instrução há regras para a que o diretor de relações com os investidores divulgue explicações caso ocorra oscilação atípica na cotação ou na quantidade negociada da companhia para a qual trabalha. A ideia é esclarecer os boatos fruto de alguma especulação ou algum vazamento de informações da empresa que pode ter levado ao uso de informações privilegiadas para obter ganhos com negociações das ações.

Porém, é difícil extinguir um boato se as pessoas notam que não possuem todas as informações necessárias para lidar com as situações. Inevitavelmente, elas buscam o que está faltando e, não encontrando, discutem com as outras no intuito de chegar a uma definição plausível. Dessa forma, o desenvolvimento de boatos é uma indicação de informações insuficientes ou, também, da não aceitação passiva de versões oficiais que contradizem a crença do grupo. A aceitação da versão oficial remete a credibilidade das fontes através da transparência na divulgação de informações que devem ser confiáveis, precisas e estar disponível para todos os interessados. Mas, não somente a transparência é necessária para a prevenção de boatos, a rapidez é fundamental para se prevenir a sua emergência.

No próximo capítulo, aborda-se o boato no mercado de ações. Neste contexto, não se tem todas as informações disponíveis para tomar decisões de investimento e o lucro depende em antecipar as mudanças antes que os outros saibam delas. Então, os especuladores, principalmente, precisam das informações antes que elas sejam disseminadas nos canais formais. Assim, eles muitas vezes atuam na compra e venda de ativos financeiros com base em boatos. “Se a informação procurada é do tipo não esperado em canais institucionais, a confiança é colocada sobre rumores.”¹⁶ (SHIBUTANI, 1966, p.58, tradução nossa).

¹⁶ “If the news in demand is of the sort not expected in institutional channels, reliance is placed upon rumors.”.

4 BOATOS FINANCEIROS

Este capítulo visa caracterizar os atores do mercado acionário, bem como as redes de relações entre eles. Os fluxos de informação entre os principais atores são representados em um diagrama mostrando a troca de informações de configurações diversas na rede de atores e o monitoramento da qualidade da informação que circula o mercado pelos órgãos fiscalizadores. Trata-se da prática dos investidores em antecipar as informações oficiais indo buscá-las, muitas vezes, em fontes pouco confiáveis gerando muita especulação na bolsa e transformando o mercado em uma espécie de jogo, onde a verdadeira concorrência não está na oferta e na demanda pelos ativos, mas pela informação.

As diversas características do investimento no mercado de ações que favorecem o surgimento de boatos são explicitadas, assim como quais são os principais conteúdos dos boatos financeiros. Trata-se, também, da divulgação dos boatos através dos meios de comunicação e seu impacto na credibilidade e disseminação do boato. Além disso, traz-se alguns estudos nacionais e internacionais sobre os boatos financeiros que utilizaram como amostra de pesquisa boatos publicados em jornais, mostrando que, apesar de o boato ter na sua essência a transmissão boca a boca, ele muitas vezes ganha as páginas dos jornais. Alguns destes possuem colunas específicas para a publicação de boatos que circulam o mercado financeiro. E, por final, são abordadas estratégias adotadas pelas empresas para a prevenção de boatos e tipos de respostas para lidar com eles.

4.1 O MERCADO DE AÇÕES

Uma ação é um título negociável que representa uma fração mínima do capital social de uma empresa de capital aberto, portanto representam uma participação na propriedade das empresas. Além de se tornar sócio, quem compra ações tem direito a receber parte dos lucros. As ações podem ser divididas em dois tipos: ações preferenciais (PN) e ações ordinárias (ON). Os portadores de ações preferenciais têm prioridade para receber os dividendos ou parte de seu investimento de volta em caso de falência da empresa. Em compensação, as ações ordinárias dão aos seus titulares direito de voto e de receber dividendos, mas, por estarem em grande parte concentradas nas mãos dos proprietários das empresas, que não as negociam com frequência, geralmente possuem um valor de mercado e uma liquidez menores do que as PN. As ações preferenciais são mais líquidas porque são mais negociadas entre os

investidores que, geralmente, estão mais interessados nos dividendos do que em participar das decisões da empresa.

As empresas realizam a abertura do capital lançando ações para obterem recursos financeiros a um menor custo sem recorrer a empréstimos, assim conseguem financiar seus projetos de investimento e se tornam mais competitivas. Mas, nesse caso, a obtenção de recursos pelas empresas acontece somente no lançamento das ações, ou seja, na primeira vez que elas são vendidas diretamente ou através de oferta pública, em um segmento do mercado de ações chamado mercado primário. Neste segmento ocorre a transferência de recursos diretamente do investidor para o caixa da empresa.

Os investidores que compraram ações de uma empresa no seu lançamento podem vender essas ações a outros investidores através da bolsa de valores no segmento do mercado de ações chamado de mercado secundário – segmento que permite adquirir e vender ações entre investidores quando estes assim desejarem. Neste mercado, os investidores negociam as ações entre si e não com as empresas que as lançaram. Assim, a transferência de recursos se dá entre investidores, não existindo qualquer efeito no caixa da empresa. A bolsa de valores, BM&FBOVESPA, é responsável por manter esse mercado onde se negociam as ações organizado e fiscalizado por seus membros, além disso, ela é supervisionada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Os investidores negociam as ações através de agentes credenciados na bolsa de valores, as corretoras de valores – instituições financeiras que têm a função de intermediar a compra e venda de ações.

A CVM é uma entidade autárquica, vinculada ao Ministério da Fazenda, tendo como função regular e controlar os mercados de bolsa de valores. Entre outras atribuições, compete à CVM evitar fraudes ou manipulação destinadas a aumentar ou diminuir o preço dos valores mobiliários negociados no mercado e assegurar o acesso às informações sobre os títulos e às companhias que os emitiram. Assim, este órgão tem poderes para exigir informações e esclarecimentos às companhias de capital aberto e aos participantes do mercado e aplicar as penalidades previstas (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2005, p.27-28).

As negociações de ações são realizadas no pregão da bolsa e o valor de cada operação realizada é divulgado, tornando-se parâmetro para as novas negociações. É o que se chama de cotação ou preço de cada ação. Os preços das ações podem aumentar ou diminuir, de acordo com o maior ou menor interesse dos investidores em comprar ou vender ações. As expectativas em relação ao desempenho das empresas e à economia do país e do mundo aumentam ou diminuem a confiança nas empresas de capital aberto e influenciam o preço de

suas ações. Segundo Fortuna (2011, p.693), “O preço de uma ação em bolsa é fruto das condições de mercado (oferta e demanda) que reflitam as condições estruturais e comportamentais da economia do País e específicas da empresa e de seu setor econômico.”

O pregão “Era o recinto físico onde se reuniam os operadores da bolsa de valores para executar fisicamente as ordens de compra e venda dadas pelos compradores e vendedores de ações às suas corretoras.” (FORTUNA, 2011, p.695). Mas atualmente, com as inovações tecnológicas, os pregões são totalmente automatizados e funcionam sem a interferência de operadores. Além disso, com as facilidades oferecidas pela Internet, os investidores pessoa física participam do pregão eletrônico, batizado de Megabolsa, digitando diretamente suas ofertas de compra e venda através do *home broker*. Este é um sistema de negociação *online* que permite operar no pregão via sítio das corretoras de valores. “[...] o Megabolsa representa uma ampliação dos limites espaciais do pregão da Bolsa [...]” (FORTUNA, 2011, p.698). Já os grandes investidores institucionais têm acesso direto e em tempo real ao ambiente eletrônico de negociação da bolsa através do sistema de Acesso Direto ao Mercado (DMA).

Como regras fundamentais para o funcionamento desse mercado, as ofertas de compra e venda e a cotação de cada ação devem ser divulgadas para todos os participantes. Assim, uma das características mais marcantes do funcionamento do pregão é a publicidade das negociações, de forma que todos os interessados possam tomar conhecimento dos negócios.

Pela mesma razão é que as empresas, que têm ações negociadas na bolsa, são obrigadas a divulgar periodicamente balanços e relatórios sobre seu desempenho econômico (*full disclosure*, um dos princípios do funcionamento do mercado de ações) e que todos nós, investidores ou não, somos diariamente atingidos por informações a respeito das cotações e do volume de negócios realizados nas bolsas, que são divulgados pelos meios de comunicação de massa (MÜLLER, 2006, p.30).

Além disso, a empresa deve divulgar qualquer deliberação da administração da companhia e qualquer fato relevante que possam influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores de vender ou comprar as ações da companhia.

As empresas de capital aberto, cujas ações estão registradas em Bolsa, estão sujeitas a uma série de exigências quanto ao fornecimento de informações junto ao público. Estas empresas têm de se sujeitar a todo um conjunto de regras de divulgação de informações a seus acionistas – regras de *disclosure* –, que foram regulamentadas pelas IN CVM 358, de 03/01/02, com alterações das IN CVM 369, de 11/06/02, e IN CVM 449, de 15/03/07 (FORTUNA, 2011, p.692).

A instrução 358 de 03 de janeiro de 2002 da Comissão de Valores Mobiliários trata das normas para divulgação de informações sobre ato ou fato relevante pelo Diretor de Relações com Investidores, exigindo a divulgação imediata de informações que escapam ao controle e a manutenção do sigilo pelos empregados da companhia acerca de informações relevantes ainda não divulgadas.

4.2 OS AGENTES DO MERCADO E SUAS REDES DE RELAÇÕES

Os participantes do mercado de ações podem ser classificados em duas categorias: os investidores e os profissionais. Os investidores em ações são instituições financeiras (corretoras, bancos, fundações, fundos de pensão, companhias seguradoras), empresas públicas e privadas e pessoa física. Os investidores institucionais nacionais e estrangeiros e as empresas são responsáveis por mais de 80% do volume de compra e venda no mercado acionário (dados da BM&FBovespa). Os profissionais são indivíduos vinculados às instituições financeiras como os operadores de mesa, os analistas de mercado, os gerentes de investimento, entre outros.

As bolsas de valores têm como regra que as relações entre os participantes se deem sob a forma de concorrência entre ofertas de compra e venda, ou seja, nenhum dos participantes pode ter controle sobre a formação dos preços, assim não é permitido o estabelecimento de parcerias para esse fim entre as instituições financeiras que participam do mercado acionário. No entanto, há, informalmente entre os profissionais do mercado, relações de troca recíproca, “[...] um sistema de trocas interessadas e que têm como objeto informações, indicações, privilégios, e como objetivo, o estabelecimento de laços e compromissos a longo prazo [...]” (MÜLLER, 2006, p.64). Assim, por sua natureza não concorrencial a prática da troca recíproca está em desacordo com os princípios formais que regem o funcionamento do mercado de ações. No entanto, as instituições financeiras têm interesse e podem ser beneficiadas por essa rede de trocas mantida informalmente por seus funcionários.

Os operadores de mesa são os profissionais que trabalham nas mesas de operação das corretoras de valores executando as ordens de compra e venda de ações para seus clientes. Esses profissionais podem ter conhecimento imediato sobre o que se passa no mercado através de conversas com seus colegas e através de seus computadores que, conectados diretamente à bolsa, fornecem os valores das ofertas que estão sendo feitas a cada momento. Quando os investidores ligam para a corretora querendo negociar ações, eles são atendidos por esses profissionais que ocupam uma posição de intermediários entre os primeiros e a bolsa de valores. Alguns operadores tentam negociar ações para si próprios antes de executar operações para grandes investidores, cujo volume de ações e de dinheiro envolvido acaba alterando as cotações. Além disso, “Os operadores de mesa que armam ou têm acesso a estas operações podem repartir a informação com seus colegas e clientes.” (MÜLLER, 2006,

p.119). Assim, sua grande fonte de informações reside, portanto, nos contatos que eles estabelecem com os outros operadores de mesa, da sua e de outras corretoras, os quais têm um caráter eminentemente pessoal.

Os analistas de mercado são profissionais que trabalham em instituições financeiras analisando informações do mercado financeiro. Os setores de informação subsidiam as análises e os prognósticos produzidos por esses profissionais para orientar as decisões dos investidores e dos gerentes de investimentos.

Assim é que, através da influência que exercem sobre a atuação de profissionais que administram grandes volumes de capital, os analistas podem afetar diretamente a dinâmica do mercado. Por isso, segundo os próprios analistas, a forma mais efetiva de se prever as tendências nas bolsas é saber o que estão pensando seus colegas, o que eles fazem através de contatos telefônicos que ocupam grande parte de seu tempo de trabalho. É por isso, também, que eles não deixam de frequentar as reuniões de sua associação, a ABAMEC, onde as empresas divulgam informações sobre suas perspectivas futuras, mesmo quando já conhecem de antemão o que vai ser dito ali. O motivo para isso é o fato de que estas reuniões tornam-se ótimas ocasiões para manter contato com seus colegas de profissão, nas quais eles podem estabelecer e reforçar relações que deverão reverter em trocas de informações (ou, quem sabe, em indicações para um emprego melhor) (MÜLLER, 2006, p.117-118).

Os investidores estabelecem relações de confiança com as instituições e os profissionais que as representam frente ao mercado. A confiança se ancora na reputação da instituição e a sua eficiência em fazer com que eles ganhem dinheiro, no caso das corretoras; na fiscalização pelos órgãos competentes e na manutenção da credibilidade através do controle do funcionamento do mercado.

O desempenho econômico das empresas, a sua lucratividade, os dividendos distribuídos, o contexto social e econômico em que a empresa está inserida e a cotação de suas ações no mercado são parâmetros considerados pelos investidores nas suas avaliações. Na prática, entretanto, os investidores só têm conhecimento dessas variáveis de forma indireta, isto é, através das informações que são prestadas pelas próprias empresas. Por isso, uma das normas da bolsa de valores versa sobre a transparência na divulgação de informações pelas empresas de forma a homogeneizar o acesso às mesmas entre todos os participantes.

Mas apesar de vital, as informações não são igualmente acessíveis a todos eles. Os investidores pessoa física não integram diretamente nenhum dos circuitos por onde passam as informações, assim buscam obtê-las através de conversas informais e palpites com conhecidos e amigos ou através de contatos com os profissionais das corretoras das quais são clientes na tentativa de obter dicas, confirmar suas análises, avaliar as tendências de mercado, além de leitura de jornais. “Para os investidores que não acompanham de perto o dia-a-dia [sic] das bolsas, a imprensa pode ser a única fonte de informações sobre o que se passa no mercado

acionário” (MÜLLER, 2006, p.123). Os pequenos investidores praticamente não possuem canais diretos que lhes permitam obter informações a respeito das operações que definem a dinâmica das cotações, assim, quando tomam conhecimento de uma informação que pode alterar o valor das ações das empresas, o efeito sobre as cotações geralmente já aconteceu, além disso, devido à sua formalização e credibilidade perante o grande público, os meios de comunicação podem ser utilizados por profissionais e instituições de influência para desinformar, por isso, eles têm mais chances de perder dinheiro no mercado acionário.

Os jornalistas não acompanham diretamente o cotidiano do mercado, sua principal fonte de informação para produzir matérias sobre o mercado financeiro são os próprios profissionais do mercado.

Para realizarem seu trabalho, os jornalistas dependem da boa-vontade de seus informantes. Os profissionais do mercado, por seu turno, dependem da imagem pública que os jornalistas constroem a seu respeito e a respeito das instituições onde trabalham. Sendo assim, ambos os lados procuram cultivar boas relações, o que se dá através da troca de gentilezas e favores. Os profissionais do mercado o fazem mostrando-se pacientes com os jornalistas quando esses lhes telefonam em busca de avaliações, muitas vezes em horários em que o mercado se encontra em plena turbulência. Os jornalistas, por seu turno, retribuem auxiliando seus informantes a produzirem eventuais matérias sobre eles e suas instituições, ou publicando uma informação que, mesmo fidedigna, pode favorecer-lhes em função do momento de sua divulgação (MÜLLER, 2006, p.123).

Com o objetivo de manter uma boa imagem frente aos investidores, as empresas com ações na bolsa realizam apresentações para que os analistas de mercado as conheçam melhor, pois são estes profissionais que orientam os investimentos das instituições e dos investidores em geral. Além disso, para cumprir a função de canal de comunicação com o mercado, as empresas de capital aberto possuem o Departamento de Relações com Investidores. No entanto, os profissionais desse departamento podem usufruir de sua posição de fonte privilegiada de informações sobre as empresas onde trabalham passando informações em primeira mão para profissionais ou instituições do mercado com quem eles têm um bom relacionamento.

Dessa forma, há uma contradição entre os princípios formais da bolsa de valores e o código que rege as relações recíprocas praticadas no interior do mercado demonstrando uma comunidade com valores ambíguos. Pois, de um lado são obrigados a preservar os princípios do funcionamento do mercado cuja credibilidade têm interesse em preservar, mas, por outro, precisam participar das redes de relações de troca para obter um bom desempenho profissional e sucesso econômico.

4.3 O VALOR DA INFORMAÇÃO NO MERCADO DE AÇÕES

O termo informação para os investidores no mercado de ações designa eventos relativos ao desempenho das empresas cujas ações são negociadas na bolsa e os eventos que possam modificar o contexto em que as empresas estão inseridas. Além disso, é importante para o investidor saber de antemão se uma determinada informação poderá causar uma alta ou queda nas cotações devido ao comportamento dos próprios participantes do mercado quando tomam conhecimento das informações sobre as empresas. Alguns também tentam negociar ações que eles sabem estarem sendo negociados por grandes investidores institucionais, pois devido ao grande volume que estes últimos negociam acabam por alterar a cotação das ações. Além disso, um grande número de investidores pode negociar ações “[...] mesmo sem uma razão concreta, muitas vezes baseados em boatos, ou mesmo nos movimentos do mercado.” (CARVALHO; MATTOS, 2008, p.136). Assim, a informação no mercado pode ter configurações diversas como: informações oficiais divulgadas pelas empresas, análises de empresas e setores, histórico de cotação das ações, palpite, dica.

Se, eventualmente, o conteúdo de um palpite ou dica for considerado pelas autoridades do mercado como sendo um “fato relevante”, aqueles que dele se utilizaram para orientar seus investimentos podem ser acusados e penalizados por estarem utilizando uma *informação privilegiada* ou *inside information*, termos que designam justamente a utilização do conhecimento de um fato considerado relevante sem que ele tenha sido divulgado ou mantido em sigilo como determinam as regras do mercado acionário (MÜLLER, 2006, p.113, grifo da autora).

A transparência, uma das normas de funcionamento das bolsas de valores reforçadas pela própria bolsa e pelos órgãos fiscalizadores do mercado (CVM), prega que as informações consideradas relevantes sejam mantidas sob sigilo absoluto ou expostas à publicidade total de forma igualitária entre os participantes do mercado. Porém,

A legislação vigente no mercado acionário não impede, contudo, que a grande motivação dos investidores dirija-se justamente no sentido de obter as informações antes que elas se tornem oficiais ou de domínio público, pois, quando isso acontece, não conferem mais nenhuma vantagem para quem as detém (MÜLLER, 2006, p.113).

Para se obter lucro com a especulação de ações, é necessário antecipar-se a eventuais mudanças nas cotações. Assim, os participantes procuram obter novas informações em canais informais, pois, não sendo ainda oficialmente divulgadas, não são do conhecimento de todos. Dessa maneira, esses participantes podem se colocar em posição de vantagem sobre os outros. Os agentes mais bem informados podem realizar operações baseando-se nas informações que possuem e difundi-las no mercado de modo que elas obtenham crédito entre os demais participantes. Assim,

[...] o valor de uma informação reside justamente no fato de ela estabelecer um diferencial entre os investidores. A possibilidade de usufruir uma informação depende, por seu turno, da posição em que o investidor se encontra em relação a sua fonte propagadora, isto é, quanto mais próximo ele estiver do início do circuito por onde a informação passa, maiores são as possibilidades de ele acompanhar e usufruir do ciclo completo de altas e quedas das cotações que a informação for capaz de produzir, pois quando a informação atinge a todos os participantes do mercado (quando é publicada no jornal, por exemplo), é sinal de que sua influência sobre as cotações das ações já está esgotada (MÜLLER, 2006, p.125).

Dessa forma, vê-se que a concorrência entre os investidores não é perfeita, pois no âmbito deste mercado, a informação pode ter diversos conteúdos e configurações e pode percorrer diferentes canais, onde a capacidade de usufruir de uma informação depende da posição que cada um ocupa no circuito por onde ela passa. Assim, a verdadeira concorrência entre os participantes do mercado se dá em torno do acesso à informação. Além disso, no mercado de ações, o valor de uma informação depende da credibilidade que ela obtém entre os investidores e não de sua veracidade. “Sendo assim, tudo indica que a forma pela qual as informações circulam, normalmente, no interior do mercado acionário é regida pelos mesmos princípios que regem os sistemas de rumores ou boatos” (MÜLLER, 2006, p.127).

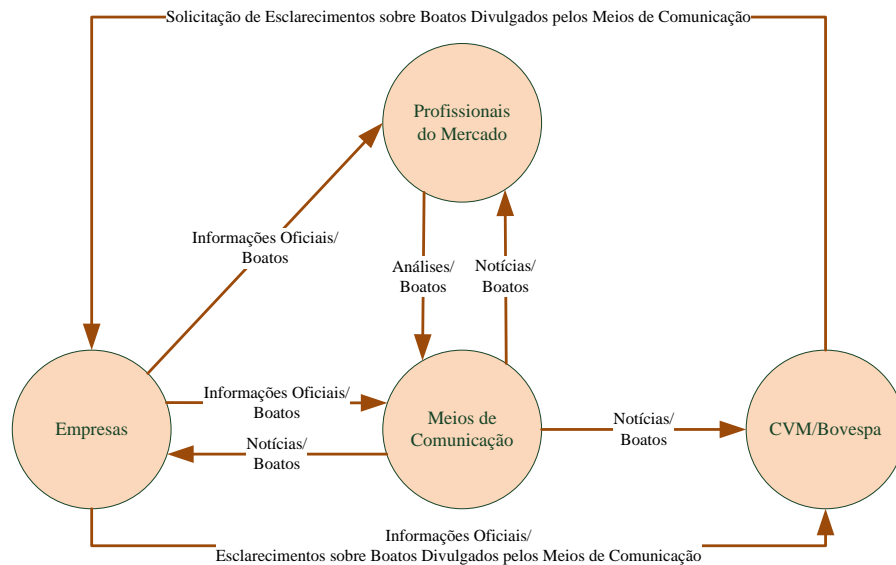
Kapferer (1990b, p.206) endossa que o mundo das finanças é estratificado, pois os especialistas cujas opiniões têm credibilidade, ou seja, os líderes de opinião estão no topo dos circuitos por onde passam as informações, e na base estão aquelas pessoas com poucos recursos para investir que ficam isoladas e com pouca informação.

4.4 O FLUXO DAS INFORMAÇÕES NO MERCADO DE AÇÕES

As empresas divulgam informações sobre seus negócios, projetos, estratégias, resultados e decisões aos participantes do mercado através da publicação na imprensa, de reuniões com analistas, jornalistas e investidores, de teleconferência, e por meio de seu próprio sítio na seção Relacionamento com Investidores e do sítio da bolsa de valores. Os analistas de mercado divulgam análises a seus clientes através do sítio de suas corretoras e, algumas vezes, são publicadas também em jornais através dos contatos desses profissionais com os jornalistas da imprensa econômica e financeira. Estes, por sua vez, escrevem matérias contando com a ajuda dos profissionais do mercado que fornecem suas análises e opiniões sobre as empresas. Uma vez publicadas em jornais essas informações, análises, prognósticos e comentários viram notícias de grande visibilidade atingindo um grande público.

Baseando-se no referencial teórico e nos esclarecimentos das empresas coletados no sítio da BM&FBovespa sobre boatos publicados na imprensa, construiu-se um diagrama (Figura 4) que demonstra de forma simplificada o fluxo de informações oficiais e não oficiais e seu monitoramento pelos órgãos responsáveis.

Figura 4: Fluxo das Informações na BM&FBovespa



Fonte: Elaboração Própria (2013).

Os analistas de mercado podem interpretar uma informação oficial incorretamente ou, por não terem todas as informações disponíveis, podem acrescentar opiniões suas. Essas interpretações com o acréscimo de opiniões e pontos de vista pessoais poderiam se distanciar das informações divulgadas pelas empresas tomando a forma de boatos que se espalhariam através dos canais que esses profissionais têm em mãos para divulgar suas análises e, se publicadas pela imprensa, poderiam gerar consequências de grandes proporções no mercado de ações.

O processo de divulgação dos boatos começa com os analistas financeiros, que os repassam para veículos de comunicação de prestígio (servindo como fonte jornalística), que os transmitem a seus consumidores (os multiplicadores de opinião), que os divulgam entre os setores com menor capacidade de avaliar a validade do que é transmitido (MARTINS, 2008, p.192-193).

As pessoas que estão envolvidas nos negócios das empresas possuem informações em primeira mão sobre suas atividades. Elas podem interessadamente ou por descuido vazar essas informações privilegiadas para profissionais do mercado e/ou jornalistas que se encarregam de espalhar essas informações não oficiais no mercado. Porém, a CVM e a bolsa de valores

realizam o monitoramento das informações publicadas na mídia a respeito das empresas apurando se essas informações foram previamente divulgadas e disseminadas no mercado. Além disso, esses órgãos averiguam a ocorrência de oscilações atípicas na cotação, preço ou quantidade negociada de ações das companhias abertas.

Assim, a CVM analisa as informações e operações envolvendo as empresas e, caso seja constatada alguma irregularidade, a autarquia pode determinar que a companhia em questão preste esclarecimentos. Em se tratando de boatos publicados na mídia, a CVM determina que os mesmos sejam esclarecidos através de um comunicado podendo ser acessados por todos os participantes do mercado no sítio da BM&FBOVESPA.

4.5 PORQUE O MERCADO DE AÇÕES É UM TERRENO FÉRTIL PARA OS BOATOS?

A dinâmica das cotações no mercado de ações pode ser influenciada por múltiplos fatores. Os preços dos títulos mudam continuamente, exigindo a tomada de decisões mesmo sem todas as informações necessárias estarem disponíveis.

A necessidade de informação é inerente a atividade financeira pois a sensação de incerteza é uma constante. [...] Os estímulos para a busca de informação [no mercado de capitais] estão vinculados às oportunidades, crises ou mesmo ameaças. Esses estímulos provocam alterações nos sentimentos e esses desencadeiam todo o processo que culminará na tomada de decisão (CARVALHO; MATTOS, 2008, p.140).

Assim, os boatos surgem porque as pessoas precisam de informações para entender o que está acontecendo e tomar decisões, mas não há informações oficiais disponíveis ou não possuem credibilidade. Além disso, muitos investidores agem como especuladores ao tentar antecipar os eventos tomando posições de compra e venda com base em suas expectativas. Tendo em conta informações limitadas e imprecisas, o especulador toma posições em ativos financeiros apostando que o preço irá subir ou cair quando suas previsões se confirmarem e todos os outros participantes, ao dispor das informações sobre os ativos, façam o que ele esperava. Para Dupuy (1999, p.96), a especulação teria uma função positiva, pois incentiva os investidores na busca por informações mais precisas a respeito das empresas. Mas, na visão de Müller (2006, p.131), “[...] em função do descolamento das referências econômicas que a prática especulativa provoca, [a bolsa] também pode ser concebida e vivenciada como um jogo.”.

Nas situações de crise, há mais ansiedade, maior risco, uma vontade geral de prever o futuro, mais comunicação e maior sensibilidade. Os boatos financeiros, assim como os boatos que surgem em situações de catástrofes, conflitos e crises, não somente atraem a atenção

como também podem acentuar o pânico gerando consequências reais para o público no qual circulam. Mesmo que depois se descubra que o boato era falso, o preço de um ativo financeiro pode sofrer grandes flutuações no curto prazo gerando lucro para alguns investidores. Além disso, o que acontece com as grandes empresas, como Petrobras e Vale, pode ser importante para o mercado de ações como um todo porque suas ações compõem vários índices de mercado, como o IBOVESPA, que são utilizados por muitos investidores como um panorama do mercado. Desse modo, o mercado de ações possui as principais fontes de boatos podendo gerar muito ruído, pois toda ação dos agentes financeiros é baseada na informação.

No mercado de ações é fundamental agir com presteza para não ser atropelado pela dinâmica de preços. Desse modo, se o investidor nota uma grande movimentação em torno de um ativo, mas não há informações oficiais que justifique tal evento, prevalece o sentimento de incerteza quanto à tendência das cotações. Essa incerteza leva à urgência em negociar as ações antes que seu preço suba ou se desvalorize provocando uma busca desenfreada por qualquer informação, não havendo tempo para confirma-la ou desmenti-la, nem para avaliar suas consequências. Quando a emoção determina a ação dos investidores, os preços obtidos pelas ações podem ser resultado “[...] de reações emocionais que se dão por contágio, pois, na falta de parâmetros externos para orientar sua atuação, a atitude mais razoável que os indivíduos podem tomar é a de imitarem-se uns aos outros.” (MÜLLER, 2006, p.101).

Enfrentando uma situação de total incerteza e sem informações confiáveis, extrapola-se o quociente de ansiedade coletiva, assim os agentes tentam imitar aqueles que eles consideram melhor informados. “Os boatos mais absurdos podem concentrar uma massa unânime sobre o objeto mais inesperado, ao encontrar cada qual a prova de seu valor na percepção ou na ação de todos os demais.”¹⁷ (DUPUY, 1999, p.107, tradução nossa). Quando um grande quantitativo de investidores age em torno da emoção e se orientam pela imitação dos demais, os preços perdem sua referência no desempenho econômico das empresas podendo criar bolhas especulativas e crises que colocam a atividade produtiva em risco.

Como foi visto no capítulo anterior, quando a ansiedade é intensa, o grupo perde a habilidade crítica e passa a agir com base no sentimento coletivo. Dessa forma, o grupo dará credibilidade aos boatos que justifiquem e reforcem seus sentimentos. Além disso, não diferente dos outros contextos onde a informação é crítica, no mercado de ações, o boato é o

¹⁷ “Los rumores más absurdos pueden polarizar a una massa unánime sobre el objeto más inesperado, al encontrar cada cual la prueba de su valor en la mirada o en la acción de todos los demás.”.

substituto da informação, assim quando esta não está disponível, o grupo tenta chegar a um consenso sobre a interpretação que deve ser dada a um determinado evento e, muitas vezes, não há meios de verificar o que se ouve. Essa interpretação não oficial da situação seria o boato que, sendo relevante, pode se espalhar por todos os agentes do mercado conforme ganha credibilidade e é disseminado entre eles.

O boato pode atingir um grande número de participantes do mercado e obter credibilidade entre eles criando um sentimento de urgência e fazendo com que eles se precipitem na execução de operações com base nessa informação. Assim, o efeito do boato na cotação da ação tem mais importância para os investidores que pretendem ganhar sobre as oscilações de preço do que a confirmação ou não de sua veracidade.

Os boatos se desenvolvem no mercado de ações porque as pessoas podem ficar submetidas a situações ambíguas com pouca ou nenhuma informação a respeito. Para Kapferer (1990b, p.204-205), toda decisão feita no mercado financeiro é uma aposta no futuro e este é incerto e desconhecido. Nesse estado de vazio de conhecimento e insegurança, as pessoas encontram uma forma ou outra de diminuir suas incertezas. Assim, elas sentem a necessidade de consultar especialistas, de conversar com quem eles julgam saber mais, de ouvir prognósticos e previsões e de pedir dicas e palpites a amigos e conhecidos, ou seja, de perguntar para saber, na ansiedade de dar sentido ao que está acontecendo.

[Essa aposta no futuro faz com que os investidores fiquem] hipersensíveis aos mínimos indícios que possam reduzir a incerteza das previsões, mesmo aqueles pouco relacionados ao problema. Daí, a atenção dada aos boatos que procuram dar significado às menores oscilações do mercado¹⁸ (KAPFERER, 1990b, p.205, tradução nossa).

Informações oficiais divulgadas pelas empresas, declarações oficiais, conferências de imprensa e artigos de jornal estão à disposição de todos. Na bolsa de valores, a fonte de lucros é descobrir algo antes dos outros, pois quanto mais a informação é compartilhada entre muitos, mais o lucro é diluído. A busca por lucros e ganhos financeiros excepcionais, portanto, leva as pessoas a serem sensíveis ao que se transmite para além da informação oficial: vazamentos de informação de uma fonte privilegiada, dicas e palpites (KAPFERER, 1990b, p.205).

Entretanto, ao ouvir uma informação não oficial cuja credibilidade não está clara, o investidor hesita em tomar decisões baseado nela sem antes tentar verifica-la. Dessa forma, para reduzir sua incerteza, ele conversa sobre o assunto com algumas pessoas de sua

¹⁸ *“It also makes us hypersensitive to the least indications that reduce the uncertainty of forecasts, even indications that are but tangentially related to the problem. Hence the attention given to rumors that seek to give meaning to the slightest market fluctuations”.*

confiança ou cuja credibilidade é amplamente reconhecida. “Ao fazer isso, ele naturalmente espalha a informação, reduzindo assim seus lucros esperados, mas ao mesmo tempo ele pode obter melhores chances de sucesso ou fracasso”¹⁹ (KAPFERER, 1990b, p.206, tradução nossa).

Os boatos podem intensificar uma alta especulativa das cotações já iniciada e, também, um movimento de venda após uma vertiginosa alta das cotações. Neste caso, os boatos exprimem “[...] a angústia daqueles que temem perder: eles adquirem uma proporção exagerada e contribuem para fazer surgir um movimento de pânico” (KAPFERER, 1993, p.188). Além disso, com base no boato, a cotação de um ativo pode antecipar a informação que será oficializada alguns dias depois, assim, quando o boato é confirmado, o mercado já teria levado essa informação em conta alguns dias antes. (KAPFERER, 1990b, p.210).

O investidor se depara com a restrição de tempo devido à competição que existe no mercado exigindo rapidez na tomada de decisão. Muitas vezes, não há tempo de se procurar a origem da informação, de avaliar o grau de exatidão, de questionar as fontes oficiais e especialistas. É preciso agir no meio de incertezas. A tensão criada por esta situação propicia o surgimento de inúmeros boatos. “A rapidez das decisões a tomar alimenta a avidez pelas informações (portanto, em boatos)” (KAPFERER, 1993, p.190).

A informação é essencial para a tomada de decisão no mercado de ações, onde muito dinheiro está em jogo. No caso dos gerentes de investimento, como eles são responsáveis em gerir o capital de outras pessoas, eles assumem um alto risco em termos financeiros e também pessoais, pois a sua reputação está em jogo. Mas nas situações bastante incertas como paralisação do mercado, ausência de acontecimentos, inexistência de informação oficial fica-se sem saber o que fazer levando muitos a acreditar em boatos. Mas

[...] todo boato financeiro implica um risco. Agir na base de uma informação incontrolada permite entrever as consequências negativas em caso de erro. Mas não agir também é um risco, de não se ganhar, no caso de o boato ser fundamentado. (KAPFERER, 1993, p.190).

No mercado de ações, quanto maior o lucro que se almeja maiores riscos devem ser tomados. “A pressão monetária vai transformar a avaliação do boato em um jogo, numa loteria, em que se pode perder, mas também ganhar bastante” (KAPFERER, 1993, p.191).

O boato também pode ser divulgado ou até mesmo provocado por alguém que tem interesse em obter um movimento sobre as cotações. Desse modo, caso esteja comprado em uma ação, o agente mal intencionado pode espalhar boatos visando criar a expectativa de que

¹⁹ “*In doing so, he of course spreads the information, thereby reducing his hoped-for profits, but at same time he can better access his chances of success or failure*”.

a empresa terá um bom desempenho atraindo incautos que comprem a ação e ajudam a aumentar seu preço. Neste momento, o autor do golpe vende todas as suas ações com um bom lucro. “Os compradores a preços elevados, enganados pelos boatos, estão em ruínas. [Neste caso], os boatos são parte de uma vontade deliberada de desinformar”²⁰ (KAPFERER, 1990a, p.71, tradução nossa).

O inverso também pode ocorrer, assim, querendo adquirir ações com um preço menor, alguém pode espalhar boatos sobre problemas na saúde financeira da empresa criando pânico no mercado levando muitos investidores a venderem suas ações e causando uma queda no preço. Assim, atingindo o preço pretendido, o agente mal intencionado compra as ações antes que o preço das mesmas volte a subir, pois os outros investidores constatariam mais tarde que se tratava de um boato sem fundamento.

Pessoas detentoras de informações privilegiadas podem aproveitar para comprar títulos antes que resultados favoráveis sejam oficialmente publicados, pois assim conseguem adquirir o ativo a um preço baixo podendo vender logo após a alta quando todos estiverem cientes dos bons resultados da empresa. Caso saibam de forma privilegiada que uma empresa está para apresentar resultados ruins ou está passando por dificuldades, essas pessoas também podem vender ações antes que a grande maioria venda e o preço caia.

Há muitos boatos no mercado de ações sobre aquisições de empresas. Os especialistas conhecem o perfil típico de uma empresa que pode ser alvo de uma aquisição. Assim, basta que ocorra um movimento inesperado nos preços das ações dessa empresa para que o boato se espalhe. Mas, também, pode-se ter interesse em alimentar um boato de uma suposta venda de uma empresa à outra para aumentar a cotação de suas ações (KAPFERER, 1993, p.193).

As grandes empresas de capital aberto são alvos prediletos de boatos entre os participantes do mercado. Porque geram muitas riquezas e têm um bom histórico de lucro e crescimento atraindo muitos investidores, inclusive os grandes investidores institucionais nacionais e estrangeiros. Além disso, por serem muito negociadas, geram grande volume financeiro nos pregões da bolsa, assim, as ações dessas empresas geralmente participam de índices importantes do mercado que servem como referência para muitos investidores. Empresas como essas são muito visadas, assim são objetos frequentes de especulação, quando os negócios estão indo bem atraem cada vez mais investidores, porém “[...] mesmo um

²⁰ « *Les acheteurs au prix fort, trompés par la rumeur, sont ruinés. [...] les rumeurs s'inscrivent dans une volonté délibérée de désinformer* ».

pequeno erro poderá ser ampliado e interpretado como um sintoma de declínio” (KAPFERER, 1993, p.194).

A antecipação da informação tem valor. Tomar conhecimento de uma informação confidencial pode permitir adquirir ativos que podem alcançar um preço considerável, depois que a notícia for conhecida e oficializada. “Nos mercados financeiros o importante é fazer a previsão antes dos outros. O boato é a consequência natural dessa problemática permanente” (KAPFERER, 1993, p.186).

As empresas publicam regularmente relatórios e dados financeiros que precisam ser interpretados corretamente de forma a extrair informações úteis para a tomada de decisão. A grande quantidade de dados para se analisar pode produzir uma sobrecarga de informação impedindo a devida assimilação por parte dos investidores. “É por isso que os mercados financeiros são altamente dependentes da opinião dos especialistas”²¹ (KAPFERER, 1990a, p.62, tradução nossa). Por outro lado, a demanda por informações nesse mercado é tão grande que a oferta de informações oficiais não é suficiente para embasar a tomada de decisão, por isso “[...] cria uma grande sensibilidade às opiniões emitidas pelas fontes mais ou menos informadas, às conjecturas dos especialistas e analistas, às informações privilegiadas, aos sentimentos coletivos dos profissionais do mercado”²² (KAPFERER, 1990a, p.62, tradução nossa).

Dessa forma, o boato surge como veículo das últimas informações não oficiais, dos sentimentos coletivos, preenchendo a lacuna deixada pela falta de informações oficiais. A informação no mercado de ações é de máxima importância, pois serve como base para decidir o que fazer, para saber como agir em uma determinada situação. Devido à escassez de informação, sabe-se que o boato, apesar de ser uma informação não oficial, e por isso não confiável, pode propagar informações importantes que têm implicações para a comunidade financeira. Não seguir o boato, como segui-lo, é um risco.

O investidor deve agir rapidamente antes que o preço mude quando as informações forem amplamente divulgadas. Quanto mais crítica é a situação vivenciada pelos investidores, menor é seu censo crítico e maior a aceitação de boatos. Além disso, alguns investidores com pouco conhecimento do mercado e do mundo financeiro em geral podem ser prováveis propagadores de boatos que não têm nenhum fundamento e estão mais susceptíveis ao

²¹ « *C'est pourquoi les marchés financiers sont très dépendants des avis d'experts* ».

²² « *[...] crée une grande sensibilité aux avis émis par les sources plus ou moins informées, aux conjectures des experts et analystes, aux « tuyaux », aux sentiments collectifs des professionnels* ».

sentimento de pânico. Até os boatos menos plausíveis podem ganhar credibilidade desde que reflitam os anseios do público.

Os boatos podem indicar que informações ainda não publicadas oficialmente circulam clandestinamente. Os movimentos anormais de negociação sobre um título podem indicar negociações de algumas pessoas tirando vantagem de informações até então confidenciais ou apenas que um boato teria dado o início a uma corrida sobre um título. Kosfeld (2004) apresenta um modelo que explica a subida de preços como consequência de boatos que são transmitidos entre os agentes do mercado. Para Kosfeld (2004, p.648, tradução nossa), “devido a um boato que é transmitido a partir de um agente para outro, crenças individuais e estratégias de negociação são modificadas”²³. O trabalho mostra que os boatos são crenças difundidas no mercado financeiro que gera consequências neste, assim “[...] o rumor segue uma dinâmica que é semelhante a um processo de infecção”²⁴ (KOSFELD, 2004, p.651, tradução nossa).

Rose (1951, p.472) afirma que um boato influencia os preços das ações fazendo as pessoas comprarem ou venderem criando uma tendência de alta ou de baixa no movimento de preços em um período de tempo. A mudança de preço causada por aqueles que acreditam no boato aumenta a credibilidade do mesmo entre os incrédulos e indecisos que, levados pela emoção nessas situações de tensão, tornam-se sugestionáveis. “A tensão pode ser reduzida pela integração em grupos”²⁵ (SCHINDLER, 2007, p.115, tradução nossa). As pessoas se sentem mais confortáveis pertencendo a um grupo, entrando em conformidade com as ideias e opiniões de um deles. No mercado de ações, uma grande quantidade de pessoas compartilhando as mesmas opiniões pode causar uma movimentação considerável dos preços.

De acordo com Kapferer (1990a, p.64), o progresso das tecnologias da informação e comunicação auxilia o surgimento de boatos nos mercados de ações. Apesar de a tecnologia ajudar o mercado a ser mais transparente e mais eficiente, há pessoas em frente às suas telas de computador olhando os preços dos ativos subirem e caírem, sem saber o que fazer, à espreita de qualquer informação que possa situá-las. Essa situação favorece a circulação de notícias falsas e boatos que serão rapidamente distribuídos em toda a rede.

Os boatos são difundidos entre grupos para quem a mensagem é relevante. Às vezes, um boato é de interesse geral para toda a comunidade, mas outros circulam dentro de grupos específicos e se propagam de grupo em grupo. Este tipo transmissão foi

²³ “Due to a rumor that is transmitted from one trader to another, individual beliefs and trading strategies are affected”.

²⁴ “[...] rumour follows a dynamic which is similar to an infection process”.

²⁵ “Stress can be reduced by the integration of groups”.

incrivelmente acelerado pela revolução das comunicações eletrônicas²⁶ (KOENIG, 1985, p.153, tradução nossa).

Segundo Koenig (1985, p.159), no mercado financeiro, há um aspecto interessante que é a internacionalização do boato onde a diferença de fuso horário tem um papel fundamental na amplificação do fenômeno, pois as fontes de verificação podem estar do outro lado do mundo, conseqüentemente fechadas e indisponíveis para verificação, permitindo que o boato gere mais especulação e ganhe mais força. Com os analistas financeiros, estando em constante comunicação com seus correspondentes no exterior, espalhados por todo o mundo, quando ocorre um evento ambíguo em determinado país, ele pode ser transmitido rapidamente para os outros centros financeiros ao redor do mundo.

Os boatos no mundo financeiro são de curta duração, pois como há muito dinheiro em jogo, há uma grande pressão dos participantes e um enorme senso de urgência para esclarecer a situação. Além disso, o boato no mercado normalmente tem vida curta porque a bolsa de valores e os órgãos reguladores do mercado (CVM) procuram investigar e questionar as fontes oficiais quando o mesmo toma uma certa magnitude, principalmente quando é acreditado por muitos que começam a negociar ações baseando-se nessa informação não oficial gerando grande oscilação nas cotações. Neste caso, as empresas precisam enviar um comunicado ao mercado através do sistema da bolsa com esclarecimentos confirmando ou negando o boato. “Assim, os boatos são de curta duração, exceto quando as fontes oficiais, por seu silêncio ou respostas ambíguas, simplesmente os incentivam”²⁷ (KAPFERER, 1990b, p.207, tradução nossa).

Os boatos podem se tornar recorrentes quando aparece como a repetição de um boato anterior a partir da reincidência de um acontecimento ambíguo contendo temas que já foram objeto da experiência. Essa reincidência é fruto do não esclarecimento do fato ou circunstância devido às respostas pouco claras ou do silêncio das fontes oficiais deixando, assim, margem para novas interpretações e especulações. Dessa forma, novas versões mais plausíveis do que as anteriores podem ser construídas coletivamente até que as fontes oficiais se pronunciem. Na inexistência de informações oficiais, outro motivo para o retorno dos boatos é a falta de consenso dentro de um grupo sobre os fatos ambíguos, ou seja, quando o grupo não consegue chegar a uma explicação convincente para o primeiro boato.

²⁶ “Rumors are routed through groups for whom the message is relevant. Sometimes a rumor is of general interest to the entire community, but others circulate within special groups and spread from group to group. This group-to-group kind of transmission has been accelerated incredibly by the electronic communications revolution”.

²⁷ “Thus rumors are short-lived, except when the officials, by their silence or ambiguous answers, merely encourage them”.

4.6 O CONTEÚDO DOS BOATOS FINANCEIROS

O assunto dos boatos financeiros pode ser positivo ou negativo e geralmente está relacionado à situação financeira de uma empresa. Por exemplo, se ela é alvo de aquisição ou se ela deseja adquirir outra empresa, previsões sobre os resultados financeiros e lucros, bons ou maus presságios sobre o futuro da empresa (falência ou crescimento), venda de ativos financeiros, plano de investimentos, entre outros. Segundo Kapferer (1990a, p.69, tradução nossa), “Esses boatos podem afetar diretamente o preço das ações da empresa”²⁸. Os boatos são abundantes sobre empresas candidatas à aquisição. Esse tipo de boato financeiro versa sobre uma empresa ou segmento específico sendo de interesse para indivíduos que investem nessa empresa ou nas empresas desse segmento (Quadro 2).

Quadro 2: Categorias de boatos financeiros

CATEGORIA	DESCRIÇÃO
Situação financeira	Lucro, prejuízo, investimentos, aquisições, vendas.
Pessoas envolvidas com as empresas	Possuem informações sobre os negócios.
Autoridades governamentais	Possuem o poder de influenciar os negócios.
Ordem técnica	Sucesso ou fracasso de um novo produto ou serviço; capacidade de um novo presidente.
Ambiente econômico e político	Ameaças de instabilidades políticas e crises econômicas.

Fonte: Elaboração Própria (2013).

Uma segunda categoria de boatos está relacionada com as pessoas envolvidas nos negócios das empresas. Os dirigentes das companhias são objetos de interesse e atenção constante, pois suas declarações representam informações importantes sobre o andamento dos negócios, estratégias de crescimento e aquisições. As autoridades políticas são também muito importantes porque têm o poder de influenciar a economia em geral e suas decisões neste campo podem impactar positivamente ou não os negócios de determinadas empresas ou do setor produtivo como um todo. Um boato sobre algum ato ou decisão política poderia ser relevante para toda a comunidade financeira.

²⁸ « Ces rumeurs peuvent affecter directement la capitalisation boursière ».

Na quarta categoria estão os boatos de ordem técnica, dúvidas a respeito da viabilidade de um novo projeto ou da demanda sobre um novo produto ou serviço, ou até da capacidade de um novo presidente em gerenciar bem a companhia. Eles podem afetar indiretamente a avaliação financeira de uma empresa, a confiança em seu futuro e conseqüentemente a demanda por seus títulos na bolsa. Outro tipo de boato financeiro diz respeito ao ambiente econômico e político do mundo, pois toda ameaça de instabilidade prejudica a bolsa.

4.7 A DISSEMINAÇÃO DOS BOATOS ATRAVÉS DA MÍDIA

Os boatos financeiros têm acesso a um público mais amplo quando são divulgados pelos meios de comunicação. Como um canal formal de informações, sua credibilidade e rapidez em difundir informações exercem um papel essencial na disseminação de boatos. Inclusive, quando relatam algo às outras pessoas, os indivíduos tentam convencer da veracidade de suas informações atribuindo-as a uma fonte de credibilidade como a mídia. Os boatos ligados ao mercado de ações são construídos pela comunidade financeira e “Em geral, se um boato financeiro atende aos interesses de um grupo de pressão, ele será levado ao conhecimento do público”²⁹ (KAPFERER, 1990a, p.72, tradução nossa). Além disso, a imprensa econômica está sempre atenta às declarações dos dirigentes de empresa e autoridades para interpretá-las e informar à comunidade financeira. O boato financeiro é também acelerado e ganha mais credibilidade quando divulgado pela imprensa, que muitas vezes publica informações que não são a versão das fontes oficiais (KAPFERER, 1993, p.58).

Martins (2008) realizou um estudo demonstrando a interferência e a importância do boato no mercado financeiro através da análise e do acompanhamento das oscilações na cotação do dólar norte-americano durante o mês de janeiro de 2008 e do principal índice da Bolsa de Valores de São Paulo, o IBOVESPA, formado pelos principais papéis mais negociados. A amostra foi constituída dos boatos midiáticos, ou seja, que são veiculados pelos meios de comunicação, abrangendo os boatos publicados nos jornais Folha de S. Paulo, O Estado de S. Paulo e Valor Econômico e em seus respectivos sítios na Internet. “O acompanhamento do boato através do índice da bolsa e da variação do dólar norte-americano demonstram a suscetibilidade das oscilações aos elementos comunicacionais” (MARTINS,

²⁹ « D'une façon générale, si une rumeur financière rencontre les intérêts d'un groupe de pression, elle sera portée à la connaissance du public ».

2008, p.20). Além disso, o autor se valeu de conversas com agentes do mercado a respeito da influência do boato nas cotações.

Para Rose (1951, p.465, tradução nossa), o “Boato está tão ligado ao mercado de ações que alguns jornais fizeram uma tentativa de organizá-lo em ‘colunas de fofocas’ das páginas financeiras.”³⁰. Pound e Zeckhauser (1990) estudaram o efeito de boatos de aquisição nos preços das ações publicados na coluna *Heard on the Street* (HOTS) do *Wall Street Journal*. O estudo de Zivney, Bertin e Torabzadeh (1996) teve a mesma abordagem, mas considerou a HOTS e a coluna *Abreast of the Market* (AOTM), ambas do *Wall Street Journal*.

4.8 A RESPOSTA DAS EMPRESAS

A empresa deve se atentar a boatos que impactem a sua imagem, o funcionamento do negócio e o impacto no preço de suas ações. Quando o boato surge, principalmente, após a constatação de um desses sintomas, a empresa precisa emitir esclarecimentos à bolsa e órgãos reguladores e aos participantes do mercado, confirmando ou negando a veracidade do boato. Kapferer (1990a, p.73) chama a atenção para aquelas empresas que, tomando conhecimento de boatos falsos sobre elas, não fazem nada para contê-los acreditando que vão desaparecer com o tempo. É prudente, mesmo que o boato seja falso, que a empresa esteja atenta e avalie a ameaça que o boato pode representar e a credibilidade dele perante o público (sociedade em geral, investidores, trabalhadores da empresa, fornecedores). Assim, “Quando o boato surge, muitas vezes é a empresa que lhe dá crédito por seu silêncio ou sua reação excessiva. Diante de um rumor, o primeiro passo é o diagnóstico.”³¹ (KAPFERER, 1990a, p.74, tradução nossa).

Caso o boato não tenha fundamento, a forma mais comum de reação é a negação. A negação deve oferecer uma explicação mais plausível do que o boato, deve vir acompanhada de dados e evidências que comprovem e convença o público da falsidade do boato. Além disso, é imprescindível a escolha de um canal de comunicação de credibilidade e que melhor se dirija ao público alvo, ou seja, a aquelas pessoas a quem realmente interessa a negação. Isso se deve ao risco de a negação espalhar o boato para pessoas que não tinham conhecimento do mesmo, então ao invés de combatê-lo estaria difundindo-o ainda mais.

³⁰ “Rumor is so established in connection with the stock market that some newspapers have made an attempt to organize it into the ‘gossip columns’ of the financial pages.”

³¹ « Lorsque la rumeur arrive, c'est souvent l'entreprise qui l'accrédite par son silence ou l'excès de sa réaction. Confrontée à une rumeur, la première étape est donc celle du diagnostic. ».

No caso de boatos que ainda não seja de conhecimento geral, ou seja, que está circulando através de algumas redes informais dos participantes do mercado, “Não é necessário [...] se endereçar a toda a comunidade financeira. É melhor [...] fornecer a informação para algumas pessoas que ‘são a opinião dos outros’.”³² (KAPFERER, 1990a, p.76, tradução nossa). Os analistas financeiros e jornalistas da imprensa econômica e financeira de maior evidência são a referência do mercado, assim, se a negativa da empresa convencer esses profissionais, os outros serão convencidos consecutivamente. Mas, “A demora em responder e as respostas ambíguas fazem os boatos se prolongarem e os alimentam.”³³ (KAPFERER, 1990a, p.66, tradução nossa).

Quando o boato é verdadeiro, é imprescindível ser transparente e explicar a situação de forma clara, mesmo que seja um assunto ruim para a empresa como prejuízos e irregularidades, por exemplo. O silêncio, neste caso, seria a pior estratégia, pois na tentativa de omitir as informações negativas se fortaleceria o boato e a suspeita e desconfiança das pessoas. A reputação de fonte não confiável é pior do que a publicação de notícias ruins, estas acabam aparecendo, inclusive na forma de boatos. Como afirma Kapferer (1990a, p.79, tradução nossa), “É nos momentos de crise que se constrói a credibilidade”³⁴. Às vezes, um boato verdadeiro contém algumas interpretações errôneas que foram adicionadas por alguns interlocutores no meio do processo de transmissão. Neste caso, a empresa pode agir sobre os elementos falsos para desacreditar o boato como um todo.

Qualquer empresa pode ser objeto de boatos. Uma vez que o boato surja é imprescindível tratá-lo de forma a garantir que ele não prejudique a integridade da empresa, seus acionistas e outras partes interessadas. O boato explica extraoficialmente o que está acontecendo ou vai acontecer sinalizando uma avaria na comunicação da companhia gerando ambiguidade e incerteza que dá margem a interpretações e conclusões conflitantes. A empresa pode desenvolver estratégias para se antecipar às crises geradas pelos boatos e também para prevenir que eles ocorram.

O boato se insere nas falhas de imagem ou no vazio de conhecimento. Quando uma empresa é conhecida, quando seus líderes são bem identificados, quando a sua estratégia e seus objetivos são claramente estabelecidos e compreendidos pela comunidade de negócios, quando os seus resultados estão sujeitos a comunicações regulares... ela oferece pouca brecha para o boato. Transparência, confiança,

³² « Il n'est donc pas nécessaire [...] de s'adresser à toute la communauté financière. Il est préférable [...] de faire porter le poids de l'information sur les quelques personnes qui « font l'opinion des autres ». ».

³³ « Les délais de réponse et les réponses ambiguës font durer les rumeurs et les alimentent. ».

³⁴ « C'est dans les périodes de crise que se bâtissent les crédibilités. ».

qualidade de imagem são as palavras-chave de uma antecipação eficaz ao boato³⁵ (KAPFERER, 1990a, p.80-81, tradução nossa).

A empresa deve manter a confiança do mercado, sua imagem é de natureza estratégica, dessa forma, caso tenha necessidade de mais recursos, pode-se gerar uma resposta positiva do mercado. O Departamento de Relações com Investidores é um ponto chave para a prevenção dos problemas causados pelos boatos, pois ele é responsável por fornecer as informações sobre a empresa aos investidores e à imprensa. Para Kapferer (1990a, p.81) é vital que a empresa se comunique de forma eficaz com os líderes de opinião da comunidade financeira, os analistas de mercado e os jornalistas, fornecendo regularmente informações precisas sobre a empresa, sua estratégia, seus objetivos, respondendo com diligência e rapidez às solicitações de informação, pois esses agentes exercem um papel importante no desenvolvimento dos boatos. Porém, muitas empresas, por omissão ou negligência, alimentam o mercado negro de informações, os boatos, provocando tensões e desequilíbrios no mercado de ações causando movimentos bruscos nos preços dos títulos e favorecendo a especulação.

Uma boa gestão do boato é, então, aquela que permite dar a uma informação seu impacto real evitando as avaliações desproporcionais de suas consequências, associadas às reações de ordem psicológica³⁶ (KAPFERER, 1990a, p.68, tradução nossa).

Para que os investidores tenham igualdade de oportunidade, possam avaliar o desempenho das empresas, as empresas devem disseminar todas as informações relevantes de forma clara e precisa e em linguagem acessível para todos os agentes do mercado e ao mesmo tempo.

Nesse sentido, destaca-se a importância da utilização de modelos de gestão da informação em conjunto com os modelos de governança corporativa. Considerando que os modelos de governança possuem como foco principal a elaboração e implementação de critérios de divulgação de informações relevantes, percebe-se que para as empresas que fazem parte desse contexto é importante considerar a gestão da informação pautada por modelos que otimizem os fluxos informacionais, as tecnologias envolvidas nesse processo, bem como os impactos causados pelas informações divulgadas de modo que tais informações possam criar valor tanto para os usuários internos quanto para os externos (LOPES; VALENTIM, 2010, p.297).

Ainda, é necessário que cada investidor tenha condições de assimilar essas informações transformando-as em conhecimento e que este possibilite a tomada de decisão podendo agir de forma a usufruir de seus benefícios. Além disso, é imprescindível que as

³⁵ « *La rumeur s'insère dans les failles de l'image ou les vides de connaissance. Lorsqu'une entreprise est connue, lorsque ses dirigeants sont bien identifiés, lorsque sa stratégie et ses objectifs sont clairement exposés et compris des milieux économiques, lorsque ses résultats font l'objet de communications régulières... elle offre une prise minimale à la rumeur. Transparence, capital de confiance, qualité de l'image sont les mots clés d'une anticipation efficace de la rumeur* ».

³⁶ « *Une bonne gestion de la rumeur est alors celle qui permet de donner à une information son impact réel en évitant des évaluations disproportionnées de ses conséquences, liées à des réactions d'ordre psychologique* ».

peessoas que tenham algum envolvimento nos negócios das empresas, por causa de sua profissão ou função, mantenham o sigilo sobre informações privilegiadas de que dispõem, pois o vazamento dessas informações destrói a igualdade dos investidores e a confiança na empresa e no mercado de ações. Mas, apesar de as autoridades do mercado de ações defenderem o princípio de igualdade entre os investidores, não se pode acabar completamente com os boatos no mercado de ações porque “[...] é a lógica dos investidores sempre procurar dispor de informações não publicadas. Esta demanda constante cria a oferta de boatos”³⁷ (KAPFERER, 1990a, p.83, tradução nossa).

Diante disso, define-se o boato como uma informação que surge de uma fonte não oficial e que se difunde no corpo social através dos canais informais. As pessoas transmitem o boato porque creem que a informação seja verdadeira e que seja importante passar adiante. O boato se antecipa ou se opõe às informações oficiais e pode ser divulgado pelos canais formais de informação amplificando a sua credibilidade perante o público.

No próximo capítulo será abordada a metodologia utilizada para o estudo explicitando a amostra das empresas escolhidas, o levantamento realizado dos boatos sobre essas companhias no sítio da BM&FBOVESPA e a criação de uma base de dados para armazenamento das informações coletadas de modo a facilitar a sua organização, categorização, recuperação e análise.

³⁷ « [...] il est dans la logique des investisseurs de toujours chercher à disposer d'informations non partagées. Cette demande permanente crée l'offre de rumeurs ».

5 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para a análise da influência dos boatos nas oscilações de preços das ações das companhias, utilizou-se, como método de pesquisa, o estudo de casos múltiplos centrado nas dez empresas cujas ações tiveram maior volume de negociação no mercado à vista entre os anos de 2007 a 2011. O mercado à vista é uma forma de negociação em que se pode comprar ou vender uma determinada quantidade de ações a um preço estabelecido durante o pregão para liquidação imediata, assim o comprador realiza o pagamento e o vendedor entrega as ações objeto da negociação. Escolheu-se trabalhar com ações com maior volume financeiro porque são mais representativas no mercado de ações, já que são papéis muito negociados entre os agentes do mercado, movimentando muito dinheiro na bolsa. O período selecionado corresponde aos últimos cinco anos em relação ao início da pesquisa de campo contendo um intervalo de tempo que possibilite levantar grande quantidade de dados, levando-se em consideração o prazo para a finalização da pesquisa.

5.1 AMOSTRAGEM

O número de empresas listadas é muito grande dificultando a coleta de dados sobre essas companhias. Assim, investigou-se uma parte razoavelmente representativa desse universo abrangendo as dez empresas listadas na bolsa emissoras de ações com maior volume financeiro. A seleção dessas dez empresas foi realizada através da soma do volume de dinheiro movimentado em negociações de compra e venda de cada ação nos pregões diários do mercado à vista da bolsa de valores entre os anos de 2007 a 2011. Para tanto, extraiu-se as cotações históricas dos arquivos de cotações disponibilizados pela BM&FBovespa. Foi possível baixar gratuitamente os arquivos de séries anuais do histórico de preços dos títulos negociados na bolsa em formato texto (extensão .TXT) diretamente de seu sítio mediante cadastro.

Cada arquivo texto contém três tipos de registro: o cabeçalho, as cotações dos papéis por dia e o rodapé. Cada registro de cotação contém os seguintes dados: a data do pregão, o código de negociação da ação, o tipo de mercado, o nome da empresa emissora, preço de abertura do papel no pregão, preço máximo do papel no pregão, preço mínimo, preço do último negócio do papel no pregão, o volume negociado do papel no pregão, entre outros (BM&FBOVESPA, 2012). Um arquivo desses representa uma série anual contendo a cotação

de todos os papéis negociados na bolsa nos dias úteis do ano escolhido. Assim, foram baixados cinco arquivos representando as séries anuais de 2007 a 2011.

Para processar esses dados e chegar à amostra das dez empresas criou-se um banco de dados utilizando o Sistema de Gerenciamento de Banco de Dados *MySQL* com uma tabela capaz de armazenar os dados dos arquivos de cotações. Foram inseridos em um banco de dados 462.059 registros de cotações diárias de ações negociadas no mercado à vista por um programa escrito na linguagem de programação Java. Em seguida, utilizou-se a linguagem estruturada de consulta *SQL (Structured Query Language)* para realizar uma consulta agrupando as cotações por ação e extraindo a soma do volume financeiro total de cada papel em ordem decrescente. O quadro abaixo (Quadro 3) mostra as ações com maior volume financeiro.

Quadro 3: Ações com maior volume Financeiro (2007 a 2011) – baseado nas cotações históricas

Ação	Tipo	Empresa	Volume (bilhões de reais)
PETR4	PN	Petrobras	801,44
VALE5	PN	Vale	772,87
VALE3	ON	Vale	189,61
BBDC4	PN	Bradesco	189,10
OGXP3	ON	OGX Petróleo	183,79
PETR3	ON	Petrobras	180,22
USIM5	PN	Usiminas	157,49
ITUB4	PN	Itaú	146,49
GGBR4	PN	Gerdau	143,35
BVMF3	ON	BM&FBOVESPA	131,25
CSNA3	ON	Cia. Siderúrgica Nacional	130,76
BBAS3	ON	Banco do Brasil	127,21
IBOV11	Índice	Índice Ibovespa	97,93
ITSA4	PN	Itaúsa	96,74
ITAU4	PN	Itaú	76,10

Fonte: Elaboração Própria (2013).

Após agrupar o volume financeiro de cada ação listada na bolsa, foram selecionadas aquelas empresas com ações com maior volume segundo o critério de que, caso uma empresa tivesse mais de uma ação entre as dez primeiras, a ação com volume menor seria eliminada da amostra. Assim, as ações VALE3, PETR3 foram retiradas. O índice não foi considerado e a ITSA4 saiu da amostra também porque o limite de dez empresas já tinha sido atingido. Para o Itaú, foram analisados os preços dos ativos ITAU4 e ITUB4, pois o primeiro era o código da

ação desta companhia até 19/05/2009. A seleção final com as dez companhias cujas ações movimentaram mais recursos financeiros no período estudado é apresentada na Tabela 1³⁸.

Tabela 1: Amostra das dez empresas e suas ações selecionadas para o estudo

Ação	Empresa	Setor	Volume (bilhões de reais)	Participação no volume total (%)
PETR4	Petrobras	Petróleo e Gás	801,44	12,72
VALE5	Vale	Mineração	772,87	12,26
ITUB4/ITAU4	Itaú	Financeiro	222,59	3,53
BBDC4	Bradesco	Financeiro	189,10	3,00
OGXP3	OGX Petróleo	Petróleo e Gás	183,79	2,92
USIM5	Usiminas	Siderurgia e Metalurgia	157,49	2,50
GGBR4	Gerdau	Siderurgia e Metalurgia	143,35	2,27
BVMF3	BM&FBOVESPA	Financeiro	131,25	2,08
CSNA3	Cia. Siderúrgica Nacional	Siderurgia e Metalurgia	130,76	2,07
BBAS3	Banco do Brasil	Financeiro	127,21	2,02
Amostra			2859,86	45,38

Fonte: Elaboração própria (2013).

O papel com maior volume financeiro foi o PETR4, ação preferencial da empresa Petrobras, com mais 800 bilhões de reais negociados em torno dela no período. Já o BBAS3, do Banco do Brasil, foi o décimo ativo com maior volume de negociação de acordo com o critério de exclusão de papéis pertencentes a uma mesma empresa já selecionada. Ressalta-se que as ações selecionadas possuem participação relevante na composição da carteira teórica do índice Bovespa (Ibovespa) que retrata as variações dos preços dos principais papéis negociados na BM&FBOVESPA, o mais importante indicador de desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro (BM&FBOVESPA, 2013).

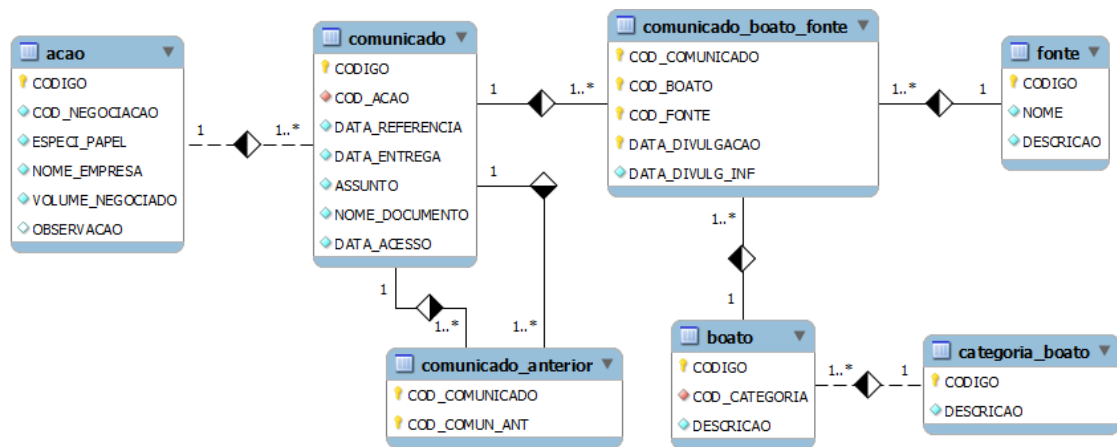
5.2 PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS

O levantamento dos boatos sobre as empresas da amostra foi realizado através da pesquisa dos comunicados dessas companhias no sítio da BM&FBOVESPA. Entraram no escopo da coleta de dados os comunicados apresentados ao mercado pelas companhias entre os anos de 2007 a 2011 para prestar esclarecimentos em relação a notícias e informações não

³⁸ A tabela está ordenada pelo volume financeiro em ordem decrescente. A participação no volume financeiro total é calculada pela divisão do volume financeiro de cada ação pelo volume total no mercado à vista entre 2007 e 2011 que foi de R\$ 6,3 trilhões. O código da ação do Itaú mudou de ITAU4 para ITUB4 em 20/5/2009 por conta da unificação das operações dos bancos Itaú e Unibanco.

oficiais sobre seus negócios divulgadas na imprensa. As informações acerca dos boatos tratados nesses documentos foram representadas através do diagrama de entidade-relacionamento (Figura 5). Este diagrama demonstra como as informações extraídas dos comunicados das empresas estão relacionadas e constitui também a estrutura das tabelas criadas em uma base de dados para armazenamento, processamento e recuperação das informações obtidas dos comunicados e das cotações históricas.

Figura 5: Diagrama da representação das informações coletadas nos comunicados das empresas



Fonte: Elaboração Própria (2013).

Os dados das cotações históricas foram agrupados com a soma do volume negociado por ativo e armazenados na tabela Ação. Cada empresa apresentou vários comunicados no decorrer dos cinco anos prestando esclarecimentos a respeito dos boatos, muitas vezes desmentindo informações divulgadas pela mídia sobre seus negócios. Mas um comunicado pertence a apenas uma empresa. Assim, a tabela Ação tem um relacionamento com a tabela Comunicado de um-para-muitos. Além disso, cada comunicado pode citar outros comunicados anteriores a ele ou ser citado por comunicados posteriores (tabela Comunicado Anterior). Porque quando os esclarecimentos fornecidos anteriormente não forem suficientes para convencer os agentes do mercado, a empresa emite outros comunicados com explicações adicionais. A data e hora de entrega do comunicado ao mercado, que significa o momento no qual a empresa entregou o documento com seus esclarecimentos acerca dos boatos aos agentes do mercado, foram armazenadas na tabela Comunicado.

Um comunicado pode tratar de vários boatos que estejam circulando no mercado de ações sobre a empresa. Os boatos, por sua vez, podem ser abordados em comunicados

emitidos em momentos diferentes. Isso acontece quando a empresa precisa prestar esclarecimentos adicionais, pois não respondeu de forma clara na primeira vez. Um boato pode ser divulgado por diferentes veículos de comunicação em uma mesma data ou em datas diferentes. A data de divulgação do boato, que é a data que a notícia foi veiculada pela imprensa, normalmente está presente no comunicado. Quando essa data não é informada pelo comunicado, checkou-se em que data a notícia foi veiculada procurando-a na *Web* através do site de busca *Google*. Não tendo êxito, a data de criação do comunicado foi atribuída à data de divulgação do boato. As fontes de boatos são a mídia, os jornais e os sites de notícias que publicaram informações não oficiais sobre as empresas. Um mesmo boato pode se tornar recorrente ressurgindo em datas diferentes através de uma mesma fonte ou de fontes diferentes. Cada boato coletado recebeu uma categoria de modo a classifica-lo e agrupá-lo de acordo o tema abordado. Por exemplo, se o boato trata da aquisição de outras empresas, irregularidades, pagamento de tributos, venda de ativos, emissão de ações, etc. Dessa forma, a tabela *Categoria_boato* foi criada e relacionada à tabela *Boato*.

No início da pesquisa tentou-se a entrevista como procedimento de coleta de dados, que logo foi descartado. Foi realizada uma entrevista informal em um grande banco de investimento em São Paulo e em uma corretora em Salvador, mas percebeu-se que os entrevistados ficavam na defensiva não querendo falar sobre os boatos na bolsa de valores. Ao ser indagado se o banco levava em consideração os boatos que circulavam no mercado no momento de tomada de decisão de investimento, o entrevistado do banco de investimento afirmou prontamente que as decisões de investimentos do banco eram baseadas nos fundamentos das empresas e que eles não se interessavam e não prestavam atenção às informações não oficiais ou boatos que percorriam o dia a dia do mercado. Já o entrevistado da corretora ficou um pouco nervoso demonstrando certa irritação. Assim, por se tratar de um assunto que os profissionais têm receio de conversar, se pensou em uma abordagem para se trabalhar com os comunicados que estão disponíveis ao público e que versam sobre esclarecimentos a respeito de notícias e/ou informações não oficiais divulgadas na imprensa.

5.3 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DE DADOS

Para fins de análise dos dados coletados, foram extraídas da base de dados as cotações das ações em um intervalo de dois dias úteis antes da divulgação do boato e dois dias úteis após a data de apresentação do comunicado ao mercado. Essas cotações foram exportadas

para a ferramenta Microsoft Excel para a criação de gráficos com os seguintes dados: o código da ação, a data do pregão, o preço de abertura da ação no pregão, o preço máximo atingido no pregão, o preço mínimo, o preço do último negócio com o ativo no pregão (preço de fechamento) e o volume financeiro negociado no dia.

Foram criados gráficos *candlestick* para se analisar a dinâmica dos preços das ações com a divulgação do boato e a apresentação do comunicado. O *candlestick* é formado por *candles* que representam os preços de abertura e fechamento (corpo do *candle*) e os preços máximo e mínimo (sombras do *candle*) facilitando a visualização das tendências de alta e baixa dos preços. Quando o corpo é vazado, o preço de fechamento é superior ao de abertura, ou seja, o preço da ação fechou em alta, e quando o corpo está preenchido, o preço de fechamento é inferior ao de abertura, isto significa que o preço da ação fechou em baixa (MATSURA, 2007). Também foram criados gráficos de colunas com os volumes de negociação em moeda brasileira para se comparar o valor monetário envolvido nas negociações dos pregões.

Os boatos divulgados pela imprensa e os comunicados das empresas apresentados para esclarecer esses boatos foram contabilizados pela data em que eles ocorreram juntamente com a oscilação do preço que eles causaram. A oscilação de preço foi calculada considerando o preço de fechamento do pregão em relação ao preço de fechamento do pregão anterior. Os comunicados apresentados após o fechamento do pregão (17:30 hs) foram contabilizados no pregão da data posterior. O processamento e a recuperação dessas informações foram realizados através da criação de uma *stored procedure* (procedimento armazenado) – sequência de comandos *SQL* armazenados no banco de dados para a resolução de uma determinada tarefa. Todas essas informações serviram para analisar a influência dos boatos no preço das ações, destacando-se os boatos que mais impactaram os preços e os assuntos mais abordados por eles. No próximo capítulo, a análise e apresentação dos resultados são realizadas de forma sintetizada englobando todas as empresas da amostra e, em seguida, faz-se a análise de cada empresa separadamente.

6 ANÁLISE E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

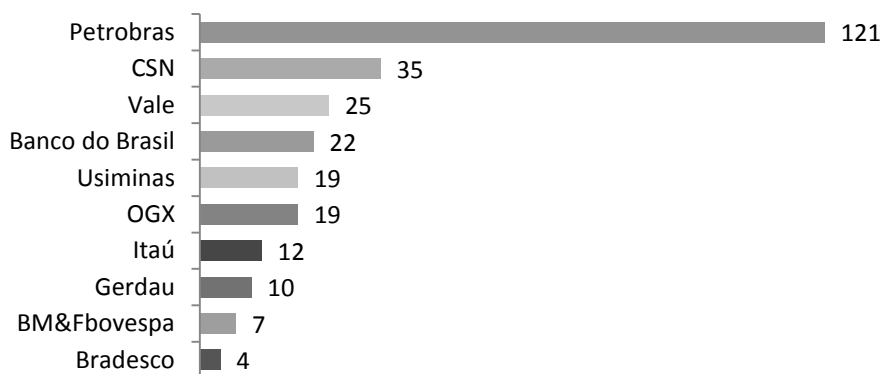
Os resultados são apresentados primeiramente considerando todas as empresas, contrapondo a quantidade de boatos que ocorreram em cada uma no período de 2007 a 2011, o assunto mais recorrente em cada empresa em todo o período e em cada ano. Além disso, são apresentadas as proporções de oscilação superior e inferior ao percentual de 3% (positiva ou negativa) causada por boatos e suas respostas no preço das ações das empresas e os assuntos que mais influenciaram as variações de preço.

Em seguida, análises mais detalhadas de cada empresa são apresentadas sintetizando os resultados de cada companhia e analisando cada ocorrência de boato ano a ano juntamente com os esclarecimentos. Nesta segunda parte, as análises de cada empresa são dispostas considerando o volume financeiro acumulado entre o período de 2007 a 2011 em ordem decrescente.

6.1 ANÁLISE GERAL DAS EMPRESAS

Encontrou-se 250 boatos durante a coleta dos comunicados ao mercado das dez empresas cujas ações movimentaram mais dinheiro no período estudado. Alguns destes boatos reapareceram em outras datas e outros envolviam mais de uma empresa da amostra, totalizando 267 ocorrências: 87,26% dessas ocorrências tiveram a data da divulgação identificada, ao restante, a data de referência do comunicado foi considerada como a data de divulgação. A Petrobras foi a empresa que mais teve boatos no período analisado e o Bradesco foi a que teve menos (Gráfico 1).

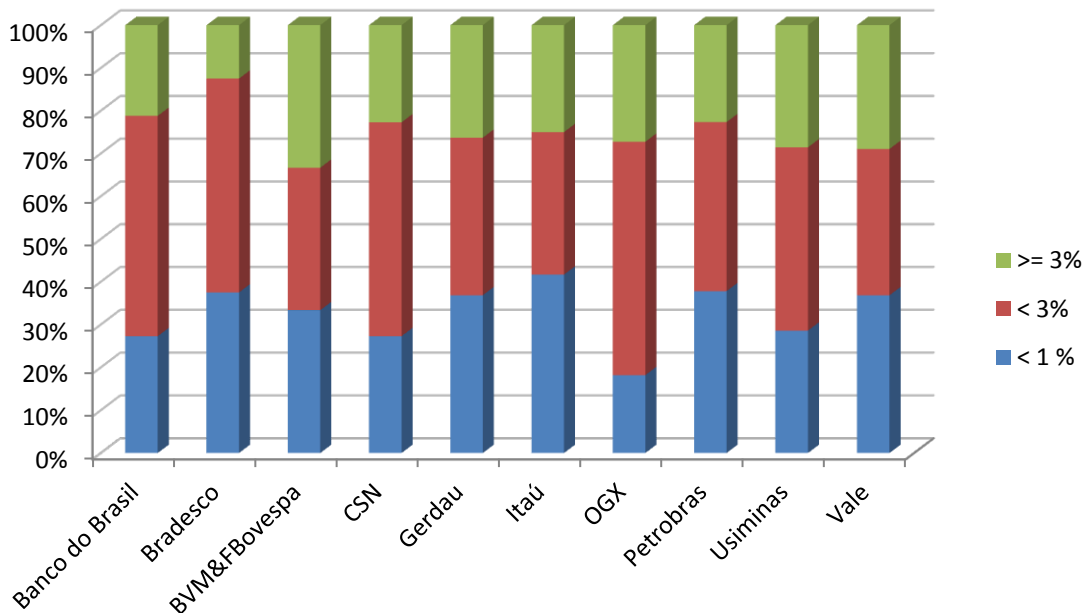
Gráfico 1: Quantidade de ocorrências de boatos de cada empresa



Fonte: Baseado nos comunicados coletados no sítio da BM&FBovespa (2013).

A ação da BM&FBovespa foi a que mais sofreu oscilação superior a 3% (positiva ou negativa) devido aos boatos e suas respostas (Gráfico 2). As ações de todas as empresas tiveram ao menos 60% dos pregões em que surgiram boatos e comunicados com oscilação superior a 1% (positiva ou negativa). Neste patamar, a OGX foi destaque com mais de 80% dos pregões.

Gráfico 2: Oscilações nos preços das ações de cada empresa devido a boatos e esclarecimentos



Fonte: Elaboração própria (2013).

Em todos os anos um dos principais assuntos dos boatos sobre a Petrobras foram os investimentos. Somente em 2011, a produção de petróleo não foi um dos assuntos que mais suscitaram boatos porque em dezembro de 2010 foi declarada a comercialidade da área de Tupi, pivô de muitos boatos algumas vezes otimistas e outras vezes pessimistas quanto ao volume de suas reservas de petróleo. O tema captação de recursos financeiros despontou em 2009 e 2010 devido a especulações a respeito da capitalização da companhia ocorrida em 2010, quando a mesma captou US\$ 70 bilhões. A aquisição de outras empresas também foi um tema importante em muitos anos.

No caso da mineradora Vale, a aquisição de outras empresas foi o tema principal dos boatos em todos os anos. As negociações de preços com os clientes também marcaram presença como assunto de boatos sobre a companhia em 2009 e 2010. Em 2010, despontaram novos temas como o volume de vendas para siderúrgicas da China e a substituição do

presidente da Vale, este último também surgiu em 2011. No último ano analisado, houve também boatos sobre a abertura de capital de empresa controlada e investimentos.

Em relação ao Itaú, não surgiram boatos em 2010. Nos outros anos, a aquisição de outras instituições financeiras foi constante como assunto de boatos sobre o banco. Em 2007, também surgiram boatos especulando que o banco teria exposição ao mercado imobiliário de maior risco americano (*subprime*) que levou grandes bancos à falência no exterior e consequentemente gerou a crise financeira internacional. No ano de 2008, ainda surgiram boatos de que o banco teria operações de derivativos de câmbio. Na época, a valorização de quase 50% da moeda norte-americana em pouco menos de três meses teve reflexo negativo nos instrumentos financeiros contratados por empresas brasileiras gerando grande temor no mercado.

O Banco Bradesco teve a menor quantidade de boatos. Houve boatos sobre o banco apenas em 2008 e 2009 em que o tema principal foi a aquisição de outras instituições financeiras, inclusive um deles afirmava que o Bradesco disputava a compra de participação em um banco com o Banco do Brasil. A OGX Petróleo teve boatos a partir de 2008, os boatos que surgiram neste ano eram sobre irregularidades da MMX, outra empresa do Grupo EBX de Eike Batista, que refletiu nas outras empresas do mesmo grupo. Em 2009 e 2010, surgiram boatos de venda do controle acionário e de ativos da empresa, especulações que se justificavam pelo fato de a OGX ser uma empresa que ainda não tinha extraído petróleo e, portanto, não tinha receita. Com a declaração de comercialidade de uma das áreas de exploração, as preocupações com o caixa da empresa foram atenuadas, assim, os boatos migraram para investimentos e projeções de resultados na tentativa de antecipar informações a respeito do crescimento da companhia (KAPFERER, 1993).

A siderúrgica Usiminas teve um boato de que a companhia teria sido elevada a grau de investimento por uma empresa de classificação de risco em 2007 e, em 2008, o foco dos boatos foram os investimentos da empresa. Em 2009, o assunto primordial foi o volume de vendas que vinham baixando devido à diminuição da demanda logo após a crise internacional de 2008. Em 2010, despontaram os temas: projeção de resultados e contrato com outras empresas para investimentos em conjunto. Já 2011 foi o ano em que as ocorrências de boatos sobre a empresa dispararam devido, principalmente, às especulações de venda de ações do grupo de controle às concorrentes Gerdau e CSN. Estes boatos trouxeram incertezas sobre como ficaria a composição do grupo de acionistas controladores da Usiminas gerando bastante oscilação no preço da ação da siderúrgica.

A siderúrgica Gerdau enfrentou boatos sobre seus investimentos no Brasil e no exterior em 2007, 2009 e 2011. Os boatos em 2008 sobre a companhia deram foco ao lucro da empresa no ano anterior, às supostas irregularidades em suas operações em Minas Gerais e à diminuição do volume de vendas devido à escassez da demanda após os impactos na economia dos países em geral causados pela crise do *subprime*. Não houve boatos sobre a empresa em 2010 e, em 2011, os boatos foram sobre investimentos, supostas negociações da Gerdau com alguns controladores da Usiminas para aquisição de ações do grupo de controle, e a possível abertura de capital das operações de mineração.

A Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa) abriu o capital em 2008. A bolsa confrontou-se com boatos de ações judiciais de ex-sócios em 2008 e 2009. Neste ano, ainda teve boatos sobre a política de distribuição de dividendos da companhia e de investimentos em tecnologia. Em 2010, houve boatos de um suposto abatimento ilegal de impostos na fusão da Bovespa (antiga Bolsa de Valores de São Paulo) com a BM&F (Bolsa de Mercadorias e Futuros) e preocupações com a possível redução do volume de negociações na bolsa com o aumento do IOF (Imposto sobre operações financeiras) para investidores estrangeiros anunciado pelas autoridades do governo brasileiro (KAPFERER, 1990a). Em 2011, houve boatos de que o acordo com a Bolsa de Shanghai envolveria a dupla listagem de ações de empresas listadas nas duas bolsas.

A siderúrgica CSN lidou em 2007 com boatos cujos assuntos principais foram investimentos e expectativas de aumento de produção. Em 2008, o foco foram especulações a respeito da venda de participação em uma empresa controlada de mineração. Em 2009, surgiram muitos boatos com projeções otimistas de volume de vendas para este ano e o próximo. Igualmente a outras companhias como Vale, Gerdau e Usiminas, a CSN também enfrentou uma baixa no volume de vendas com a crise financeira internacional. No ano de 2010, surgiram boatos otimistas sobre o volume de investimentos e seu impacto no crescimento dos negócios da empresa e, conseqüentemente, na ampliação da capacidade de produção. Em 2011, a grande maioria dos boatos era sobre supostas negociações e ofertas da CSN para adquirir ações do bloco de controle da sua concorrente Usiminas que retornavam por causa dos frequentes anúncios oficiais da CSN de aumento de participação acionária na Usiminas ao longo do ano de 2011. Além disso, a falta de clareza das respostas da CSN alimentavam os boatos de aquisição de ações do bloco de controle da Usiminas (KAPFERER, 1990a).

No caso do Banco do Brasil, não houve boatos em 2007. Em 2008 e 2009, predominaram os boatos de negociações e disputas para aquisição de outros bancos no Brasil e no exterior. Os boatos de aquisições também prevaleceram em 2010 juntamente com os de captação de recursos. Esse último tema foi dominante também em 2011. O Banco do Brasil realmente adquiriu muitos bancos e, com a perda de posto de maior banco após a fusão entre Itaú e Unibanco em 2008, especulava-se que o BB queria recuperar a posição perdida, por isso o grande volume de boatos sobre aquisições.

Notou-se que, além dos boatos, as informações e explicações fornecidas pelas companhias também exerceram influência no preço das ações. A imprensa divulgou informações que não haviam sido comunicadas oficialmente pela empresa, mas como afirmam Kapferer (1993) e Müller (2006), diante da incerteza e da possibilidade de se obter um ganho financeiro ou prejuízo caso a empresa viesse a confirmar as informações depois, muitos investidores optaram por se antecipar à oficialização dessas informações negociando as ações com base em boatos. Mesmo sabendo que essas informações nem sempre são confiáveis, os investidores apostam na credibilidade dos meios de comunicação que as divulgam. Além disso, faz parte da motivação de muitos investidores procurar dispor de informações não publicadas (KAPFERER, 1990a).

O boato pode gerar grande oscilação de preço no curto prazo à medida que ganha a credibilidade perante grande quantidade de investidores, principalmente aqueles com perfil de especulador que têm maior apetite para o risco (KAPFERER, 1993). Apesar das oscilações geradas no curto prazo pelos boatos e comunicados, o preço das ações das empresas seguiu tendência de alta ou de baixa no longo prazo conforme eram anunciadas informações oficiais importantes sobre seu desempenho e economia do país e do mundo.

Foram observadas algumas altas e quedas expressivas poucos dias antes da publicação do boato nos jornais. Isso demonstra que, antes de chegar aos jornalistas e ser publicado, o boato circulou entre os agentes do mercado através de suas redes de relações informais (MÜLLER, 2006).

6.2 PETROBRAS

A Petrobras emitiu 108 comunicados ao mercado prestando esclarecimentos sobre 117 boatos divulgados na imprensa a seu respeito. A maioria dos boatos sobre os negócios da petrolífera se referia: aos investimentos em refinarias, instalações portuárias, complexo

petroquímico e combustíveis menos poluentes; à produção de petróleo e gás, principalmente na área do pré-sal; às aquisições de participação acionária em outras empresas e blocos de exploração de petróleo e gás; à captação de recursos financeiros, especialmente o processo de capitalização da empresa, a maior já realizada no mundo, para financiar o projeto de exploração do pré-sal.

Três dos 117 boatos divulgados sobre a Petrobras reapareceram em outras datas, totalizando 121 ocorrências de boatos. Nos dias 19 e 20 de junho de 2008, circulou o boato de que houve atraso na fase exploratória de dois campos que levou a ultrapassar prazos previstos nos contratos. Em 10 e 11 de maio de 2009, surgiram insinuações de que a Petrobras realizava manobras contábeis para pagar menos impostos. O terceiro boato, que tinha como assunto a aquisição de participação acionária na empresa portuguesa Galp Energia, apareceu pela primeira vez 27 de abril de 2010 e reapareceu duas vezes no ano seguinte. O gráfico abaixo mostra a quantidade de ocorrências de boatos sobre a Petrobras em cada ano estudado.

Gráfico 3: Ocorrências de boatos sobre a Petrobras por ano



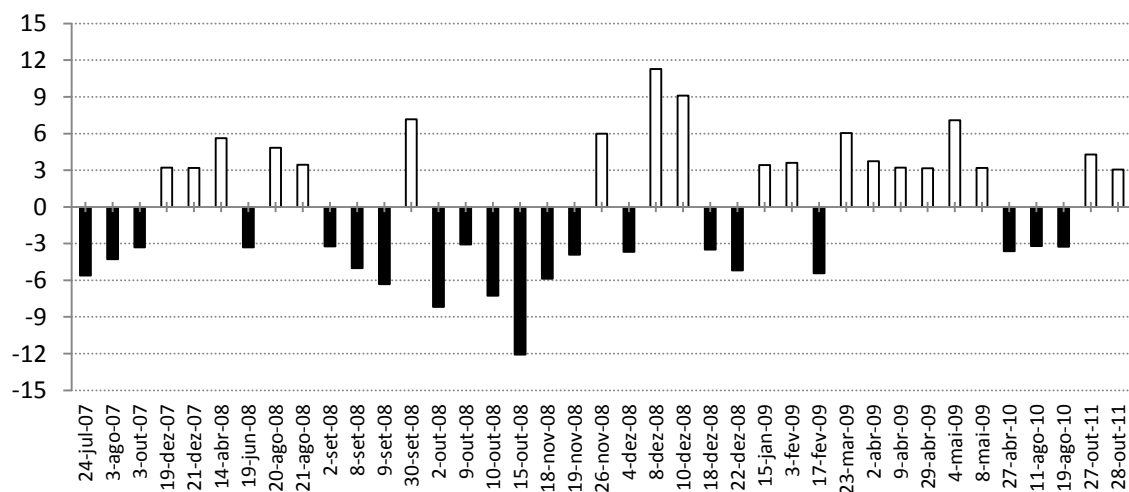
Fonte: Baseado nos comunicados coletados no sítio da BM&FBovespa (2013).

Em 2007, a maior parte dos boatos tiveram como assunto a produção de petróleo (41,66%) e a aquisição de outras empresas (33,33%). Sobre a produção, houve muita especulação sobre o volume de reservas de óleo da área de Tupi, campo petrolífero da Bacia de Santos onde aconteceu a descoberta de petróleo na camada pré-sal. Entre os boatos de aquisição houve especulações sobre compra de refinarias, um deles antecipou que a empresa estaria em negociações para a compra da Suzano Petroquímica e outro antecipou a divulgação oficial do fechamento do negócio. Os outros boatos deste ano foram sobre pagamento de ICMS e irregularidades no cálculo de contribuição governamental, a resposta da empresa de que teria que pagar a diferença retroativa desta contribuição gerou variação de -5,62% no dia 24 de julho de 2007. Neste ano, cinco pregões tiveram variação de 3% (positiva ou negativa), as variações em todos eles se deram devido à resposta da empresa aos boatos. Dos 12 boatos surgidos, as respostas a cinco deles geraram uma oscilação significativa. Desses cinco, dois

eram sobre aquisição. Assim, dos 21 pregões que tiveram a influência de boatos e esclarecimentos, 5 deles (23,81%) tiveram oscilação de preço maior do que +/-3%.

A ocorrência de boatos mais que dobrou em 2008. Neste ano, grande parte dos boatos era sobre investimentos (35,48%) e produção (29,03%). Houve especulações em relação a investimentos na área de refino e biocombustíveis e também muitas especulações sobre o plano de negócios com o programa de investimentos da empresa para o período 2009-2013. A crise financeira internacional e a demora da aprovação do novo plano de negócios levaram os agentes de mercado a pensar que os projetos de investimento seriam adiados. A partir disso, também surgiram dúvidas sobre a saúde financeira da empresa e uma suposta dificuldade da companhia em captar recursos financeiros. Também, surgiram conjecturas de que a empresa faria aumento de capital para viabilizar a unificação das áreas do pré-sal e garantir parte do financiamento dos investimentos para a exploração dessas áreas. Ainda neste ano, apareceram muitas suposições sobre o volume de reservas de petróleo das áreas do pré-sal. Houve também boatos de aquisição da Esso e de participação acionária na Repsol. Em 2008, a ação PETR4 sofreu oscilação maior do que +/-3% nos 20 dos 40 pregões que tiveram divulgação de boatos e respostas da empresa (Gráfico 4). Foram destaque neste ano a negativa da Petrobras de que teria encontrado grande quantidade de petróleo ao sul da área de Tupi causando queda de 12,09% e a negação de que estaria tendo dificuldades para obter financiamento gerando alta de 11,29% no preço da ação. A crise financeira trouxe mais incertezas colaborando para que este ano tivesse mais e maiores oscilações.

Gráfico 4: Variações de +/- 3% na cotação da PETR4 devido aos boatos e esclarecimentos



Fonte: Elaboração própria (2013).

O ano de 2009 foi o que teve a maior ocorrência de boatos. A maioria dos boatos que surgiram neste ano tinham como objeto os investimentos da Petrobras (30,55%), a produção de petróleo (27,77%) e a captação de recursos (13,88%). Dos 45 pregões em que houve o surgimento de boatos/esclarecimentos, apenas em 9 deles a ação da Petrobras teve variação superior a 3% (positiva ou negativa). Este ano se assemelha ao de 2007 na proporção de pregões com grandes oscilações pelo total de pregões com boatos/esclarecimentos. As variações de maior destaque aconteceram no dia 17 de fevereiro quando a empresa desmentiu o boato de descoberta de petróleo levando as ações a caírem 5,44%, em 23 de março quando circulou o boato de que a petrolífera havia adotado um amplo plano de redução de custos causando uma alta de 6,05% e em 04/05 quando a empresa confirmou a obtenção de financiamento para a construção de uma refinaria, mas também neste dia foi divulgado oficialmente o início da produção de petróleo na área de Tupi. O mais provável é que esse fato relevante tenha impulsionado com maior força a alta de 7,08%.

Em 2010, a ocorrência de boatos continuou em alta quando a maioria versou sobre aquisições (21,21%), investimentos (21,21%), captação de recursos (18,18%) com especulações sobre o processo de capitalização da companhia e produção (18,18%). Neste ano, a ação da Petrobras sofreu a influência de boatos/esclarecimentos em 50 pregões sendo que em apenas 3 deles o preço da PETR4 sofreu variação de 3% (positiva ou negativa). O preço da ação teve queda de 3,63% em 27 de abril depois que a empresa negou um boato de aquisição. No dia 11 de agosto, o preço da ação fechou em queda de 3,2% após notícias de interdição de uma plataforma devido a irregularidades. Em 19 de agosto surgiram especulações sobre o valor dos barris da cessão onerosa fazendo o preço da ação cair 3,25%.

Os efeitos mais nefastos da crise internacional tinham passado, a Petrobras já estava produzindo petróleo da camada do pré-sal e o processo de capitalização tinha sido finalizado em 2010. Assim, no ano de 2011, a quantidade de ocorrência de boatos reduziu drasticamente voltando ao nível pré-crise do ano de 2007. A maioria dos boatos de 2011 tinham como tema os investimentos da empresa (44,44%) e aquisições (22,22%). Houve apenas um boato sobre produção e nenhum sobre captação de recursos financeiros. Neste ano, houve boatos/esclarecimentos em 15 pregões, porém em apenas 2 deles houve variação maior do que 3%. No dia 27/10/11, a imprensa divulgou estimativas sobre volume de óleo de descobertas na Bacia do Espírito Santo e, no dia seguinte, a Petrobras forneceu explicações. O preço da ação subiu 4,28% com o boato e 3,26% com a resposta da companhia.

6.2.1 Petrobras – Boatos do Ano de 2007

O primeiro boato coletado sobre a Petrobras foi publicado no dia 14 de maio de 2007 pelo sítio de notícias Relatório Reservado e dizia que a empresa estava perto de concluir a compra da Refinaria de Manguinhos do Grupo Peixoto de Castro. Oito dias depois, a Petrobras enviou um comunicado à bolsa de valores e à CVM afirmando que esta aquisição não se encontrava em discussão não havendo qualquer negociação entre as duas companhias.

No dia 03 de julho do mesmo ano, foram veiculados boatos de supostas irregularidades cometidas por sua controlada Petrobras Energia Equador, e por isso deveria ser punida com a perda das concessões no Equador. A notícia não teve efeito negativo no preço da sua ação preferencial, PETR4, que fechou em alta de 1,7%. Dois dias depois a empresa informou que não foi notificada e negou qualquer irregularidade.

Em 23 de julho, foram divulgadas notícias a respeito de suposto erro de cálculo praticado pela companhia no pagamento da contribuição governamental chamada de Participação Especial, incidente sobre a produção de petróleo, no caso específico a do Campo de Marlim, Bacia de Campos. A Petrobras informou que estava em dia com a contribuição e esclareceu que a Agência Nacional de Petróleo (ANP) havia alterado os valores de cobrança efetuando, assim, nova cobrança junto à petrolífera, a maior, com efeito retroativo em relação a períodos de apuração já quitados pela companhia. A empresa enviou esse esclarecimento no dia 23 de julho após o fechamento do pregão, o seu efeito negativo sobre as cotações aconteceu no dia seguinte quando o preço caiu 5,62%.

No dia 03 de agosto, diante de notícias veiculadas pela imprensa, a Petrobras confirmou que estava em negociações para a compra da Suzano Petroquímica S.A. Neste dia, o preço da ação da Petrobras caiu 4,27%, mas as ações da Suzano Petroquímica tiveram uma alta de 56%. Com a aquisição, a Petrobras tornou-se a segunda maior petroquímica do país, atrás apenas da Braskem. A Petrobras já havia comprado o Grupo Ipiranga em março de 2007, assim, com mais esta aquisição, a companhia vinha se consolidando no setor petroquímico. Os analistas do mercado não esperavam a compra da Suzano pela Petrobras, pois esta empresa havia anunciado que teria posição forte no setor petroquímico como parceira, mas não como controladora. A partir da incongruência entre o que foi dito pela empresa e as atitudes que ela veio tomando em relação ao setor petroquímico, pode-se observar o porquê da queda das ações no dia do anúncio da compra da Suzano.

No dia 29/08, após informações veiculadas pela imprensa sobre a área de Tupi (um dos blocos do pré-sal na Bacia de Campos, Estado do Rio de Janeiro), a Petrobras emitiu um comunicado após o encerramento do pregão afirmando que não divulgou a descoberta de petróleo no segundo poço desta área porque eram apenas indícios, somente com a conclusão dos testes seria possível determinar o potencial de produção de petróleo do poço. Neste comunicado, a empresa também chama a atenção às informações contidas em relatórios de analistas de investimentos sobre essa área de exploração de petróleo que não foram prestadas pela companhia. O preço da ação teve alta de 2,16% neste dia e de 1,39% no dia seguinte.

Em 01/10, foram veiculadas pela mídia informações sobre a reunião do Conselho Nacional de Política Fazendária (CONFAZ) ocorrida na sexta-feira (28/09), quando o Estado do Rio de Janeiro abandonou um acordo de isenção de tributos com outros Estados (Convênio 58, de 1999) que isentavam do pagamento de ICMS as importações temporárias de plataformas de petróleo. Mas, não houve entendimento entre os Estados e a votação da saída do Rio do Convênio 58/99 e de uma nova proposta de cobrança do ICMS foram postergadas. Neste dia o preço da ação da Petrobras subiu 1,94%. No dia seguinte à divulgação dessas informações, a Petrobras enviou um comunicado após o encerramento do pregão onde informou que discutiu com o Estado do Rio uma nova proposta de cobrança com regras uniformes em todos os Estados e com impacto apenas sobre as novas plataformas que fossem importadas. De qualquer forma, o mercado entendeu que os custos com ICMS aumentariam, assim, no dia 03/10 a ação teve uma queda de 3,31%.

No dia 13/11, a Agência Estado divulgou a notícia de que a petrolífera havia encontrado um grande volume recuperável de reservas de petróleo. Neste dia o preço da ação fechou em alta de 1,78%. No dia 14/11, após o fechamento do pregão, a Petrobras esclareceu que não tinha falado em reservas, mas sim em volume recuperável de óleo e gás natural na área de Tupi, pois as descobertas somente se tornam reservas depois que sua comercialidade é comprovada. Nota-se que a simples utilização de termos técnicos equivocados pode causar certa confusão.

Em 23/11, antes do anúncio oficial do fechamento do negócio no dia 30/11, o jornal Estado de S. Paulo divulgou que a Petrobras iria pagar menos pela Suzano Petroquímica em relação à oferta inicial anunciada em 03/08. Neste mesmo dia, a Petrobras comunicou que os resultados do processo de *due diligence* (auditoria) relativo a essa aquisição ainda estavam em discussão.

No dia 11/12, a Agência Estado noticiou que os analistas do UBS ressaltaram o potencial das reservas vizinhas ao sul de Tupi, prevendo que reservas ainda maiores deveriam ser anunciadas futuramente pela Petrobras. Devido a essa notícia, a Petrobras enviou comunicado esclarecendo que não havia novas informações a serem divulgadas e, em relação às descobertas de novas reservas, a empresa informou que a avaliação do potencial petrolífero do pré-sal além da área de Tupi ainda se encontrava em fase exploratória. Pode-se observar certo otimismo e euforia do mercado em relação ao volume de petróleo das descobertas anunciadas, ainda que a empresa informasse que se tratava apenas de estimativas. Assim, os investidores estariam apostando que esses poços seriam bastante produtivos no futuro.

No dia 18/12, a Gazeta Mercantil noticiou que a Petrobras compraria a outra metade da Refinaria de Pasadena. Essa informação foi desmentida no dia 19 pela empresa. Este é o segundo boato a respeito de compra de refinaria, o primeiro no período estudado surgiu em 14/05/07 a respeito de uma suposta aquisição da refinaria de Manguinhos. A diferença entre esses dois casos é que a Petrobras já possuía 50% de participação na refinaria americana. Como a empresa tinha como estratégia expandir sua capacidade de refino no Brasil e no exterior, o boato ficava à procura de uma refinaria a ser alvo de aquisição pela Petrobras.

No dia 20 de dezembro foi noticiado o boato de que a Petrobras havia descoberto gás no Peru. A resposta da empresa veio após o pregão negando que tenha sido comprovada a comercialidade de petróleo ou gás no poço em fase de perfuração. Em 26/12/07, foram veiculadas outras estimativas de produção de óleo e gás na área de Tupi. A Petrobras afirmou no comunicado do dia 02 de janeiro de 2008 que essas estimativas ainda eram prematuras, pois a conclusão dos estudos de comercialidade da área poderia ocorrer até o final de 2010. Pode-se notar que o fato relevante da Petrobras com estimativas para a área continuava causando influência nas discussões do mercado, pois os investidores estavam ávidos para saber qual o volume de petróleo dos blocos do pré-sal tão propagandeados pelo governo e pela própria empresa. Com a euforia do mercado em torno do assunto, a companhia ficava na defensiva afirmando que os estudos ainda não tinham sido concluídos.

6.2.2 Petrobras – Boatos do Ano de 2008

Em 29/01/2008, o jornal O Globo divulgou que a Petrobras disputava a distribuidora Esso com a Cosan. Dois dias depois, a empresa respondeu que, apesar de ter como estratégia liderar o mercado brasileiro de distribuição de derivados de petróleo e biocombustíveis, ela

não estava em negociações com a Esso. O boato ressurgiu pouco mais de um mês depois, mas dessa vez a empresa admitiu o interesse em adquirir os ativos da distribuidora norte-americana Esso no Brasil.

No dia 14/04, a Agência Reuters publicou a notícia de que, segundo o diretor geral da ANP, o campo Carioca, na Bacia de Santos, teria reservas em torno de 33 bilhões de barris de óleo equivalente. A empresa respondeu que esse bloco é composto por duas áreas exploratórias, na maior delas teve a descoberta anunciada no dia 05 de setembro de 2007, e que seria necessária a perfuração de novos poços e novos estudos para comprovar a abrangência da descoberta. Assim, a potencialidade da descoberta somente seria conhecida após a conclusão das demais fases do processo de avaliação. Neste dia o preço da ação subiu 5,63% e o volume financeiro foi de R\$ 2,24 bilhões, o 5º maior volume de todo o período estudado para a empresa e quatro vezes maior do que o do dia anterior, por causa das declarações da autoridade (KAPFERER, 1993) que, devido ao impacto, foram alvo de críticas da CVM.

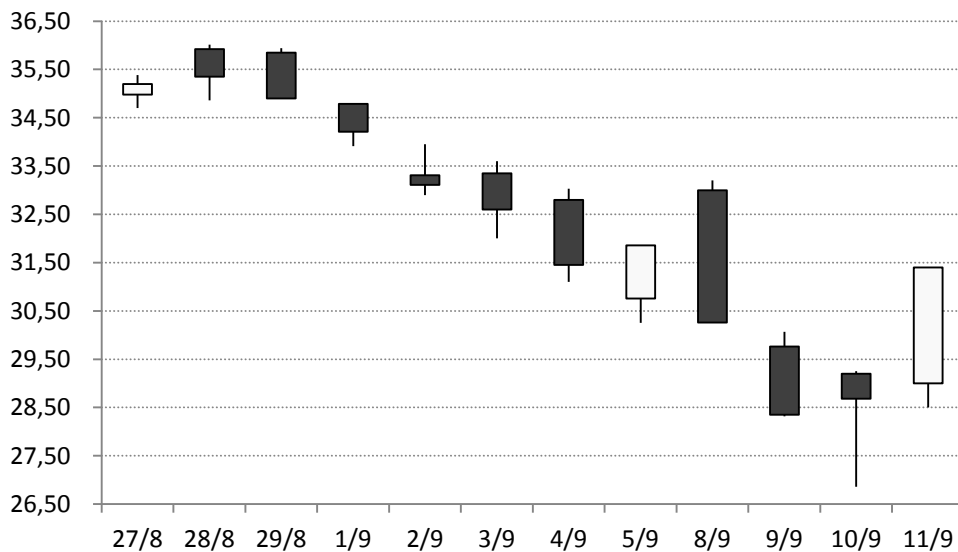
Em 05 de maio, o jornal Gazeta Mercantil publicou projeções da receita da Petrobras para o ano de 2008. No dia seguinte, a empresa frisou que os cálculos foram feitos pelo próprio jornal com dados públicos e se tratavam apenas de estimativas. O preço subiu 1,98% e 2,62% nesses dois dias. Nos dias 19 e 20 de junho foi divulgado que a Petrobras havia extrapolado o prazo de exploração nos campos de Caramba e Júpiter, vizinhos à Tupi. Devido a essas notícias de atrasos e irregularidades no cumprimento dos contratos de concessão, o preço da ação caiu 3,3%. No dia seguinte, o preço caiu mais 1,75% após a Petrobras afirmar que solicitou o prolongamento da fase exploratória.

No dia 20/08, foi divulgado que a Petrobras queria fazer aumento de capital para viabilizar a unificação das áreas do pré-sal e garantir parte do financiamento dos investimentos para a exploração dessas áreas. A Petrobras enviou um comunicado após o pregão onde negou as informações e disse que não tem dados suficientes que comprovem que a região do pré-sal demandaria unificação. A notícia agradou os investidores, pois no dia 20 o preço da ação fechou cotado a R\$ 34,21 com alta de 4,84% e mesmo após a negação da empresa o preço continuou subindo. Esse boato sinaliza o início das preocupações com relação à disponibilidade de recursos financeiros para a exploração do petróleo do pré-sal.

No dia 29 de agosto, foram divulgadas várias informações sobre futuros investimentos da Petrobras em refinarias e na área de biocombustíveis. A empresa respondeu no dia 01/09 após o pregão que o Plano de Negócio para o período 2008-2012 estava em revisão e que

seria divulgado após a aprovação. Ao tomar conhecimento de que o plano ainda estava sendo revisado, o preço das ações caiu do dia 29/08 até o dia 04/09 (Gráfico 5). No dia 04/09 após o pregão, a Petrobras envia outro comunicado com mais informações sobre os investimentos na área de refino onde expõe a previsão de construção de novas refinarias confirmando em parte as especulações sobre investimentos em refinarias.

Gráfico 5: Preços da PETR4 de 27 de agosto a 11 de setembro de 2008

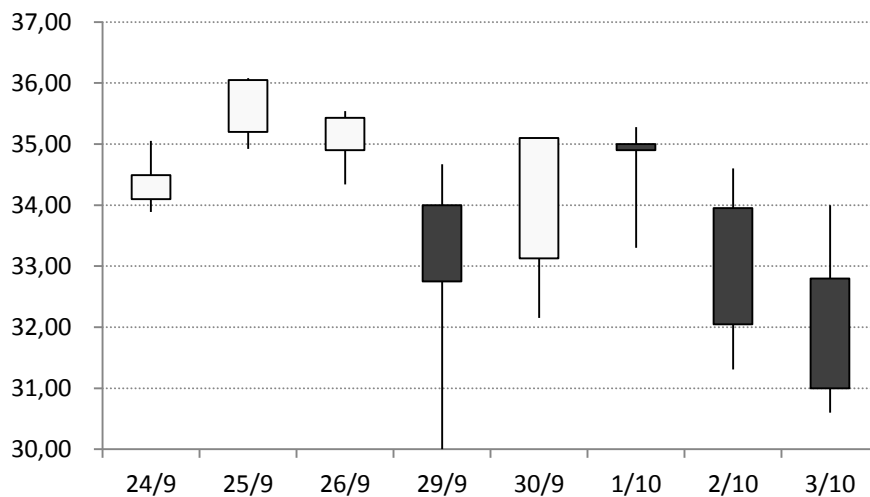


Fonte: Baseado no histórico de cotações da BM&FBovespa (2013).

Em 8/9/2008, o preço da ação fechou em baixa de 5,02% (Gráfico 5) devido ao boato de que, segundo especialistas, o potencial das reservas do pré-sal do Espírito do Santo não era tão promissor. No dia seguinte, a Petrobras enviou um comunicado informando que dados conclusivos sobre a potencialidade dessas reservas somente seriam conhecidos após a conclusão das demais fases do processo de avaliação. Com esta resposta, o preço da PETR4 caiu mais -6,31%. A ação recuperou parte das perdas no dia 11/09 após o anúncio oficial da Petrobras de que havia encontrado óleo na camada do pré-sal da Bacia de Santos com estimativa de volume recuperável de 3 a 4 bilhões de barris de petróleo leve e gás natural. Em 26 de setembro, outras especulações foram divulgadas sobre as reservas do Espírito Santo e a Petrobras reafirmou o comunicado apresentado em nove de setembro. Os agentes do mercado se animavam com as descobertas, mas, como as fases de testes levavam muito tempo para ser concluídas, começavam a surgir boatos duvidando do potencial de reservas do pré-sal.

No dia 30/09, foi dito em notícia veiculada pela Agência Estado que, apesar de tantos comunicados com novas descobertas de indícios de óleo, nem todas podiam se mostrar viáveis comercialmente. No dia seguinte, após o pregão, a Petrobras esclareceu que qualquer indício de óleo, gás natural ou outros hidrocarbonetos deveria ser notificado à ANP e confirmou que esta notificação não tinha relação com a declaração de comercialidade da descoberta e que, apesar de ser um dado positivo, não tinha valor significativo para os negócios da companhia. Com essa declaração o preço da ação caiu 8,17% no dia 02 de outubro (Gráfico 6).

Gráfico 6: Preços da PETR4 entre 24 de setembro e 3 de outubro de 2008



Fonte: Baseado no histórico de cotações da BM&FBovespa (2013).

De acordo com a empresa, ela vinha informando ao mercado todas as etapas da fase exploratória dos blocos da área do pré-sal, devido ao grande interesse envolvendo essa região. Ao examinar os comunicados da empresa em 2007 e 2008, percebeu-se que a Petrobras também comunicava a descoberta de óleo em águas rasas, águas profundas no Brasil e no exterior. Além disso, a tendência de alta observada nos preços das ações a partir do final de agosto de 2007 foi motivada pelas constantes divulgações de descobertas com estimativas de volumes de óleo sem ainda ter sido declarada a comercialidade dos poços. Assim, apesar de não serem dados conclusivos, conforme declarou a empresa, essas divulgações de descobertas influenciaram o interesse nas ações da Petrobras elevando o seu preço. O preço das ações mais que dobrou de 21/8/07 a 28/12/07.

No dia nove de outubro, o preço da PETR4 caiu 3,07%, após notícias de que a Petrobras estaria cancelando investimentos feitos no Equador e que poderia deixar o país. No dia seguinte, o preço da ação fechou em queda de 7,26%, quando a Petrobras confirmou o cancelamento dos investimentos no Equador. Nota-se que o jornal se antecipou à empresa na comunicação desse cancelamento e obteve credibilidade do mercado, pois o preço teve uma queda expressiva. Mas ainda restavam dúvidas sobre a veracidade dessa informação, e estas foram sanadas quando a empresa confirmou o fato. A partir da confirmação dessa informação negativa, os preços caíram muito mais.

No dia 14/10, o jornal O Globo publicou o boato de que a Petrobras havia encontrado boa quantidade de petróleo ao sul de Tupi fazendo o preço da ação fechar em alta de 1,49%. No entanto, a empresa respondeu no dia seguinte que havia notificado a ANP no dia 13/10 sobre indícios de hidrocarbonetos e que não comunicou essa descoberta ao mercado por essa notificação não implicar a comprovação de comercialidade de óleo ou gás. O preço da ação então caiu 12,09%, pois os investidores se deram conta de que essa descoberta ainda estava em fase preliminar de testes de exploração. No entanto, no dia 13/10, quando a ANP foi notificada, o preço da ação subiu 12,08%. Pode-se observar que a informação vazou neste dia, pois quando a informação da descoberta se tornou pública através do jornal, todo o ciclo de alta já havia acontecido (MÜLLER, 2006). Os investidores, no afã de comprar as ações após receber informações positivas sobre a empresa, somente tomaram real conhecimento da situação depois que a companhia esclareceu o fato.

No dia 07 de novembro, a imprensa publicou uma matéria com projeções da ANP de que o volume de reservas do pré-sal era equivalente a quatro vezes as reservas do país. No dia 13/11, novas opiniões sobre o volume de reservas do pré-sal foram publicadas nos jornais, dessa vez de autoria do ministro das Minas e Energia brasileiro que estipulou um volume de 150 bilhões de barris de óleo equivalente (boe) das reservas do pré-sal. Após o pregão, a Petrobras ratificou que possuía apenas estimativas de volume de óleo recuperável, pois somente quando a comercialidade fosse declarada é que se poderia falar em estimativas de reservas. É a segunda vez neste ano que autoridades da ANP (órgão regulador da indústria de petróleo e gás) dão palpite sobre o volume de óleo do pré-sal, a empresa precisou enviar esse comunicado, pois, como visto, é necessário cumprir várias etapas de testes, que podem levar muito tempo, para poder falar em volume de reservas. Além disso, os números do pré-sal divulgados oficialmente eram de 5 a 8 bilhões de barris recuperáveis de óleo equivalente para o campo de Tupi e de 3 a 4 bilhões de boe para o campo de Iara. No dia 17/11 após o

encerramento do pregão, a empresa divulgou um comunicado esclarecendo o adiamento no programa de patrocínio cultural (notícia do dia 14/11) e voltou a comentar a notícia dos 150 bilhões de boe. No dia 18 de novembro o preço das ações caiu 5,87%.

No dia seguinte o preço teve outra queda forte, desta vez de 3,9%, após notícias sobre o adiamento de projetos por causa da crise e esclarecimento da Petrobras de que o plano de negócios ainda estava em elaboração e, por isso, a companhia não possuía informações suficientes para afirmar sobre o adiamento de seus projetos. No dia 26 de novembro, o preço da ação subiu 5,99% após negativa da Petrobras de que estaria negociando a aquisição de 30% de participação na companhia de petróleo e gás espanhola Repsol YPF. Em 27/11, a Petrobras esclareceu uma notícia sobre estimativas para a área de Guará afirmando, como das outras vezes, que até o momento não havia dados conclusivos sobre o volume de óleo recuperável.

Após os boatos corridos neste mês de novembro sobre o adiamento de projetos por causa da crise, surgiu em 27/11 outro boato sobre a saúde financeira da empresa e uma suposta dificuldade da companhia em captar recursos financeiros. Essa preocupação é justificada pela escassez de recursos no mercado internacional com a falência de grandes bancos e o receio dos investidores de que a empresa teria dinheiro para a execução de seus projetos, ainda mais com variações de preço do petróleo para baixo naquela época. A empresa emitiu comunicado esclarecendo que sempre acessa o mercado de capitais e bancários nacionais e internacionais e que, em virtude da crise internacional, aumentaria sua captação junto ao mercado doméstico. Além disso, a empresa afirmou que as captações efetuadas não comprometiam a saúde financeira da empresa.

No dia 04/12, surgem novas dúvidas sobre os projetos de investimento. A empresa respondeu após o pregão que a companhia havia adiado a divulgação do Plano de Negócios para o final do ano, em função da necessidade de concluir as análises dos projetos, frente às novas condições conjunturais. Neste dia e no dia seguinte o preço da ação caiu 3,68% e 2,37% respectivamente. No dia 05 foram divulgados novos boatos sobre dificuldades de financiamento e a companhia tece mais explicações de que não estaria enfrentando problemas financeiros no dia 08. Com esses esclarecimentos, o preço da ação fechou com alta de 11,29%. A respeito de novos boatos sobre o adiamento da divulgação do programa de investimentos, a empresa reforçou no dia 10/12 que adiou a divulgação do plano de negócios até o final do ano e que o Conselho de Administração decidiria sobre sua aprovação no

próximo dia 19 de dezembro. Essa reposta deu alento às esperanças de se aprovar logo e divulgar o referido plano e o preço subiu 9,1%.

No dia 18 de dezembro foi divulgada a declaração da ministra da Casa Civil de que a previsão da Petrobras de investimento para 2009 era de R\$ 40 bilhões, a empresa explicou no dia 22 que esse valor se referia ao plano de negócios 2008-2012 que permaneceriam os mesmos até o novo plano ser aprovado. Neste dia também surgiu o boato de que a instalação de duas refinarias estaria no plano de 2009-2013, ao que a companhia respondeu que os investimentos para os próximos cinco anos seriam anunciados apenas em 2009 porque a análise do plano não tinha sido concluída. Dia 18 e 22, o preço da ação caiu 3,49% e 5,18% respectivamente. No dia 23, foram publicadas declarações do presidente da Petrobras acerca dos investimentos previstos para 2009, a empresa reiterou que os investimentos para 2009 seriam divulgados após sua aprovação. Observa-se que houve muita oscilação de preço nesse período e muitos dos boatos surgiram devido às incertezas causadas pela crise financeira internacional e ao atraso na aprovação do novo plano de negócios.

6.2.3 Petrobras – Boatos do Ano de 2009

Em 2009, no dia 14 de janeiro, o jornal do Comércio publicou informações sobre cancelamento do contrato de sondas de perfuração e investimento em diesel menos poluente, além de outras informações sobre renegociação de plataformas. O preço da ação fechou em baixa de 2,71%. No dia seguinte a ação fechou em alta de 3,43% após esclarecimentos da empresa. No dia 3 de fevereiro, a empresa desmentiu o boato de que havia encontrado grande reserva de gás natural na Bolívia confirmando apenas que mantinha um projeto no país em fase de perfuração, ainda assim, a ação fechou em alta de 3,6%.

No dia 5 de fevereiro surgiram boatos de que a Petrobras iria emitir novas ações e debêntures. A Petrobras desmentiu o primeiro e confirmou o segundo. No dia 12 surgiram novas especulações sobre o volume de óleo do pré-sal da Bacia de Santos e a empresa reiterou que até aquele momento possuía apenas estimativas. Da mesma forma, mas dessa vez no Irã, apareceram novas especulações sobre o volume de óleo no dia 17 e a empresa se defendeu afirmando que havia encontrado apenas indícios de hidrocarbonetos, conseqüentemente, o preço da ação caiu 5,44%.

No dia 12 de março foi divulgado que um grupo japonês bancaria sozinho a construção de uma refinaria no Maranhão. A Petrobras desmentiu esclarecendo que estaria

fazendo apenas um estudo em conjunto com o grupo para analisar a viabilidade da implantação do projeto. No dia 23 de março, o preço da ação subiu 6,05% com o boato de que a Petrobras tinha adotado um plano de redução de custos. No dia 02 de abril, o preço da ação subiu 3,74% após divulgação de informações não oficiais de que a Petrobras poderia reduzir o montante de dinheiro a ser captado. Esse boato e outro de que a empresa havia cancelado licitações na Refinaria de Pernambuco foram esclarecidos no dia 6. Neste dia, também circularam rumores de que a Petrobras compraria a Cosan, fabricante de açúcar e álcool, com base na declaração do presidente da Petrobras Biocombustíveis de que a empresa pretendia trabalhar em parceria com produtores de etanol e biodiesel. No dia 08, cogitou-se a possibilidade de a Petrobras realizar investimentos no Iraque. No dia 09, o preço da ação subiu 3,21% com a negação de compra da Cosan e com a confirmação de que a possibilidade de investimentos no Iraque lhe foi apresentada pelo governo daquele país.

No dia 19 de abril, circularam informações de que a Petrobras estava discutindo projetos de US\$ 25 bilhões com a Coréia do Sul que foram confirmadas pela empresa no dia seguinte após o pregão. Em 29/04, o preço disparou 3,16%, após informações da imprensa de que a Petrobras estava a procura de sócios para explorar potássio no Amazonas. A empresa confirmou no dia seguinte, além disso, outro boato foi publicado de que outro grupo japonês financiaria a construção de uma refinaria no Ceará e a empresa informou, após o pregão, que estaria analisando diversas alternativas de financiamento para a construção de refinarias. O preço da ação subiu 7,08% no dia 4 de maio com a colaboração também do anúncio oficial de que a produção em Tupi havia sido iniciada.

No dia 08 de maio o preço da ação subiu 3,19% com a notícia de que a Petrobras iria investir US\$ 5 bilhões em etanol e biodiesel até 2013. O comunicado no dia 12 após o pregão afirmou que o valor anunciado oficialmente era de US\$ 2,8 bilhões. O preço da PETR4 teve queda de 2,69% no dia 13. Nos dias 10 e 11 de maio, o jornal o Globo publicou insinuações de que a Petrobras se utilizava de manobras e artifícios contábeis para reduzir o pagamento de tributos. A empresa publicou um comunicado no dia 11 após o pregão e outro no dia 14 desmentindo o boato e esclarecendo que utilizou um modelo de tributação da variação cambial que era perfeitamente legal e não acarretava prejuízo para os cofres públicos. No dia 12 de maio, foi divulgado que a ANP teria indeferido a prorrogação de prazo exploratório solicitada pela Petrobras. No dia 14 a empresa informou que não havia recebido nenhuma informação oficial da agência reguladora. Somente no dia 21, a petrolífera comunicou que a agência de petróleo havia indeferido o pedido de prorrogação, adicionalmente, informou que

não vislumbrava o risco de devolução de áreas. No dia 15 de maio, o boato do artifício contábil surgiu novamente afirmando que a Petrobras tinha omitido uma mudança fiscal do balanço. A empresa negou mais uma vez que tivesse feito manobras para pagar menos impostos e reforçou as explicações do comunicado anterior sobre esse tema.

Em 21/05, surge a informação de que a Petrobras teria feito uma parceria com uma petrolífera turca para prospecção de petróleo e gás na Turquia. No seguinte dia, a empresa confirmou que assinou um acordo com a estatal turca, mas não confirmou a assinatura de novos contratos e os valores de investimentos publicados na imprensa. Em 1/06, a Folha de São Paulo mencionou a possibilidade de anúncio de duas grandes reservas de óleo e gás natural no Acre e no noroeste de Minas Gerais. A Petrobras respondeu que no noroeste de Minas o primeiro poço devia ser perfurado em 2011 e que não possuía blocos exploratórios no Acre. No dia 17, o boato da negociação com grupos japoneses retornou, e a Petrobras respondeu após o pregão do dia 18 que tinha divulgado a assinatura de um acordo com dois grupos japoneses para analisar a viabilidade de instalação de refinarias no Maranhão e no Ceará. No dia 8/7/09, a empresa respondeu a outro boato sobre refinarias, só que desta vez era uma suposta venda de refinaria na Argentina, a companhia desmentiu o boato.

Ainda no dia 8, os jornais publicaram que um poço do pré-sal não tinha petróleo, a empresa confirmou no dia 10 que um poço perfurado na Bacia de Santos não tinha petróleo, mas não invalidava a comercialidade do bloco. Apesar de este fato não tirar a importância do pré-sal, serviu como um “choque de realidade”, principalmente para o governo que fazia muito alarde sobre essa região. No dia 16/7, foi divulgado que o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) iria emprestar R\$ 25 bilhões a Petrobras em títulos do Tesouro. No dia seguinte, a empresa confirmou a informação. No dia 28, foi noticiado que 32% dos poços abertos no pré-sal eram pouco viáveis, a Petrobras contestou que obteve a comprovação da presença de hidrocarbonetos em 87% deles.

No dia 7 de agosto a Petrobras confirmou a informação noticiada dois dias antes de que os investimentos em refino poderiam sofrer reajuste por conta de aumento nos preços de equipamentos e serviços. Também neste dia, surgiu o boato de que a Petrobras seria a operadora de todos os blocos do pré-sal. A empresa respondeu que as novas regras para produção e exploração do petróleo não havia sido concluídas pela comissão do governo. Surgiram boatos no dia 24/8 de que a Petrobras iria adquirir a Brenco, empresa do setor sucroalcooleiro. A empresa respondeu que se encontrava em negociações, mas que não existia acordo fechado. No dia 26/8, novas especulações surgem sobre o aumento de custo na

instalação de refinarias e novamente a empresa confirmou as informações. Em cinco de novembro surgem novas informações não oficiais sobre as atividades de exploração no Peru. A empresa replicou no dia seguinte que ainda não havia concluído a avaliação de comercialidade da área. As especulações sobre a comercialidade dessa área surgiram pela primeira vez no final de 2007.

6.2.4 Petrobras – Boatos do Ano de 2010

O ano de 2010 se iniciou com especulações a respeito do processo de reestruturação do setor petroquímico, a empresa confirmou a existência de negociações ainda em estágio inicial com a Braskem. Em 14 de janeiro, surgiu o boato de que a companhia compraria a participação da ENI na empresa portuguesa Galp Energia. A Petrobras negou que houvesse negociações para tal. No dia 18, surgiu a informação que foi negada no dia seguinte de que haveria a ampliação do Complexo Petroquímico do Rio de Janeiro (Comperj). No dia 27 de janeiro, a empresa confirmou informações veiculadas pela mídia acerca do desenvolvimento do projeto de exploração e produção do Campo Papa Terra Project. Essas informações foram fornecidas à imprensa pela Chevron, parceira do projeto onde a Petrobras é a operadora.

No dia 1/02, a empresa esclareceu informações noticiadas sobre o valor da capitalização fruto de declarações do Diretor Financeiro e de Relações com Investidores. Em 9 de fevereiro, a companhia esclareceu informações veiculadas sobre a construção de um novo duto de gás natural e sobre a capacidade de produção dos poços de Juruá. Em 12/02, a empresa respondeu às novas especulações sobre o volume de óleo da área de Tupi. No dia 22/02, a petrolífera prestou esclarecimentos sobre possível parceria com a empresa ETH Bioenergia, empresa do setor de biocombustíveis, na construção de um alcoolduto. No dia 25, apareceram novas especulações sobre o valor da capitalização.

Com a demora em aprovar o Plano de Negócios 2010-2014, em 9 de março, surgiram especulações sobre os investimentos programados para 2010. Também neste dia, foi publicada a notícia de que a empresa havia feito nova descoberta no pré-sal da Bacia de Santos. No dia 10 a empresa esclareceu que notificou apenas à ANP no dia anterior a presença de hidrocarbonetos, procedimento normativo estabelecido pelo próprio órgão. Observa-se a recorrência do vazamento para a imprensa das informações passadas à ANP. No dia 6 de abril, a Petrobras confirma o boato de que havia desistido de um projeto na Índia. No dia 8/4/10, a empresa também confirmou o boato sobre negociações para a venda de refinaria na

Argentina. No mês de julho do ano passado houve esse mesmo boato e a empresa negou. Isso indica que desde aquela época havia a intenção da Petrobras em se desfazer da refinaria. No dia 12, surgiram notícias relacionadas à perfuração de poços na área de Tupi. Em 13 de abril, ocorreram novas especulações sobre a capitalização. Em 27 de abril, a empresa negou outra vez o boato de aquisição da Galp Energia. O preço da ação teve queda de 3,63% neste dia. A primeira vez que esse assunto veio à tona foi em 14 de janeiro deste ano.

No dia 12 de maio, a companhia esclareceu notícias de arrendamento de um estaleiro após declarações do governador do Rio de Janeiro e também da cobrança de ICMS de uma plataforma. No dia 25, a empresa esclareceu informações divulgadas pela mídia a respeito de investimentos no Comperj. Em 4/6/10, a companhia negou que estivesse em negociações para adquirir a petrolífera colombiana Terpel. No dia 11, a empresa declarou que não confirmava as especulações veiculadas na imprensa sobre o processo de capitalização. No dia 14, a companhia confirmou que continuava em andamento o projeto de modernização de uma refinaria em Manaus. Nos dias 25 e 29 de junho e no dia 2 de agosto, a Petrobras emitiu esclarecimentos sobre novas especulações sobre o processo de capitalização.

No dia 11 de agosto, o preço da ação fechou em queda de 3,2% após notícias de interdição de uma plataforma devido a irregularidades. Nos dias 18 e 19 de agosto surgiram especulações sobre o valor dos barris da cessão onerosa, o preço da ação caiu 2,19% e 3,25%, respectivamente. No dia 15/9, a partir de declarações do diretor de abastecimento, veiculou-se a possibilidade de a Petrobras antecipar a construção de refinarias. Após a Petrobras comunicar nova descoberta na Bacia de Sergipe, no dia 27/10, surgiram especulações quanto ao volume de petróleo encontrado tomando como base declarações do gerente executivo de produção e exploração. Em 13/12, a Petrobras negou que estivesse em negociação para adquirir 40% da ETH Energia. Houve um boato com relação a uma parceria com essa mesma empresa no dia 22/2/10. No dia 21/12, a empresa confirmou informações não oficiais sobre a aquisição de um bloco para produção de gás natural na Bolívia. Também neste dia, foram divulgadas notícias criticando os valores pagos pela companhia na aquisição de participação na Refap, adquirida no dia 14/12.

6.2.5 Petrobras – Boatos do Ano de 2011

O primeiro boato do ano de 2011 foi uma repetição de outro que ocorreu duas vezes no primeiro semestre do ano passado. Devido à persistência do boato, desta vez, a empresa

não conseguiu omitir e acabou confirmando que estava em negociações com a ENI para a compra de participação na Galp Energia no dia 4 de janeiro. No entanto, no dia 7/2, a empresa anunciou oficialmente que as negociações haviam terminado sem a aquisição. Em 16/3, o jornal Valor Econômico publicou que as empresas Petrobras, Gerdau e CSN haviam fechado um acordo para o desenvolvimento de instalações portuárias na Baía de Sepetiba. Dois dias depois, a empresa negou que tivesse fechado um acordo, pois continuava estudando conjuntamente com a Gerdau e CSN a possibilidade de realizar esse projeto. No dia 18 e 24/5, surgiram especulações em relação a investimentos previstos e a data de divulgação do Plano de Negócios 2011-2015. Essa preocupação do mercado com os investimentos da Petrobras foram uma constante desde o ano de 2008.

No dia 27 de maio, foram veiculadas notícias sobre a interdição de uma plataforma. A Petrobras emitiu dois comunicados para explicar o acontecimento, um no mesmo dia da divulgação pela imprensa e outro no dia 1/06. No ano passado também ocorreu um boato de interdição de plataforma e foi confirmado pela empresa. Em 13/09, a companhia forneceu esclarecimentos a respeito de notícias sobre a participação da Petróleos de Venezuela (PDVSA) em uma refinaria em Pernambuco. No dia 24 de outubro surgiram especulações sobre a política de preços da companhia. E no dia 27/10/11, após o encerramento do pregão, a Petrobras forneceu explicações sobre estimativas divulgadas pela imprensa neste mesmo dia sobre o volume de óleo das descobertas na Bacia do Espírito Santo anunciadas oficialmente nos dias 9 de junho e 4 de julho. A divulgação das estimativas pela imprensa havia causado uma alta de 4,28% no preço da ação. Durante todos os cinco anos que o estudo abrange, houve especulações de volume de petróleo nos poços onde a Petrobras anunciava descobertas.

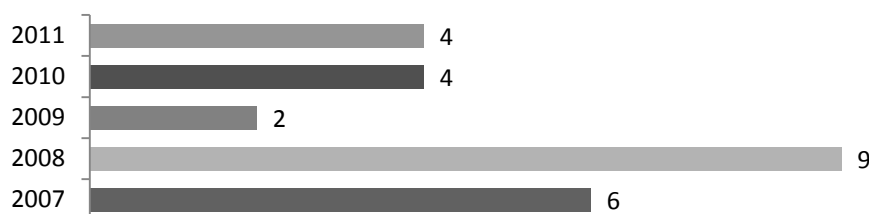
6.3 VALE

Foram coletados 24 comunicados da Vale para responder aos 20 boatos divulgados sobre seus negócios. A maior parte dos boatos sobre esta companhia se referia: a aquisições de outras mineradoras e de empresas produtoras de fertilizantes, entre outras; a decisões judiciais contra a empresa; a investimentos da empresa no exterior, projetos e planos de investimentos; e a negociações de preços com seus clientes.

Dos 20 boatos divulgados sobre a mineradora, 3 deles se repetiram em outras datas totalizando 25 ocorrências. O boato de que a empresa estava em negociações para adquirir a mineradora anglo-suíça Xstrata apareceu duas vezes em dezembro de 2007 e reapareceu em

janeiro e outubro de 2008. A especulação a respeito da substituição do presidente da companhia surgiu em outubro de 2010 e reapareceu em janeiro de 2011. O boato sobre a compra de empresa de fertilizantes apareceu pela primeira vez em julho de 2009 e tornou a aparecer em agosto de 2010. O gráfico abaixo mostra a quantidade de ocorrências de boatos sobre a Vale em cada ano estudado.

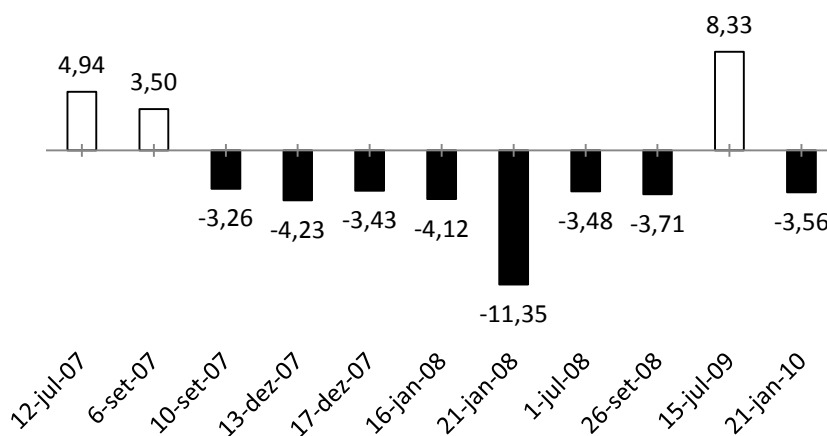
Gráfico 7: Ocorrências de boatos sobre a Vale por ano.



Fonte: Baseado nos comunicados coletados no sítio da BM&FBovespa (2013).

Em 2007, metade das ocorrências de boatos teve como objeto a aquisição de outras mineradoras, dois eram sobre decisões judiciais contra a companhia e um versava sobre o programa de investimentos da Vale. A ação preferencial da mineradora, VALE5, sofreu influência de boatos/esclarecimentos em 10 pregões neste ano, sendo que seu preço obteve flutuação superior ao percentual de 3% (positiva ou negativa) em metade deles. O maior destaque deste ano foi em 12 de julho de 2007, quando o preço da ação da Vale teve alta de 4,94% após a empresa negar que estivesse em negociações para a compra de uma mineradora canadense (Gráfico 8).

Gráfico 8: Variações de +/- 3% na cotação da VALE5 devido aos boatos e esclarecimentos



Fonte: Elaboração própria (2013).

Em 6 de setembro de 2007, o preço da ação subiu 3,5% com o boato de que a Vale teria desistido da mina Casa de Pedra da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), alvo de disputa de muitos anos entre as duas empresas. No dia 10 de setembro, a mineradora negou tal decisão causando uma queda de 3,26% no preço. No dia 13 de dezembro, o preço da ação da Vale caiu 4,23% com o boato de outra decisão judicial contra a empresa e caiu mais 3,43% com a confirmação no dia 17. Os boatos/esclarecimentos que causaram maiores oscilações neste ano, portanto foram aqueles sobre aquisições e decisões judiciais.

O ano de 2008 foi o ano em que surgiram mais boatos sobre a Vale. 44,44% das ocorrências tinham como objeto a aquisição de outras empresas. Dos 11 pregões que tiveram boatos sobre a Vale, em 4 deles houve oscilação superior a 3% (positiva ou negativa). Em 16 de janeiro, o preço da ação teve baixa de 4,12% porque circulou a informação de que a Vale foi multada e inscrita na dívida ativa por descumprir decisão judicial. A maior queda de todo o período estudado se deu em 21 de janeiro de 2008, após a mineradora desmentir projeções de resultados e outras especulações a respeito de uma possível fusão com a mineradora Xstrata. Ocorreu outra queda relevante em 1 de julho devido à negação de que compraria outra empresa. A ação caiu bastante também em 26 de setembro após boatos de que a mineradora teve perdas com variações da taxa de câmbio real-dólar.

Houve apenas 2 boatos sobre os negócios da Vale em 2009, um a respeito de uma suposta aquisição de uma empresa de fertilizante e outro sobre negociações de preço com uma das maiores siderúrgicas da China. O primeiro fez a ação da Vale disparar 8,33% no dia 15/07, maior alta causada por boatos/esclarecimentos no período estudado.

Em 2010, surgiu um boato sobre aquisição, outro sobre negociações de preços, um a respeito de substituição de executivo e mais um de volume de vendas. O boato de aquisição de uma empresa de fertilizantes retornou neste ano. Desde 2008, têm surgido boatos a respeito das negociações de preços. Foram novidade este ano as especulações de substituição do presidente da companhia e do volume de vendas de minério de ferro para a China. A resposta da companhia a este último causou a queda de 3,56% do preço da ação no dia 21 de janeiro.

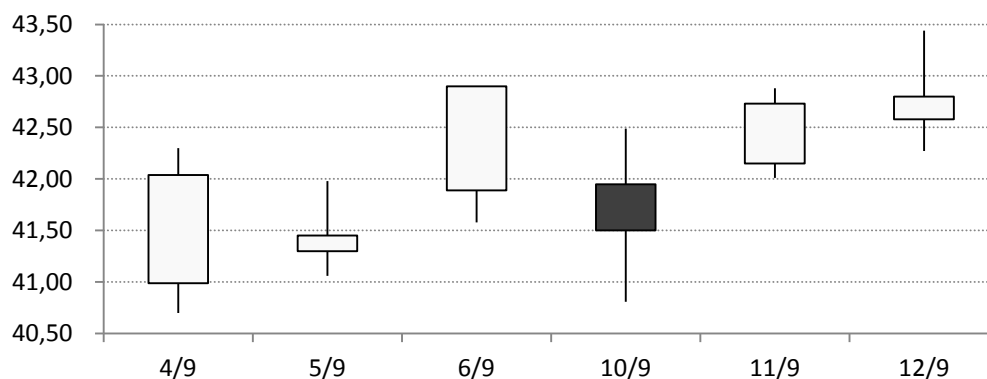
O ano de 2011 teve a mesma quantidade de boatos do ano anterior com os seguintes temas: a abertura de capital de uma subsidiária da mineradora, investimentos no projeto da usina hidrelétrica de Belo Monte e, além disso, retornaram as especulações em torno da aquisição de uma empresa de fertilizantes e da substituição do presidente da Vale. Dos 8 pregões em que houve boatos e esclarecimentos, nenhum gerou oscilação superior a 3%

(positiva ou negativa), em contrapartida o boato de abertura de capital de uma empresa controlada causou queda de 2,58% no preço da ação.

6.3.1 Vale – Boatos do Ano de 2007

No dia 26 de junho de 2007, a Vale negou os valores publicados na Revista Veja para o projeto de Carajás. Além disso, a empresa informou que divulga seu programa de investimento para o ano em curso sempre no mês de janeiro, mas devido à valorização do real e do dólar canadense frente ao dólar americano, divulgou no dia 26 de abril a revisão dos valores. No dia 11/07, foi publicado extraoficialmente que a Vale estaria em negociações para adquirir a empresa canadense de mineração e metais Alcan. No dia seguinte, a companhia comunicou que não estava em negociações naquele momento, mas poderia considerar essa possibilidade no futuro. O preço da ação havia subido 2,59% no dia da divulgação do boato e no dia da resposta da empresa o preço disparou 4,94%. Em 6/9, o preço da ação da Vale subiu 3,5% com a circulação de notícias de que a Vale teria desistido da mina Casa de Pedra da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN). Esta mina era alvo de disputa de muitos anos entre as duas empresas. No dia 10, a mineradora afirmou que tomaria tal decisão somente se perdesse o processo em trâmite no Poder Judiciário. A resposta desagradou os investidores, assim o preço da ação fechou em queda de 3,26%. No gráfico abaixo pode ser observado a grande variação do preço no dia 10/9, o preço mínimo foi de R\$ 40,81 e o preço máximo R\$ 42,49.

Gráfico 9: Preços da VALE5 de 4 a 12 de setembro de 2007



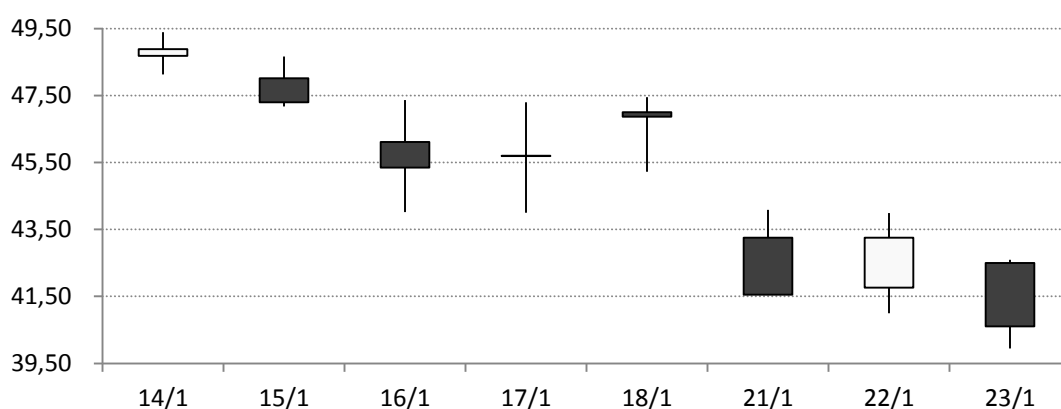
Fonte: Baseado no histórico de cotações da BM&FBovespa (2013).

Após o pregão do dia 10/12, a Vale emitiu dois comunicados negando notícias dos jornais Valor Econômico e O Estado de S. Paulo de que estaria negociando a aquisição da mineradora anglo-suíça Xstrata. A resposta repercutiu negativamente no pregão do dia seguinte fazendo o preço da ação fechar em queda de 2,6%. No dia 13/12, o preço da ação da Vale caiu 4,23%, com a publicação de que uma decisão judicial determinava que a Vale e a CSN fizessem provisão de disputa. No dia 14/12, após o pregão, a Vale afirmou que a ação judicial era de rito ordinário, logo não teria execução provisória e nenhum valor seria exigido até o julgamento no Tribunal. No pregão seguinte, o preço da VALE5 caiu mais 3,43%.

6.3.2 Vale – Boatos do Ano de 2008

Em 16/01/2008, a Agência Estado publicou que a Vale foi multada em mais de R\$ 41 milhões e inscrita na dívida ativa por descumprir ordem do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) de optar em abrir mão do direito de preferência na Mina Casa de Pedra ou alienar os ativos da Ferteco Mineração S.A. A informação foi confirmada pela Vale no dia 18 que esclareceu que ajuizou uma ação anulatória da referida decisão e aguardava sua apreciação. Essa notícia dá continuidade àquela do dia 6/09/2007 quando se divulgou que a Vale tinha aberto mão da mina. No dia 15, antes de a notícia ser divulgada, a ação tinha fechado em baixa de 3,23% (Gráfico 10), sinalizando que já era de conhecimento de muitos investidores. A ação caiu mais 4,12% e o preço oscilou bastante quando a informação se tornou pública. Com o esclarecimento da Vale o preço da ação subiu 2,56% após muita variação em 18 de janeiro.

Gráfico 10: Preços da VALE5 de 14 a 23 de janeiro de 2008



Fonte: Baseado no histórico de cotações da BM&FBovespa (2013).

No dia 21/01, a ação fechou em baixa de 11,35%, após a Vale desmentir projeções de resultados e outras especulações a respeito de uma possível fusão com a mineradora Xstrata. Desde o mês anterior (dezembro/07), a empresa vinha desmentindo boatos de aquisição desta mineradora. Esta aquisição era muito esperada pelos investidores, pois toda vez que a empresa a negava, o preço da ação caía muito.

No dia 30/01/08, a imprensa divulgou declarações do presidente da Colômbia de que a companhia investiria US\$ 6 bilhões no seu país. A ação fechou neste dia em alta de 2,17%, demonstrando que os investidores se animaram, pois a Colômbia é grande produtora de carvão, mineral que interessa à Vale. No dia seguinte, a Vale afirmou que estava avaliando esses investimentos e que ainda não havia nada definido. Como não se tratava de um acordo fechado, o mercado reagiu negativamente fazendo o preço cair 0,97%. No dia 19/6, o jornal O Estado de S. Paulo noticiou que, segundo fontes ligadas à empresa, a Vale estaria costurando um pacote bilionário de financiamento com bancos para aquisições. Conforme a notícia demonstra, pode ser observada a participação de pessoas ligadas à empresa como fonte dos boatos que circulam no mercado de ações. A empresa negou que estivesse discutindo com bancos a obtenção do suposto financiamento e que estivesse em negociações para aquisição de empresas. Esse boato veio no momento em que a empresa estava se preparando para uma oferta pública de ações, conforme ela cita no comunicado que anunciou o pedido de oferta pública junto à CVM no dia 12/6.

Após a divulgação da notícia de que a mineradora vai realizar uma emissão primária de ações ordinárias e secundárias no valor aproximado de US\$ 14 bilhões (sem contar o lote suplementar), cresceram os rumores de que a companhia estaria preparando uma grande aquisição internacional (VALOR ONLINE, 2008).

Em 01/07, a Vale negou em comunicado negociações de compra da Paranapanema S.A., mas admitiu a possibilidade de aquisição da Caraíba Metais e da Cibrafértil (Companhia Brasileira de Fertilizantes), duas das quatro subsidiárias da empresa. No dia anterior, a ação da Vale teve alta de 1,36% devido à informação veiculada na mídia de que a companhia compraria a *holding* (empresa que não produz, apenas possui participação em outras empresas). Porém, os investidores não gostaram da negação de aquisição da empresa fazendo o preço da ação despencar 3,48%.

No dia 3 de setembro de 2008, a Vale respondeu que desconhecia o reajuste de 20% no preço do minério de ferro, conforme rumores no mercado. Em fevereiro deste ano, a mineradora brasileira havia fechado com seus clientes um aumento de 65% a 71% sobre o preço do minério de ferro praticado em 2007. No entanto, as mineradoras australianas haviam obtido um aumento de 80% a 96% e normalmente um acordo fechado por uma mineradora era

seguido pelas demais. Além disso, agências de notícias internacionais haviam noticiado que siderúrgicas chinesas teriam recebido um *email* da Vale tratando do aumento de preço.

Em 26/09, a Vale negou que tivesse realizado perdas com variações da taxa de câmbio real-dólar e admitiu que fazia uso de derivativos para a conversão de parte de sua dívida em reais para dólares americanos, mas que sua Política de Gestão de Risco proibia a realização de apostas e operações especulativas nas suas transações com derivativos. Apesar desses esclarecimentos, a ação despencou 3,71% devido ao alerta dos investidores em relação às grandes perdas de outras empresas brasileiras no mercado de derivativos nessa época justificando o seu temor de que o mesmo pudesse estar acontecendo à Vale sem eles saberem. O boato foi transmitido porque havia perigo de se desconhecer a notícia, mesmo que essa fosse verdadeira ou falsa (KAPFERER, 1993).

Em 21 de outubro, a Vale negou notícias de que estaria em negociações ou realizando oferta para aquisição total ou parcial do capital da Xstrata Plc. Como a Vale havia captado recursos por meio da oferta pública global, surgiram novamente especulações de possíveis alvos de aquisição. A mineradora anglo-suíça, em particular, vinha sendo objeto dos boatos de aquisição desde 2007.

6.3.3 Vale – Boatos do Ano de 2009

A ação da Vale disparou 8,33% no dia 15/07 após o jornal O Estado de S. Paulo publicar que, segundo fontes, a Vale estava estudando entrar na disputa pela Mosaic Fertilizantes. Dois dias depois, a empresa afirmou que não havia feito nenhuma proposta de aquisição. A empresa vinha enaltecendo o segmento de fertilizantes como um de seus objetivos estratégicos. Somando esse discurso ao fato de que a Vale tinha muito dinheiro disponível com a oferta global de ações realizada no ano anterior, havia então razões para especulações sobre empresas que poderiam ser alvo de aquisição da Vale nesse segmento.

No dia 16/07, um suposto acordo de preços entre a Vale e a empresa *Iron and Steel Group* foi veiculado na mídia. A companhia respondeu que não tinha nenhum cliente com tal denominação. Apesar do nome incorreto, a preocupação com as negociações de preço se justificavam, pois podem produzir impactos relevantes sobre o desempenho operacional e financeiro da companhia. Ainda mais que o preço é negociado anualmente e em 2009 houve uma redução do preço do minério de ferro como reflexo da menor demanda da China, principal cliente da Vale, devido à crise internacional.

6.3.4 Vale – Boatos do Ano de 2010

No dia 21 de janeiro, a ação da Vale despencou 3,56%, após esclarecimentos da empresa sobre o volume de vendas de minério de ferro à China. A notícia mencionou que a Vale tinha vendido 280 milhões de toneladas de minério de ferro em 2008, quando, na verdade, foram 85,184 milhões. Apesar do volume de vendas incorreto, observa-se nesse boato a preocupação com as vendas da empresa que foram impactadas com o advento da crise financeira internacional.

No dia 23 de março, a Vale emitiu esclarecimentos sobre sua política comercial diante de notícias sobre negociações comerciais da companhia fazendo a ação subir 2,6%. Os anos de 2008 e 2009 também tiveram boatos a respeito dos preços do minério de ferro que teve menor demanda criando incertezas ao negócio da companhia durante a crise. No dia 23 de agosto, surgiram boatos de que a Vale estaria interessada em comprar a maior produtora de fertilizantes do mundo, a canadense Potash Corp. A ação caiu 2,42% com esses rumores porque os investidores ficaram preocupados com a dívida que a empresa teria que assumir caso efetuasse a compra. A companhia afirmou em comunicado que tais rumores eram infundados. O boato ganhou credibilidade do mercado porque já houve várias vezes, também, o boato de que a Vale estaria tentando adquirir a Xstrata que também atua no mercado de fertilizantes. Além disso, a Vale vinha manifestando interesse em crescer nesse mercado e já havia adquirido os ativos de fertilizantes da Bunge e da Fosfértil neste mesmo ano.

Em 26 de outubro, a empresa enviou comunicado informando que seu Conselho de Administração jamais havia tratado a substituição do diretor presidente Roger Agnelli. Surgiram especulações na imprensa sobre a substituição do presidente da Vale atribuindo a informação a fontes do conselho. Esse boato ganhou força após o próprio executivo declarar que membros do governo estariam almejando cargos na empresa.

6.3.5 Vale – Boatos do Ano de 2011

O ano de 2011 iniciou para a Vale com o retorno do boato sobre a substituição do presidente no dia 7 de janeiro. Após o pregão, a companhia negou mais uma vez que esse assunto estivesse em discussão. No entanto, apesar de a empresa não admitir, a prova de que esse assunto estava sendo discutido foi que no dia 4 de abril a empresa anunciou oficialmente a indicação do novo diretor presidente. No dia 21/1, retornaram as especulações de compra de empresa de fertilizantes. Outra vez, a *Mosaic* foi alvo desse boato que ganhou força após a

sua controladora informar que o valor da *Mosaic* seria US\$ 24 bilhões, exatamente o mesmo valor que a Vale tinha anunciado como orçamento para 2011. Na ânsia de reduzir a incerteza de suas previsões, os investidores se tornaram sensíveis a indícios pouco relacionados ao problema (KAPFERER, 1990b).

No dia 25 de março, a empresa prestou esclarecimentos sobre notícias de sua participação na usina hidrelétrica de Belo Monte afirmando que o conselho estava analisando a participação no projeto, mas não tinha ainda uma decisão sobre esse investimento. A companhia é grande consumidora de energia e já vinha investindo em usinas de energia elétrica, como a usina movida a carvão térmico no estado do Pará e, também, vinha buscando a diversificação e otimização de sua matriz energética. Assim, justificam-se as especulações de sua participação na usina hidrelétrica de Belo Monte que está sendo construída no estado do Pará.

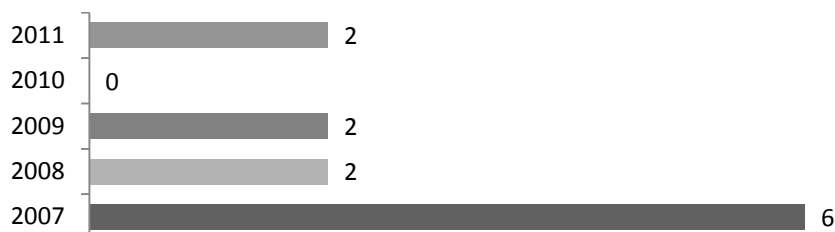
No dia 19 de agosto, o preço da VALE5 teve queda de 2,58%, após o boato de que a Vale estaria estudando a criação e abertura de capital de uma empresa de logística que abrigaria seus ativos e contratos de carga em geral para focar nos projetos de mineração. Essa informação não foi bem recebida pelos investidores porque, apesar de não ser a atividade principal da mineradora, os serviços de logística eram considerados rentáveis garantindo uma receita importante para a Vale. A companhia emitiu um comunicado no dia 24 confirmando que havia criado a empresa Vale Logística Integrada S.A. conforme afirmava o boato, mas negou que estivesse estudando a sua abertura de capital.

6.4 ITAÚ

No período estudado, o Banco Itaú adquiriu as operações de vários bancos no Brasil e no exterior e, em 03/11/2008, divulgou sua associação com o Banco Unibanco tirando, assim, o posto do Banco do Brasil de maior banco brasileiro. Em 25/05/2009, o código da ação do Itaú mudou de ITAU4 para ITUB4 por conta de sua unificação com o Unibanco. O Itaú emitiu 13 comunicados prestando esclarecimentos sobre 11 boatos. Os boatos a respeito de aquisições foram 54,54% do total e cada um dos outros boatos tinha um assunto diferente: exposição ao mercado de crédito imobiliário de maior risco (*subprime*), decisão judicial contra a empresa, operações com derivativos, alienação de controle acionário de empresa controlada e venda de ativos. O boato de que o Itaú teria realizado operações de crédito no

mercado de *subprime* apareceu duas vezes no segundo semestre de 2007, assim foram 12 ocorrências de boatos no período delimitado pela pesquisa (Gráfico 11).

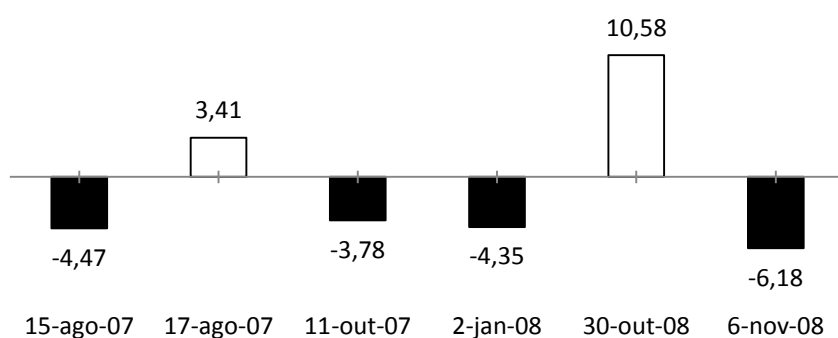
Gráfico 11: Ocorrências de boatos sobre o Itaú por ano



Fonte: Baseado nos comunicados coletados no sítio da BM&FBovespa (2013).

Em 2007, os assuntos mais abordados pelos boatos sobre o banco foram as aquisições de outras instituições financeiras e a suposta exposição do Itaú ao mercado de *subprime*. Os investidores da ação preferencial do Itaú confrontaram-se com boatos e esclarecimentos em 11 pregões neste ano, no entanto o preço da ação apresentou oscilação superior a 3% (positiva ou negativa) em apenas 3 pregões. As ações do banco oscilaram bastante em 15 e 17 de agosto e 11 de outubro devido a boatos sobre o impacto da crise do setor imobiliário americano na saúde financeira do Itaú e seus esclarecimentos (Gráfico 12).

Gráfico 12: Variações de +/- 3% na cotação da ITAU4 devido aos boatos e esclarecimentos



Fonte: Elaboração própria (2013).

Houve apenas 2 boatos em 2008, um sobre uma suposta aquisição de outro banco e outro a respeito da desconfiança de que o banco teria perdas com operações de derivativos de câmbio. Neste ano, o preço da ação enfrentou boatos e esclarecimentos em cinco pregões e oscilou mais de 3% (positiva ou negativamente) em três. Um boato de uma decisão judicial

condenando o banco a pagar R\$ 4,5 bilhões em 2007 foi esclarecido em 2 de janeiro de 2008, mas as explicações da companhia afirmando que o valor não chegaria a R\$ 1 milhão não foi suficiente para evitar que o preço caísse 4,35%. Em 30 de outubro, surgiu o boato da suposta exposição do banco a operações com risco de variação cambial. Foi uma desconfiança negativa sobre banco, mas o preço da ação disparou 10,58%, assim, o impacto maior no preço deste dia foi da divulgação dos resultados do terceiro trimestre de 2008 no dia anterior e provavelmente, mais ainda, um provável vazamento do fechamento do contrato de associação entre o Itaú e o Unibanco criando uma das maiores instituições financeiras do mundo. Essa afirmação é corroborada pelas altas significativas que também aconteceram nos dias 28 e 29. A questão dos derivativos pesou no preço da ação somente em 6 de novembro quando a empresa respondeu ao boato explicando a situação das operações. A angústia dos investidores, que temiam perder, adquiriu uma proporção exagerada contribuindo para o surgimento de um movimento de pânico (KAPFERER, 1993).

Em 2009, houve 2 boatos sobre aquisição de participação acionária em instituições financeiras. Os boatos e suas respostas foram divulgados em 4 diferentes pregões, porém não causaram variação superior a 3%. No ano seguinte, não circularam boatos sobre o banco e, em 2011, houve um sobre venda de participação em outra empresa e outro sobre aquisição de operações no Brasil de um banco estrangeiro.

6.4.1 Itaú – Boatos do Ano de 2007

No dia 18 de junho, foram publicadas informações de que poderia haver uma venda de participação acionária na Redecard que alteraria o seu controle. O Itaú respondeu no dia seguinte que não existia tratativa de venda da participação acionária na Redecard, com exceção da oferta global, e que o controle da Redecard seria preservado. No dia 15 de agosto, as ações do Itaú caíram 4,47%, por causa da desconfiança dos investidores de que o banco seria impactado pela crise do setor imobiliário americano. O resultado dessa dúvida “[...] foi entendido por alguns analistas como um efeito manada de venda de papéis de bancos em todo o mundo” (VALOR ONLINE, 2007). No dia seguinte após o encerramento do pregão, o Banco Itaú emitiu um comunicado informando que não possuía exposição ao mercado de crédito imobiliário classificado como *subprime* (de maior risco) e nem a títulos atrelados a estas operações, conhecidos como CDOs (*Collateralized Credit Obligation*). A negação do banco surtiu efeito no pregão do dia seguinte fazendo o preço das ações subirem 3,41%.

Em 13/9, as ações preferenciais do Itaú subiram 2,19% impulsionadas pelo boato de que o banco teria feito proposta de R\$ 2 bilhões para comprar 50% do BMG. Em comunicado apresentado após o pregão, o banco negou que estivesse em negociação para concretizar essa aquisição. Em 11/10, o Itaú prestou esclarecimentos em complemento ao comunicado apresentado em 16 de agosto sobre as suspeitas de impactos do setor imobiliário americano na saúde financeira do banco. As ações fecharam em baixa de 3,78% neste dia.

No dia 26/12, o preço da ação subiu 2,18% devido ao boato de que o banco anunciaria a compra da área de *private banking* (voltada a clientes de alta renda) do banco espanhol BBVA, localizada em Miami, por US\$ 1 bilhão. Após o pregão, o Itaú enviou dois comunicados informando que estava analisando a suposta aquisição e que, se concretizada, não chegaria a US\$ 100 milhões. No dia 28/12, foi publicado que o banco teria sido condenado a pagar R\$ 4,5 bilhões. Após o fechamento do pregão, a companhia esclareceu que o referido processo encontrava-se em posição favorável ao banco e que, segundo seus advogados, o valor questionado seria inferior a R\$ 1 milhão. O preço caiu no pregão do dia 28 de dezembro e no pregão seguinte 2,67% e 4,35%, respectivamente.

6.4.2 Itaú – Boatos do Ano de 2008

No dia 1/09, o Itaú negou que tivesse feito proposta para aquisição do Banco BonSucesso. A notícia sobre a possível aquisição de um dos bancos líderes do mercado de crédito consignado por R\$ 1 bilhão foi publicada na Revista Veja. No ano passado especulou-se que o Itaú compraria o Banco BMG que também atua na área de crédito consignado. No dia 30/10, foi publicado que mais de 300 clientes do Itaú tinham operações com derivativos de câmbio. Três dias antes, o banco havia informado que apenas 96 clientes fizeram esse tipo de operação. Em resposta à notícia, o banco comunicou que as operações dos outros clientes não foram divulgadas como fato relevante por serem opções de compra tradicionais cujos valores eram inexpressivos e constavam nas demonstrações contábeis. Nesta época, as cotações estavam oscilando muito devido às incertezas e à provável influência da crise internacional no banco, como também em outras empresas listadas na bolsa. Além disso, como já foi mencionado, houve enormes perdas financeiras por parte de algumas empresas brasileiras por causa da utilização de derivativos de câmbio neste ano de 2008. Desse modo, era justificável a preocupação dos investidores com prováveis perdas que outras companhias expostas a esses produtos poderiam ter.

6.4.3 Itaú – Boatos do Ano de 2009

No dia 20/02, surgiu o boato de que o banco Citibank colocaria à venda a sua participação na Redecard e esse negócio interessaria ao Itaú. O preço das ações do banco caiu 2,9% neste dia. O Citibank foi um dos bancos mais atingidos pela crise financeira nos Estados Unidos, assim a especulação de que ele se desfaria dos ativos para mitigar as perdas com o crédito imobiliário americano ganhou credibilidade no mercado. No dia 25, o Itaú esclareceu que assinou no dia 20 de fevereiro de 2009 um memorando de entendimento com o Citibank e os outros controladores da Redecard no qual este banco foi autorizado a vender sua participação na Redecard por meio de uma oferta pública de distribuição secundária de ações. Neste acordo, também, o Citibank concedeu aos acionistas controladores a opção de adquirir privadamente do Citibank as ações da Redecard pelo preço da oferta pública. Esta opção poderia ser exercida até o dia anterior à data de precificação das ações. Assim, o Itaú confirmou que o Citibank queria vender suas ações na Redecard, mas não deixou claro se teria interesse no negócio.

Em 3/03, foi divulgado que o Itaú havia adquirido 40% do Banamex pertencente ao Citibank. No dia seguinte após o pregão, o Itaú negou que tivesse comprado ou que estivesse em negociações para tal. Mais um boato de venda de ativos do Citi cuja saúde financeira vinha se deteriorando com a crise. Por outro lado, o Itaú vinha crescendo e se tornou a maior instituição financeira do Brasil com a fusão com o Unibanco no ano anterior. Assim, explica-se o motivo pelo qual o Itaú vinha sendo cogitado a adquirir os ativos de outros bancos.

6.4.4 Itaú – Boatos do Ano de 2011

No dia 14/04, surgiu o boato de que o Itaú queria vender sua participação na CR2 Empreendimentos Imobiliários. O banco respondeu no dia seguinte que a participação nesta empresa não representava um investimento estratégico e afirmou que tinha interesse em estudar propostas para alienar tal participação, mas negou que tivesse recebido qualquer tipo de proposta. No dia 7/10, foi publicado pela Revista Exame que, segundo fontes de dentro do banco, o Itaú compraria parte da operação do HSBC no Brasil. O negócio fazia sentido, pois o Itaú havia adquirido parte de operações do HSBC no Chile. No entanto, no dia 13/10 após o pregão, o Itaú informou que a notícia não tinha nenhum fundamento.

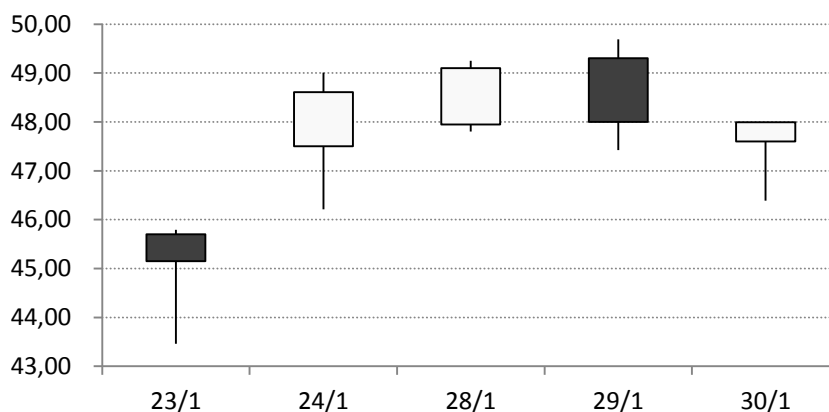
6.5 BRADESCO

A imprensa divulgou 4 boatos sobre o banco Bradesco. Três boatos tinham como objeto a aquisição de controle acionário e a participação no capital social de outras instituições financeiras e outro era sobre uma ação de protesto contra o banco. Dois boatos surgiram em 2008 e os outros dois em 2009. Os boatos surgidos em 2008 eram sobre aquisições e, com suas respostas, influenciaram 4 pregões. O pregão do dia 24 de janeiro de 2008 teve alta de 7,66% com o boato de compra pelo Bradesco da segunda maior corretora de valores do Brasil. Em 2009, houve um boato sobre aquisição e outro sobre uma ação de protesto.

6.5.1 Bradesco – Boatos do Ano de 2008

No dia 24/01/2008, a Revista Veja publicou que o Bradesco estava na fase final das negociações para aquisição da Ágora, a segunda maior corretora do país. O preço da ação disparou 7,66% com essa notícia (Gráfico 13).

Gráfico 13: Preços da BBDC4 de 23 a 30 de janeiro de 2008



Fonte: Baseado no histórico de cotações da BM&FBovespa (2013).

No dia 28/01, pregão seguinte à divulgação da compra da Ágora, o preço da ação subiu mais 1,01% após o banco admitir que estava negociando com os controladores da corretora. No dia 7/11/08, surgiu o boato de que o Banco do Brasil estaria em negociação para

comprar o Banco Votorantim, porém o Bradesco queria passar na frente e adquirir o banco. No dia 10, o Bradesco informou que não comentaria rumores.

6.5.2 Bradesco – Boatos do Ano de 2009

No dia 4/06/09, foi publicado que a aquisição do Banco Ibi pelo Bradesco estava para ser fechada. No dia 9, o Bradesco respondeu que as negociações foram concluídas na noite do dia 4 e que na manhã do dia seguinte a operação foi divulgada através de comunicado. No dia 17/06/09, foi publicada uma ação de protesto contra o Bradesco no valor de R\$ 301 bilhões. O banco respondeu que as alegações eram improcedentes e os valores absurdos.

6.6 OGX PETRÓLEO

A OGX encontrava-se registrada como companhia aberta perante a CVM desde 19 de julho de 2006. Entretanto, a empresa veio protocolar junto à CVM o pedido de oferta pública de distribuição primária de ações no dia 22 de abril de 2008. A oferta foi realizada no dia 12 de junho do mesmo ano sem que a companhia tivesse um projeto em estágio operacional, assim ela não tinha demonstrações contábeis para avaliação de seu desempenho financeiro por parte dos investidores. A companhia veio a comunicar fatos relevantes e esclarecimentos somente a partir de 2008. A OGX enviou 14 comunicados prestando esclarecimentos sobre 18 boatos. A maior parte destes era sobre a venda de ativos e de participação na própria empresa, irregularidades e expectativas em relação à produção de petróleo.

O boato de que a OGX estaria negociando a alienação de seu controle acionário apareceu duas vezes em 2009, totalizando 19 ocorrências no período estudado. A grande maioria dessas ocorrências se deu no ano de 2010 e os outros anos tiveram quase a mesma quantidade (Gráfico 14).

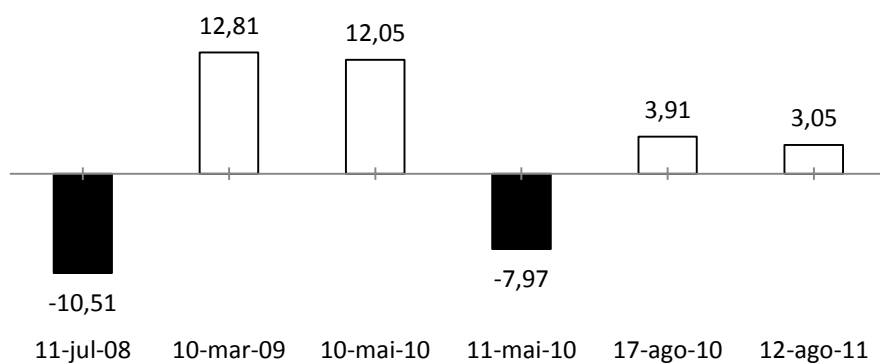
Gráfico 14: Ocorrências de boatos sobre a OGX por ano



Fonte: Baseado nos comunicados coletados no sítio da BM&FBovespa (2013).

Em 2008, houve 3 boatos de irregularidades cometidas pela MMX, empresa que, igualmente a OGX, era integrante do Grupo EBX. Estes boatos, assim como a resposta da companhia, ocorreram em um mesmo pregão gerando oscilação de -10,51% no preço da ação. Em 2009, o boato de que a OGX estaria negociando a venda de seu controle acionário surgiu duas vezes, gerando oscilação de +12,81% na primeira vez que apareceu (Gráfico 15).

Gráfico 15: Variações de +/- 3% na cotação da OGXP3 devido aos boatos e esclarecimentos



Fonte: Elaboração própria (2013).

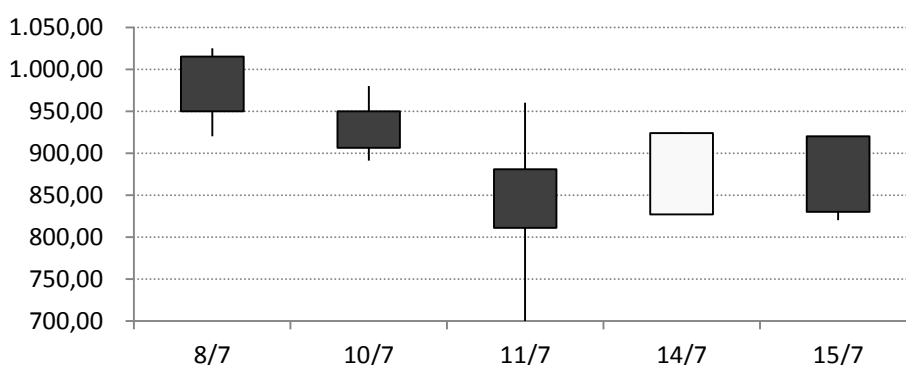
O ano de 2010 foi quando mais surgiram boatos e a metade deles tinha como assunto a suposta venda de ativos da OGX ou de participação no seu capital social. Observa-se que após os esclarecimentos aos boatos de alienação do controle acionário em 2009, essas especulações voltaram em 2010 mudando para suposta venda de ativos e participação na empresa. Outros assuntos dos boatos deste ano foram as especulações sobre o potencial das reservas de petróleo e gás, supostas irregularidades do Grupo EBX e o desligamento de alguns executivos do grupo. O preço da ação da OGX lidou com boatos e esclarecimentos em 14 pregões e teve oscilação superior a 3% (positiva ou negativa) em 3 deles. Em 10 de maio de 2010, foram divulgados 4 boatos e um deles tratava da suposta venda de participação na empresa causando variação de +12,05%. A negação da empresa veio no dia seguinte causando variação contrária significativa. No dia 17 de agosto, especulou-se que a empresa venderia participação em blocos de exploração de petróleo causando alta na cotação das ações.

A tensão dos investidores foi menor em 2011 reduzindo a quantidade de boatos para o mesmo nível de 2009. Houve um boato sobre meta de investimentos e outro tinha como assunto projeções de receita para 2013 cuja resposta gerou oscilação de +3,05%. Este ano, surgiram boatos e esclarecimentos da companhia em 4 pregões.

6.6.1 OGX – Boatos do Ano de 2008

No dia 11 de julho 2008, foram publicadas pela imprensa informações de uma suposta investigação da Polícia Federal sobre a MMX, mineradora do Grupo EBX do qual a OGX também faz parte, irregularidades no processo de licitação de estradas de ferro e desvio de ouro. A MMX negou que tivesse cometido essas irregularidades, mas, mesmo assim, a ação da OGX despencou 10,5% (Gráfico 16).

Gráfico 16: Preços da OGXP3 de 8 a 15 de julho de 2008



Fonte: Baseado no histórico de cotações da BM&FBovespa (2013).

Pode ser observado no gráfico acima que o preço da OGXP3 fechou em queda nos dois pregões anteriores ao pregão do dia 11/07. Neste dia, além da queda do preço de fechamento ter sido bem acentuada, houve também bastante oscilação durante o pregão, pois a variação entre o preço máximo (R\$ 960,00) e o preço mínimo (R\$ 700,00) foi 37,14%.

6.6.2 OGX – Boatos do Ano de 2009

Após o pregão de 10 de março de 2009, a empresa emitiu um comunicado negando que estaria negociando a alienação de seu controle acionário. O boato havia ganhado credibilidade fazendo o preço da ação subir 12,81%, mas caiu 2,8% com a negação da empresa no dia seguinte. O boato da venda do controle da companhia retornou e foi negado novamente pela OGX provocando alta de 1,3% na cotação da ação no dia 05/10/09.

6.6.3 OGX – Boatos do Ano de 2010

No dia 15 de abril de 2010, a *Bloomberg* divulgou que Eike Batista planejava vender 20% da OGX. O volume de negociação das ações neste dia quase triplicou em relação ao volume do anterior. A empresa esclareceu que planejava vender participação nos blocos da bacia de Campos. No dia 10/05/2010, foram publicadas várias informações sobre o Grupo EBX a respeito do descumprimento de acordos de remuneração firmados com diretores, do desligamento de executivos, de redução do bônus dos profissionais, e que o acionista controlador utilizou o mercado de capitais como instrumento de venda de suas participações. O grupo negou todas as informações classificando-as como imprecisas e incorretas. No dia 10 e 11 de maio o preço das ações oscilou +12,05% e -7,97%, respectivamente.

No dia 12/08/2010, foi divulgado que o acionista controlador do grupo havia anunciado a descoberta de grande volume de gás no Maranhão equivalente a metade do que é fornecido ao Brasil pela Bolívia. O preço da ação subiu 2,52% neste dia. Houve, outra vez no dia seguinte, informações publicadas sobre o potencial de produção dos blocos na bacia do Parnaíba. A empresa esclareceu no dia 16 que o volume anunciado ainda se tratava de estimativa. Houve outra notícia no dia 13 dizendo que a OGX levantaria muito dinheiro com a venda de 30% de seus ativos que, juntamente com o boato da descoberta de gás, fez as ações subirem 2,29% e triplicou o volume negociado em relação ao pregão do dia anterior. A empresa respondeu no dia 16 que estava estudando a possibilidade de venda de participação minoritária em alguns blocos exploratórios e já tinha dado início a esse processo nos blocos da Bacia de Campos. Assim, o preço da OGXP3 subiu 2,71% com a resposta.

No dia 17/08, o boato da venda de participação retornou mais específico, desta vez afirmava que, segundo o presidente da companhia, a OGX iria levantar muito dinheiro com a venda de 30% de sete blocos na Bacia de Campos. As ações subiram 3,91% neste dia. A resposta da empresa veio após o encerramento do pregão onde ela admitiu a informação, mas frisou que nenhum contrato tinha sido assinado ainda fazendo as ações despencarem 2,59%.

No dia 15/09, o boato da venda de ativos da OGX retornou ainda mais específico dizendo que o valor da venda chegaria a US\$ 14 bilhões. Tanto dinheiro anunciado fez as ações subirem 2,29% e o volume financeiro mais que dobrar. A empresa afirmou, após o fechamento do pregão, que não confirmava as informações publicadas e disse que forneceria dados oficiais sobre o assunto no momento adequado. As ações caíram 2,29% neste dia.

No dia 3/12, surgiram dúvidas sobre a qualidade do petróleo em poços do Vesúvio na Bacia de Campos, um dos principais reservatórios da companhia, por causa dos resultados dos testes que indicaram a presença de óleo muito pesado. As ações tiveram queda de 2,5% devido à desconfiança de que isso representaria baixa produtividade e maior risco econômico para a empresa. A empresa respondeu no dia 6/12 que novos testes seriam conduzidos e os resultados conclusivos seriam anunciados. Também neste dia, a empresa confirmou os boatos de venda de ativos esclarecendo que o processo de venda de participação minoritária nos blocos da Bacia de Campos seguiria em andamento durante o decorrer do próximo ano.

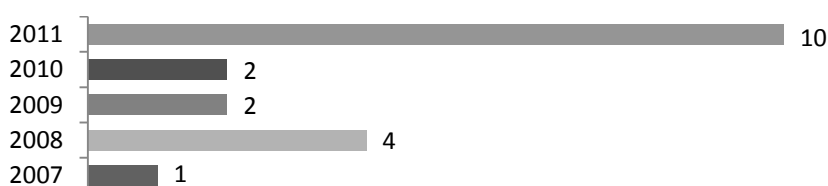
6.6.4 OGX – Boatos do Ano de 2011

No dia 29/03/2011, foi publicado que, segundo executivos da OGX, a empresa pretendia desembolsar cerca de US\$ 2 bilhões em investimentos para suas campanhas exploratórias no ano de 2011. No dia 31/03, a empresa confirmou os valores e esclareceu que correspondiam a custos incorridos na condução usual dos negócios não necessitando de elaboração e divulgação de plano de investimentos. No dia 10/08, as ações subiram 1,83% com a circulação de supostas declarações do acionista controlador do Grupo EBX afirmando que a meta da OGX era ter, no início de 2014, um fluxo positivo de caixa de US\$ 1,5 bilhão proveniente da área batizada de Waimea, na Bacia de Campos. No dia 12, a empresa desmentiu a informação esclarecendo que a companhia tinha estimativa de caixa de US\$ 1 a US\$ 1,5 bilhão para o final do ano de 2013. As ações tiveram alta de 3,05% neste dia.

6.7 USIMINAS

A siderúrgica Usiminas publicou 16 comunicados esclarecendo 17 boatos sobre seus negócios. As supostas negociações para aquisição de participação na Usiminas apareceram mais de uma vez no ano de 2011, totalizando 19 ocorrências de boatos (Gráfico 17).

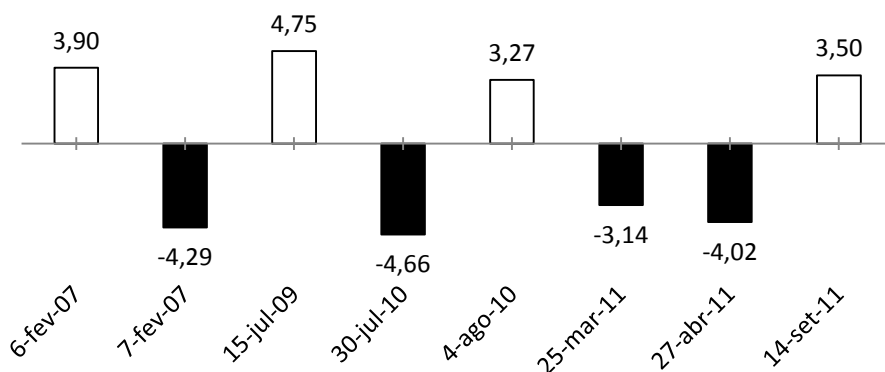
Gráfico 17: Ocorrências de boatos sobre a Usiminas por ano



Fonte: Baseado nos comunicados coletados no sítio da BM&FBovespa (2013).

A maior parte dos boatos tinha como alvo a suposta venda de participação acionária na empresa para outras siderúrgicas, os investimentos e projeções de resultados. Em 2007, houve um boato apenas que abordava a promoção da Usiminas a grau de investimento que, juntamente com sua resposta, gerou oscilação expressiva (Gráfico 18). Em 2008, surgiram 3 boatos sobre investimentos e um a respeito de produção de minério de pelotas. No ano de 2009, as preocupações giraram em torno do volume de vendas da companhia que vinha apresentando queda após a crise financeira internacional. Houve 4 pregões em 2009 com impacto de boatos e esclarecimentos, mas em apenas um deles a oscilação do preço foi superior a 3%. Em 2010, houve um boato sobre um contrato com outra empresa para investimentos em conjunto e outro de projeção de receita em 2012. Este e sua resposta geraram oscilação significativa nos preços da ação em 2010.

Gráfico 18: Variações de +/- 3% na cotação da USIM5 devido aos boatos e esclarecimentos



Fonte: Elaboração própria (2013).

A maior quantidade de boatos sobre a Usiminas foi em 2011 com 10 ocorrências, sendo que 70% destas tinham como objeto a venda de ações do grupo de controle da siderúrgica. Essas ocorrências e seus esclarecimentos se deram em 14 pregões, porém em apenas 3 deles o preço da ação sofreu oscilação superior a 3% (positiva ou negativa). Os boatos de uma disputa entre a CSN e a Gerdau pela participação acionária na Usiminas detida por alguns acionistas do bloco de controle foram aqueles que influenciaram as maiores variações de preço neste ano.

6.7.1 Usiminas – Boatos do Ano de 2007

No dia 06/02, a Folha de S. Paulo noticiou que a agência de classificação de risco *Fitch Ratings* havia elevado a Usiminas para grau de investimento fazendo as ações disparar 3,9%. Neste dia, a BM&FBovespa solicitou esclarecimentos à siderúrgica sobre a referida notícia. Após o pregão, a empresa de capital aberto emitiu comunicado anunciando oficialmente a elevação para grau de investimento e disse que tinha recebido a informação na tarde do dia 5. Neste dia, o preço da ação havia subido 5,26% caracterizando vazamento da informação. Após subir dois dias seguidos, a ação teve queda de 4,29% no dia 7.

6.7.2 Usiminas – Boatos do Ano de 2008

No dia 12/02, foi publicado que a Usiminas teria que investir US\$ 150 milhões na J. Mendes. No dia seguinte, a empresa confirmou a informação e disse que havia realizado no dia 11 de fevereiro uma conferência de imprensa para tornar público os detalhes da aquisição das empresas Mineração J. Mendes, Somisa Siderúrgica Oeste de Minas e Global Mineração. No dia 28/3, foram publicadas mais informações sobre investimentos para aumentar a produção da mineradora J. Mendes adquirida em fevereiro deste ano. A empresa confirmou as informações no dia 31/3.

6.7.3 Usiminas – Boatos do Ano de 2009

No dia 25/02, foi veiculado que a expectativa da Usiminas para o ano de 2009 era que as vendas do grupo recuassem entre 10% e 15%. A crise financeira impactou negativamente o volume de vendas no final de 2008 gerando muita incerteza sobre o volume deste ano. Essa notícia causou baixa de 2,93% no preço da USIM5. No dia seguinte, a siderúrgica confirmou a informação e esclareceu que essa expectativa foi comentada na conferência de resultados efetuada em 20/02.

No dia 15/07, a Agência Estado divulgou que a Usiminas não cumpriria sua meta de aumento de vendas físicas em 20% no 2º trimestre/2009, ante o volume verificado no 1º trimestre do ano. Novamente, neste ano, retornou a preocupação com o volume de vendas da siderúrgica devido à retração da demanda. No dia seguinte, a empresa esclareceu que o aumento seria ligeiramente inferior ao anunciado pela empresa e que outras informações

presentes na matéria eram fruto de projeções de instituições financeiras ouvidas pela jornalista. Observa-se o processo de divulgação de boatos iniciando com os analistas que os repassam para os jornalistas (MARTINS, 2008). As ações subiram 4,75% e 2,59% nos dias 15 e 16 de julho.

6.7.4 Usiminas – Boatos do Ano de 2010

Em 08/04/2010, o jornal O Estado de S. Paulo informou que a Usiminas e a ALL investiriam em conjunto R\$ 235 milhões em infraestrutura de carga fazendo as ações ter alta de 2,14%. No dia 19, a empresa confirmou o investimento frisando que o acordo ainda não tinha sido concluído. As ações caíram 2,53% com a resposta. Em 30/07, o jornal Valor Econômico divulgou supostas declarações do presidente da Usiminas de que os projetos de investimento em curso nas usinas de Ipatinga (MG) e Cubatão (SP) iriam adicionar R\$ 3 bilhões em receita. O preço das ações caiu 4,66% neste dia porque esses projetos substituíram o projeto inicial de construção de uma nova usina, que não foi para frente devido à crise financeira. No dia 04/08, a siderúrgica confirmou as informações e esclareceu se tratar de expectativa divulgada ao mercado na conferência de resultados realizada em 29/07. Os esclarecimentos da empresa fizeram as ações subirem 3,27%.

6.7.5 Usiminas – Boatos do Ano de 2011

No dia 25/03/2011, foi veiculado que a Caixa dos Empregados da Usiminas (CEU) queria vender sua participação na empresa causando uma queda de 3,14% no preço da ação. As especulações tinham como base o fato de a CEU ter seu patrimônio quase todo concentrado nos papéis da empresa, assim, teria que vendê-los para pagar a aposentadoria de seus acionistas. A Usiminas solicitou esclarecimentos à CEU que negou fazer parte de negociações para a alienação de ações da siderúrgica. As ações caíram mais 1,95% neste dia porque como a CEU era um dos acionistas controladores da Usiminas, sua possível saída trazia incertezas para a estabilidade do grupo de controle.

No dia 18/04, surgiram boatos de que a Gerdau negociava a aquisição de participação de alguns acionistas controladores da Usiminas e que, sabendo das negociações, a CSN passou a comprar ações da Usiminas no mercado para ter assento no conselho de administração. As ações caíram 2,72% pela mesma razão do boato anterior, incertezas quanto

à composição do grupo controlador. Após o pregão, a Usiminas afirmou que não tinha conhecimento de qualquer fato que confirmasse o eventual ingresso da Gerdau em seu capital social e confirmou que a CSN detinha ações da empresa que davam direito a votar nas assembleias.

O boato persistiu e as ações caíram 4,02% no dia 27/04 após a Usiminas informar que solicitou esclarecimentos aos integrantes do grupo de controle e estes responderam que não havia qualquer negociação em curso para a venda de ações à Gerdau. O fato é que a CSN já tinha manifestado interesse em elevar seu percentual de ações da Usiminas. Quanto à Gerdau, os rumores atribuíam seu interesse à complementaridade das operações de sua controlada Açominas. Além disso, a Gerdau tinha captado cerca de R\$ 5 bilhões com a emissão de ações.

Em 04/05, a Agência Estado publicou que o CADE havia aprovado o acordo entre a Usiminas e a MMX. No dia 06/05, a Usiminas respondeu que o CADE tinha aprovado o acordo entre as duas empresas no dia 4, mas só veio publicar no Diário Oficial da União (DOU) no dia 6. Ao tomarem conhecimento da confirmação da aprovação, os investidores compraram mais ações da Usiminas fazendo o preço subir 1,85%.

No dia 19/05, foi publicado que a Usiminas almejava valer R\$ 50 bilhões e obter EBTIDA (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) de até R\$ 8,3 bilhões em 2015. A empresa esclareceu após o pregão do dia 26/05 que esses valores não constituíam projeções da empresa, mas apenas uma meta que a administração tinha intenção em seguir. Na época, a Usiminas havia perdido parte da credibilidade do mercado devido aos resultados que vinha apresentando.

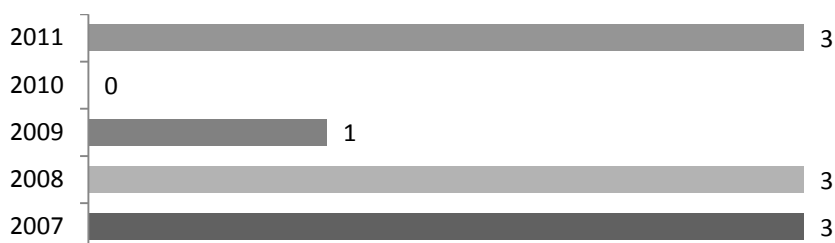
Nos dias 7 e 8/09, foi veiculado na mídia que, segundo fontes que participaram das negociações, a CSN havia feito uma oferta para aquisição de 26% de participação acionária na Usiminas detida por dois acionistas controladores. O que se sabia de fato era que a CSN vinha comprando ações da Usiminas no mercado de ações que estavam fora do bloco de controle. Caso essa companhia conseguisse comprar a participação de outros acionistas controladores, ela se tornaria uma das maiores acionistas na Usiminas junto com a Nippon Steel, maior acionista na época. De acordo com o boato, a Nippon Steel, dona de 27,8% da Usiminas, não queria ter a CSN como sócia porque já tiveram desentendimentos quando eram parceiros em outra empresa, assim, a Nippon vinha tentando aproximação com a Gerdau. A Usiminas emitiu dois comunicados, um no dia 9 e outro no dia 16. No primeiro, ela negou que a CSN tivesse feito uma oferta para aquisição das ações. No segundo, a siderúrgica transcreveu as respostas dos acionistas controladores que negaram ter conhecimento da proposta da CSN.

No dia 14/09, o boato retornou afirmando que, de acordo com fontes familiarizadas com o negócio, a Nippon exerceria seu direito de preferência e compraria a participação que a Camargo Corrêa e o grupo Votorantim detinham na siderúrgica para frustrar a oferta da CSN. Após a compra, a Nippon revenderia para a Gerdau parte da fatia adquirida dos outros dois acionistas controladores. Com a possibilidade de a Gerdau e não a CSN vir a ser sócia na Usiminas, as ações desta siderúrgica fecharam em alta de 3,5%. A Usiminas respondeu no dia 16 que as informações veiculadas não tinham fundamento e, no dia 21, os acionistas do bloco de controle negaram a suposta oferta da CSN e a eventual negociação com a Gerdau.

6.8 GERDAU

A Gerdau enviou 11 comunicados ao mercado prestando esclarecimentos à CVM a respeito de 10 boatos sobre os seus negócios (Gráfico 19). A maior parte desses boatos tratava de investimentos em logística, no aumento de sua capacidade instalada, na construção de usinas e da aquisição de outras empresas.

Gráfico 19: Ocorrências de boatos sobre a Gerdau por ano



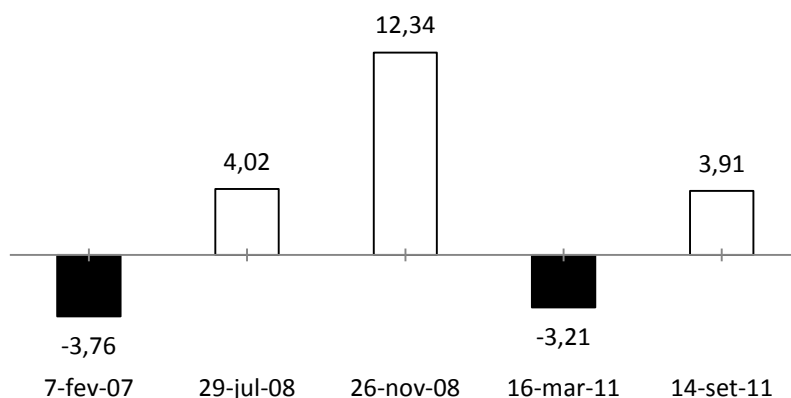
Fonte: Baseado nos comunicados coletados no sítio da BM&FBovespa (2013).

Não houve boatos que se repetissem da mesma forma como surgiu antes, porém surgiram 2 boatos de investimentos em que um deles é a evolução do outro que veio antes. É o caso do boato que surgiu em 2009 afirmando que a Gerdau teria assinado com a Petrobras e a CSN um memorando de entendimento visando ao estudo de um projeto de construção de instalações portuárias e do outro em 2011 afirmando que o acordo para a construção tinha sido fechado.

Em 2007, houve 2 boatos sobre investimentos e outro sobre aquisições de outras empresas. Os boatos e esclarecimentos estiveram presentes em 6 pregões, sendo que em um deles, um boato sobre investimentos no aumento da capacidade instalada causou oscilação de

-3,76% em 07 de fevereiro (Gráfico 20). No ano de 2008, os assuntos foram distintos: irregularidades cometidas pela empresa, o lucro em 2007 e redução do volume de vendas. Os boatos e respostas também estiveram presentes em 6 pregões havendo oscilação no preço da ação superior a 3% em 2 deles. O preço da ação no pregão de 29/7 teve alta significativa após maiores explicações a respeito de um boato de irregularidades na extração de ferro e, também, no dia 26/11, quando surgiu um boato trazendo projeções do volume de vendas.

Gráfico 20: Variações de +/- 3% na cotação da GGBR4 devido aos boatos e esclarecimentos



Fonte: Elaboração própria (2013).

Em 2009, houve apenas um boato que versava sobre um estudo em conjunto com outras empresas. Em 2011, houve um boato que especulava sobre a abertura de capital das operações de mineração da Gerdau, um a respeito de supostas negociações da siderúrgica para aquisição de participação na Usiminas e outro afirmando que a Gerdau e outras empresas tinham fechado um acordo para execução de um projeto. Dos cinco pregões em que houve o surgimento de boatos e publicação de esclarecimentos, em 2 deles, o preço da ação apresentou variação superior a 3% (positiva ou negativa): o boato do acordo para a construção do porto em 16 de março e o de aquisição de uma fatia da Usiminas no dia 14 de setembro.

6.8.1 Gerdau – Boatos do Ano de 2007

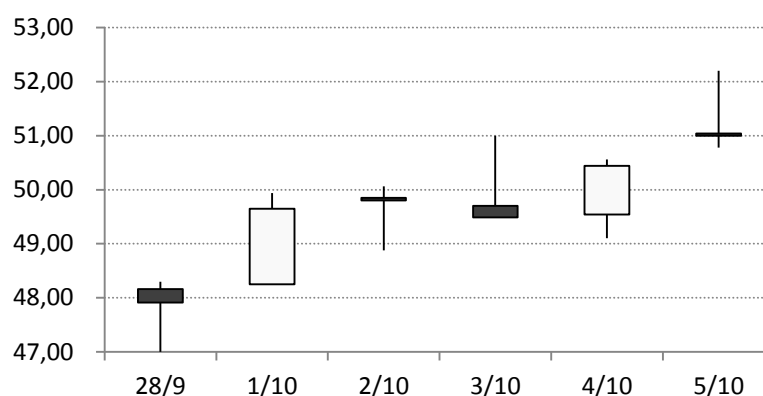
Em 07/02/2007, foi veiculado que a Gerdau faria investimentos de US\$ 4 bilhões nos próximos três anos, sendo US\$ 2,4 bilhões no Brasil e US\$ 1,6 bilhão nas operações no exterior, elevando a capacidade instalada em 12,5%. A empresa confirmou as informações dois dias depois e esclareceu que anunciou esses investimentos nas reuniões com analistas e

investidores realizadas no ano anterior. As ações caíram 3,76% e 2,16% nos dias 7 e 9 de fevereiro, respectivamente.

No dia 26/06, foi noticiado que a Gerdau faria investimento de cerca de R\$ 340 milhões para a construção de usinas. A empresa esclareceu no dia 28 que o conselho de administração tinha aprovado a participação de uma de suas controladas em um processo de aquisição de concessão e o valor foi mencionado em razão de se estipular um limite a ser alocado no eventual empreendimento. Com a expectativa da aceitação da proposta de aquisição da concessão, as ações subiram 2,06%.

Em 02/10, o Estado de S. Paulo publicou que o Grupo Gerdau, por meio de empresa controlada, anunciou a compra da Enco, fabricante de materiais de construção nos Estados Unidos. O preço das ações disparou 3,63% em 1/10, já nos outros dias (2 e 3 de outubro) houve oscilação, mas o preço fechou quase igual ao do dia 1º (Gráfico 21).

Gráfico 21: Preços da GGBR4 de 28 de setembro a 5 de outubro de 2007



Fonte: Baseado no histórico de cotações da BM&FBovespa (2013).

A Gerdau explicou no dia 03/10 que a aquisição da Enco tinha sido concluída no dia 1º, mas não foi revelado em função de acordo de confidencialidade entre as partes. Essa aquisição deve ter sido noticiada na imprensa internacional no dia 1/10 e chegou aos investidores e profissionais do mercado de ações brasileiro por meio de seus contatos no exterior (KOENIG, 1985).

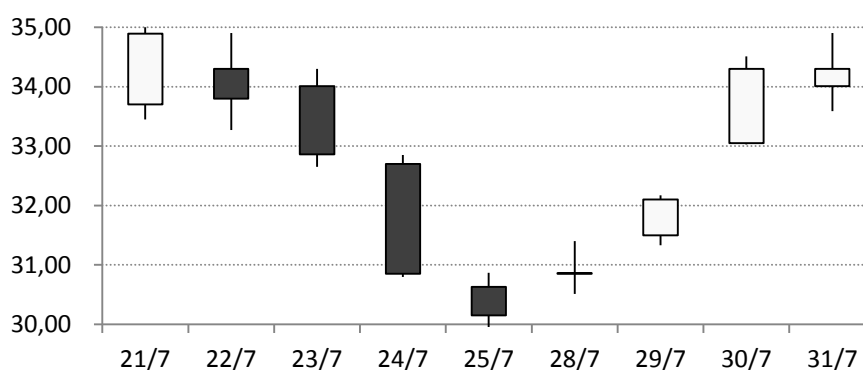
6.8.2 Gerdau – Boatos do Ano de 2008

Em 13/02/2008, foi publicado que Gerdau obteve lucro líquido consolidado de R\$ 4,3 bilhões no ano anterior. No dia seguinte, a siderúrgica confirmou a informação e esclareceu

que havia arquivado as demonstrações financeiras na referida data. As ações subiram 2,7% com a confirmação oficial da Gerdau.

No dia 25/07, o jornal Folha de S. Paulo publicou que, em 23/07, a Justiça de Minas Gerais havia obrigado a Gerdau Açominas a suspender a extração de ferro em Várzea do Lopes. Observando o gráfico (Gráfico 22) pode-se ver que houve grande oscilação de preço já no dia 22/07 fechando a R\$ 33,80 (queda de 3,12%) devido, provavelmente, ao vazamento de que a sentença iria ser dada contra a empresa. Quando a decisão foi proferida no dia 23/07, o preço caiu mais 2,78% fechando a R\$ 32,86. Logo, um maior número de investidores ficou sabendo através dos canais informais, pois, no dia 24, as ações despencaram mais 6,12% e quando a informação finalmente se tornou de domínio público no dia 25, teve queda de 2,27%. Neste dia, também houve a confirmação da empresa de que as atividades foram suspensas por decisão judicial e que medidas seriam tomadas para retomar as operações. Instada pela bolsa a prestar maiores esclarecimentos, a empresa emitiu outro comunicado no dia 29 afirmando que a suspensão das atividades na mina em questão teria baixo impacto sobre a operação da Gerdau Açominas. Esses esclarecimentos tranquilizaram os investidores fazendo os preços voltarem a subir.

Gráfico 22: Preços da GGBR4 de 21 a 31 de julho de 2008



Fonte: Baseado no histórico de cotações da BM&FBovespa (2013).

No dia 26/11, foi publicado que a produção da Gerdau tinha reduzido e que a empresa previa queda de 24% no volume de vendas do quarto trimestre em relação ao mesmo período do ano anterior. Apesar de serem dados negativos, as ações subiram 12,34%. Conforme comunicado da empresa no dia 27, essas informações foram anunciadas pela própria companhia em reunião pública com analistas no dia 25 onde fez previsões baseadas no

cenário da época quando se enfrentava a redução de demanda por causa da crise financeira internacional. O fato de as ações terem subido tanto indica que os investidores estavam otimistas e que confiavam na capacidade da empresa em superar os desafios da conjuntura econômica no ano de 2008, como também, pode ser interpretado como uma aposta de que o volume de vendas poderia ser melhor do que se esperava.

6.8.3 Gerdau – Boatos do Ano de 2009

Em 8 de julho de 2009, o jornal Valor Econômico publicou que as empresas Petrobras, Gerdau e CSN haviam assinado um acordo visando ao estudo de um possível projeto de desenvolvimento de instalações portuárias na Baía de Sepetiba. No dia seguinte, a Gerdau confirmou a informação, mas esclareceu que se tratava de um estudo preliminar ainda não iniciado.

6.8.4 Gerdau – Boatos do Ano de 2011

Em 16/03, o jornal Valor Econômico publicou que as empresas Petrobras, Gerdau e CSN haviam fechado um acordo para a construção de instalações portuárias na Baía de Sepetiba. O preço das ações caiu 3,21% com bastante volatilidade durante este dia. Após o pregão do dia seguinte, a Gerdau respondeu que ainda estava estudando conjuntamente com a Gerdau e Petrobras a possibilidade de realizar esse projeto.

Em 13/06, circulou na mídia o boato de que a Gerdau decidiria até o fim do ano de 2011 se abriria o capital da sua operação de mineração que possuía recursos minerais medidos em 2,9 bilhões de toneladas. A empresa respondeu que os recursos minerais mencionados pela imprensa foram comunicados ao mercado através do fato relevante do dia 3 de março de 2011 e esclareceu que ainda estudava as possíveis alternativas para monetizar tais recursos. As especulações sobre a segregação da operação de mineração da Gerdau ganhava credibilidade perante o mercado porque o preço do minério de ferro havia disparado nos últimos anos impulsionado pela demanda da China. Ao mesmo tempo, o setor de siderurgia estava passando por uma competição acirrada também devido à China que produzia muito aço.

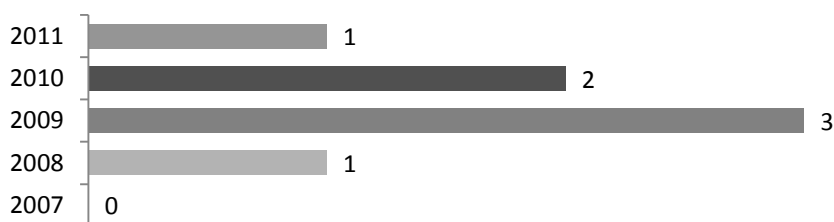
No dia 14/09, foi veiculado o boato de que, de acordo com fontes familiarizadas com o negócio, a Nippon, a maior acionista do grupo de controle da siderúrgica Usiminas, exerceria seu direito de preferência e compraria a participação que a Camargo Corrêa e o grupo

Votorantim detinham na siderúrgica Usiminas para revender à Gerdau e frustrar a oferta da CSN. Com a possibilidade de vir a ser sócia na Usiminas, as ações da Gerdau fecharam em alta de 3,91%. A companhia respondeu no dia 16 que as informações veiculadas não tinham fundamento. Mesmo assim, o preço das ações subiu 2,01%.

6.9 BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BM&FBOVESPA)

No dia 26 de março de 2008, a Bolsa de Valores de São Paulo anunciou oficialmente a sua fusão com a BM&F (Bolsa de Mercadorias e Futuros) criando a BM&FBovespa. As negociações das ações da BM&FBovespa se iniciaram no dia 20 de agosto de 2008. A empresa apresentou 7 comunicados esclarecendo 7 boatos (Gráfico 23), sendo 2 sobre decisões judiciais contra a empresa.

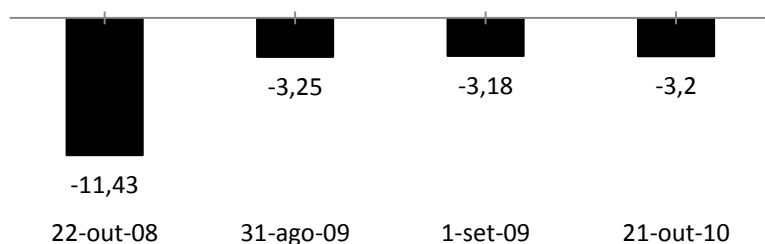
Gráfico 23: Ocorrências de boatos sobre a BM&FBovespa por ano



Fonte: Baseado nos comunicados coletados no sítio da BM&FBovespa (2013).

Surgiu um boato em 2008 afirmando que a empresa tinha perdido uma ação judicial movida por um sócio, causando queda de 11,43% no preço da ação (Gráfico 24). Em 2009, surgiu uma versão deste boato alegando que a empresa perderia as ações judiciais movidas por outros sócios.

Gráfico 24: Variações de +/- 3% na cotação da BVMF3 devido aos boatos e esclarecimentos



Fonte: Elaboração própria (2013).

Ainda em 2009, surgiram mais um boato sobre a política de dividendos da empresa e outro sobre os investimentos em tecnologia. Este último e sua resposta causaram queda de mais de 3% no preço da ação. Em 2010, houve um boato abordando uma indevida redução de carga tributária e outro especulando a respeito do impacto do aumento do IOF (imposto sobre operações financeiras) sobre o volume de negócios na bolsa. A resposta a este último causou queda de 3,2% no preço da ação. E, em 2011, houve apenas o boato de dupla listagem de ações na BM&FBovespa e Shanghai Stock Exchange (SSE).

6.9.1 BM&FBovespa – Boatos do Ano de 2008

O primeiro boato a ser analisado sobre os negócios desta companhia foi divulgado no dia 22/10/2008. O jornal O Estado de S. Paulo publicou neste dia que um sócio minoritário da BM&F, antiga Bolsa de Mercadoria e Futuros que se fundiu com a Bolsa de Valores de São Paulo, havia ganhado um reajuste nas cotas de participação. A empresa explicou que se tratava de uma decisão proferida em ação judicial proposta por um associado da antiga BM&F que foi excluído do quadro de sócios, em razão de sua inadimplência, antes da desmutualização da BM&F. A empresa disse ainda que desconhecia os detalhes da ação porque seu inteiro teor ainda não tinha sido divulgado e que apresentaria recurso com grande probabilidade de êxito. No entanto, diante da incerteza de que a empresa ganharia a causa, muitos investidores decidiram vender as ações fazendo o seu preço cair 11,43%. Este boato é mais um exemplo de outros já discutidos onde o desfecho de julgamentos e reuniões em instituições externas às empresas de capital aberto foi publicado nos jornais antes de serem oficializados pelas companhias.

6.9.2 BM&FBovespa – Boatos do Ano de 2009

No dia 23/07/2009, o diretor-presidente da BM&FBovespa declarou em entrevista que a companhia teria uma política de dividendos agressiva. A empresa esclareceu no dia seguinte que o uso do termo “agressivo” expressou tão-somente a possibilidade de que tal política envolveria o pagamento de dividendos acima do percentual de 25% do lucro líquido e em periodicidade inferior a 1 ano, ou seja, uma política que pagaria mais e em maior periodicidade do que o mínimo exigido por lei.

No dia 21/08, foi veiculado que, após sofrer derrota na ação judicial movida por um sócio efetivo da antiga BM&F, várias outras pessoas físicas e jurídicas que eram associadas à BM&F entraram na justiça com ações similares. Este boato foi uma evolução do outro do dia 22 de outubro de 2008. No dia 25/08/2009, a empresa informou que foi uma decisão proferida em ação judicial proposta por ex-associado da BM&F que havia sido excluído da associação por inadimplência e esclareceu que a decisão não era definitiva, que nenhum valor para pagamento de indenização tinha sido estabelecido e que não se estenderia aos demais porque todas as ações já julgadas sobre o assunto foram favoráveis à Bolsa.

Em 31/08, o jornal Valor Econômico publicou uma declaração do Diretor Executivo de Operações e TI da BM&FBovespa a respeito de investimentos em tecnologia na companhia. Após o encerramento do pregão, a companhia forneceu mais informações afirmando que a capacidade diária de processamento no segmento Bovespa (mercado de ações) passaria de 1,5 milhão de negócios para 3 milhões no ano de 2010 e o investimento necessário deveria ser inferior a metade dos R\$ 116 milhões a serem investidos em tecnologia para o ano de 2009. A companhia vinha tendo alguns problemas técnicos com os sistemas de negociação e era necessário muito investimento em tecnologia de informação para suportar o crescente aumento da quantidade de negócios realizados por meio de seus sistemas. Tanto as informações veiculadas pela mídia como os esclarecimentos da empresa causaram perdas na cotação das ações da companhia (-3,25% e -3,18% em 31/08 e 01/09/2009, respectivamente) indicando a preocupação dos investidores com os valores destinados a investimentos na área de tecnologia da informação.

6.9.3 BM&FBovespa – Boatos do Ano de 2010

No dia 1/06/2010, circulou o boato de que a Receita Federal queria cobrar R\$ 5,5 bilhões da BM&FBovespa por uso de benefício fiscal fictício com a incorporação de empresas do grupo para a fusão entre a BM&F e a Bovespa. A companhia esclareceu que o referido benefício estava em conformidade com a legislação e que a redução da carga tributária correspondia a R\$ 458 mil. Com isso, o valor mencionado pelo boato não era verdadeiro, mas devido à incerteza de que a multa seria cobrada, muitos investidores decidiram vender suas ações fazendo a cotação do papel cair 2,23%.

No dia 20/10, foi veiculado que as declarações do diretor de relações com investidores no dia 19 de outubro sobre os impactos do IOF aplicado aos investimentos estrangeiros em

renda fixa e em operações com derivativos na BM&FBovespa divergiam das declarações no dia 18 do diretor presidente da companhia. O aumento do IOF sobre essas operações ocorreu no dia 18 para restringir a entrada de capital estrangeiro no Brasil e diminuir a valorização do real. Em 21/10, a empresa emitiu um comunicado negando que houvesse divergência entre os executivos. As ações caíram 3,21% com os esclarecimentos da empresa, demonstrando que os investidores pensavam que a companhia estava omitindo informações sobre o impacto do aumento do imposto no volume de negócios na bolsa.

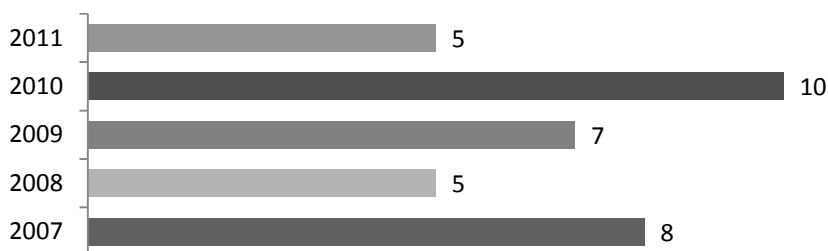
6.9.4 BM&FBovespa – Boatos do Ano de 2011

Em 17/02/2011, surgiu o boato de que a BM&FBovespa e a Shanghai Stock Exchange (SSE) assinariam um acordo de entendimentos para dupla listagem de ações de empresas listadas nas duas bolsas, levando à alta das ações (+1,97%). A empresa negou após o encerramento do pregão que o acordo com a Bolsa de Xangai envolvesse a dupla listagem e afirmou que previa apenas a troca de informações técnicas entre as duas bolsas. A resposta da empresa no dia 18 desapontou os investidores causando bastante oscilação e terminou causando queda de 1,76% no preço da BVMF3.

6.10 COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL (CSN)

A CSN enviou 27 comunicados ao mercado com objetivo de esclarecer 32 boatos sobre a companhia. A maior parte dos boatos abordava os investimentos, as expectativas de produção, possíveis aquisições de outras empresas e o volume de vendas. Alguns boatos se repetiram em outras datas, assim houve 35 ocorrências de boatos sobre a siderúrgica no período estudado (Gráfico 25).

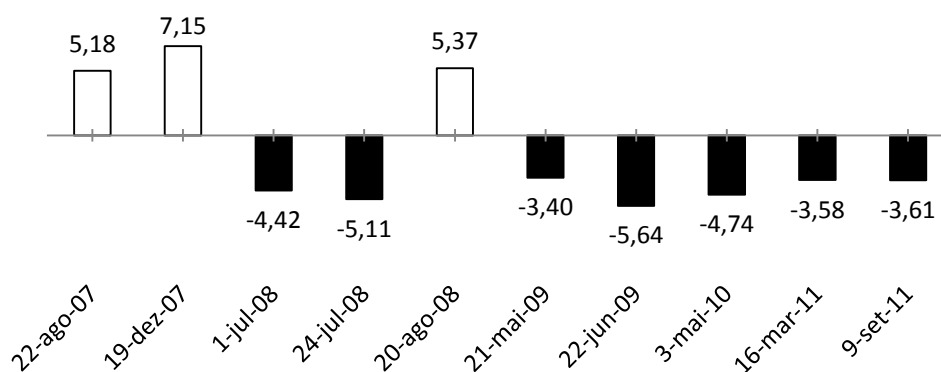
Gráfico 25: Ocorrências de boatos sobre a CSN por ano



Fonte: Baseado nos comunicados coletados no sítio da BM&FBovespa (2013).

A metade dos boatos em 2007 abordava as expectativas de produção e investimentos. O preço da ação da CSN teve oscilação superior a 3% em 2 dos 9 pregões em que ocorreram boatos e esclarecimentos (Gráfico 26). Em um dos pregões, a empresa tinha respondido a boatos de projeções de resultados, de produção e de investimento e no outro respondeu ao boato de que faria investimentos em Minas Gerais.

Gráfico 26: Variações de +/- 3% na cotação da CSNA3 devido aos boatos e esclarecimentos



Fonte: Elaboração própria (2013).

Em 2008, a maior parte dos boatos era sobre venda de ativos da companhia. Neste ano, o preço da ação apresentou oscilação superior a 3% (positiva ou negativa) em 3 dos 9 pregões em que houve divulgação de boatos/esclarecimentos. Em 01/07, a CSN tinha respondido às especulações de investimento em uma nova usina. Em 24/07, a empresa respondeu a um boato de venda de ativos e esse boato retornou em 20/08 com mais especulações sobre venda de ativos da companhia gerando oscilação significativa no preço da ação.

A maior parte dos boatos em 2009 era sobre projeções de aumento no volume de vendas. O preço da ação exibiu oscilação superior a -3% em dois dos treze pregões em que ocorreram boatos/esclarecimentos. Em 21 de maio, a empresa negou projeções veiculadas na mídia de incremento nas vendas e, em 22 de junho, houve o efeito negativo da confirmação de um boato sobre religamento de alto-forno.

A CSN teve maior quantidade de boatos em 2010, a maioria tratou de planos de investimento em expansão e as expectativas de aumento na produção resultante desses investimentos. O preço da ação apresentou variação de -4,74% no dia 03/05 devido ao boato de que a empresa acabara de aprovar um ambicioso plano de investimentos. Em 2011, a quantidade de boatos retrocedeu ao mesmo nível de 2008 e teve como foco supostas negociações para aquisição de ações do bloco de controle da Usiminas. O preço da ação da

CSN apresentou variação superior a -3% em dois dos sete pregões em que houve boatos a seu respeito. Em 16/03, surgiu o boato de investimento em um novo porto e, em 9/09, a ação caiu devido à negação de um boato de compra de participação na Usiminas.

6.10.1 CSN – Boatos do Ano de 2007

Em 10/05/2007, foi divulgado pelo jornal Valor Econômico que a CSN planejava vender parte de suas ações na mina Casa de Pedra que fazia parte dos ativos de mineração do grupo. Após o encerramento das negociações, a siderúrgica afirmou que tinha contratado o *Credit Suisse* para estudar e, se for o caso, implementar a venda de participação minoritária dos seus projetos de mineração mediante oferta pública de valores mobiliários ou venda a investidor estratégico. Assim, o comunicado da empresa confirmou a informação divulgada pelo jornal.

Em 19/07, foi veiculado que a Nacional Minérios S.A. (NAMISA), subsidiária integral da CSN, havia concluído a operação de aquisição da totalidade das ações da Companhia de Fomento Mineral (CFM). No dia 23, a companhia informou que desconhecia a fonte da informação uma vez que somente no final do dia 20 de julho de 2007, uma sexta-feira, foi concluída a operação pela qual a NAMISA adquiriu a totalidade das ações da CFM. O fato relevante sobre a referida aquisição foi anunciado na segunda-feira, 23 de julho. Dessa forma, essa notícia do dia 19 derivava de um vazamento de informação. As ações subiram 2,38% no dia 23/07 com a confirmação da companhia.

Em 17/08, foi publicado que a CSN queria fabricar trilhos e chapas grossas. Não havia produtores nacionais de trilhos e a demanda por chapas grossas estava em alta. Após o pregão do dia 21, a empresa esclareceu que, durante reunião pública com analistas e investidores, teceu algumas considerações sobre segmentos de mercado nos quais ainda não atuava e para os quais visualiza alternativas de crescimento futuro. Entretanto, a siderúrgica enfatizou que não explicitou projeções nem novos planos de investimento.

Ainda em 17/08, foram veiculadas outras informações sobre a empresa: a categoria de reservas provadas e prováveis da mina Casa de Pedra tinha saído de 1,6 bilhão para 3 bilhões de toneladas; a CSN queria chegar a 100 milhões de toneladas de minério de ferro a partir de 2011; as atividades de mineração da CSN deveriam responder por 25% do faturamento do grupo até o início da próxima década, quando a receita anual deveria ser três vezes maior que os cerca de R\$ 10 bilhões atuais. As ações tiveram alta de 5,18%, quando a companhia

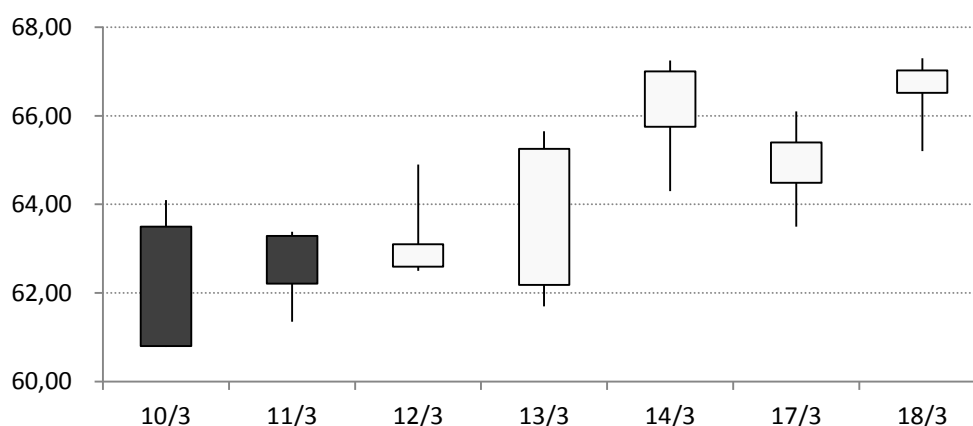
respondeu que não divulgou qualquer outra informação diferente do que consta nos documentos arquivados e que não se responsabilizava por interpretações e possíveis especulações feitas por terceiros.

O preço da ação caiu 2,01% no dia 13/12 devido à notícia de que uma decisão judicial determinava que a Vale e a CSN fizessem provisão de disputa. No dia 17/12, após o pregão, a CSN afirmou que era uma sentença de primeira instância e que tinha grande chance de a confirmação da sentença não ocorrer. Também no dia 13/12, foi divulgado que a CSN se preparava para anunciar um pacote de investimentos de quase US\$ 5,5 bilhões, a partir de 2013, em Minas Gerais. Na noite do dia 17/12, a siderúrgica emitiu um comunicado afirmando que as informações que constavam nessa notícia não tinham sido divulgadas pela empresa. Porém, a companhia emitiu dois comunicados na noite do dia 18 informando que tinha assinado nesta data um protocolo de intenções com o governo de Minas Gerais prevendo investimentos estimados em cerca de R\$ 9,5 bilhões no Estado, nos próximos seis anos. Os valores incluíam projetos nas áreas de mineração, siderurgia e cimento que foram detalhados nos comunicados. Este caso também se configurava um vazamento de informação. As ações dispararam 7,15% após a oficialização dos investimentos em Minas Gerais.

6.10.2 CSN – Boatos do Ano de 2008

Em 12/03/2008, foi publicado que o setor de mineração garantiria à CSN, em 2008, receitas de US\$ 2 bilhões e lucro operacional (Ebitda) de US\$ 1,2 bilhão. Por causa disso, as ações tiveram alta em três dias seguidos: 12, 13 e 14 de março (Gráfico 27).

Gráfico 27: Preços da CSNA3 de 10 a 18 de março de 2008



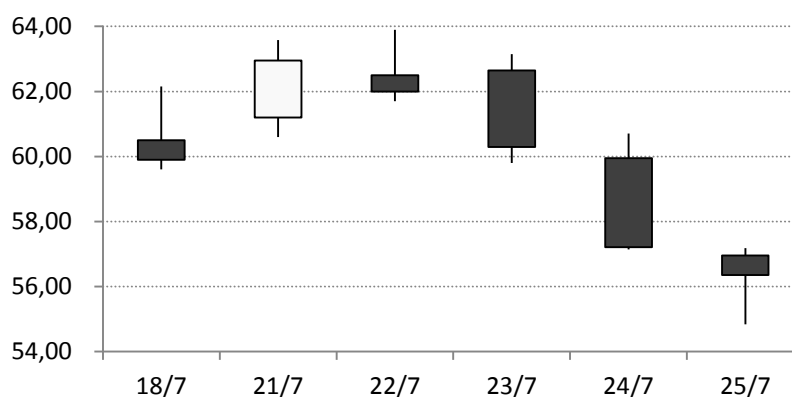
Fonte: Baseado no histórico de cotações da BM&FBovespa (2013).

No dia 14 de março, a empresa respondeu que os projetos para expansão da capacidade de produção de minério de ferro estavam em execução e que, em documentos referentes aos resultados de 2007, a companhia havia detalhado as informações sobre os volumes de produção e comercialização de minério de ferro estimados para 2008.

Em 27/06, foi publicado por dois veículos de comunicação que a CSN faria um investimento no valor de US\$ 6 bilhões na construção de uma siderúrgica no porto de Suape, no município de Ipojuca, em Pernambuco, com previsão de início das obras para o primeiro semestre de 2009. A empresa respondeu no dia 1º de julho que tal investimento ainda não tinha sido aprovado porque os estudos de viabilidade ainda estavam na fase preliminar. A confirmação de que o investimento ainda estava em análise fez as ações caírem 4,42%.

No dia 22/07, foi noticiado que, segundo fontes, poderia sair um acordo de US\$ 10 bilhões na segunda rodada de ofertas pela Namisa. Após o pregão do dia 23, a CSN respondeu que tinha divulgado, no dia 22 de abril, um comunicado sobre a contratação de assessoria financeira para potencial venda, parcial ou total, de participação societária na Namisa e que tal processo encontrava-se em andamento. Houve uma elevação do preço já no dia 21 quando a ação fechou em alta de 5,09% e uma pequena queda no dia da publicação da informação no jornal, mas com muita volatilidade. A magnitude da alta do preço demonstra que a informação já era do conhecimento de alguns investidores no dia 21 de julho. O preço caiu 5,11% no dia 24 após a empresa afirmar que o processo de venda não tinha sido concluído (Gráfico 28).

Gráfico 28: Preços da CSNA3 de 18 a 25 de julho de 2008



Fonte: Baseado no histórico de cotações da BM&FBovespa (2013).

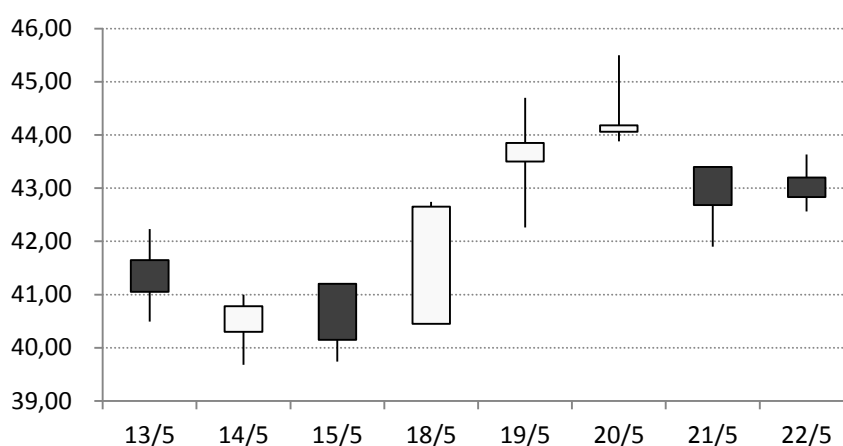
No dia 20/08, surgem novas especulações sobre a venda da Namisa, provavelmente fruto de mais vazamentos das discussões com os possíveis compradores. Desta vez, circulou a

informação de que a venda de uma fatia na mineradora Namisa incluiria a transferência de ações preferenciais da MRS Logística para seu novo acionista. A CSN reiterou que o processo de venda continuava em andamento, mas praticamente confirmou o boato quando afirmou no comunicado que, como a Namisa era uma grande usuária dos serviços de logística, era natural o interesse de possíveis investidores em discutir eventual participação acionária da Namisa na MRS. As ações fecharam em alta de 5,37% neste dia. Em 09/12, veiculou-se que a CSN tinha terceirizado os serviços de logística em Volta Redonda. Na noite do dia seguinte, a empresa esclareceu que esses serviços sempre foram terceirizados e que houve apenas a substituição de fornecedores.

6.10.3 CSN – Boatos do Ano de 2009

Em 19/05/2009, foi publicado que o presidente da CSN previa um aumento de 50% nas vendas do 2º trimestre de 2009 em relação às do 1º trimestre. Após o pregão do dia 20, a empresa declarou que as informações sobre estimativas em relação ao crescimento de suas vendas no 2º trimestre foram objeto de divulgação na conferência telefônica de apresentação do resultado do primeiro trimestre de 2009, realizada no dia 14 de maio (Gráfico 29).

Gráfico 29: Preços da CSNA3 de 13 a 22 de maio de 2009



Fonte: Baseado no histórico de cotações da BM&FBovespa (2013).

Como pode ser observado no gráfico acima, o dia 14 teve muita volatilidade fechando em queda em relação ao dia anterior, assim como no dia 15 que teve uma baixa mais acentuada. Isso mostra que os resultados do primeiro semestre da CSN não agradaram muito os investidores. Os dias 18, 19 e 20 tiveram alta de 6,23%, 2,81% e 0,75%, demonstrando que

a informação do aumento em 50% no volume de vendas circulou no mercado já no dia 18. No dia 19, abrangeu um público maior com a publicação em jornal atingindo o preço máximo de R\$ 44,70 nos momentos de euforia e o preço de mínimo de R\$ 42,26 evidenciando um período de dúvida em relação à informação com variação de 5,77% entre ambos os preços. Finalmente, no dia 21, deu-se a queda de 3,4% no preço devido à negação da empresa.

Em 18/06, foi publicado que a CSN religou seu alto-forno na Usina de Volta Redonda (RJ) porque fechou contratos para exportação. A demanda por aço foi muito abalada pela crise financeira internacional de 2008, então, nesse período da publicação da notícia, havia uma expectativa de recuperação do mercado, mas como ainda não tinha uma demanda forte, religar os fornos era um risco. Na noite do dia 19, a empresa confirmou que religou o alto-forno em questão no dia 18 e informou que estava acompanhando a demanda do mercado de forma a operar da maneira mais produtiva e eficiente. Em meio às incertezas quanto ao aumento da demanda, o preço da ação caiu 5,64% após a confirmação do religamento.

No dia 02/07, foi noticiado que a KPMG identificou uma falha relevante da CSN no processo de elaboração das demonstrações financeiras de 2008 apresentadas à SEC (*U.S. Securities and Exchange Commission*). A CSN tem que prestar contas ao órgão fiscalizador americano porque tem ações negociadas nos Estados Unidos e deve, inclusive, elaborar as demonstrações financeiras pelas regras locais. A empresa respondeu no dia 10/07 após o pregão que a deficiência não teve impacto material nos resultados e que tomou todas as providências para regularizar seus registros contábeis e aperfeiçoar seus controles internos de forma a evitar nova ocorrência desta natureza.

Em 8/07/2009, o jornal Valor Econômico publicou que as empresas Petrobras, Gerdau e CSN haviam assinado um acordo para o desenvolvimento de instalações portuárias na Baía de Sepetiba. Durante a noite, a CSN confirmou a informação, mas esclareceu que se tratava de um estudo ainda não iniciado. Em 08/08/2009, o jornal Folha de S. Paulo publicou algumas informações sobre os negócios da siderúrgica: em relação às vendas de aço, a CSN esperava um aumento de 51% no segundo semestre na comparação com o primeiro de 2009, para isso esperava vender cerca de 1,2 milhão de toneladas de aço neste trimestre e volume semelhante nos três últimos meses deste ano; a CSN esperava vendas de 25 milhões de toneladas de minério de ferro em 2009, ante 18,2 milhões de toneladas no ano de 2008 e, para 2010, a expectativa era elevar as vendas em 40%. No dia 11/08, a siderúrgica respondeu que as informações sobre as expectativas da companhia em relação ao crescimento de suas vendas

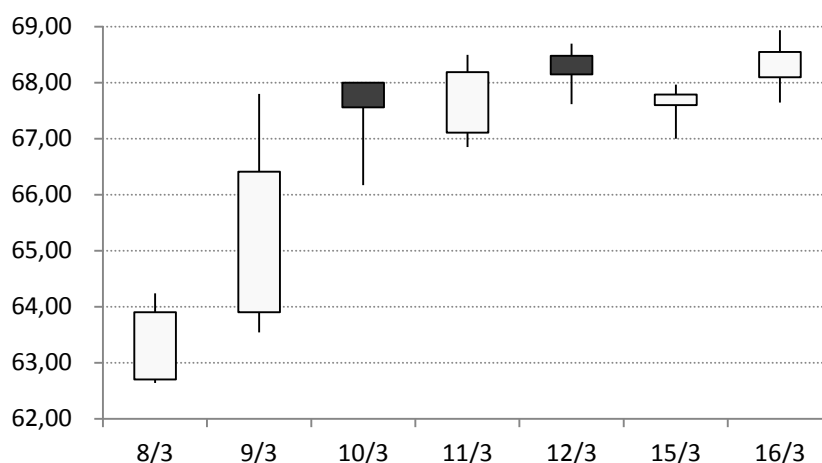
foram objeto de divulgação na conferência telefônica de apresentação do resultado do segundo trimestre de 2009 realizada no dia 07 de agosto.

Em 28/09/2009, circulava o mesmo boato que tinha surgido em 2007 de que a CSN planejava vender parte de suas ações na mina Casa de Pedra. Por causa disso, as ações subiram 2,83%. A siderúrgica respondeu durante a noite que estava estudando segregar parte de seus ativos de mineração e de logística em subsidiárias distintas, o que poderia, eventualmente, envolver a realização de uma oferta pública de ações ou a combinação desses negócios com terceiros. O preço das ações caiu 1,29% porque a companhia ainda não tinha decidido como seria realizada a venda dos ativos. Em complemento a esta resposta, a empresa emitiu um comunicado no dia 16/12 informando que o Conselho de Administração aprovou a segregação dos ativos relacionados ao negócio de minério de ferro e logística.

6.10.4 CSN – Boatos do Ano de 2010

Houve uma alta de 1,73% em 10/03/2010 no preço da ação da CSN porque um jornal publicou informações sobre: investimentos; expansão; incremento de vendas; abertura de capital dos seus ativos de siderurgia, mineração, logística, energia e cimento; e projetos futuros. No dia 12/03, a companhia esclareceu que tinha realizado um evento para divulgação dos resultados de 2009 e das perspectivas para 2010 em 09/03 e que não se responsabilizava por interpretações feitas por terceiros com base em conteúdo tornado público pela companhia. No dia do evento de divulgação de resultado, a ação subiu 3,93% (Gráfico 30).

Gráfico 30: Preços da CSNA3 de 8 a 16 de março de 2010



Fonte: Baseado no histórico de cotações da BM&FBovespa (2013).

No dia 03/05, foi publicado que o conselho da empresa tinha aprovado um plano de investimento de R\$ 34 bilhões até 2016 envolvendo as cinco áreas de negócios: siderurgia, mineração, logística, energia e cimento. Na noite de 04/05, a empresa desta vez confirmou que as informações ali veiculadas estavam em conformidade com aquelas que a companhia vinha divulgando ao mercado. Mas os investidores não ficaram contentes com esse ambicioso plano, causando quedas de 4,74% e 5,04% nos dois pregões. O valor era muito alto e a economia mundial poderia desacelerar até 2016 acarretando a diminuição do volume de vendas como aconteceu em 2008 e 2009 com a crise.

Em 31/05, foi veiculado que a Dad Engenharia, empresa prestadora de serviços, tinha pedido a falência da CSN. A siderúrgica esclareceu que reteve pagamentos à prestadora de serviços depositando-os judicialmente por quebra de contrato. Assim, tais retenções resultaram no requerimento de falência por parte da Dad Engenharia que levaram a bolsa a suspender as negociações com as ações da siderúrgica até o seu pronunciamento. Durante a noite, a empresa complementou que os protestos que motivaram o pedido de falência por parte da prestadora tiveram seu cancelamento determinado por decisão do juiz naquela data. O preço das ações caiu 2,69% provavelmente por causa do temor entre os investidores de que algo mais acontecesse e levasse à interrupção dos negócios com as ações da companhia.

6.10.5 CSN – Boatos do Ano de 2011

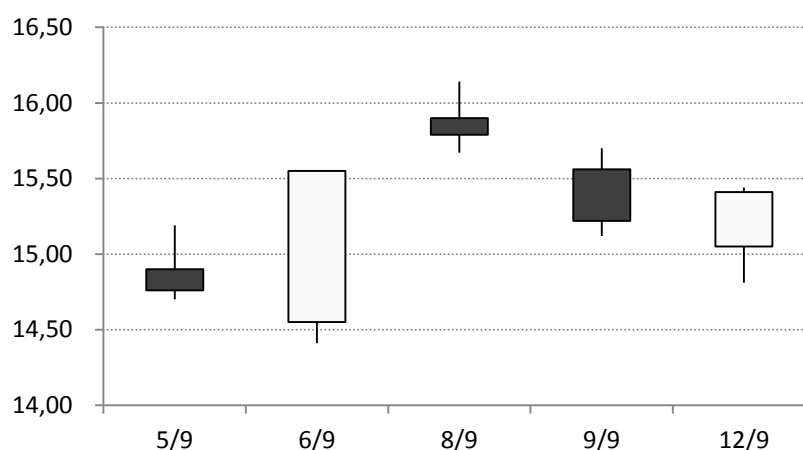
Em 16/03/2011, o jornal Valor Econômico publicou que as empresas Petrobras, Gerdau e CSN haviam fechado um acordo para o desenvolvimento de instalações portuárias na Baía de Sepetiba causando uma queda de 3,58% no preço das ações. Em julho de 2009, já tinham circulado informações a respeito da assinatura do acordo entre as três empresas. Durante a noite do dia 17/03/2011, a CSN afirmou que os estudos ainda não tinham sido concluídos. Com a resposta de que ainda se estudava a viabilidade do empreendimento, as ações subiram 1,72% no dia 18.

Em 22 e 23/03/2011, circulou o boato de que o Banco *Credit Suisse* tinha oferecido a participação acionária da Caixa dos Empregados da Usiminas (CEU) na empresa Usiminas à CSN. Durante a noite do dia 24, a companhia se limitou a dizer que estava atenta à necessidade de manter o mercado informado de eventuais desdobramentos, sem confirmar nem negar o boato. Esta companhia vinha comprando ações ordinárias e preferenciais da

concorrente e, em um fato relevante de 27 de janeiro, disse que estava avaliando adquirir mais ações que poderia alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa. Passando de 10% do capital social, a siderúrgica poderia eleger um conselheiro na Usiminas.

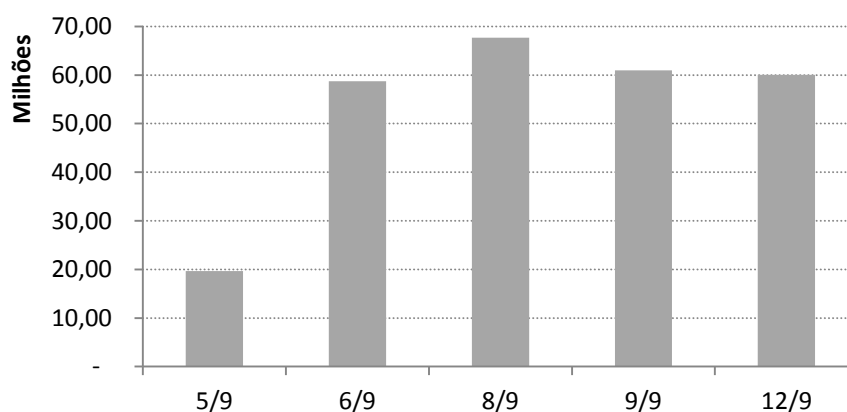
Houve um aumento significativo no preço da ação da CSN e no volume negociado no dia 06/09, 5,98% (Gráfico 31) e 198,4% (Gráfico 32) respectivamente. Nos dias 7 e 8/09, foi veiculado na mídia que, segundo fontes que participaram do processo de negociações, a CSN havia feito uma oferta para aquisição de 26% de participação acionária na Usiminas detida por dois acionistas controladores. Em 08/09, o preço ainda fechou em alta de 1,54% e o volume subiu 15,24% em relação ao do dia anterior. Na noite do dia 08/09, a CSN negou que tivesse feito proposta de compra.

Gráfico 31: Preços da CSNA3 de 5 a 12 de setembro de 2011



Fonte: Baseado no histórico de cotações da BM&FBovespa (2013).

Gráfico 32: Volume financeiro de negociação da CSNA3 de 5 a 12 de setembro de 2011



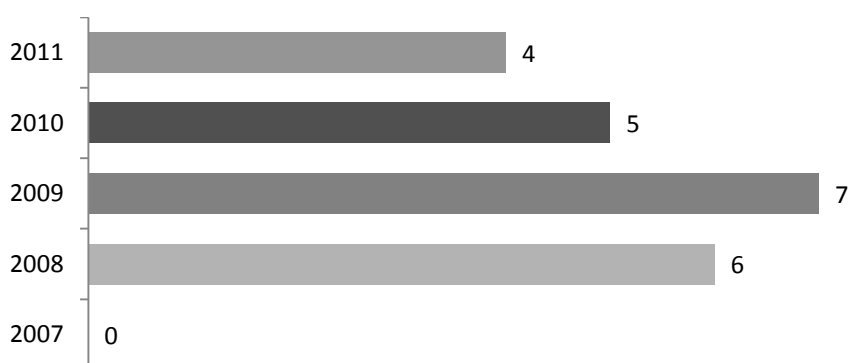
Fonte: Baseado no histórico de cotações da BM&FBovespa (2013).

De acordo com o boato, a *Nippon Steel*, dona de 27,8% da Usiminas, não queria ter a CSN como sócia porque já tiveram desentendimentos quando eram parceiros em outro empreendimento. Assim, a *Nippon* vinha tentando aproximação com a Gerdau que negava o interesse na empresa. O que se sabia de fato era que caso a CSN conseguisse comprar a participação de outros acionistas controladores, ela se tornaria uma das maiores acionistas na Usiminas junto com a *Nippon Steel* que era a maior acionista na época. Isso demonstra que o boato circulou nos canais informais do mercado de ações já no dia 6 causando a disparada do preço neste dia. Com a divulgação do boato na mídia no dia 8, mais investidores resolveram comprar as ações, o que fez o preço e o volume subir mais um pouco neste pregão.

6.11 BANCO DO BRASIL

O Banco do Brasil (BB) emitiu 19 comunicados prestando esclarecimentos em relação a 18 boatos. Metade desses boatos estava ligada à aquisição de outras instituições financeiras. Os boatos de compra de instituições financeiras no exterior ocorreram duas vezes em 2009 e retornaram mais precisos em 2010, e as especulações sobre possível oferta de ações surgiram duas vezes em 2010 e retornaram duas vezes em 2011 afirmando que o banco faria nova oferta de ações para aumentar o capital com o objetivo de promover a expansão do crédito, totalizando 22 ocorrências (Gráfico 33).

Gráfico 33: Ocorrências de boatos sobre o Banco do Brasil por ano

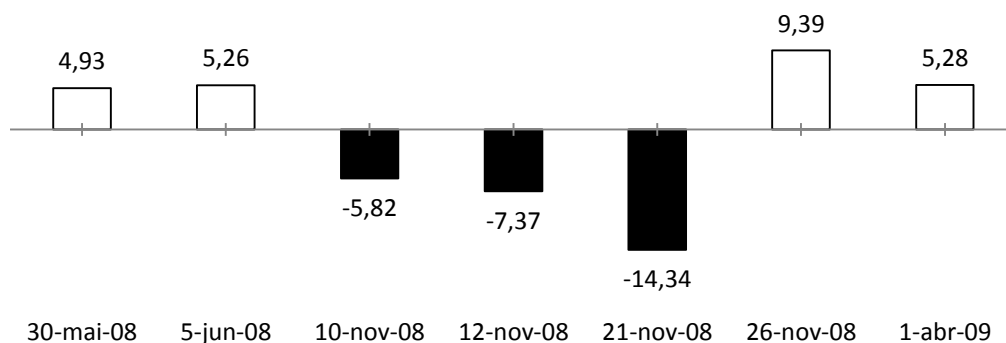


Fonte: Baseado nos comunicados coletados no sítio da BM&FBovespa (2013).

Em 2008, metade dos boatos teve como assunto especulações sobre negociações para aquisição de outros bancos. Neste ano, os boatos e esclarecimentos do banco fizeram o preço

da ação oscilar bastante. Os boatos/esclarecimentos ocorreram em 10 pregões e o preço apresentou variação superior a 3% (positiva ou negativa) em 6 deles (Gráfico 34).

Gráfico 34: Variações de +/- 3% na cotação da BBAS3 devido aos boatos e esclarecimentos



Fonte: Elaboração própria (2013).

A negação de que o banco estaria negociando aquisição do Banrisul fez a ação subir 4,93% em 30 de maio. A ação subiu bastante em 5/06 mesmo com a publicação na mídia de um requerimento de falência equivocado contra o banco. Neste caso, fazia três dias que o preço fechava em queda e no dia da publicação alguns investidores já sabiam que o pedido de falência era falso. Em 10 e 12 de novembro, o preço despencou devido à negativa do BB de que estaria em negociação para a compra do Banco Votorantim. Nos dias 21 e 26 de novembro, o preço da ação variou bastante devido às incertezas quanto às vantagens que a aquisição da Nossa Caixa poderia trazer para o banco.

Seis dos sete ocorrências de boatos em 2009 tinham como objeto especulações a respeito de negociações para aquisição de bancos e seguradoras. Os boatos e esclarecimentos incidiram em 12 pregões neste ano, mas em apenas um houve variação superior a 3% após o banco desmentir que estaria negociando aquisições além do que já tinha sido anunciado ao mercado. Em 2010, houve duas ocorrências de que o BB compraria um banco no exterior, duas afirmando que a instituição faria oferta de ações e outra antecipando os resultados do balanço do banco. Já em 2011, surgiram especulações de que o BB aumentaria o capital via nova oferta de ações, uma decisão judicial contra a companhia e possível venda de participação em uma sociedade. Nesses dois anos não houve variação significativa causada pelos boatos e explicações do banco.

6.11.1 Banco do Brasil – Boatos do Ano de 2008

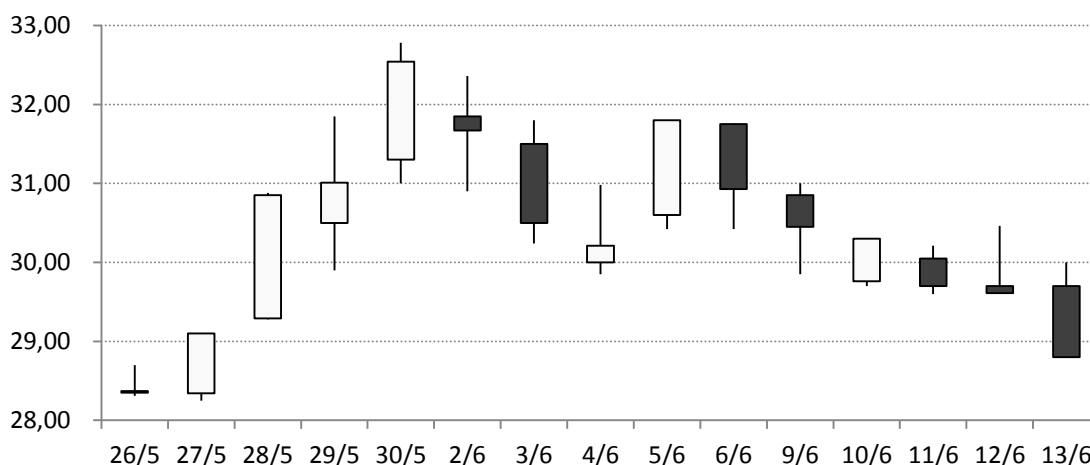
No dia 26/03/2008, foi publicado que o Banco do Brasil havia perdido uma ação trabalhista de quase R\$ 400 milhões para 358 funcionários do Estado de Amazonas. Segundo a notícia, o banco ainda corria o risco de perder cerca de R\$ 14 bilhões em ações trabalhistas para outros funcionários. O banco esclareceu que somente algumas ações trabalhistas tiveram decisão desfavorável à companhia, cabendo ainda recurso. O banco informou também que caso a decisão fosse mantida caberia ainda discutir os valores e os beneficiários da sentença, pois não reconhecia os valores reclamados nem a quantidade de beneficiários. O preço das ações caiu nos dias 26 (-1,92%), 27 (-3,53%), 28 (-4,80%) e 31 (-1,32%) de março com a confirmação pela companhia e também devido à incerteza dos valores que seriam pagos nessas reclamações trabalhistas. O preço subiu somente no dia 1º de abril com o anúncio da companhia referente ao lucro que obteve com a oferta pública da Visa Inc.

No dia 29/05, circulou o boato de que o Banco do Brasil (BB) queria comprar o Banrisul (Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.) citando, inclusive, que o interesse havia sido revelado pelo presidente do BB a um grupo de parlamentares. Observa-se a utilização de uma autoridade do banco para dar mais credibilidade à informação (SHIBUTANI, 1966). No dia seguinte, a companhia negou que estivesse em discussão com outras instituições financeiras para eventuais aquisições que não fossem aquelas já comunicadas. A crise financeira internacional criou um cenário propício para a concentração bancária através da aquisição de bancos de menor porte. A partir de 2007, o BB anunciou negociações para aquisição do Banco do Estado de Santa Catarina (BESC), do Banco do Estado de Piauí (BEP), do Banco de Brasília (BRB) e da Nossa Caixa. Com tantas aquisições, era possível que o BB ainda tivesse interesse em outros bancos, além disso, a Nossa Caixa e o Banrisul eram administrados pelo mesmo partido político. Em 29 de maio, houve bastante oscilação de preço e, no dia 30, a alta foi de 4,93%.

No dia 5/6, foi veiculado no jornal Valor Econômico que Antônio Sicchieri e Outro havia requerido a falência do Banco do Brasil. O banco respondeu após o pregão do dia 11/6 que se tratava de uma ação de cobrança movida por aquela empresa que, por equívoco do cartório, foi distribuída como sendo de falência. A retificação foi solicitada pelo juiz no dia 04/06 quando se iniciou a recuperação do preço da ação com oscilação de preço entre R\$ 29,85 (preço mínimo) e R\$ 30,98 (preço máximo). No dia 5/6, quando a informação equivocada foi publicada no jornal, alguns agentes do mercado já sabiam que se tratava

apenas de uma ação de cobrança e o preço subiu 5,26% (Gráfico 35) recuperando parte das perdas dos dias anteriores. Nos dias 6, 9, 10 e no dia 11, quando a empresa prestou esclarecimentos, o preço fechou em baixa em relação ao fechamento do dia anterior porque a empresa levou muitos dias para responder deixando a situação ambígua e sem uma definição oficial favorecendo a especulação (KAPFERER, 1990a).

Gráfico 35: Preços da BBAS3 de 26 de maio a 13 de junho de 2008



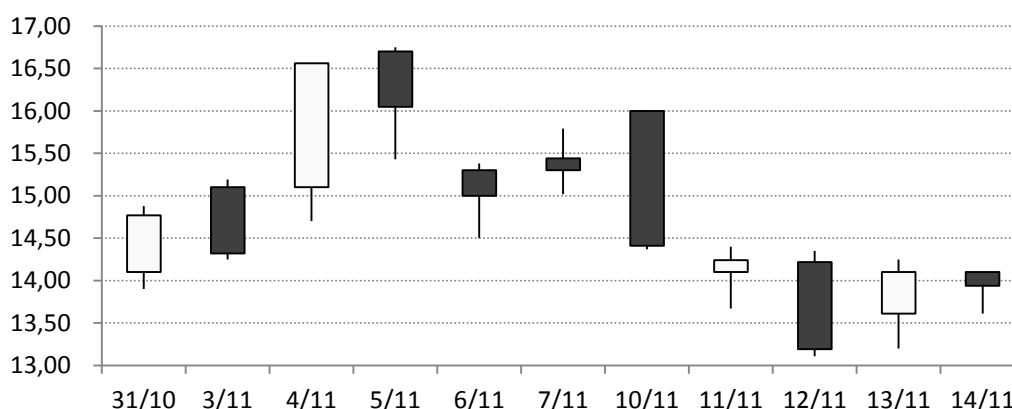
Fonte: Baseado no histórico de cotações da BM&FBovespa (2013).

No dia 7/11/08, as ações do Banco do Brasil tiveram alta de 2% devido ao boato de que o Banco do Brasil e o Bradesco estariam disputando a compra de uma fatia do Banco Votorantim. Após o encerramento das negociações, o BB informou que, com a autorização prevista na Medida Provisória 443, estava avaliando a aquisição de participação acionária em bancos, mas que até aquele momento não havia nenhuma decisão. Assim, no dia 10/11, houve o efeito da negativa oficial da empresa, quando o preço despencou 5,82%.

No dia 12/11, o boato de aquisições retornou. Desta vez, foi publicado que o Banco do Brasil teria fechado a compra da Nossa Caixa e de quase metade do capital do Banco Votorantim. O BB negou que tivesse concluído a compra da Nossa Caixa e reiterou que até aquele momento não havia nenhuma decisão sobre aquisição de participação acionária em quaisquer instituições financeiras. Em 21 de maio de 2008, o BB havia publicado um fato relevante anunciando que iniciou tratativas com o Governo do Estado de São Paulo visando à incorporação do Banco Nossa Caixa. Então, a negociação já durava algum tempo. Houve também especulações de que o negócio somente seria fechado após a aprovação pelo Congresso da Medida Provisória 443 que permitia ao BB e à Caixa Econômica Federal

comprar bancos públicos ou privados sem licitação e pagar em dinheiro, pois, sem a MP, somente seria permitido fazer o pagamento das aquisições em ações. Em relação ao Banco Votorantim, o BB não havia divulgado nada oficialmente, o que se sabia de concreto sobre aquele banco era que o mercado desconfiava que estivesse em dificuldades financeiras depois que as empresas do Grupo Votorantim sofreram perdas expressivas com operações de derivativos de câmbio. É provável que o boato de fechamento da compra desses bancos tenha circulado no mercado já no dia 04/11, por meio dos canais informais, pois o preço da ação fechou em alta de 15,64% (Gráfico 36) e o volume financeiro quase triplicou em relação ao do pregão anterior. O volume financeiro da BBAS3 neste dia foi o maior do segundo semestre de 2008.

Gráfico 36: Preços da BBAS3 de 31 de outubro a 14 de novembro de 2008



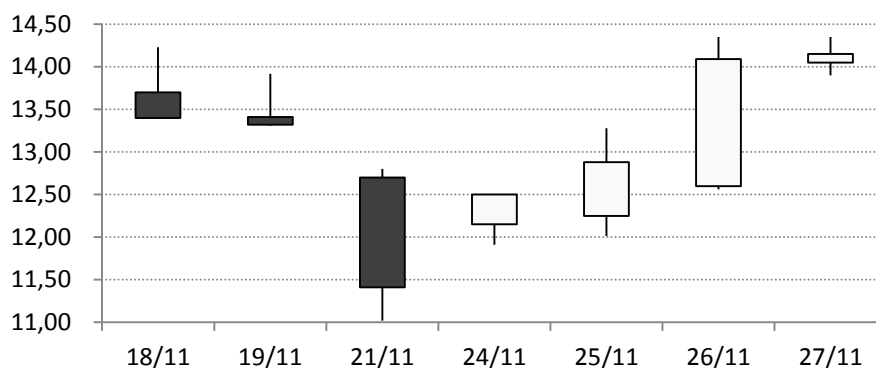
Fonte: Baseado no histórico de cotações da BM&FBovespa (2013).

A aquisição do Banco Nossa Caixa foi anunciada oficialmente no dia 20 de novembro de 2008. O negócio marcou a entrada do BB no processo de consolidação do sistema financeiro brasileiro. Desde 2007, antes do agravamento da crise financeira internacional, o banco vinha mantendo uma política de crescimento via aquisições e, no dia 03 de novembro de 2008, a instituição financeira havia perdido o posto de maior banco com a fusão entre o Itaú e o Unibanco.

Um dia após a oficialização da aquisição da Nossa Caixa, o jornal Folha de S. Paulo publicou uma matéria onde dizia que, segundo fontes consultadas, o Banco do Brasil esperava ganhar em sinergias entre R\$ 2 bilhões e R\$ 5 bilhões nos próximos cinco anos com a compra da Nossa Caixa. A instituição respondeu após o encerramento das negociações do dia 25 que tais números foram fruto de inferências do jornalista. Apesar das vantagens com a compra do

banco estatal paulista, o valor da compra foi considerado elevado pelos analistas de mercado, especialmente naquele momento de crise, e o Banco do Brasil continuou em segundo lugar em termos de ativos financeiros, atrás do Itaú para quem perdeu a liderança após a fusão deste com o Unibanco. Com isso, a ação caiu 14,34% no dia 21/11 (Gráfico 37).

Gráfico 37: Preços da BBAS3 de 18 a 27 de novembro de 2008



Fonte: Baseado no histórico de cotações da BM&FBovespa (2013).

Como pode ser visto no gráfico acima, o preço da ação foi se recuperando após o dia 24/11, quando BB realizou uma teleconferência apresentando os detalhes da aquisição do controle da Nossa Caixa para diluir as dúvidas e convencer os agentes do mercado quanto às vantagens da aquisição para o banco.

6.11.2 Banco do Brasil – Boatos do Ano de 2009

Em 30/03/2009, retornou o boato de que o BB queria comprar participação em instituições financeiras. Após o pregão do dia 31, o Banco do Brasil informou que não existiam tratativas com outras instituições financeiras para eventuais aquisições que não fossem aquelas já comunicadas ao mercado. As especulações de compra se justificavam ainda mais depois da aprovação da Lei 11.908, de 03/03/2009, que permitiu ao Banco do Brasil e à Caixa Econômica Federal constituir subsidiárias para adquirir participação em instituições financeiras sediadas no Brasil. No dia da divulgação do boato, o preço da ação caiu 1,76%, porém, após a negativa da instituição, o preço disparou 5,28%.

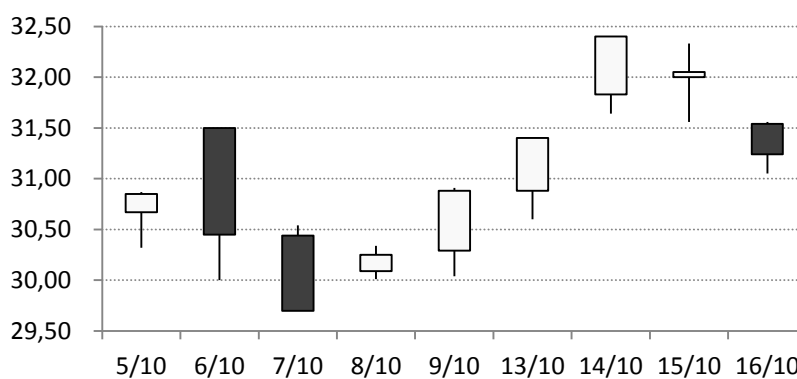
Em 14/04, o Valor Econômico publicou que o novo presidente do Banco do Brasil havia dito que a meta para 2009 era ter um retorno sobre o patrimônio líquido recorrente entre 23% e 27%. A instituição respondeu após o pregão deste mesmo dia que as projeções para

retorno sobre o patrimônio líquido (recorrente) para o ano de 2009 estavam entre 19% e 22%, conforme apresentação do resultado do Banco do Brasil no 4º trimestre de 2008 arquivada na CVM no dia 20 de fevereiro de 2009.

Em 17/08/2009, uma reportagem do jornal O Estado de S. Paulo afirmou que o Banco do Brasil teria aberto negociações com as seguradoras Mapfre, Sul América e Principal em buscando avançar no segmento de seguros. O BB respondeu que ainda estava estudando sua atuação nesse segmento. Com a negativa da instituição, o preço despencou 2,91%. Em 30/08, surgiu o boato de que, segundo o vice-presidente de Negócios Internacionais e Atacado, o banco teria interesse em adquirir instituições financeiras no exterior. Após o pregão do dia 01/09, a instituição negou que houvesse negociações para tais aquisições e afirmou que as declarações do executivo se referiam a um cenário que vinha se desenhando diante da atual conjuntura econômica mundial. Mas existiam muitas razões para o mercado acreditar que as aquisições no exterior não tardariam. O BB já havia obtido autorização para abrir duas empresas nos Estados Unidos, uma de remessa e um banco de varejo. Além disso, a crise internacional reduziu significativamente os preços dos ativos de muitas instituições pelo mundo e o câmbio valorizado deixou os ativos no exterior ainda mais baratos. O banco já tinha realizado cinco importantes aquisições no mercado doméstico – Nossa Caixa, os bancos estaduais de Santa Catarina (BESC) e do Piauí (BEP), a aquisição de 50% do Banco Votorantim e de 100% do controle da seguradora Aliança do Brasil.

No dia 07/10, circularam informações de que o BB tinha se associado ao grupo espanhol de seguros Mapfre e mirava o mercado externo e que planejava ter 25% do mercado de seguros. O preço da ação caiu 1,3% e 2,46% nos dias 6 e 7, respectivamente, e foi se recuperando até o dia 14/10 (Gráfico 38).

Gráfico 38: Preços da BBAS3 de 5 a 16 de outubro de 2009



Fonte: Baseado no histórico de cotações da BM&FBovespa (2013).

O banco respondeu após o pregão do dia 14/10 que, caso a aliança entre Banco do Brasil e Mapfre fosse concretizada, seria criada a seguradora líder no segmento vida e a segunda maior seguradora de risco do país, com 16% de participação do mercado. O BB esclareceu ainda que almejava aumentar a representatividade desse negócio na formação do seu resultado, dos atuais 15,4% para cerca de 25%, ao invés da interpretação equivocada dos veículos de comunicação a respeito do percentual de mercado mencionado. Em 14/12, o boato de aquisições no exterior retornou. Por causa disso, no dia seguinte, a instituição admitiu que estava mantendo conversas com o Banco Patagônia, no entanto, frisou que não tinha tomado decisão a respeito de possível parceria.

6.11.3 Banco do Brasil – Boatos do Ano de 2010

Nos dias 25 e 26/02/2010, surgiram boatos referentes à oferta de ações do Banco do Brasil. O BB respondeu no dia 26 que ainda não havia decidido sobre eventual oferta de ações. O banco já havia publicado fato relevante nos dias 27 de novembro de 2009 e 28 de janeiro de 2010 sobre estudos para aumento do capital e oferta pública de ações para viabilizar o alcance do percentual mínimo de 25% de ações em circulação exigido pelo Regulamento de Listagem do Novo Mercado e sustentar o seu crescimento futuro.

Também no dia 25/02, foi publicado pelo jornal Brasil Econômico uma matéria sob o título “Banco do Brasil deve anunciar o maior lucro da história”, onde houve a divulgação do lucro obtido pelo BB antes da publicação oficial dos números. A referida reportagem foi publicada no dia em que estava marcada a divulgação do resultado do quarto trimestre de 2009 do banco. O lucro líquido de R\$ 10,148 bilhões do Banco do Brasil em 2009 foi o maior da história dos bancos brasileiros. A instituição financeira respondeu no dia 01/03 que foi surpreendida pela matéria e que não tinha conhecimento de como o periódico chegou a esse tipo de interpretação em relação ao resultado do BB, pois nunca observou algum tipo de falha no controle da informação. O banco ainda completou que, em vista de todas as proteções e precauções tomadas, julgava que a suposta configuração de vazamento dos resultados não tivesse ocorrido no âmbito da instituição, mas instauraria processo administrativo para investigar se houve mau uso das informações na divulgação ao mercado.

Em 29 e 30/09, foi veiculado que o banco CorpBanca negociava uma aliança com o BB via aquisição de 10% do capital social do banco chileno. O Banco do Brasil já estava se expandindo internacionalmente. Em abril, comprou o controle do banco argentino Patagônia,

em junho, levantou pouco mais de R\$ 7 bilhões com uma oferta primária de ações para reforçar sua base de capital e financiar eventuais aquisições e, em agosto, anunciou uma aliança com o Bradesco e com o português Banco Espírito Santo para atuar no Continente Africano. O BB comunicou, no dia 30, que não tinha firmado nenhum outro acordo ou contrato diferente daqueles já divulgados formalmente ao mercado.

6.11.4 Banco do Brasil – Boatos do Ano de 2011

Em 12/05/2011, circulou o boato de que o BB planejava realizar novo aumento de capital por intermédio de oferta de ações. O Banco do Brasil negou que houvesse estudos ou qualquer decisão do acionista controlador ou de sua administração a respeito desse assunto. Em 09/11, foi veiculado que o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) havia negado o recurso do Banco do Brasil que defendia a exclusividade na contratação de crédito consignado para servidores públicos. O crédito consignado possui baixa taxa de inadimplência porque é descontado na folha de pagamento. No dia seguinte, o banco disse que utilizaria as medidas administrativas e judiciais cabíveis para manter seus direitos. O preço da ação caiu 2,72% e 1,09% e apresentou bastante oscilação nesses dois dias.

Em 05/12, retornaram os comentários de que o governo estaria preparando a capitalização de bancos estatais para auxiliar na expansão do crédito e promover o crescimento econômico. Uma operação de aumento de capital via emissão de ações poderia diluir a participação dos acionistas minoritários. No dia seguinte, o Banco do Brasil novamente negou que houvesse estudos ou qualquer decisão do acionista controlador ou de sua administração a respeito desse assunto. As ações caíram 2,85% no dia 5 e tiveram alguma recuperação com alta de 0,99% no dia 6. Em 09/12, as ações tiveram alta de 2,2% depois que o banco negou que sua subsidiária BB Banco de Investimento venderia sua participação na NeoEnergia.

6.12 OS BOATOS E O MERCADO DE AÇÕES

O mercado de ações permite que as empresas obtenham recursos a um custo menor do que se recorressem a empréstimos bancários. Para isso, as empresas abrem seu capital emitindo ações que são compradas por investidores que acreditam no potencial de crescimento e geração de riqueza dessas companhias. Esses investidores podem vender essas

ações adquiridas diretamente das empresas em um segmento do mercado de ações, chamado de mercado secundário. Neste segmento, os investidores podem comprar e vender ações de empresas de capital aberto entre si, sendo que o preço é definido em razão da oferta ou da demanda pelo papel. Assim, quanto mais investidores compram ações de uma determinada companhia, mais o preço de sua ação pode subir. E, ao contrário, quando a quantidade de investidores interessados em vender aumenta, mais o preço da ação pode cair.

Para decidir se compram, vendem ou mantêm as ações em carteira, os investidores utilizam as informações sobre as empresas. Por isso, a instrução 358 da Comissão de Valores Mobiliários dispõe sobre as regras de divulgação de informações ao mercado (FORTUNA, 2011). Desse modo, as empresas são obrigadas a disponibilizar as informações relevantes sobre seus negócios para todos os investidores. Para compartilhar e disseminar as informações entre os agentes do mercado acionário, as companhias utilizam diversos canais formais como seu próprio sítio, o sítio da bolsa de valores, publicação na imprensa, reuniões e teleconferências.

Através desses canais, a empresa fornece informações que podem gerar conhecimento aos seus usuários de forma a subsidiar as suas decisões de investimento. Assim, a informação possibilita o desencadear de uma ação e é a condição necessária à sua eficácia (LE COADIC, 2004). Porém, os fluxos de informação que transitam nesses canais são vulneráveis a adversidades que podem dificultar o atendimento de seus objetivos porque, para a informação produzir conhecimento, a interpretação é indispensável e depende do conhecimento pré-existente do receptor (DRETSKE, 1981 *apud* CAPURRO; HJORLAND, 2007).

O significado de uma informação está ligado ao contexto do indivíduo que a interpreta (SANTOS; SANTANA, 2002). No processo de interpretação, o sujeito seleciona entre as possibilidades semânticas aquela que condiz com suas perspectivas, crenças e desejos (CAPURRO; HJORLAND, 2007). Assim, um investidor pode extrair uma interpretação da informação diferente daquela proposta pela empresa, ou não extrair significado algum devido aos ruídos que as informações podem estar expostas, conforme o modelo de comunicação de Shannon, como também à falta de competências necessárias para se apropriar da informação. Por causa disso, os investidores dependem das opiniões e análises dos especialistas e analistas de mercado, profissionais que possuem conhecimento do mercado acionário e do mundo financeiro em geral (KAPFERER, 1990a).

A tomada de decisão tem como objetivo escolher e implementar as melhores ações dentre as possíveis alternativas, a partir da interpretação das informações disponíveis. Mas

para tomar as decisões mais pertinentes a fim de obter resultados positivos, é necessário que o usuário possua as competências necessárias para assimilar o significado das informações que servirão de subsídio para esse processo e que essas informações contenham qualidade (DANTAS, 2005 *apud* VITAL; FLORIANI; VARVAKIS, 2010) e estejam disponíveis no momento oportuno e no formato adequado para sua utilização (LOPES; VALENTIM, 2010). Assim, há a necessidade de avaliar a qualidade das informações recebidas para evitar erros e prejuízos advindos de decisões incorretas. Para isso, alguns critérios como veracidade, confiabilidade, clareza, detalhamento, relevância, precisão, integridade e disponibilidade são indispensáveis.

Além disso, outro desafio para o processo de decisão é lidar com o aumento constante do volume de informações e conhecimentos (ANGELONI, 2003) corroborado pelo avanço das tecnologias de informação e comunicação que causou a explosão quantitativa da informação e a implosão do tempo de comunicação da informação (LE COADIC, 2004). Há tanta informação disponível que é necessário saber selecionar, filtrar as informações relevantes. Dessa forma, a informação pode reduzir a incerteza e melhorar a qualidade das decisões, mas também pode gerar mais insegurança devido à falta de compreensão do sujeito ou mesmo, quando em quantidade demasiada, pode suscitar uma sobrecarga informacional impedindo a sua devida apropriação (ARAÚJO, 2002 *apud* SIQUEIRA, 2011).

Os investidores institucionais possuem equipes de economistas e analistas de mercado que trabalham analisando as informações oficiais das empresas contando também com o setor de documentação e informação para subsidiar essa tarefa. Esses profissionais produzem análises e cenários gerando informações formais que são tomadas como base para decidir em que ativos a instituição deve investir. Já os pequenos investidores são clientes de uma corretora que intermedia as compras e vendas de ativos na BM&FBovespa. Essas instituições intermediadoras possuem analistas de mercado e assessores de investimento que publicam análises e prognósticos para auxiliar as tomadas de decisão de seus clientes. Ainda assim, é necessário que cada investidor tenha competência para se apropriar dessas informações transformando-as em conhecimento que possibilite a tomada de decisão e a obtenção de resultados positivos. Mas os pequenos investidores geralmente possuem um conhecimento limitado do mercado financeiro e não possuem um profundo conhecimento dos negócios das empresas em que investem. Portanto, os investidores em geral dependem da mediação dos especialistas para fornecer análises das informações oficiais e dos balanços das empresas, os

institucionais possuem sua própria equipe de profissionais e os pequenos investidores utilizam o apoio e a assessoria de analistas das suas corretoras.

Então, pode-se concluir que os analistas de mercado influenciam as decisões de investimento tanto dos grandes como dos pequenos, porém os primeiros têm condições de obter informações em primeira mão por possuírem equipes dedicadas que estudam e acompanham as empresas e mantêm contato com elas. Os pequenos investidores não possuem proximidade com as empresas, dependendo das informações disponibilizadas no sítio das mesmas, no sítio da bolsa de valores e da leitura das análises produzidas por funcionários de suas corretoras e da leitura de jornais (MÜLLER, 2006).

Os jornalistas econômicos não acompanham o mercado financeiro, assim produzem suas matérias com o apoio de analistas que, em troca, podem ter suas análises e prognósticos publicados nos jornais. Como são os analistas que fornecem informações do mercado para o jornal, essas informações, muitas vezes, já foram utilizadas para a tomada de decisão dos grandes investidores, além disso, os analistas podem ter interesse em que algumas informações sejam publicadas para favorecê-los ou favorecer a instituição em que trabalha.

Assim, há uma assimetria informacional entre os grandes e os pequenos investidores (KAPFERER, 1990b). Estes últimos não possuem acesso aos canais de informação que levam ao ganho financeiro. Dessa forma, há uma massa de investidores que não sabem bem que decisão tomar diante das constantes mudanças de preço das ações e acabam procurando por dicas e palpites de conhecidos. As informações que as empresas disponibilizam dizem respeito a eventos que já aconteceram ou estão acontecendo naquele momento, mas também podem divulgar expectativas e promessas, muitas vezes oralmente, por meio das reuniões com analistas e investidores que podem não se confirmar. Como o investimento em ações envolve muito risco, o investidor quando investe no mercado de ações está apostando no futuro daquelas empresas (KAPFERER, 1990b). Os investidores institucionais possuem pessoas e ferramentas que permitem analisar as informações disponibilizadas pelas empresas e traçar cenários realizando projeções futuras para os negócios das mesmas. Mas os pequenos investidores não têm acesso a esses recursos, assim dependem do que se lê nos jornais e revistas e de análises dos analistas das corretoras.

O investimento em ações é um investimento no futuro porque quando se compra ações espera-se que os lucros por vir da empresa sejam crescentes valorizando o dinheiro aplicado nas ações através do recebimento de dividendos e do aumento do preço das ações. Assim, a grande motivação dos investidores está em antecipar as informações de modo a negociar as

ações antes da maioria obtendo maiores lucros (KAPFERER, 1993; MÜLLER, 2006). Mas os pequenos investidores não têm condições de fazer essas análises com a mesma eficácia que os investidores institucionais pelas razões já abordadas, assim, muitas vezes, na falta de informações formais que indiquem as perspectivas futuras das empresas, esses investidores tentam antecipar as informações através dos canais informais e, também, apostando em informações não oficiais publicadas na mídia. Desse modo, por meio da especulação, os preços obtidos pelas ações podem ser resultado de reações emocionais transformando a bolsa em um jogo (MÜLLER, 2006).

A partir das relações interpessoais são gerados fluxos informais (CAVALCANTE, VALENTIM, 2010). As comunicações informais entre os profissionais do mercado podem levar ao surgimento de boatos que podem influenciar as decisões de compra e venda dos investidores, principalmente aqueles de menor porte. Os boatos são transmitidos com a intenção de persuadir o ouvinte, são ditos como fatos verídicos e são difíceis de verificar. Conforme aumenta a quantidade de pessoas que acreditam em um boato, mais se ouve falar dele, assim mais pessoas tomam conhecimento de sua mensagem e são influenciadas a acreditar. Desse modo, a confiança em um boato aumenta quanto maior for o grupo de indivíduos que creem na sua veracidade podendo se antecipar à versão das fontes oficiais ou se opor à mesma (KAPFERER, 1993). Como nem sempre essa informação é verdadeira, há o risco de que, ao invés de gerar conhecimento, ela provoque a desinformação.

Os boatos podem ter fontes diversas como o vazamento de informações confidenciais, declarações de autoridades e especialistas, um acontecimento ou fato ambíguo e a falta de informação formal. Também podem surgir da imaginação, da interpretação errônea e da manipulação. Neste caso, a informação pode ser utilizada para influenciar e enganar (KAYE, 1995 *apud* PACHECO; VALENTIM, 2010). O boato também pode ser divulgado ou até mesmo provocado por alguém com o intuito de desinformar os investidores convencendo os incautos a comprarem ações de modo a aumentar seu preço e gerar lucro para o manipulador (KAPFERER, 1990a). A grande vantagem do boato é o benefício do anonimato. Assim, o boato é um meio perigoso de manipulação porque as crenças são plantadas a partir de fontes que, muitas vezes, não podem ser rastreadas.

Agentes poderosos e influentes podem, inclusive, utilizar um canal formal, como a mídia, para desinformar os pequenos investidores que, muitas vezes, confiam nas informações ali registradas (KAPFERER, 1990a). Logo, a imprensa pode servir como importante divulgador do boato pela rapidez com que dissemina as informações, pelo alcance a um

público amplo e principalmente porque, como é um canal formal de informação, normalmente tem credibilidade perante o público (KAPFERER, 1993).

O boato carrega uma mensagem que pode modificar as crenças individuais e estratégias de negociação de forma semelhante a um processo de contágio em que o grupo que adere ao boato compartilha de uma mesma crença, um consenso coletivo (KOSFELD, 2004). Essas pessoas influenciadas pelo boato passam a comprar ou vender ações criando uma tendência de alta ou de baixa nos preços das ações (ROSE, 1951). No entanto, deve-se salientar que a disposição de se utilizar de boatos como base para a tomada de decisão está relacionada ao maior apetite para o risco, à necessidade de rapidez para tomar decisões e ao pouco conhecimento, como é o caso dos pequenos investidores. Além disso, quanto maior for o estado de ansiedade menor é o senso crítico, logo o grupo passa a acreditar em boatos que apenas reflitam os seus anseios emocionais e os seus temores (KAPFERER, 1993).

Com a análise dos dados da pesquisa, foi observado que, devido à confiança depositada nas autoridades do governo, nos especialistas e nos representantes de órgãos reguladores, suas declarações criaram boatos de grande repercussão mostrando que pronunciamentos pouco cuidadosos sobre assuntos envolvendo as empresas podem causar grande impacto nos preços e no volume de negócios com as ações (KAPFERER, 1993). Houve também boatos que, para melhor convencer seus ouvintes, trazia na sua mensagem alguma autoridade como sua fonte (SHIBUTANI, 1966). O vazamento de informações confidenciais praticado por pessoas envolvidas nos negócios das empresas gerou muitos boatos, principalmente sobre negociações para aquisição de outras companhias.

Se por um lado, os boatos interferiram no valor das ações (para mais ou para menos), as informações formais dadas como resposta oficial para esclarecer os boatos também interferiram no valor das ações (para mais ou para menos). Alguns esclarecimentos até pioraram a situação fazendo com que o boato ganhasse mais credibilidade e gerasse mais oscilação de preço. Desse modo, os boatos persistiram mesmo após serem desmentidos pelas fontes formais porque foram considerados mais plausíveis do que a versão oficial (SHIBUTANI, 1966). A negação de relatos que o público acreditava serem verdadeiros levantou suspeitas contra a fonte oficial, assim as pessoas não eram tranquilizadas por suas negações e o boato persistia (SHIBUTANI, 1966; KAPFERER, 1993).

Apesar de ter sido de curto prazo, o impacto dos boatos nos preços das ações se prolongava quando a empresa demorava em responder ou não respondia de forma clara, assim, a situação continuava ambígua e incentivava a reaparição do boato dando margem

também a novas interpretações e especulações que culminavam em novas versões mais plausíveis que as anteriores até que as fontes formais dessem uma explicação satisfatória (KAPFERER, 1990a). Mesmo assim, observou-se que, no longo prazo, os preços seguiram uma tendência de alta ou de baixa conforme a empresa apresentava informações oficiais favoráveis ou não sobre o desempenho de seus negócios. Dessa forma, constatou-se que são os canais formais que, na verdade, determinam o domínio sobre as oscilações de preço e os ganhos financeiros no longo prazo.

O boato explicava extraoficialmente o que estava acontecendo ou poderia acontecer sinalizando também avarias na comunicação da companhia e falhas no controle da informação gerando ambiguidade e incerteza que propiciavam o aparecimento de interpretações e conclusões conflitantes. A negação do boato, às vezes, não oferecia uma explicação mais plausível do que a mensagem do boato e não comprovava nem convencia o público da sua falsidade. Quando o boato era verdadeiro, muitas vezes, faltaram a transparência e uma explicação clara da situação. O silêncio ou a negação de um boato verdadeiro na tentativa de omitir informações negativas fortalecia o boato e a suspeita e desconfiança das pessoas gerando mais especulação e oscilação de preço comprometendo a imagem e a reputação da fonte oficial (KAPFERER, 1990a).

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A necessidade de informação é uma constante para quem opera no mercado de ações, portanto, a disponibilidade de informações de qualidade permite melhor avaliação da situação, reduzindo a incerteza e melhorando a probabilidade de acerto na tomada de decisão. Assim, uma das regras fundamentais desse mercado é a divulgação para todos os participantes das ofertas de compra e venda e a cotação de cada ação. Do mesmo modo, as empresas de capital aberto são obrigadas a divulgar qualquer informação ou fato relevante que venha influenciar a decisão dos investidores em negociar suas ações.

Os analistas de mercado, profissionais responsáveis por fazerem análises das empresas emitindo opiniões e conjecturas a respeito, estão, muitas vezes, em contato direto com as empresas que estudam, ocupando o topo dos circuitos por onde passam essas informações e na base estão aquelas pessoas com poucos recursos para investir e com pouca informação. O vazio de conhecimento gerado pela falta de informação aumenta a incerteza dificultando a tomada de decisão sobre os investimentos.

Isso leva muitos investidores, principalmente os de menor porte, a buscarem informações através de canais informais, mesmo sabendo que nem sempre são informações confiáveis, ou seja, as pessoas tentam preencher a ausência de informações oficiais através dos boatos. Além disso, a grande motivação dos investidores, principalmente aqueles com maior propensão ao risco, está direcionada à busca de palpites, dicas e informações privilegiadas. A antecipação da informação permite ao investidor lucrar sobre o ciclo de alta ou queda da cotação das ações causado pelo comportamento dos outros participantes do mercado quando tomam conhecimento das informações sobre as empresas.

O boato nasce da busca de se construir uma interpretação comum de uma situação ambígua de interesse para um público que se anteciparia à da fonte oficial ou até se oporia à mesma. Quanto mais insatisfeita for a demanda por informações diante de uma situação ambígua, maior a tensão e menor a capacidade crítica do grupo para avaliar e verificar as informações disponíveis. Assim, os fluxos de informação acabam sendo mais influenciados pelos elementos psicológicos e emocionais do momento podendo levar à aceitação de informações de fontes não confiáveis comprometendo a tomada de decisão. E, quanto mais coeso o grupo for, mais rápida é a disseminação do boato. A divulgação do boato na mídia também aumenta e acelera a sua propagação.

Um boato pode ganhar cada vez mais credibilidade conforme mais investidores resolvem tomá-lo como base para suas decisões de compra ou venda de ações provocando oscilações no preço dos ativos financeiros. Em uma situação de total incerteza e sem informações confiáveis, a tensão e a ansiedade aumentam e os agentes tentam imitar aqueles que eles consideram melhor informados. Quando isso acontece, os preços podem perder sua referência no desempenho econômico das empresas podendo criar bolhas especulativas ou crises colocando a atividade produtiva em risco.

Além da carência de informações oficiais, os boatos também podem ser incentivados por declarações de autoridades e de especialistas, pelo vazamento de informações confidenciais, pelo imaginário, por interpretação errônea e por manipulações por meio da divulgação de informações falsas ou da fabricação de fatos. O boato pode sinalizar uma avaria na comunicação da companhia com os agentes de mercado gerando ambiguidade e incerteza e resultando em interpretações e conclusões conflitantes. Portanto, é importante que a empresa se comunique de forma eficaz com os líderes de opinião da comunidade financeira, os analistas de mercado e os jornalistas, fornecendo informações precisas regularmente e respondendo com rapidez às solicitações de informação, pois esses agentes exercem um papel importante no desenvolvimento dos boatos. Além disso, é imprescindível controlar a informação sigilosa de forma a evitar seu vazamento por pessoas que tenham algum envolvimento com os negócios das empresas, promovendo, assim, igualdade de acesso às informações relevantes e preservando a confiança na empresa e no mercado de ações.

Esta pesquisa teve como objetivo geral analisar de que forma os boatos se propagam entre os participantes do mercado acionário e a sua influência nas cotações das ações com maior volume financeiro entre 2007 e 2011. Os dados coletados e analisados representam uma parte dos boatos financeiros, contemplando apenas aqueles que são divulgados pela imprensa, podendo ser recuperados no sítio da bolsa de valores. Os objetivos específicos consistiram em identificar os atores do mercado acionário e os fluxos informacionais que transitam através de suas redes de relações; levantar os boatos sobre as empresas de capital aberto e suas respostas; analisar a influência dos boatos e das respostas das companhias nos preços das ações. Como os boatos demonstram falhas do controle da informação que causam perdas para a imagem das companhias e criam a assimetria informacional quando esse controle está a serviço do grande capital, é importante a inserção dessa temática no contexto da Ciência da Informação.

Através da coleta dos comunicados das empresas no sítio da bolsa de valores, foi constatado que a Petrobras foi alvo do maior número de boatos, totalizando 121 ocorrências.

A CSN ficou em segundo lugar com 35 ocorrências e o Bradesco foi a companhia que teve a menor quantidade, apenas quatro.

Em relação aos resultados obtidos com a análise dos boatos sobre as empresas, observou-se que os investimentos da Petrobras foram um dos principais assuntos em todos os anos analisados. A petrolífera teve mais boatos nos anos de 2008, 2009 e 2010, sendo que foi nos dois primeiros que houve mais oscilações significativas (variação superior +/-3%) devido aos boatos e às respostas da companhia. Os boatos que mais impactaram os preços foram os de 2008, coincidentemente quando a crise financeira internacional se agravou gerando mais incertezas e maior aversão ao risco. Esta situação levou o mercado a duvidar da saúde financeira da empresa e da sua capacidade de conseguir captar recursos financeiros para seus investimentos. Igualmente a 2008, os boatos sobre investimentos e especulações em relação ao volume de óleo dos poços do pré-sal estiveram presentes em 2009, quando a Petrobras teve o maior número de ocorrências de boatos. Mas neste ano e em 2010, as conjecturas em relação ao processo de capitalização da empresa também apareceram com frequência antecipando a concretização da maior capitalização já feita no mundo.

As possíveis aquisições de outras empresas foi o tema principal dos boatos sobre a Vale. A mineradora teve mais boatos em 2008 que, juntamente com as ocorrências em 2007, causaram mais oscilações significativas no preço da ação. As negociações de preço do minério de ferro com clientes marcaram presença como assunto de boatos em 2009 e 2010, pois o mercado ansiava por um aumento de preço após a queda causada pela crise internacional que diminuiu a demanda pelo minério. Em 2010, houve também especulações sobre o volume de vendas para a China, país que, até hoje, tem participação importante na receita operacional da Vale.

Para o banco Itaú, os boatos de aquisições também foram frequentes ao longo do período estudado, com exceção do ano de 2010 quando não houve boatos sobre o banco. A maior quantidade de boatos ocorreu em 2007, quando surgiram, também, suspeitas de que o banco estaria exposto a títulos atrelados ao mercado imobiliário americano de maior risco (*subprime*). A crise do *subprime* levou à crise financeira internacional que iniciou em 2008, como já foi falado, quando grandes instituições financeiras no exterior foram à falência. Em 2008, houve também a suspeita de que o Itaú teria realizado operações com derivativos de câmbio. Na época, a valorização de quase 50% da moeda norte-americana gerou grandes perdas para empresas brasileiras que utilizaram este instrumento financeiro. Os boatos e esclarecimentos do Itaú nos anos de 2007 e 2008 geraram as maiores oscilações no preço da

ação do banco. No caso do banco Bradesco, houve apenas boatos em 2008 e 2009 em que o tema principal foi, assim como o Itaú, a aquisição de outras instituições financeiras.

Já a OGX enfrentou oscilações no preço de suas ações em 2008 devido a boatos sobre outra empresa pertencente ao Grupo EBX. Em 2009, surgiram boatos de venda do controle acionário, preocupações que se ancoravam no fato de que, até então, a companhia não possuía um projeto em estágio operacional, assim precisava vender o controle para um sócio que aportasse capital na empresa. A maior quantidade de boatos sobre a petrolífera ocorreu em 2010 quando metade deles especulava que a empresa venderia ativos para fazer dinheiro. Além disso, a maioria das oscilações significativas causada por boatos e esclarecimentos da empresa ocorreu neste ano. Atualmente, a OGX perdeu a confiança dos analistas e investidores porque as promessas de produção não se concretizaram. Os acionistas minoritários da OGX reclamam de falhas na divulgação de informações que induziram os investidores ao erro e querem acionar judicialmente a empresa incluindo questionamentos sobre a responsabilidade da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

No caso da Usiminas, o ano em que ocorreram mais boatos foi em 2011 devido, principalmente, às especulações de venda de ações do grupo de controle às concorrentes Gerdau e CSN que geraram bastante oscilação no preço da USIM5. O assunto principal dos boatos sobre a siderúrgica em 2009 foi o volume de vendas, assim como aconteceu um ano depois à mineradora Vale, que teve redução por causa da crise internacional de 2008.

A Gerdau teve mais boatos, inclusive com oscilações significativas, durante os anos de 2007, 2008 e 2011. Em 2007, a maior parte dos boatos tinha os investimentos da empresa como tema. Em 2008, houve boatos sobre a redução do volume de vendas, essa preocupação pode ser justificada pela escassez da demanda após o agravamento da crise internacional. No ano de 2011, houve especulações de negociações da Gerdau com controladores da Usiminas para aquisição de ações do grupo de controle e boatos sobre investimentos e abertura de capital das operações de mineração.

A Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa) apresentou um número maior de boatos em 2009 e 2010 que, com o boato de uma ação judicial contra a companhia ocorrido em 2008, causaram as oscilações mais significativas no preço da ação da bolsa. Além de boatos sobre ações judiciais, outros temas de destaque envolviam: declarações a respeito da política de dividendos, altos investimentos em tecnologia e possível redução do volume de negócios após o aumento do imposto sobre operações financeiras decretado pelo governo brasileiro na tentativa de conter a valorização do real.

A CSN apresentou mais boatos em 2010 por causa de promessas de investimentos para aumentar a capacidade de produção. Em 2011, a maioria dos boatos abordava as supostas ofertas da CSN para adquirir a Usiminas. Nos outros anos, surgiram alguns boatos por causa de estimativas e anúncios de perspectivas e planos futuros para os negócios que provocaram oscilações significativas no preço da ação da siderúrgica.

O Banco do Brasil teve mais boatos em 2008 e 2009, quando predominaram os boatos de negociações para aquisição de bancos que causaram as oscilações mais altas no preço da ação do banco. Com a fusão do banco o Itaú e o Unibanco em 2008, o Banco do Brasil perdeu o posto de maior banco brasileiro e causou o surgimento de especulações sobre oferta de ações para financiar mais aquisições. Em 2010, houve o vazamento dos resultados do quarto trimestre de 2009 expondo claramente as falhas do banco no controle da informação.

Assim, os boatos que causaram mais oscilações nos preços das ações refletiam as preocupações e temores, os anseios e as dúvidas mais importantes dos analistas e investidores em relação ao desempenho econômico e aos planos de crescimento das empresas. A intensidade das oscilações e o número de boatos também foram acentuados por problemas da economia como um todo que trouxe mais incertezas para o panorama das empresas, como foi o caso da crise financeira internacional que levou os investidores a duvidar da capacidade de financiamento da Petrobras e reduziu a demanda pelos insumos produzidos pela Vale, Usiminas, Gerdau e CSN.

A falência de grandes bancos internacionais que detinham títulos atrelados ao setor imobiliário americano e as operações com derivativos de câmbio, que provocou grandes perdas financeiras a algumas empresas brasileiras, fizeram surgir dúvidas contra o Banco Itaú. O aumento do imposto sobre operações financeira para estrangeiros trouxe preocupações em relação ao impacto do volume de negócios na BM&FBovespa. A OGX, quando ainda não tinha iniciado a comunicação de descoberta de petróleo, sofreu uma série de boatos de venda de ativos da companhia fruto da preocupação dos investidores com uma possível falta de recursos financeiros para financiar os projetos de perfuração dos poços.

Muitos boatos de aquisição foram provocados pelo vazamento das negociações causando muita oscilação no preço da ação da Vale e do Banco do Brasil, empresas que buscavam crescer rapidamente através da compra de outras. Houve também vazamento de negociações de acionistas controladores da Usiminas com a Gerdau e a CSN causando muita oscilação no preço das ações destas companhias. A CSN incentivou muitos boatos com o frequente anúncio de promessas e planos ambiciosos para o futuro dos seus negócios. Outro

caso de vazamento foi a veiculação na mídia dos resultados do Banco do Brasil antes de sua divulgação oficial. Esses boatos demonstram falhas do controle da informação permitindo que algumas pessoas tirem proveito do uso de informações privilegiadas.

Como resultado principal destaca-se que, se por um lado, os boatos interferiram no valor das ações (para mais ou para menos), as informações formais dadas como resposta oficial para esclarecer os boatos também interferiram no valor das ações (para mais ou para menos) e até pioraram a situação fazendo com que o boato ganhasse mais credibilidade e gerasse mais oscilação de preço. Apesar de ter sido de curto prazo, o impacto dos boatos nos preços das ações se prolongava quando a empresa demorava em responder ou não respondia de forma clara, assim, a situação continuava ambígua e incentivava a reaparição do boato dando margem também ao surgimento de mais boatos. Mesmo assim, observou-se que, no longo prazo, os preços seguiram uma tendência de alta ou de baixa conforme a empresa apresentava informações oficiais favoráveis ou não sobre o desempenho de seus negócios. Dessa forma, constatou-se que são os canais formais que, na verdade, determinam o domínio sobre as oscilações de preço e os ganhos financeiros no longo prazo.

Em resumo, destaca-se que, como os agentes do mercado estão o tempo todo tentando antecipar informações que possam influenciar o desempenho econômico das empresas e o comportamento dos demais, a concorrência no mercado de ações se dá em torno do acesso à informação que pode ter diversos conteúdos e configurações e percorrer diferentes canais.

Ressalta-se que este trabalho não esgota o tema relacionado aos canais informais e os fluxos que circulam no mercado de ações. Foi possível constatar que os pequenos investidores são os agentes mais afetados pelos efeitos das informações não oficiais que transitam no mercado acionário pela dificuldade que eles têm de fazer uso dos canais que levam ao ganho financeiro. Nesse sentido, é fundamental que existam mais trabalhos, especialmente no âmbito da Ciência da Informação, que possam investigar os fluxos de informação que percorrem o mercado acionário e os canais que atuam nesse processo, bem como a questão da utilização de canais formais para manipular o mercado através da desinformação e da contrainformação levando muitos investidores de menor porte à perda financeira.

REFERÊNCIAS

- ALBAGLI, S.; MACIEL, M. L. Informação, poder e política: a partir do sul, para além do sul. In: ALBAGLI, S.; MACIEL, M. L. (orgs.). **Informação, conhecimento e poder**: mudança tecnológica e inovação social. Rio de Janeiro: Garamond, 2011. p. 9-39.
- ALLPORT, G. W.; POSTMAN, L. **Psicología del rumor**. Buenos Aires: Psique, 1953.
- _____. An analysis of rumor. **Public Opinion Quarterly**, v. 10, n. 4, p. 501-517, 1947.
- ANGELONI, M. T. Elementos intervenientes na tomada de decisão. **Ciência da Informação**, Brasília, DF, v. 32, n. 1, p. 17-22, 2003.
- ARAÚJO, E. A. O fenômeno informacional na Ciência da Informação: abordagem teórico-conceitual. In: CASTRO, C. A. (Org.). **Ciência da Informação e Biblioteconomia**: múltiplos discursos. São Luís: EDUFMA, 2002.
- _____. Transferência de informação como processo social: uma proposta de paradigma. **Informação & Sociedade**: Estudos, João Pessoa, PB, v. 7, n. 1, p. 68-73, 1997.
- BARRETO, A. A. O rumor do conhecimento. **São Paulo em Perspectiva**, São Paulo, SP, v. 12, n. 4, p. 69-77, 1999.
- _____. Mudança estrutural no fluxo do conhecimento: a comunicação eletrônica. **Ciência da Informação**, Brasília, DF, v. 27, n. 2, p. 122-127, 1998.
- BELUZZO, L. G. Prefácio. In: CHESNAIS, F (org.). **A finança mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005. p. 7-16.
- BM&FBOVESPA. **Índice Bovespa - Ibovespa**. São Paulo, 2013. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=Ibovespa&Opcao=0&idioma=pt-br>>. Acesso em: 08 mai. 2013.
- _____. **Layout do arquivo de cotações históricas**. São Paulo, 2012. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/download/SeriesHistoricas_Layout.pdf>. Acesso em: 15 mai. 2012.
- BRAGA, G. M. Informação, Ciência da Informação: breves reflexões em três tempos. **Ciência da Informação**, v. 24, n. 1, 1995. Disponível em: <<http://revista.ibict.br/ciinf/index.php/ciinf/article/view/534/486>>. Acesso em: 29 dez. 2012.
- BUCKLAND, M. K. Information as thing. **Journal of the American Society for Information Science**, v.45, n.5, p. 351-360, 1991.
- BURCH, S. **Sociedade da Informação / Sociedade do Conhecimento**. Disponível em: <<http://vecam.org/article519.html>>. Acesso em: 18 jul. 2012.
- BURNHAM, T. F. A pós-graduação e a formação para a Sociedade do Conhecimento. **Estudos Acadêmicos**, Salvador, ano 1, jun.1999.

CAPURRO, R.; HJORLAND, B. O conceito de informação. **Perspectivas em Ciência da Informação**, v. 12, n. 1, p. 148-207, 2007.

CARVALHO, K. Disseminação da informação e biblioteca: passado, presente e futuro. In: _____; SCHWARZELMÜLLER, A. F. (orgs.). **O ideal de disseminar**: novas perspectivas, outras percepções. Salvador: EDUFBA, 2006. p. 9-27.

CARVALHO, R. B.; MATTOS, F. A. M. Análise mediacional: uma contribuição da Ciência da Informação para o mercado de capitais. **Informação & Sociedade**: Estudos, João Pessoa, PB, v. 18, n. 1, p. 133-145, 2008.

CASTELLS, M. **A sociedade em rede**. 6. ed. São Paulo: Paz e Terra, 1999.

CAVALCANTE, F.; MISUMI, J. Y.; RUDGE, L. F. **Mercado de capitais**: o que é, como funciona. 6. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

CAVALCANTE, L. F. B.; VALENTIM, M. L. P. Informação e conhecimento no contexto de ambientes organizacionais. In: VALENTIM, M. L. P. (org.). **Gestão, mediação e uso da informação**. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2010. p. 235-254.

CHESNAIS, F. Apresentação à edição brasileira. In: _____ (org.). **A finança mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005. p. 17-24.

_____. Introdução. In: CHESNAIS, F (org.). **A finança mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005. p. 25-33.

CHOO, C. W. The knowing organization: How organizations use information to construct meaning, create knowledge and make decisions. **International Journal of Information Management**, v. 16, n. 5, p. 329-340, 1996.

CHORUS, A. The basic law of rumor. **Journal of Abnormal and Social Psychology**, v. 48, n. 2, p. 313-314, 1953.

COCCO, G. A crise do capitalismo cognitivo: a luta dentro do novo paradigma. Revisitando o debate sobre inovação. In: ALBAGLI, S.; MACIEL, M. L. (orgs.). **Informação, conhecimento e poder**: mudança tecnológica e inovação social. Rio de Janeiro: Garamond, 2011. p. 103-132.

DAVENPORT, T.; PRUSAK, L. **Ecologia da Informação**: por que só a tecnologia não basta para o sucesso na era da informação. São Paulo: Futura, 1998.

DRETSKE, F. I. **Knowledge and the flow of information**. Cambridge, MA: MIT, 1981.

DUPUY, J. **El pánico**. 1. ed. Barcelona: Gedisa, 1999.

FIGUEIREDO, N. M. O processo de transferência da informação. **Ciência da Informação**, Rio de Janeiro, RJ, v. 8, n. 2, p. 119-138, 1979.

FORTUNA, E. **Mercado financeiro**: produtos e serviços. 18. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2011.

FRÓES, T. Sociedade da Informação, Sociedade do Conhecimento, Sociedade da Aprendizagem: implicações ético-políticas no limiar do século. In: LUBISCO, N. M. L., BRANDÃO, L. M. B. (orgs.). **Informação & Informática**. Salvador: EDUFBA, 2000. p. 283-306.

GARCÍA GUTIÉRREZ, A. **La memoria subrogada**: mediación, cultura y conciencia en la red digital. Granada: Universidad de Granada, 2002.

GARCIA, R; FADEL, B. Cultura organizacional e as interferências nos fluxos informacionais (IFI). In: VALENTIM, M. (org.). **Gestão, mediação e uso da Informação**. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2010. p. 211-234.

GOMES, Henriette Ferreira. Competências em comunicação, transmissão e informação: especificidades e convergências sob o foco de suas funções sociais. In: BORGES, J et al. (orgs.). **Livro de memória [do] Seminário de Competências Infocomunicacionais e Participação Social**. Salvador: UFBA, 2012. p. 31-36.

GORPHE, F. **La critique du témoignage**. Paris: Dalloz, 1927.

GREEF, A. C.; FREITAS, M. DO C. D. Fluxo enxuto de informação: um novo conceito. **Perspectivas em Ciência da Informação**, v. 17, n. 1, p. 37-55, 2012.

GUTIERREZ, G. L. **Gestão comunicativa**: maximizando criatividade e racionalidade. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

KAPFERER, J. **Boatos**: o mais antigo mídia do mundo. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1993.

_____. La rumeur en bourse. **Communications**, v. 52, n. 52, p. 61-84, 1990a.

_____. **Rumors**: uses, interpretations, and images. New Brunswick: Transaction Publishers, 1990b.

KAYE, D. The importance of information. **Library Management**, v.16, n.5, p. 6-15, 1995.

KNAPP, R. A psychology of rumor. **Public Opinion Quarterly**, v. 8, n. 1, p. 22-37, 1944.

KOBASHI, N. Y.; TÁLAMO, M. DE F. G. M. Informação: fenômeno e objeto de estudo da sociedade contemporânea. **Transinformação**, Campinas, SP, v. 15, n. esp., p. 7-21, 2003.

KOENIG, F. **Rumor in the marketplace**: the social psychology of commercial hearsay. Dover: Auburn House Publishing Company, 1985.

KOSFELD, M. Rumours and markets. **Journal of Mathematical Economics**, v. 41, p. 646-664, 2005.

LE COADIC, Y. F. **A Ciência da Informação**. 2. ed. Brasília: Briquet de Lemos, 2004.

LEMOS, C. Inovação na era do conhecimento. In: LASTRES, H.M.M.; ALBAGLI, S. (org.). **Informação e globalização na era do conhecimento**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

LOPES, E. C.; VALENTIM, M. L. P. Gestão da informação e governança corporativa em empresas de capital aberto. In: VALENTIM, M. L. P. (org.). **Gestão, mediação e uso da informação**. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2010. p. 277-299.

MARTINS, V. **O boato como simulacro**: uma investigação sobre a comunicação no mercado financeiro. 2008. Tese (Doutorado em Comunicação e Semiótica) - Programa de Estudos Pós-Graduados em Comunicação e Semiótica, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008.

MATSURA, Eduardo. **Comprar ou vender?** Como investir na bolsa utilizando análise gráfica. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

MAXIMIANO, A. C. A. **Introdução à administração**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

MCGARRY, KEVIN. **O contexto dinâmico da informação**. 1. ed. Brasília: Briquet de Lemos, 1999, cap. 1.

MERTA, A. Informatics as a branch of science. In: FID/RI- International Federation for Documentation. Study Committee Research on Theoretical Basis of Information. **On theoretical problems of Informatics**. Moscow: ALL-Union for Scientific and Technical Information, 1969. p.32-40. (FID 435).

MORIN, E. **La rumeur d'Orléans**. Paris: Éditions du Seuil, 1969.

MÜLLER, L. H. A. **Mercado exemplar**: um estudo antropológico sobre a bolsa de valores. Porto Alegre, RS: Zouk, 2006.

NONAKA, I.; TAKEUCHI H. **Criação de conhecimento na empresa**: como as empresas japonesas geram a dinâmica da inovação. 5. ed. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1997.

OLIVEIRA, D. P. R. **Sistemas, organização e métodos**: uma abordagem gerencial. 13. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

PACHECO, C. G.; VALENTIM, M. L. P. Informação e conhecimento como alicerces para a gestão estratégica empresarial: um enfoque nos fluxos e fontes de informação. In: VALENTIM, M. (org.). **Gestão, mediação e uso da Informação**. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2010. p. 319-341.

PEREIRA, G. M. G. A. **Energia do dinheiro**: estratégias para reestruturar sua vida financeira. São Paulo, SP: Editora Gente, 2001.

PETERSON, W.; GIST, N. Rumor and public opinion. **American Journal of Sociology**, v. 57, n. 2, p. 159-167, 1951.

PINHEIRO, L. V. R. Processo evolutivo e tendências contemporâneas da ciência da informação. **Informação & Sociedade**: Estudos, João Pessoa, PB, v. 15, n. 1, p. 13-48, 2005.

POUND, J.; ZECKHAUSER, R. Clearly heard on the street: the effect of takeover rumors on stock prices. **Journal of Business**, v. 63, n. 3, p. 291-308, 1990.

PRASAD, J. Psychology of rumor: a study relating to the great Indian earthquake of 1934. **British Journal of Psychology**, v. 26, n. 1, p. 1-15, 1935.

- REZENDE, D. A. **Sistemas de informações organizacionais**. São Paulo: Atlas, 2005.
- ROSE, A. Rumor in the stock market. **Public Opinion Quarterly**, v. 15, n. 3, p. 461-486, 1951.
- ROSNOW, R. L. Psychology of rumor reconsidered. **Psychological Bulletin**, v. 87, n. 3, p. 578-591, 1980.
- SANTOS, P. L. V. A. C.; SANT'ANA, R. C. G. Transferência da informação: análise para valoração de unidades de conhecimento. **DataGramaZero**, v. 3, n. 2, 2002. Disponível em: <http://www.dgz.org.br/abr02/Art_02.htm>. Acesso em: 30 nov. 2012.
- SCHINDLER, M. **Rumors in financial markets: insights into behavioral finance**. Chichester: John Wiley & Sons Ltd, 2007.
- SHIBUTANI, T. **Improvised news: a sociological study of rumor**. Indianapolis: Bobbs Merrill, 1966.
- SIQUEIRA, J. C. A noção do termo 'informação': revisão de literatura. **Brazilian Journal of Information Science**, Marília, SP, v. 5, n. 1, p. 73-96, 2011.
- SMIT, J. W.; TÁLAMO, M. F. G. M. Ciência da Informação: uma ciência moderna ou pós-moderna? In: LARA, M. L. G.; FUGINO, A; NORONHA, D. P (orgs). **Informação e contemporaneidade: perspectivas**. Recife: Néctar, 2007. p. 27-45.
- SOUZA, E. G. Sociedade da Informação e reestruturação produtiva: crítica à dimensão utilitarista do conhecimento. **Transinformação**, Campinas, SP, v. 23, n. 3, p. 219-226, 2011.
- VALENTIM, M. L. P.; TEIXEIRA, T. M. C. Fluxos de informação e linguagem em ambientes organizacionais. **Informação & Sociedade: Estudos**, João Pessoa, PB, v. 22, n. 2, p. 151-156, 2012.
- VALOR ONLINE. Vale nega que esteja em negociação para aquisição de empresas. **Valor Econômico**, São Paulo, 19 jun. 2008. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/585869/vale-nega-que-esteja-em-negociacao-para-aquisicao-de-empresas>. Acesso em: 14 jun. 2013.
- _____. Itau divulga comunicado para afirmar que não possui exposição a crédito subprime. **Valor Econômico**, São Paulo, 16 ago. 2007. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/552291/itau-divulga-comunicado-para-afirmar-que-nao-possui-exposicao-credito-subprime>. Acesso em: 17 jun. 2013.
- VITAL, L. P.; FLORIANI, V. M.; VARVAKIS, G. Gerenciamento do fluxo de informação como suporte ao processo de tomada de decisão. **Informação & Informação**, Londrina, PR, v. 15, n. 1, p. 85-103, 2010.
- WEATHERFORD, J. **A história do dinheiro**. São Paulo, SP: Negócio Editora, 2000.
- WELS, A.; SIMÕES, R. O processo da notícia a partir da teoria da comunicação: os paralelos possíveis. **Líbero**, São Paulo, SP, v. 6, n. 11, p. 111-115, 2003.

WERSIG, G. Information Theory. In: FEATHER, J.; STURGES, P. (Ed.). **International encyclopedia of library and information science**. London: Routledge, 1996. p. 220-227.

WURMAN, R. S. **Ansiedade da informação**: como transformar informação em compreensão. 5. ed. São Paulo: Cultura Editores, 1995.

ZIVNEY, T. L.; BERTIN, W. J.; TORABZADEH, K. M. Overreaction to takeover speculation. **The Quarterly Review of Economics and Finance**, v. 36, n. 1, p. 89-115, 1996.