

**Evento:** XXVII Seminário de Iniciação Científica

**EFEITO DE CORRUPÇÃO ORGANIZACIONAL SOBRE O VALOR DAS  
AÇÕES DE EMPRESAS CONCORRENTES<sup>1</sup>  
EFFECTS OF ORGANIZATIONAL CORRUPTION ON THE RIVAL'S  
SHAREHOLDER VALUE**

**Camilli Gross<sup>2</sup>, Francisco Sperotto Flores<sup>3</sup>**

<sup>1</sup> Projeto de Pesquisa realizado no Instituto Federal Farroupilha Campus Santo Augusto.

<sup>2</sup> Aluna do Curso Técnico em Administração IF Farroupilha Campus Santo Augusto/RS Brasil. Bolsista do PAIC ET CNPq. e-mail: camilligross@hotmail.com.

<sup>3</sup> Mestre em Administração UNISINOS. Assistente em Administração IF Farroupilha Campus Santo Augusto/RS - Brasil. email:francisco.flores@iffarroupilha.edu.br.

## **Introdução**

Nos últimos anos casos de corrupção organizacional vem recebendo atenção especial em empresas do setor alimentício. A sucessão de casos de pagamento de propinas e adulteração de produtos no setor chamam a atenção, pois além do risco à saúde pública, as reações adversas do mercado consumidor e a aplicação de penalidades de órgãos reguladores, levaram a contrações significativas do valor de mercado das empresas envolvidas (ZOU et. al, 2015).

O comportamento do investidor é baseado em crenças. A divulgação de informações adversas sobre uma empresa pode levar a julgamentos de valor onde toda uma indústria passa a ser reavaliada. Assim, a ocorrência de atos ilícitos também pode afetar o valor dos ativos de empresas concorrentes. Entretanto, ainda há poucos estudos que avaliam o impacto sobre empresas rivais da divulgação de práticas de corrupção por empresas negociadas na bolsa de valores (ZOU; LI, 2016).

Este estudo tem por objetivo avaliar o efeito de casos de corrupção organizacional sobre os ativos de empresas concorrentes não envolvidas. Para tanto foi examinado o comportamento das ações dos frigoríficos brasileiros negociadas na Bovespa, após a divulgação de irregularidades na obtenção de empréstimos pela JBS.

### **1. Materiais e Métodos**

Este trabalho utilizou a metodologia do Estudo de Eventos proposta por Fama *et al.* (1969) e adotada por estudos empreendidos por Kong, 2012, Romano e Almeida, 2015, Zou e Li (2016) e Unsal, Hassan e Zirek (2017). O evento analisado trata-se da Operação Bullish deflagrada em 12/05/2017 que denunciou possíveis fraudes e irregularidades em empréstimos concedidos pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), por meio de sua subsidiária BNDES Participações, efetuados à JBS no período de 2007 a 2011. O Ministério Público Federal

**Evento:** XXVII Seminário de Iniciação Científica

investiga investimentos totais de 8,1 bilhões de reais e houveram suspeitas de prejuízo causado aos cofres públicos de 1,2 bilhão de reais. As empresas concorrentes analisadas são o Brasil Foods (BRF), Marfrig e Minerva.

O retorno diário esperado ( $R^e$ ) é calculado pela Equação (1), onde  $R_{mt}$  representa o retorno esperado do Ibovespa no dia  $t$ ;  $\alpha_i$  e  $\beta_i$  foram estimados a partir de um período entre seis e cem que antecederam o evento.

$$R^e_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

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

$$AR_{it} = R_{it} - R^e_{it}$$

Após os cálculos do AR, foi calculado o retorno extraordinário acumulado (CAR), onde  $t_1$  e  $t_2$  representam o início e o fim da janela de evento (Equação 3). O CAR foi calculado para a janela de evento (-5 a +5) a fim de examinar até que ponto o mercado responde ao anúncio da possibilidade da adoção de práticas oportunistas pela empresa.

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

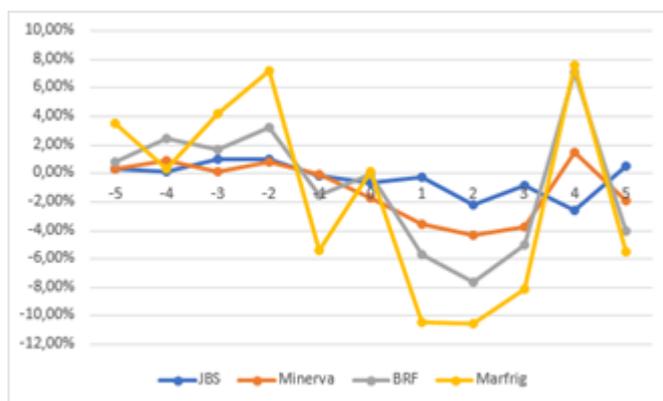
Para verificar a confiabilidade dos resultados, utilizou-se o Teste  $t$ .

## 2. Resultados e Discussão

O comportamento dos ativos das empresas concorrentes no mercado de ações durante o evento analisado é apresentado na Figura 1. Nos dias que antecederam o evento, os ativos do frigorífico Minerva mantiveram a estabilidade. Já os ativos da Brasil Foods e do Marfrig apresentam AR positivos entre os dias -5 e -2, tendo um movimento de correção na véspera do evento.

Figura 1 - Comportamento dos Retornos Extraordinários na Janela de Evento (-5 a +5)

**Evento:** XXVII Seminário de Iniciação Científica



Fonte: Elaborado pelos autores

Na deflagração do evento, os ativos das empresas concorrentes apresentam um comportamento distinto. Enquanto os ativos do Marfrig foram negociados próximos da estabilidade, os ativos da Brasil Foods tiveram um AR positivo (cerca de 1,5%), enquanto os ativos do Minerva tiveram um AR negativo (cerca de 1%). Nos dias posteriores ao evento, as empresas concorrentes passam a apresentar AR negativo, com uma ligeira recuperação no dia +4, voltando a ter um AR negativo na última data analisada.

Os resultados apresentados na Tabela 1 apontam para a existência de retornos extraordinários acumulados estatisticamente significativos para todas as empresas concorrentes.

Tabela 1 - Estimativa dos Retornos Extraordinários Acumulados

Ativo	JBS	Minerva	Marfrig	BRF
CAR	-0,0384*	-0,787*	-0,0828*	0,0291*

\*p> 0,01

Fonte: Elaborado pelos autores

Os ativos dos frigoríficos Minerva e Marfrig apresentaram um CAR negativo, -7,87% e -8,28% respectivamente. Estes resultados confirmam os achados de Zou e Li (2016), que apontam que as empresas concorrentes apresentam retornos negativos após anúncios de conduta imprópria. Os autores desenvolveram a hipótese de “transbordamento”, onde uma crise pode se espalhar para concorrentes não relacionadas a um determinado evento, devido à expectativa do mercado de que o setor apresenta um comportamento homogêneo, e as empresas concorrentes são consideradas culpadas por associação.

**Evento:** XXVII Seminário de Iniciação Científica

Por outro lado, os ativos da Brasil Foods tiveram um retorno extraordinário positivo de 2,91% durante o período analisado. Uma possível explicação para a valorização do ativo é que o mercado pode avaliar a empresa como “confiável” diante de crises de reputação das empresas, conforme apontado anteriormente por Unsal, Hassan e Zirek (2017).

## Conclusões

A pesquisa demonstra que o mercado reagiu de forma estatisticamente significativa, exercendo influência sobre o valor dos ativos das empresas concorrentes. Enquanto os frigoríficos Minerva e Marfrig perderam valor de mercado, o Brasil Foods teve seus ativos valorizados no evento analisado. Estes resultados alertam para a necessidade de investidores e gestores aprimorar seus mecanismos de controle de forma a evitar possíveis escândalos e mitigar os efeitos negativos de transbordamentos de empresas concorrentes. Estudos futuros podem avaliar os condicionantes que determinam se uma empresa pode ganhar ou perder valor de mercado diante de casos de corrupção de suas concorrentes.

## Referências bibliográficas

FAMA, E. F.; FISHER, L.; JENSEN, M. The adjustment of stock prices to new information. **International economic review**, Philadelphia, v. 10, n. 1, p. 1-21, 1969.

KONG, D. Does corporate social responsibility matter in the food industry? Evidence from a nature experiment in China. **Food Policy**, [S.l.], v. 37, n. 3, p. 323-334, 2012.

ROMANO, P. R.; ALMEIDA, V. DE S. E. Análise dos Efeitos em Mercado de Capitais Decorrentes de Fusões: O Caso BRF S.A. **Revista de Administração Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 19, n. 5, p. 606-625, Set./Out. 2015.

UNSAI, Omer; HASSAN, M. Kabir; ZIREK, Duygu. Product recalls and security prices: New evidence from the US market. **Journal of Economics and Business**, [S.l.], v. 93, p. 62-79, 2017.

ZOU, H. L.; ZENG, S. X.; ZHANG, X.L.; LIN, H.; SHI, J.J. The intra-industry effect of corporate environmental violation: an exploratory study. **Journal of Cleaner Production**, Amsterdam, v. 107, p. 428-437, 2015.

ZOU, Peng; LI, Guofeng. How emerging market investors' value competitors' customer equity: Brand crisis spillover in China. **Journal of Business Research**, [S.l.], v. 69, n. 9, p. 3765-3771, 2016.

Bioeconomia:  
DIVERSIDADE E RIQUEZA PARA O  
DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL

**SALÃO DO** UNIJUI 2019  
**CONHECIMENTO**



21 a 24 de outubro de 2019

XXVII Seminário de Iniciação Científica  
XXIV Jornada de Pesquisa  
XX Jornada de Extensão  
IX Seminário de Inovação e Tecnologia

**Evento:** XXVII Seminário de Iniciação Científica