

1

Introdução

O estudo elaborado no presente trabalho objetiva construir um índice de sentimento do mercado acionário brasileiro de janeiro de 2002 a dezembro de 2009, bem como traçar relações entre este índice e a precificação de ações no mercado brasileiro em períodos subsequentes.

1.1

Contexto do Estudo

O mercado acionário possui, em sua história, uma série de eventos marcantes relacionados a variações bruscas no valor dos ativos negociados. É possível citar uma série de eventos em que empresas dos setores mais distintos sofreram abruptas mudanças do seu valor de mercado, ainda que seus fundamentos financeiros continuassem sólidos. Crises como a de 1929 ou, mais recentemente, a das hipotecas americanas em 2008, apontam para a falibilidade dos modelos tradicionais utilizados em finanças, lançando luz sobre outras teorias que levam em consideração o fato de que os agentes do mercado nem sempre se comportam de maneira racional. A essa linha de pesquisa, deu-se o nome de finanças comportamentais.

Baker e Wurgler (2007) colocam que uma série de acontecimentos do mercado acionário carece de explicações no modelo tradicional de finanças, em que investidores puramente racionais analisam o preço dos ativos em função do valor presente líquido descontado dos fluxos de caixas futuros. Nesse sentido, as finanças comportamentais buscam modelos que levem em consideração o fato de que os investidores não são puramente racionais e o fato de que é custoso e arriscado arbitrar sobre um mercado com investidores não racionais. Corroborando esses modelos, DeLong, Shleifer, Summers e Waldmann (1990) colocam que investidores irracionais com crenças não fundamentadas sobre os

retornos futuros, neste trabalho chamadas de sentimento, são capazes de gerar um risco proibitivo aos investidores racionais, o que os leva a não arbitrar sobre as distorções do mercado. Segundo Shleifer e Vishny (1997), a arbitragem seria potencialmente arriscada e dispendiosa em função, dentre outros fatores, do fato de que a arbitragem profissional é feita por poucos profissionais que, em sua maioria, administram o dinheiro de terceiros e possuem limites de tempo e valores sob os quais podem lidar com perdas.

Baker e Wurgler (2007) desenvolvem um índice de sentimento em que analisam as relações entre o sentimento do mercado e a precificação subsequente das ações. Baker e Wurgler (2006) mostram que há uma relação negativa entre o sentimento do mercado e o retorno das ações em períodos subsequentes, sendo essa relação mais aguda para ações de empresas menores, mais jovens e com ativos mais voláteis. Já Lemmon e Portniaguina (2006) utilizam um índice de sentimento baseado na variação da confiança do consumidor para mostrar que o sentimento exerce influência maior em ativos que representam empresas menores.

No Brasil, Yoshinaga e Castro Junior (2009) trouxeram para o mercado nacional análises onde verificaram a influência do sentimento do mercado na bolsa de valores de São Paulo (BOVESPA) sobre a precificação dos ativos nela listados.

1.2 Objetivos

O problema de pesquisa do presente trabalho é:

O sentimento do mercado exerce maior influência sobre empresas mais jovens, com maior risco e menores no Brasil?

Para chegar à resposta do problema acima proposto, a pesquisa possui alguns objetivos intermediários:

- 1) Construir um índice de sentimento do mercado do Brasil.
- 2) Verificar se há relação entre o índice de sentimento dos investidores e a precificação das ações em períodos subsequentes.
- 3) Caso exista relação, verificar se ela ocorre em maior ou menor grau em empresas menores, com maior risco e mais jovens.

1.3 Relevância

Com o desenvolvimento do mercado financeiro no mundo nas últimas décadas e com o seu rápido crescimento no Brasil nos últimos anos, fica cada vez mais importante desenvolver modelos que evitem a formação de distorções na precificação de ativos e avaliação de riscos. A crise das hipotecas, desencadeada no mercado americano em 2008, mostrou como a má avaliação dos riscos no mercado financeiro pode contaminar a economia real.

O ramo das finanças comportamentais busca analisar comportamentos dos investidores e do mercado que não podem ser explicados pela teoria tradicional de finanças. Nesse aspecto, os estudos acadêmicos caminham tanto no sentido de entender o comportamento dos investidores como indivíduos sujeitos a emoções e incertezas, como dos mercados como um todo. Em se tratando do comportamento dos mercados, enfoque do presente estudo, a literatura desenvolvida mostra que é possível criar índices que mensuram a disposição do mercado de tomar riscos e investir em ativos com alto grau de incerteza, impactando em seu preço. Estudar esse processo, portanto, ajuda a entender as flutuações do preço das ações que, dentre outros benefícios, mostram-se como um dos principais mecanismos de financiamento de médias e grandes empresas.

A literatura relativa ao sentimento dos mercados é ainda muito nova no mundo e conta com poucos estudos relativos ao mercado brasileiro. Fora isso, pelas diferenças verificadas entre o mercado brasileiro e americano, é importante o desenvolvimento de uma modelagem dedicada à análise do mercado nacional. O presente estudo visa construir um modelo novo, que contemple uma gama de informações disponíveis no Brasil, adicionando novas variáveis aos modelos já existentes em vias de apresentar um construto mais consistente para entendimento das variações de preços no mercado acionário brasileiro. Dado que o assunto é ainda pouco explorado, o presente trabalho também se propõe a ser fonte de desenvolvimentos posteriores.

1.4 Delimitações do escopo do estudo

O presente estudo diz respeito à formulação de um índice de sentimento do mercado brasileiro e à análise das relações entre este índice e uma carteira de ações transacionadas na BOVESPA. Uma das delimitações do estudo é temporal, sendo a análise da carteira escolhida referente ao período de janeiro de 2002 a dezembro de 2009.

Outra delimitação diz respeito à carteira de ações estudada. A carteira escolhida é composta pelas ações listadas na BOVESPA que figuraram na carteira do Índice Brasil (IBrX) do último trimestre do ano de 2009. O (IBrX) é um índice que mede o retorno de uma carteira teórica constituída pelas 100 ações mais negociadas na BOVESPA. Como existe uma correlação muito grande entre duas ou mais ações de uma mesma empresa, optou-se por manter na carteira de ações estudadas apenas a ação mais negociada, no caso de empresas com mais de um tipo de ação no IBrX. Adotando-se essa metodologia, foi estudada a relação entre o índice de sentimento do mercado e uma carteira de 84 empresas.

1.5 Descrição dos Capítulos

Esta dissertação está dividida em sete capítulos e dois apêndices. Este primeiro capítulo contextualiza o presente estudo, delimita seus objetivos e discorre sobre sua relevância e escopo. O segundo capítulo faz uma breve revisão da literatura que mostra o porquê do estudo de finanças comportamentais e da formação de índices de sentimento do mercado. O terceiro capítulo explicita a proposição de pesquisa, a escolha das variáveis utilizadas para construção do modelo proposto, discorre sobre o método de pesquisa utilizado e sobre a forma como foram feitas as coletas dos dados. O quarto capítulo é sobre as análises realizadas sobre os dados coletados e os resultados obtidos, enquanto o quinto capítulo traz as conclusões e recomendações para futuros estudos. O sexto capítulo traz as referências bibliográficas e os dois apêndices trazem informações complementares importantes, mas que não são essenciais para a compreensão do presente estudo.