

## 5 Conclusão

Este estudo buscou relacionar o risco idiossincrático das ações negociadas no mercado acionário brasileiro ao seu retorno. Para isso, foram estimadas, seguindo-se a metodologia de Fu (2009), a volatilidade idiossincrática e a volatilidade idiossincrática condicional para cada ação da amostra, durante todo o período amostral, que vai de julho de 2005 a dezembro de 2010.

Foram construídos modelos de regressões *cross-section* com o objetivo de verificar tal relação. Com base na literatura relacionada à precificação de ativos financeiros, foi adicionada às regressões uma série de variáveis características das ações, a saber: valor de mercado, índice *book-to-market*, beta, efeito *momentum* e liquidez. O objetivo da inclusão dessas variáveis foi analisar sua influência sobre o retorno e verificar se o comportamento das mesmas estava de acordo com a literatura. Adicionalmente, foi possível analisar o efeito da volatilidade idiossincrática em modelos que incluía tais variáveis.

As duas variáveis de volatilidade idiossincrática estimadas – a volatilidade idiossincrática e a volatilidade idiossincrática condicional – foram analisadas em modelos separados. Os resultados obtidos com a análise das correlações das variáveis e das estatísticas dos modelos estimados mostram que a volatilidade idiossincrática (VI) é um excelente fator explicativo do retorno. Já a volatilidade idiossincrática condicional (E(VI)) não se mostrou um fator explicativo do retorno, como era esperado.

A volatilidade idiossincrática normal mostrou-se um grande fator explicativo do retorno nos dois modelos em que foi incluída. Este resultado mostra que o risco idiossincrático é um fator relevante e significativo na precificação de ações no mercado brasileiro.

A análise das outras variáveis também mostrou resultados relevantes. Primeiramente, o beta, fator relevante no caso do Modelo CAPM e irrelevante em Fama e French (1992) e Fu (2009), mostrou resultado contrário ao esperado. Sua influência sobre o retorno foi negativa e significativa para a amostra considerada. Isso pode ter ocorrido por vários motivos, desde a limitação da amostra, que sofre de viés de sobrevivência, até o fato de o mercado acionário brasileiro ser bem menor, mais recente, e menos consolidado que o americano, objeto dos principais estudos na área financeira.

Da mesma forma, o valor de mercado das ações e a liquidez exerceram influência contrária ao esperado sobre o rendimento das mesmas. Estas variáveis apresentaram coeficiente positivo em todos os modelos analisados. Os motivos que podem ter levado a isso são os mesmo citados anteriormente. Ou, alternativamente, este resultado pode indicar uma particularidade do caso brasileiro.

O índice *book-to-market* e o efeito *momentum*, por outro lado, apresentaram resultado em linha com a literatura. Ações *value* e ações com bom desempenho passado tendem a apresentar retornos maiores.

Dentre os modelos analisados, o modelo mais apropriado é o que inclui todas as variáveis abordadas. As estatísticas e a significância dos coeficientes das variáveis apresentam os melhores resultados no Modelo 3, que inclui a volatilidade idiossincrática normal e as outras cinco variáveis selecionadas.

Vale destacar que existem poucos estudos relacionados ao tema abordando o mercado brasileiro. Portanto, estudos mais completos podem ser feitos utilizando-se esta metodologia, seja através de uma amostra e um período amostral mais extensos, seja através de novas variáveis específicas a ser incluídas nos modelos.