



Thiago Sertã Costa

**Finanças Comportamentais: Um estudo empírico
sobre o mercado acionário brasileiro**

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Administração de Empresas da PUC-Rio como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração de Empresas.

Orientador: Prof. Marcelo Cabús Klotzle

Rio de Janeiro
Setembro de 2009



Thiago Sertã Costa

**Finanças Comportamentais: Um estudo empírico
sobre o mercado acionário brasileiro**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas da PUC-Rio. Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo assinada.

Prof. Marcelo Cabús Klotzle

Orientador

Departamento de Administração - PUC-Rio

Prof. Walter Lee Ness, Jr.

Departamento de Administração - PUC-Rio

Prof. Leonardo Lima Gomes

Departamento de Administração - PUC-Rio

Prof. Nizar Messari

Vice-Decano de Pós-Graduação do CCS

Rio de Janeiro, 09 de setembro de 2009

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização da universidade, do autor e do orientador.

Thiago Sertã Costa

Administrador de Empresas pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Atualmente é Analista de Gestão Financeira Corporativa nas Organizações Globo.

Ficha Catalográfica

Costa, Thiago Sertã

Finanças comportamentais: um estudo empírico sobre o mercado acionário brasileiro / Thiago Sertã Costa ; orientador: Marcelo Cabús Klotzle. – 2009.

77 f. : il. (color.) ; 30 cm

Dissertação (Mestrado em Administração)– Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2009.

Inclui bibliografia

1. Administração – Teses. 2. Eficiência de mercado. 3. Distorções de mercado. 4. Finanças comportamentais. I. Klötzle, Marcelo Cabús. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Administração. III. Título.

CDD: 658

Agradecimentos

Ao meu orientador Professor Marcelo Cabús Klotze;

À minha Família, que muito apoiou e tornou possível este projeto;

À minha mãe, que lutou pela viabilidade deste projeto e me incentivou durante toda sua realização;

Ao pessoal do Departamento de Administração, pela atenção e prestatividade ao longo do curso.

Resumo

Sertã, Thiago Costa; Klotzle, Marcelo Cabus. **Finanças Comportamentais: Um estudo empírico sobre o mercado acionário brasileiro**. Rio de Janeiro, 2009. 77p. Dissertação de Mestrado – Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

A hipótese de eficiência de Mercado é um tema básico e serviu como base para formação de teorias em finanças, sendo, portanto, um dos problemas mais estudados. Relacionadas ao assunto, algumas pesquisas vêm se dedicando especificamente à investigação de fenômenos de underreaction/overreaction, ou seja, de reações excessivas do mercado e incompatíveis com a hipótese de eficiência. Neste contexto, o presente trabalho objetivou aplicar ao mercado acionário brasileiro teste de underreaction/overreaction baseados nas principais metodologias utilizadas em pesquisas internacionais. As principais evidências obtidas indicam a existência destes excessos de reações, contrariando a uma das principais teorias já estudadas.

Palavras-chave

Eficiência de mercado; distorções de mercado; finanças comportamentais

Abstract

Sertã, Thiago Costa; Klotzle, Marcelo Cabús (Advisor). **Behavioral Finance: an empirical study on the Brazilian equity market.** Rio de Janeiro, 2009. 77p. MSc. Dissertation – Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

The hypothesis of market efficiency is a central theme in finance and one of the most studied subjects. Related to the subject, some research has been dedicated specifically to investigating the under reaction / overreaction phenomena, ie, the market over reactions that is incompatible with the hypothesis of efficiency. In this context, this study aimed to apply in the Brazilian stock market tests of under reaction / overreaction based on the main methodologies used in international surveys. The main evidence obtained indicates the existence of these excesses of reactions, contrary to one of the main theories already studied.

Keywords

Market efficiency; underreaction; overreaction; behavioral finance

Sumário

1. Introdução	11
1.1 Objetivos do Estudo	12
1.2. Relevância do Estudo	13
1.3. Delimitação do Estudo	13
2. Revisão da Literatura	14
2.1. História da Modelagem de Predicação de Ativos	14
2.2. Eficiência de Mercado	14
2.3. Finanças Comportamentais	16
2.4. Excesso de Confiança	17
2.5. Efeito Manada	18
2.6. Aversão à Perda	19
2.7. Medo de Arrependimento	20
2.8. Exageros quanto ao Otimismo e ao Pessimismo	21
2.9. Sobre-Reação as Novidades do Mercado	23
2.10. Representatividade	24
2.11. Dissonância Cognitiva	25
2.12. Familiaridade	26
2.13. Efeito Doação	26
2.14. Status Quo	26
2.15. Efeito Disposição	27
2.16. Apego	28
2.17. Variação na Aceitação do Nível de Risco	28
2.18. Interações Sociais	29
2.19. Escolha com base na Utilidade Esperada	30
2.20. Teoria Prospectiva	32
2.21. Estudos Anteriores	33
2.21.1. De Bondt e Thaler	33
2.21.2. Outros Autores	35
3. Metodologia	37

3.1. Comparação entre Carteiras “Vencedoras” e “Perdedoras”	38
3.2. Dados Utilizados	38
3.3. Procedimentos Realizados	38
4. Resultados	42
5. Conclusões	50
6. Bibliografia	52
7. Anexo	58

Lista de figuras

Figura 1 – Preferências em relação ao risco	31
Figura 2 – Carregamento: 3 meses	43
Figura 3 – Carregamento: 6 meses	45
Figura 4 – Carregamento: 9 meses	47
Figura 5 – Carregamento: 12 meses	49

Lista de tabelas

Tabela 1 – Retornos Médios das carteiras de 3 meses	42
Tabela 2 – Teste Estatístico para carteiras de 3 meses	44
Tabela 3 – Retornos Médios das carteiras de 6 meses	45
Tabela 4 – Teste Estatístico para carteiras de 6 meses	46
Tabela 5 – Retornos Médios das carteiras de 9 meses	47
Tabela 6 – Teste Estatístico para carteiras de 9 meses	48
Tabela 7 – Retornos Médios das carteiras de 12 meses	48
Tabela 8 – Teste Estatístico para carteiras de 12 meses	49