

1

Introdução

Um dos princípios mais básicos em finanças é a relação positiva entre risco e retorno. No entanto, na literatura, não existe um modelo que estime satisfatoriamente o excesso de retorno esperado acima da taxa livre de risco para ativos. Por esta razão, apesar de ter sido alvo de inúmeras críticas, o modelo CAPM, proposto por Sharpe (1964) e Lintner (1965), foi o pioneiro para precificação de ativos e é ainda hoje o modelo mais amplamente utilizado.

Neste modelo, o beta é peça central como medida de risco, pois determina qual a exposição de um ativo específico ao risco não-diversificável. Assim, é possível estimar o retorno esperado de uma ação individual ou cálculo do custo de capital das empresas. Entre investidores e gestores de investimento, é fundamental para a avaliação do risco do portfólio e na estratégia de alocação de ativos.

Com papel tão importante, uma melhor compreensão do comportamento dos betas se faz necessário. Diversos estudos testaram a estabilidade dos betas. Fabozzi e Francis (1978), e Cohen et al (1983) concluíram que os betas variam ao longo do tempo, enquanto Blume (1971) e Levy (1971) mostram que, no longo prazo, os betas tendem a manter a estabilidade.

Mais recentemente, Ang e Lyon (2013) testaram a estabilidade dos betas de Exchange Traded Funds (ETFs) de diversos setores nos EUA antes, durante e após a crise financeira de 2008 e verificaram que, apesar de os betas terem sofrido alterações no período de crise, a maioria dos betas voltaram para os níveis pré-crise, indicando uma estabilidade dos betas no longo prazo.

Neste contexto, um estudo do comportamento dos betas no mercado acionário brasileiro, especificamente em períodos de alta volatilidade como períodos de crise, se faz necessário para um melhor entendimento do comportamento das ações no Brasil e prover insumos para a melhor alocação dos ativos por investidores e gestores de carteira, bem como para o correto cálculo do custo de capital.

1.1. Objetivo e Questão de Pesquisa

O objetivo do presente trabalho é avaliar as variações nos betas de empresas de diferentes setores no Brasil. Desta forma se propõe a responder as seguintes perguntas: existe alteração significativa no risco de ações ou setores em períodos de crise e como se dá seu comportamento pós-crise, para o mercado brasileiro?

1.2. Relevância do Estudo

Este estudo é relevante para gestores de carteira de investimento, investidores, e membros da comunidade financeira que precisam estimar o retorno esperado de ativos financeiros e o custo de capital das empresas. Ao analisar dados de uma ampla gama de ações e setores por um período de 15 anos (1996 a 2010), especificamente em três janelas de tempo em que ocorreram crises que abalaram o mercado financeiro brasileiro, as conclusões deste trabalho podem auxiliar na determinação do risco da carteira e na tomada de decisão para seleção de ativos em períodos de crise e pós-crise.

Vale ressaltar que a determinação das ações ou setores a partir dos betas não fornecem todos os elementos para a melhor alocação do portfólio. A avaliação da exposição da ação ao risco da carteira de mercado não substitui a análise dos fundamentos das empresas, nem dos eventos ou condições de mercado que possam interferir no desempenho destes ativos.

1.3. Delimitação do Estudo

O presente estudo analisa os betas das ações mais negociadas na BM&F-Bovespa e avalia as variações dos betas nos períodos antes, durante e depois de três crises que afetara o mercado acionário brasileiro: crise asiática em 1997, crise de confiança pré-eleições de 2002 e crise financeira de 2008.

Portanto, esse estudo estuda somente as empresas mais líquidas da BM&F-Bovespa, não analisando as empresas com menor liquidez em bolsa nem as empresas de capital fechado. Além disso, este trabalho não analisa outras crises de menor impacto que ocorreram no período estudado. Finalmente, esta pesquisa se limita a analisar a variação dos betas das empresas antes, durante e após as crises,

não realizando testes sobre outras variáveis que podem também ter sido influenciadas pelas crises.

1.4. Estrutura

O trabalho está organizado da seguinte forma. O capítulo 2 apresenta o referencial teórico incluindo a conceituação do modelo CAPM, suas críticas e estudos de estabilidade de betas. O capítulo 3 descreve os dados e a metodologia utilizada. O capítulo 4 apresenta os resultados dos testes de estabilidade. O capítulo 5 apresenta as considerações finais e as recomendações para estudos futuros.