

## 5 Conclusão

O período proposto por este estudo compreende o período entre maio de 2002 a dezembro de 2007. Neste prazo foram aplicados diversos testes estáticos, na tentativa de verificar o comportamento das variáveis beta, índice P/L (preço-lucro), VM (valor de mercado) e VC/VM (valor contábil/valor de mercado). Estas variáveis foram instrumentos de análise, com o intuito de se verificar sua capacidade de influenciar a geração de excesso de retorno, com o objetivo de aplicar as conclusões na gestão de carteiras atreladas ao IBrX.

Foram constatadas que todas as variáveis estudadas, com exceção da beta, apresentaram influência significativa nas variações de *cross-section* das rentabilidades médias das ações.

A análise descritiva mostrou importância das variáveis como valor de mercado e índice P/L, indo ao encontro de resultados de trabalhos já realizados para o mercado acionário brasileiro (Neves 1996).

É possível afirmar que o comportamento das variáveis alterna-se à proporção que os métodos de análise são aplicados. Para as carteiras que tiveram seu processo de ordenação iniciado pela variável P/L, pode-se verificar uma alternância de níveis de significância entre esta variável e a variável valor de mercado, dependendo do teste aplicado. Ocorre da mesma maneira quando as carteiras passam a ser ordenadas pelas variáveis valor de mercado e valor contábil/valor de mercado. Tal sensibilidade poderia ser mais bem estudada, caso estivesse disponível um volume maior de ações que permitisse a formação de um número maior de carteiras.

A variável valor contábil/valor de mercado foi a que apresentou estabilidade de resultados em todos os testes aplicados neste trabalho, além de apontar grande nível de significância em todos os estudos, corroborando resultados similares encontrados por outros autores para o mercado brasileiro, tais como: Neves (1996), Braga, Costa Jr e Mescolin (1997), Rodrigues (2000) e Lima (2003).

Cabe salientar que o preço da ação está diretamente relacionado ao comportamento das variáveis índice P/L e ao valor de mercado, e indiretamente, ao valor contábil/valor de mercado. Neste sentido, verifica-se um grau de influência elevado do preço sobre os retornos e sobre os resultados obtidos. Existe alguma correlação entre as variáveis analisadas, conforme apresentado na matriz de correlação.

O beta, assim como a variável valor contábil/valor de mercado, também apresentou estabilidade em seus resultados, só apontando alguma significância nos modelos 2 e 4, realizados para as variáveis ordenadas inicialmente pelo índice valor contábil/valor contábil, através da metodologia SUR. Não obstante, deixou de apresentar significância estatística nos demais testes realizados. Vale lembrar, que o beta utilizado na pesquisa foi de 24 meses para ativos individuais, em virtude da limitação imposta quanto ao processo de formação de portfólios, que seguiu a dinâmica de alteração das carteiras do IBrX.

Finalmente, as conclusões em relação aos problemas de especificação do CAPM apontam que outros fatores, além de uma resposta ao comportamento do mercado, podem estar associados à capacidade dos ativos de gerarem excesso de retorno, ainda que todo o arcabouço teórico que sustenta o CAPM não deva ser desprezado.

### **5.1. Recomendações para trabalhos futuros**

- Repetir os testes utilizando o Ibovespa (Índice da bolsa de valores de São Paulo) como *proxy* de mercado.
- Repetir os testes com as mesmas variáveis, porém, utilizando os dados de balanços trimestrais.
- Repetir a análise, utilizando outras variáveis fundamentais como *Cash Flow Yield* (retorno do fluxo de caixa) ou *Dividend Yield* (taxa de retorno dos dividendos);
- Alterar o período de formação das carteiras, modificando o dos atuais 4 meses para 12 meses, alongando o prazo do banco de dados.

- Alterar o critério de inclusão com o objetivo de aumentar o número de ações, possibilitando a formação de carteiras com mais ações, tornando os testes mais confiáveis.