

1

Introdução

É cada vez maior a importância do mercado de capitais no cenário financeiro mundial, especialmente com o aumento do intercâmbio entre os países, constituindo-se numa porta de entrada de investimentos externos, essenciais para o crescimento de países em desenvolvimento como o Brasil.

O mercado de capitais brasileiro tem apresentado grade evolução nos últimos 10 anos, tornando-se cada vez mais importante para a consolidação do desenvolvimento econômico brasileiro. Esta evolução é suportada, de um lado, pelo aumento da credibilidade do país advinda da continuidade do Plano Real e controle da inflação e dívida externa. Por outro lado, o mercado brasileiro vem evoluindo em termos de regulação, tornando-se mais confiável para os investidores nacionais e estrangeiros.

Por se tratar de um canal de captação de recursos, o mercado de capitais assume papel fundamental no desenvolvimento das empresas, contribuindo, em última instância, para geração de emprego e crescimento econômico. Por outro lado, o mercado de ações também representa uma oportunidade de investimento para a população e instituições.

Embora o mercado de capitais brasileiro já disponha de infra-estrutura ampla, com capacidade para suportar sofisticadas operações financeiras, ainda é subutilizado no financiamento do setor privado e tímido em relação às operações de longo prazo, quando comparado com mercados mais desenvolvidos. Isso, por um lado, pode ser entendido como uma fraqueza nacional mas, por outro lado, evidencia o potencial de crescimento do mercado brasileiro, especialmente após ter conquistado o grau de investimento.

A bolsa de valores tem sido tema de um número cada vez maior de investidores, que têm descoberto uma nova forma de poupança, mais moderna que a forma tradicional ainda prevalecente no país. Embora a atividade de investimento no mercado acionário não faça parte da cultura de sua população, o Brasil tem um grande potencial de crescimento interno, que vem sendo

demonstrado recentemente com os elevados índices de evolução do número de fundos de investimento disponíveis, bem como no número de cotistas desses veículos.

O mercado de ações levou muito tempo para ser percebido pelo investidor brasileiro, o qual estava acostumado com taxas de juros estratosféricas, muitas vezes alcançando e permanecendo no posto de mais alta do mundo. Com o equilíbrio econômico e controle da inflação, há uma tendência de redução da taxa básica de juros no longo prazo, o que pode trazer ainda mais movimento financeiro para a bolsa de valores, auxiliando o desenvolvimento do mercado acionário brasileiro.

Neste cenário, os fundos de investimento constituem-se em um dos principais mecanismos de entrada do mercado de capitais, já que foram responsáveis por 30% da movimentação da Bolsa de Valores de São Paulo no ano de 2007, perdendo apenas para os investidores estrangeiros, que movimentaram mais de 37% do volume total. Embora os fundos de investimento estejam divididos em diversas classes, quando se trata especificamente do mercado acionário, os fundos de ações ganham extrema relevância, visto que eles detêm 83% das ações que compõem as carteiras de todos os fundos de investimento.

A forma pela qual os investimentos são realizados pode estar relacionada exclusivamente a uma técnica, mas também pode envolver traços do comportamento do investidor. Assim, nos últimos anos, tem sido dada grande importância a uma linha de pesquisa chamada de Finanças Comportamentais, que incorpora teorias não-exatas à precificação dos ativos, provenientes de outras áreas de conhecimento tais como Psicologia e Sociologia.

Dentro desta linha de pesquisa são desenvolvidas diversas teorias, entre as quais está inserido o efeito disposição, que é a tendência dos investidores venderem mais rapidamente seus ativos com ganhos em detrimento daqueles que apresentam perdas de capital. O objetivo principal deste estudo é testar o efeito disposição no mercado brasileiro de fundos de investimento em ações.

Inicialmente será apresentada mais detalhadamente a linha de pesquisa em Finanças Comportamentais, incluindo a teoria do prospecto, da qual advém o efeito disposição, e estudos sobre o próprio efeito disposição, nos quais serão baseados os testes empíricos realizados no presente trabalho.

A parte seguinte do trabalho está destinada a um estudo setorial onde, após um breve relato sobre a indústria brasileira de fundos de investimento, será abordado um resumo da evolução da regulação do mercado de capitais, a qual vem se constituindo em um dos alicerces de seu crescimento. Na sequência, será apresentado um panorama atual da indústria de fundos de investimento com o objetivo de revelar a evolução dos fundos, patrimônios administrados e seus cotistas, o que irá suportar a escolha da base de dados analisada neste trabalho, visto sua importância no cenário brasileiro.

Depois de abordados o efeito disposição e a indústria brasileira de fundos de investimento, será relatada a metodologia, que contempla a coleta de dados bem como a descrição do teste empírico realizado com as carteiras dos fundos de investimento em ações no período de novembro de 2003 a março de 2008. Em seguida serão apresentados os resultados dos testes efetuados e as conclusões sobre tais resultados. A partir daí é apresentada uma breve discussão, além de recomendações para testes futuros. A última parte do trabalho traz as referências bibliográficas utilizadas no trabalho.