

1 Introdução

Um dos mais discutidos e polêmicos assuntos atualmente em finanças é a questão da eficiência de mercado e a investigação empírica da sua presença em mercados de ações.

Tendo como principal referência Fama (1970), diversos estudos já foram realizados, onde parte deles corrobora a hipótese de eficiência enquanto que outros a rejeitam, mantendo, portanto, uma indefinição quanto ao tema.

Atualmente, vê-se um crescente número de autores defensores das chamadas finanças comportamentais. As teorias relacionadas às finanças comportamentais argumentam que a precificação dos ativos do mercado de capitais é pautada não apenas por fatores racionais, baseados nas informações econômicas relevantes, mas também por variáveis inerentes ao comportamento humano, como, por exemplo, erros cognitivos.

Na literatura moderna, repara-se um forte clima de oposição entre os defensores da hipótese de eficiência de mercado, cujo principal representante é Fama, contra os teóricos das finanças comportamentais, representados por Thaler. Um bom exemplo é o artigo “As Two Economists Debate Markets, The Tide Shifts” publicado no The Wall Street Journal de 18 outubro de 2004, onde expõe:

“Neither shies from tossing about highbrow insults. Mr. Fama says behavioral economists like Mr. Thaler “haven’t really established anything” in more than 20 years of research. Mr. Thaler says Mr. Fama “is the only guy on earth who doesn’t think there was a bubble in Nasdaq in 2000”.

(HILSENATH, J. E., 2004, p.2)

Este trecho demonstra como se encontra o ambiente e a intensidade do debate sobre a matéria, a qual apresenta fortes discussões na atualidade da pesquisa em finanças.

Trata-se, portanto, de um assunto para o qual a academia apresenta demanda por mais estudos.

Dada esta realidade, o presente trabalho propõe a realização de testes de eficiência de mercado através da investigação da existência do fenômeno denominado *underreactio/overreaction*, ou seja, de reações exageradas do mercado sem respaldos nos fundamentos econômico-financeiros.

Para tanto, os testes a aplicar serão baseados em metodologias extraídas de De Bondt e Thaler (1985). Estes autores estão entre os mais citados quando se trata dos temas finanças comportamentais e eficiência de mercado.

O objetivo geral da pesquisa, desta forma, será colher evidências sobre o comportamento do mercado acionário brasileiro entre janeiro de 1998 e dezembro de 2008, averiguando se o fenômeno da *underreaction/overreaction* foi observado. Portanto, são as seguintes hipóteses gerais a investigar:

H0: O mercado acionário brasileiro entre 1998 e 2008 apresentou características de *overreaction* ou *underreaction*.

H1: O mercado acionário brasileiro entre 1998 e 2008 não apresentou características de *overreaction* ou *underreaction*.

Em sendo corroborada a hipótese nula, estar-se-á apresentando evidências contrárias à hipótese de eficiência de mercado.

1.1. Objetivos do estudo

O trabalho aqui apresentado tem como objetivo identificar, através de uma simulação baseada no comportamento das ações do mercado acionário brasileiro entre 1998 e 2008, a existência de anomalias no comportamento das mesmas.

Para realizar este estudo, serão avaliados os períodos anteriores citados, e aplicar uma metodologia baseada nos estudos de De Bondt e Thaler, buscando comprovar a existência de movimentos anormais no preço das ações.

Com a comprovação desta teoria, o presente estudo visa fornecer uma ferramenta de análise para tomada de decisões, ou provar a imperfeição da teoria para aplicação no cenário brasileiro.

1.2. Relevância do estudo

O estudo em questão testa um modelo específico para aplicações financeiras, que possibilita identificar a ocorrência de movimentações exageradas no preço de ações.

A análise desta metodologia permite a pessoas e empresas tomarem as melhores decisões quanto à aplicação de seus recursos no mercado de acionário brasileiro.

1.3. Delimitação do estudo

O presente estudo limita-se a identificar movimentos exagerados no mercado acionário assim como suas respectivas correções.

Para realização deste estudo analisou-se a valorização/desvalorização de todas as ações da amostra em comparação aos retornos do mercado, neste caso o BOVESPA, durante um período de onze anos, compreendido entre janeiro/1998 e dezembro/2008.

Outras limitações do estudo são o impacto de notícias relevantes durante o período estudado, existência de crises financeiras, e também a não observação do provável impacto da liquidez sobre o retorno das ações analisadas.