

1 Introdução

A motivação inicial para a construção deste trabalho foi a exploração de um tema, que está em fase de desenvolvimento, conhecido como Finanças Comportamentais.

Os primeiros estudos referentes a este assunto, no meio acadêmico, aconteceram com a publicação dos trabalhos de Kahneman e Tversky (1979) sobre o comportamento e o processo de tomada de decisão do ser humano em situações de risco. O tema surge em função do conceito moderno de finanças, segundo o qual os investidores são seres perfeitamente racionais e que, no processo de tomada de decisão, são capazes de analisar todas as informações disponíveis e considerar todas as hipóteses para a solução do problema, ou ainda, são capazes de decidir qual o melhor investimento a ser feito. Esse conceito, porém, é contrariado por diversos estudos, que concluem que a racionalidade não é o centro ou a diretriz do pensamento humano. O conceito de Finanças Comportamentais surge, então, para tentar aperfeiçoar o modelo moderno de finanças.

A idéia dos estudiosos no assunto é desenvolver modelos econômicos que levem em consideração o fato de que o homem não é totalmente racional. A dificuldade na elaboração desses modelos está relacionada com a complexidade da irracionalidade humana, ou seja, de que maneira as pessoas não utilizam os conceitos modernos de finanças e acabam utilizando seus próprios modelos mentais. Os trabalhos, até o momento, identificaram alguns modelos comportamentais. Apesar desses estudos terem chegado a conclusões satisfatórias, ainda não apresentaram avanços com relação a como incorporar esses comportamentos nos modelos modernos de finanças e como esses comportamentos, em conjunto, afetam o mercado.

1.1. Objetivo Final

O principal objetivo deste trabalho é fazer um estudo na área de Finanças Comportamentais no mercado brasileiro. Como o tema é muito abrangente, o objetivo final estará focado, apenas, em responder as seguintes questões:

1. Os retornos passados das ações brasileiras ajudam a explicar os retornos futuros (auto-correlação)?
2. Há alguma evidência de que os retornos dos papéis no Brasil oscilam em torno de um ponto médio (retorno à média)?
3. Qual a eficácia de um modelo de previsão baseado em resultados passados (modelo de Box&Jenkins) aplicado no mercado brasileiro?

1.2. Limitação do Estudo

Este trabalho limita-se a aplicar a metodologia de Box&Jenkins nas séries dos retornos das ações das 50 empresas mais líquidas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).

A escolha do modelo para testar auto-correlação, retorno à média e previsibilidade dos retornos de ações é um tanto arbitrária e controversa, pois existe uma variedade de possibilidades, não havendo consenso sobre qual seria a melhor. Dessa maneira, o estudo não tem qualquer pretensão de apontar o modelo de Box&Jenkins como sendo o melhor ou o mais adequado para esse tipo de estudo.

Como já explicitado, o estudo é aplicado a 50 papéis brasileiros. Sendo assim, os resultados encontrados com o trabalho não devem ser estendidos, indiscriminadamente, a todo o mercado brasileiro e, muito menos, para qualquer ação.

Outra questão é o período escolhido para análise dos retornos, de 1994 até 2005. Conseqüentemente, os resultados só se aplicam, com segurança, a esses anos. Um estudo em outros períodos pode ter resultados bastante divergentes.

O trabalho também não tem a intenção de que outros modelos de precificação de ativo sejam considerados menos úteis ou de baixa aplicabilidade. Quando muito, o estudo fará críticas a alguns modelos existentes com a intenção de contribuir para seus aperfeiçoamentos.

1.3. Estrutura da Dissertação

Esta dissertação está estruturada em 5 capítulos, como segue:

Capítulo 1: Introdução. Neste capítulo são apresentadas as motivações para o desenvolvimento deste estudo, são definidos os objetivos e apresentadas as limitações do trabalho.

Capítulo 2: Referencial Teórico. Neste capítulo são apresentados os principais conceitos, estudos e resultados referentes ao tema Finanças Comportamentais. É apresentada, também, a metodologia aplicada no trabalho, sendo esta dividida da seguinte maneira: apresentação do conceito de caminho aleatório, teste de normalidade, teste de estacionariedade, introdução à metodologia Box&Jenkins, identificação do modelo, estimação dos parâmetros, validação do modelo e a realização de previsões.

Capítulo 3: Metodologia do Estudo. Neste segmento será apresentada uma explicação de como foram feitas as buscas dos dados e conceitos utilizados no trabalho, quais foram os dados selecionados, como eles foram tratados e quais as ferramentas utilizadas.

Capítulo 4: Resultados. Neste capítulo serão apresentados os comentários referentes aos resultados encontrados com a aplicação da metodologia de Box&Jenkins. Esses resultados serão comparados a resultados de outros estudos e devem responder às perguntas descritas no capítulo 1.

Capítulo 5: Conclusão. Nessa seção serão apresentados os comentários finais e recomendações para possíveis trabalhos futuros.