

DEDICATÓRIA

**Dedico esse trabalho aos meus pais e amigos,
fontes de inspiração e amor**

AGRADECIMENTOS

Ao Professor Dr. José Roberto Savoia, orientador desta dissertação e amigo, pelo apoio, pela confiança, pelo aprendizado que me foi proporcionado, e por todas as contribuições que dedicou a esta dissertação.

Ao Professor Dr. José Roberto Securato, membro da banca de qualificação, por suas contribuições para a melhoria desta pesquisa, pelo aprendizado ao longo das disciplinas cursadas no mestrado e pelas oportunidades que me concedeu para meu desenvolvimento acadêmico e profissional.

Ao Professor Dr. Joe Akira Yoshino, também membro da banca de qualificação, pelas sugestões que em muito enriqueceram este trabalho.

Ao colega Pablo Rogers pelo auxílio nos aspectos quantitativos dessa pesquisa.

Aos demais professores do curso de mestrado que contribuíram para meu desenvolvimento acadêmico e profissional.

Á Jardim Botânico Partners, onde trabalhei durante a realização desta dissertação, pelas horas cedidas e pela imensa compreensão ao longo desses 18 meses.

Ao colega e amigo Peter Jancso, pelas oportunidades e pelas diversas contribuições que dedicou ao desenvolvimento profissional.

Às minhas amigas, pela amizade, pelo carinho e pelo incentivo, que foram fundamentais na realização deste trabalho e em vários outros momentos da minha vida.

Aos meus pais, pelo apoio e pelo amor incondicional.

Á FEA USP pelo apoio institucional e pelas facilidades oferecidas.

RESUMO

O desenvolvimento acelerado do mercado de capitais brasileiro e o aumento de sua importância no cenário econômico internacional, assim como o de outros mercados emergentes, colocaram em evidência um tema muito controvertido no campo de finanças: a precificação de ativos em mercados emergentes. Diante da ausência de consenso em relação ao tema, o objetivo desta dissertação consistiu em testar e comparar a aplicação de quatro modelos de precificação de ativos no mercado de capitais brasileiro: o CAPM Local, o CAPM Global, o Modelo Goldman e o modelo proposto por Solnik (2000). Para tal, a metodologia de Fama e MacBeth (1973) foi aplicada à uma amostra composta por todas as ações listadas na BOVESPA, no período compreendido entre janeiro de 1998 e dezembro de 2007. Os resultados obtidos sugerem a existência de fatores não especificados nos modelos com poder explanatório sobre o prêmio pelo risco das carteiras, e a inexistência de um prêmio pelo risco de mercado positivo no Brasil. Tais resultados, juntamente com o baixo coeficiente de determinação ajustado dos modelos, indicam que estes não são válidos no mercado de capitais brasileiro. No entanto, quando os modelos são testados com a exclusão dos interceptos, ou seja, quando esses fatores não especificados são eliminados, o CAPM Local, o CAPM Global e o modelo proposto por Solnik (2000) passam a apresentar elevados coeficientes de determinação ajustados. Isto indica que, com a exclusão destes fatores não especificados, os betas destes modelos são capazes de explicar quase a totalidade dos prêmios pelo risco das carteiras.

ABSTRACT

The Brazilian capital market experienced an accelerated development in the last few years and became a more important player in the Global economy, together with other emerging markets. Such development evidenced a controversial theme in the field of finance: asset pricing in Emerging markets. Given the absence of consensus around the issue, the goal of this study was test and compare the application of four asset pricing models in the Brazilian capital market: the Local CAPM, the Global CAPM, the Goldman Model, and the model proposed by Solnik (2000). In order to do so, the test methodology employed was based on Fama and Macbeth's (1973). The sample was composed by all stocks listed in the São Paulo stock exchange, BOVESPA, between 1998 and 2007. The results suggested that there are other factors with explanatory power over the portfolios' risk premia and that there is no positive market risk premium in the Brazilian capital market. These results, together with the low adjusted determination coefficients of the models, indicated that they are not valid in Brazil. However, when the models are tested without their intercepts, the Local CAPM, the Global CAPM and the model proposed by Solnik (2000) present high adjusted determination coefficients and statistically significant coefficients. These results indicate that when those factors not specified in the models are eliminated, the beta of these three models exhibit a high explanatory power over the portfolios' risk premia.