

1. INTRODUÇÃO

1.1 Apresentação do Tema e Problema de Pesquisa

As anomalias do mercado financeiro são apresentadas como pontos específicos ou imperfeições identificadas pelos agentes de mercado. Elas são caracterizadas por um padrão evidenciado no comportamento de preços, de retornos anormais diagnosticados em períodos distintos (BRAV; HEATON, 2006).

Excluído: , padrão este evidenciado no comportamento de preços

A história de anomalias nos mercados financeiros mostra que elas desaparecem ao longo do tempo (FAMA, 1991). Os defensores da Teoria Moderna de Finanças, por meio da Hipótese de Mercado Eficiente (HME), asseveram que os mercados precisam de mais tempo para reconhecer essas anomalias, reagir e voltar à condição natural de eficiência de mercado (FAMA, 1998).

Excluído: têm

Excluído: do

Contribuindo com o estudo das anomalias, pode-se avaliar que a Teoria de Finanças Comportamentais está envolvida neste processo e preocupa-se em analisar estes fenômenos transitórios que causam ineficiência de mercado (KAHNEMAN; TVERSKY, 1974). Conforme mencionam Barberis e Thaler (2003), os investidores processam decisões não racionais e estas influenciam diretamente no preço dos ativos. Pesquisadores da área de finanças argumentam que muitos padrões de anomalias estão diretamente relacionados com o comportamento psicológico e humano (ALPERT; RAIFFA, 1982; FISCHHOFF, 1982; KAHNEMAN; TVERSKY, 1974, 1979; HIRSHLEIFER, 2001).

Excluído: ,

Excluído: ndo

Uma das inconsistências da Teoria de Finanças Comportamentais em relação à Hipótese de Mercado Eficiente (HME) é que a primeira se baseia em pesquisas desenvolvidas pela psicologia comportamental no processo de tomada de decisão dos investidores (GILOVICH; GRIFFIN; KAHNEMAN, 2002), enquanto que a segunda, argumenta que os investidores são maximizadores de riqueza por meio de um comportamento racional. Contudo, a tomada de decisão racional, projetada para maximizar a riqueza, exige a adesão a regras básicas, como por exemplo o fato de que os mercados não podem ser previstos e o investidor não poderia ganhar sistematicamente mais do que a média do mercado.

Excluído: eficiência do mercado

Excluído: de

Estudos psicológicos (CONNELLY, 1997; THALER, 1999; BARBERIS; THALER, 2002) evidenciaram que muitas dessas regras básicas tendem a ser violadas com frequência considerável por vieses comportamentais, tais como: efeito disposição (KAHNEMAN;

TVERSKY, 1979), otimismo e excesso de autoconfiança (BENARTZI; THALER, 1995), entre outros.

Barberis, Shleifer e Vishny (1998) e Barberis e Thaler (2002) ratificam que o comportamento dos investidores e gestores não segue uma racionalidade e é influenciado por vieses psicológicos e comportamentais, podendo, assim, gerar decisões tendenciosas para uma reação exagerada dos preços em relação *benchmarks*, produzindo um mercado ineficiente e possibilitando a exploração das anomalias.

Excluído: são

Excluído: s

As anomalias, de acordo com Carmona (2009), podem ser classificadas em: (i) anomalia fundamentais ou valor, destacando a análise dos fundamentos da empresa; (ii) anomalia técnica, isto é, anomalia obtida por meio da utilização de ferramentas técnicas ou de análise gráfica, e (iii) anomalia calendário, destacando o efeito janeiro, o efeito mudança de mês e o efeito segunda-feira. Dentre elas, o efeito dia da semana (ou efeito segunda-feira) é evidenciado pela observação de que os retornos das ações às segundas-feiras são estatisticamente menores do que nos outros dias da semana (ABRAHAM; IKENBERRY, 1994).

Excluído: s

Excluído: s

Excluído: ¶

Excluído: o destas

Estas anomalias foram discutidas, inicialmente, por Gibbons e Hess (1981) e ratificadas posteriormente por outros pesquisadores (KEIM, 1983, 1989, BRAV; HEATON, 2006). O efeito segunda-feira está compreendido dentro do efeito calendário, que também abrange o efeito janeiro e o efeito mudança de mês (GIBBONS; HESS, 1981).

Excluído: evidenciadas

Reilly e Norton (2008) destacam que o efeito segunda-feira pode ser identificado como o retorno médio menor em relação aos demais dias da semana, ou seja, o retorno da segunda-feira é significativamente negativo em relação aos demais dias da semana, sendo este efeito medido por intermédio do fechamento da sexta-feira à abertura do mercado na segunda-feira.

Excluído: positivos

Excluído: .

Excluído:

Algumas explicações sobre esta anomalia, o efeito segunda-feira, foram identificadas no mercado acionário principalmente nos comportamentos dos investidores (GULTEKIN; GULTEKIN, 1983; SOLNIK; BOUSQUET, 1990; FLANNERY; PROTOPAPADAKIS, 1988; JOHNSTON, KRACAW; MCCONNELL, 1991). Tais explicações sugerem que existem investidores amadores que tendem a fazer mais operações às segundas-feiras. Além disso, eles são mais propensos a vender em vez de comprar após o fim de semana (LAKONISHOK; MABERLY, 1990; MILLER, 1988). Outra possível explicação se afirma nas considerações de Ritter (1988), quando destaca que o efeito segunda-feira pode ser oriundo da pressão de venda das ações na sexta-feira.

Excluído: Estas

Excluído:

Excluído: das ações

Já os investidores profissionais (institucionais), no entanto, usam o início da semana, com o viés de mais cautela e confiança, para planejar o resto da semana, isso faz com que a atividade de operações no mercado financeiro seja reduzida na segunda-feira (MILLER, 1988; LAKONISHOK; MABERLY, 1990).

Excluído: e i

Vários são os estudos desenvolvidos sobre o efeito segunda-feira com base na rentabilidade do mercado de ações, como: Cross (1973), French (1980), Gibbons e Hess (1981), Lakonishok e Levi (1982), Theobald e Price (1984), Keim e Stambaugh (1984), Rogalski (1984), Smirlock e Starks (1986), Penman (1987), Baillie e DeGennaro (1989), Lemgruber, Becker e Chaves (1988), Costa Jr. (1990), Costa Jr. e O'Halon (1991), Costa Jr. e Lemgruber (1993), Leal e Sandoval (1994), Gava (1999), Bonomo (2001) e Bone Ribeiro (2002).

Excluído: já

Excluído: podendo-se citar alguns nesta introdução

Considerando que o mercado de ações pode ter um comportamento diferente dos fundos de investimentos em relação ao efeito segunda-feira e que a reação dos fundos pode agregar novos estudos para a comunidade acadêmica, torna-se oportuno identificar nos periódicos brasileiros a existência ou não de pesquisas sobre a presença do referido efeito.

De acordo com pesquisas realizadas nos principais periódicos acadêmicos brasileiros classificados pelo QUALIS/CAPES nos estratos A1, A2, B1 ou B2, o referido efeito ainda parece não ter sido explorado no segmento de fundos de investimento, com base na rentabilidade proporcionada aos cotistas.

Neste ponto, é importante destacar que o tema de fundos de investimento é foco de estudos e pesquisas no cenário internacional (AGARWAL; NAIK, 2000, 2003; BROOKS ; KAT, 2002; AMIM; KAT, 2003; AGARWAL; DANIEL; NAIK, 2010) e brasileiro (ROCHMAN; EID JR., 2006; XAVIER, MONTEZANO; OLIVEIRA, 2008; GIACOMONI, 2010; JORDÃO; MOURA, 2011; VARGA; WENGERT, 2011; MALAQUIAS; EID JR., 2013). Além disso, a indústria de fundos de investimento vem apontando crescimento vertiginoso ao longo dos últimos anos (GOMES; CRESTO, 2010; MALAQUIAS, 2012), apresentando assim uma potencial justificativa para o desenvolvimento de pesquisas com foco nesta área

Excluído: proporciona

A Comissão de Valores Mobiliários - CVM (2013) apresenta que os fundos de investimentos, de forma geral, oferecem a vantagem do resgate imediato pelos seus cotistas, sendo que o prazo pode variar conforme o tipo, mas na maioria dos fundos brasileiros o resgate é pago no mesmo dia. Esta afirmação está em linha com Eid Jr. (2014) quando argumenta que o resgate das cotas nos fundos de investimentos é imediato, sendo que o valor

Excluído: Completando o raciocínio apresentado, "o desenvolvimento da indústria de fundos de investimento no Brasil deve crescer nos próximos anos em virtude do país obter atenção de novos investidores no quesito potencial de crescimento x rentabilidade", conforme destaca a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais - ANBIMA (2014, p.21).¶

Excluído: -

Excluído: de fundo

Excluído: ele

de resgate da cota corresponde, ao valor da cota no dia em que foi solicitado o resgate, com exceção apenas das carências destacadas nos prospectos dos fundos.

Excluído: nte

Excluído: que são

Uma categoria dentro de fundos de investimento que tem apresentado relevantes pesquisas no cenário nacional são os multimercados (MELLONE JR., 2006), que são classificados de acordo com sua alocação dos ativos, estratégias distintas de investimento e sofisticação das operações realizadas (MELLONE JR., 2006; RISERIO, 2014), além de serem os fundos brasileiros que proporcionam maior liquidez aos seus cotistas quando solicitam o resgate das cotas.

Excluído: .

Excluído: Estes

Excluído: apresentam maior liquidez (ANBIMA, 2014), isto é,

Os fundos multimercados apresentam maior liberdade de gestão, buscam rendimentos mais elevados em relação aos demais, e, conseqüentemente, apresentam maior risco. São, portanto, compatíveis com os objetivos de maior diversificação da carteira e tolerância a uma exposição a risco de maneira a obter uma rentabilidade mais elevada por meio do resgate das cotas de investimentos, conforme aponta a CVM (2013).

Excluído: .

Excluído: para

É importante mencionar a possibilidade de diversificação da carteira dos multimercados. Ainda que o efeito segunda-feira possua várias pesquisas e evidências no mercado acionário, signalizar a existência prévia deste efeito para os fundos de investimentos é (sem uma devida análise quantitativa) inadequada, pois os multimercados apresentam em sua composição de carteira não apenas renda variável (ações), mas também renda fixa (CDB, poupança, etc.).

Excluído: A

Excluído: torna-se relevante ser mencionada

Formatado: Não Realce

Formatado: Não Realce

Diante do exposto, ressalta-se que, pelo fato de os fundos de investimentos multimercados apresentarem maior liquidez, estes fundos são caracterizados como os mais adequados para analisar a rentabilidade diária (retornos diários) para verificar um possível padrão de comportamento em diferentes dias da semana – especificamente a segunda-feira. Esta liquidez, evidenciada nos diferentes dias da semana, é observada por meio da compra e resgate diretamente nos fundos, sendo que estas negociações são cotadas ao valor patrimonial do fechamento do dia em que a ordem de solicitação de resgate chega ao fundo.

Observando-se os argumentos apresentados, considerou-se oportuno explorar o efeito segunda-feira no segmento de fundos multimercados. Desta forma, a questão que norteou a realização desta pesquisa foi a seguinte: **qual a relação entre o dia da segunda-feira e a rentabilidade dos fundos de investimentos multimercados?**

Excluído: influência

Assim, objetiva-se identificar o comportamento que os retornos dos fundos multimercados apresentam especificamente na segunda-feira, demonstrando, por conseguinte,

Excluído: Portanto, questiona-se no sentido de



se os retornos da segunda-feira são iguais ou diferentes em relação aos demais dias da semana.