

Eficiência de Mercado

Ross et al. (2022), capítulo 12

Marcelo S. Perlin

EA-UFRGS

15/04/2026

Table of contents

- Introdução a Teoria de Mercados Eficientes (TME)
- Formas de Eficiência
- O caso de CUBA
- Evidências da TME no Brasil

Introdução a Teoria de Mercados Eficientes (TME)

Introdução

- Das aula anteriores
 - Analistas fundamentalistas e técnicos (grafistas) buscam oportunidades presentes no mercado financeiro
- A teoria de eficiência de mercado prediz como a informação é embutida nos preços das ações
 - Este é o resultado de analistas técnicos e fundamentalistas analisando a mesma informação
- Principais trabalhos:
 - Bachelier (1900) – “Théorie de La Spéculation.”
 - Cowles 3rd (1933) – “Can Stock Market Forecasters Forecast”
 - Fama (1960) – “Efficient Market Hypothesis”

O que são mercados “eficientes”

- Imaginemos um mercado em que:
 - Há um número amplo de investidores (racionais ou irracionais);
 - Todos estão em concorrência ativa e pesquisando novas informações;
 - Todos possuem as mesmas informações;
 - Analistas fundamentalistas estimam fluxos de caixa futuros com fins de precificação;
 - Analistas técnicos procuram padrões nos preços e volumes
 - Qualquer nova informação é atualizada apropriadamente;

Mercados eficientes

“Se essas características estão presentes em um mercado, os preços praticados refletem integralmente a informação disponível aos investidores.” (Fama 1960)

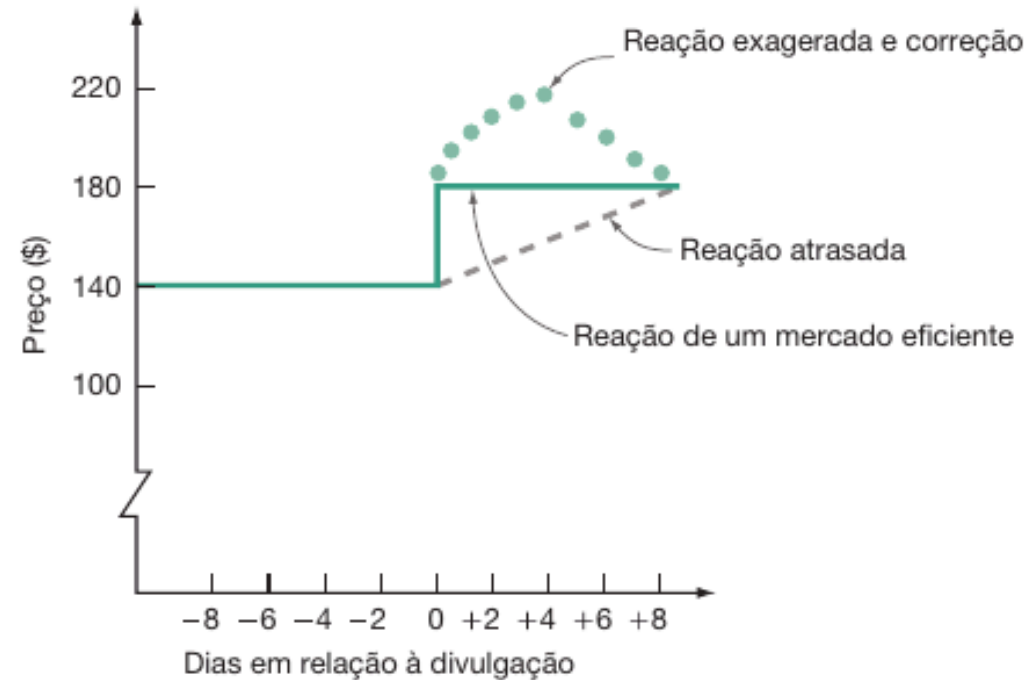
“Os preços de mercado são, na grande maioria das vezes, corretos!”

- Na HEM (hipótese de eficiência de mercado) define-se que os preços de mercado podem não ser iguais aos preços justos
- Porém, tal diferença deve ser puramente aleatória (admite-se uma variação em torno do preço justo)
- Isto é, a probabilidade de achar uma ação subvalorizada é igual a probabilidade de achar uma ação supervalorizada, a qual é igual a 50%

Ilustração

- Dia 1: Empresa X está avaliando internamente um projeto com VPL substancialmente positivo;
 - mercado desconhece essa informação,
 - VPL do projeto = 40\$
- Dia 2: Projeto é divulgado ao mercado
 - Informação se torna pública,
 - Mercado interpreta essa informação,
 - Preço reflete instantaneamente;

Resultado



Reação de um mercado eficiente: o preço se ajusta instantaneamente e reflete a nova informação com precisão; não há tendência de altas ou baixas subsequentes.

Reação atrasada: o preço se ajusta parcialmente à nova informação; há um prazo de oito dias até que o preço reflita completamente a nova informação.

Reação exagerada: o preço reflete uma euforia imediata diante da nova informação; primeiro o preço dispara e, em seguida, é corrigido.

FIGURA 12.13 Reação do preço de uma ação às novas informações em mercados eficientes e ineficientes.

Formas de Eficiência

Formas de eficiência de mercado:

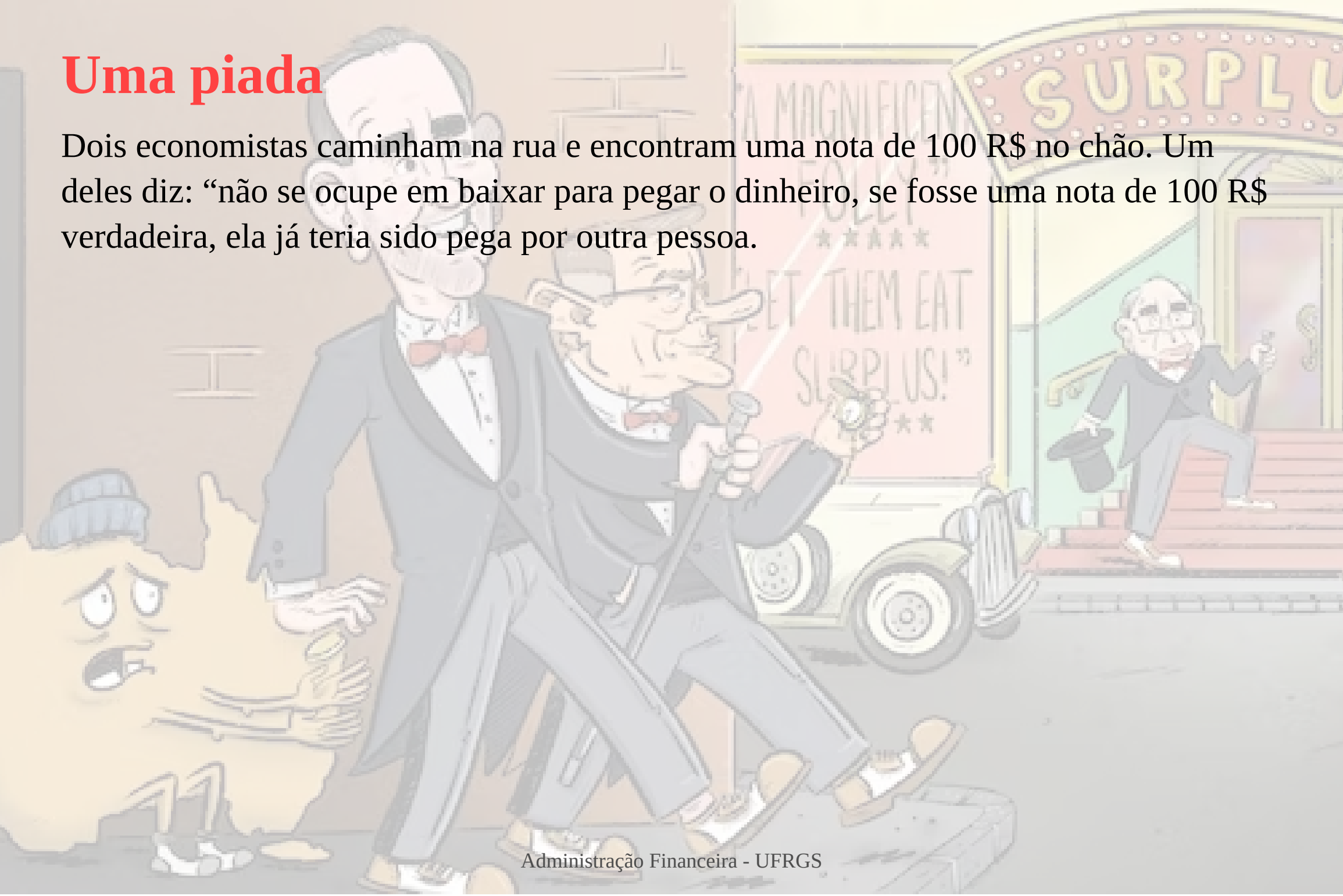
- **Forma forte:** toda informação está precificada;
 - Não há informação privilegiada;
- **Semi-forte:** toda informação pública de demonstrativos financeiros (incluindo preços e volumes) está precificada;
 - Análise fundamentalista não forneceria retornos anormais;
- **Forma fraca:** toda informação pública de preços e volumes negociados está precificada;
 - Análise técnica não ofereceria retornos anormais;

Implicações práticas

- Investidores levam exatamente aquilo pelo que pagaram (o preço é justo);
- Quanto mais investidores, maior concorrência, mais eficiente é o mercado;
- Quanto mais ampla é a divulgação das informações, mais eficiente é o mercado;
- Só vale a pena buscar empresas mal precificadas se investidor tiver um talento acima da média;
- Em geral, informações não públicas relevantes são difíceis e caras de serem obtidas;
- **There is no free lunch!**

Uma piada

Dois economistas caminham na rua e encontram uma nota de 100 R\$ no chão. Um deles diz: “não se ocupe em baixar para pegar o dinheiro, se fosse uma nota de 100 R\$ verdadeira, ela já teria sido pega por outra pessoa.



Evidências da TME

- Informação é dissipada muito rapidamente;
- Há evidências de informação privilegiada;
- Existem investidores com informações secretas que compram e vendem com base nisso
- Há evidências de pessoas com capacidade extraordinária em avaliação de empresas, porém estas são extremamente raras
 - Ex. Warren Buffet, Charlie Munger, entre vários outros
- Mercados não se comportam 100% de forma racional!

Rapidez no processamento de informação (1/2)

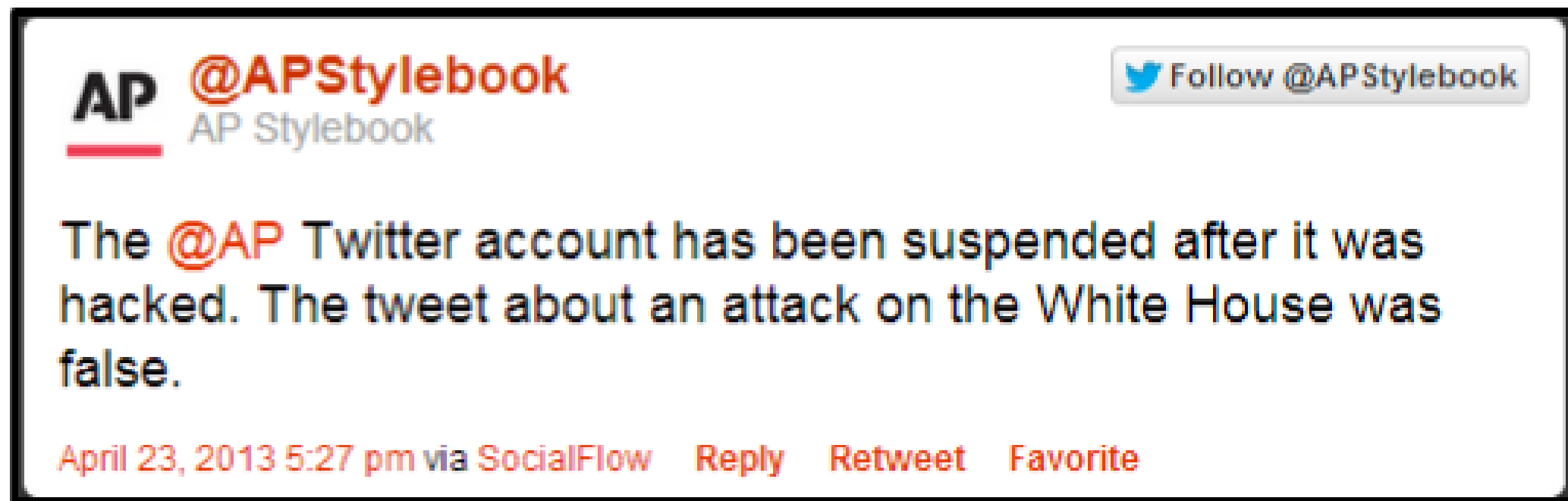
No dia 23 de abril 2013, as 01:07 (EDT) um twitter foi divulgado pela Associated Press:



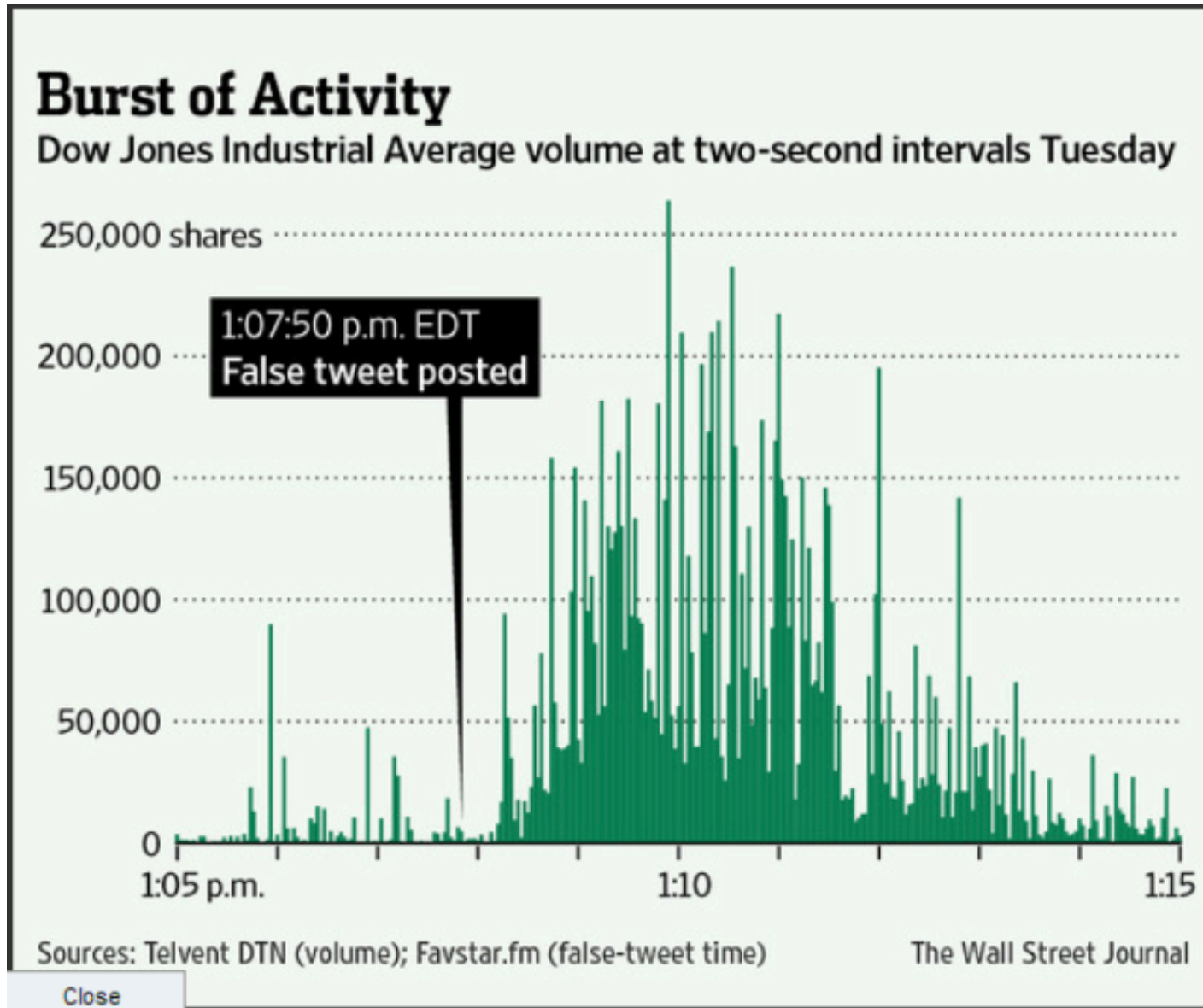
The image shows a screenshot of a Twitter post from the account @AP (The Associated Press). The profile picture is the AP logo, and the name is 'The Associated Press'. A 'Follow @AP' button is visible in the top right corner. The tweet text reads: 'Breaking: Two Explosions in the White House and Barack Obama is injured'. Below the text, the timestamp 'April 23, 2013 5:07 pm via web' and the interaction options 'Reply', 'Retweet', and 'Favorite' are visible.

Rapidez no processamento de informação (2/2)

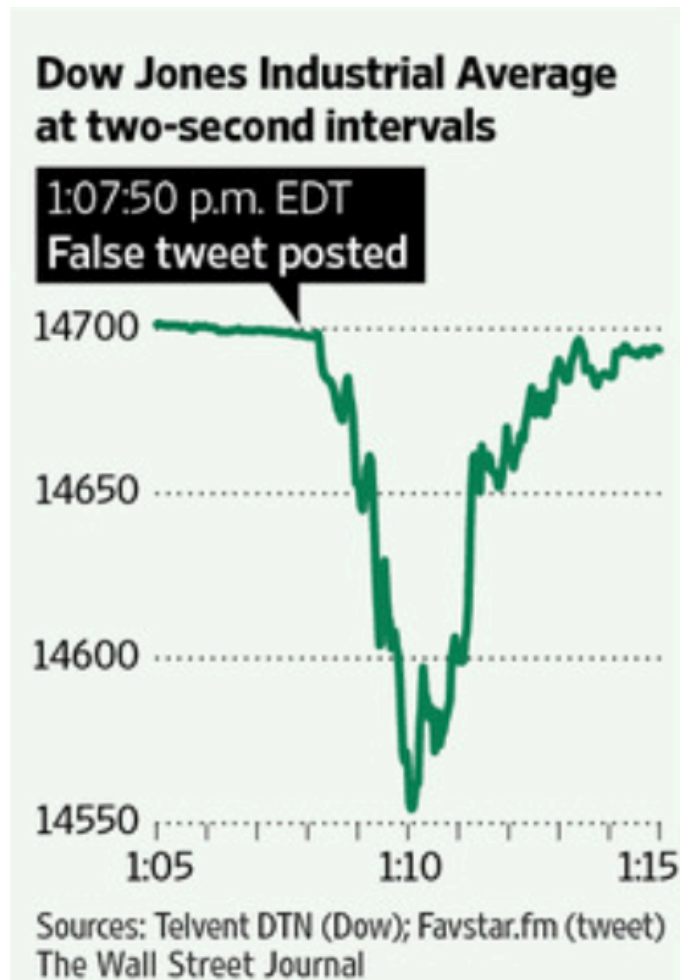
Porém, a conta havia sido hackeada e o tweet era falso



Resultado (Volume Negociado)



Resultado (Preço)



Em torno de 200 bilhões de dólares sumiram do mercado em menos de 2 minutos
Preços se recuperam logo após episódio

Mercados são irracionais

- Seres humanos muitas vezes não reagem de forma racional conforme esperado
- Alguns efeitos:
 - Autoconfiança exagerada e ganância exagerada
 - Comportamento de manada
 - Indisponibilidade em assumir erros
 - Baixo conhecimento financeiro



KAL BY BALTIMORE SUN
©1998 BARRON'S



O caso de CUBA

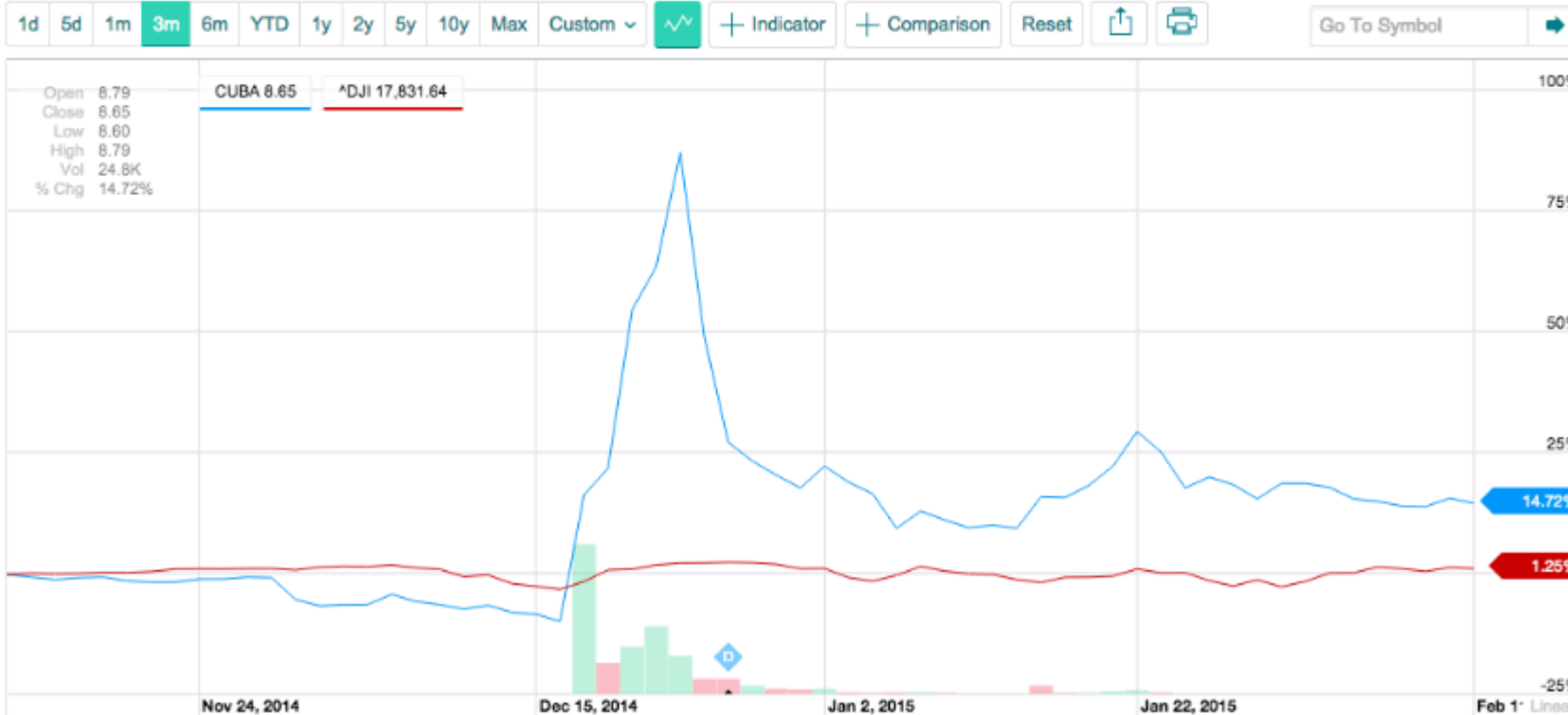
CUBA

- No mercado americano existe um fundo transacionado em bolsa com ticker igual a CUBA
- Este fundo tem ações do mercado americano, com nenhuma relação ao país de Cuba
- No dia 17/12/2014 Obama declarou a reestruturação das relações internacionais com o país Cuba
 - Situação em 24/12/2014:
 - Valor dos ativos do fundo = \$8,27 por ação (quota)
 - Valor da ação no Mercado: \$14,27

O Impacto no preço e volume

The Herzfeld Caribbean Basin Fund Inc. (CUBA) ★ Watchlist

8.65 -0.08 (-0.92%) NASDAQ - As of 3:05PM EST

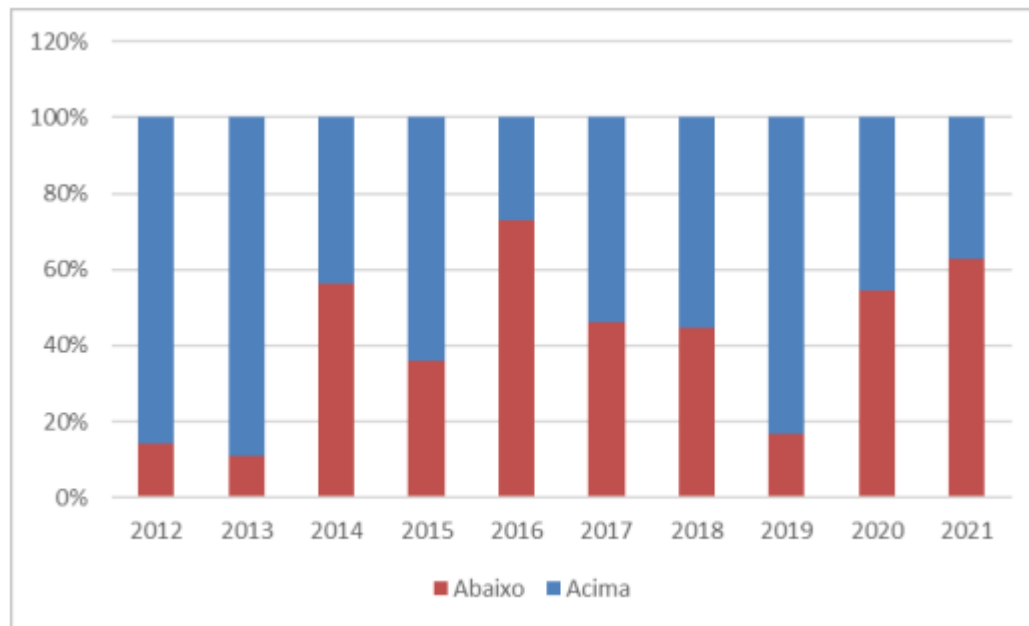


O caso CUBA

Evidências da TME no Brasil

Evidências Acadêmica para o Mercado Brasileiro (1)

A figura abaixo mostra percentualmente quantos fundos ganharam ou perderam do índice Ibovespa em termos de valor de Índice Sharpe (retorno/risco) em cada ano



Evidências Acadêmica para o Mercado Brasileiro (2)

Descrição: 626 fundos entro o período de 1996 e 2006 foram analisados e sua performance foi comparada ao Ibovespa (fonte: Castro et al. (2009))

Referências

- Bachelier, Louis. 1900. “Théorie de La Spéculation.” *Annales Scientifiques de l’École Normale Supérieure* 17: 21–86.
- Castro, Bruno Ribeiro, Andrea Maria Accioly Fonseca Minardi, et al. 2009. “Performance Comparison of Active and Passive Stock Funds.” *Brazilian Review of Finance* 7 (2): 143–61.
- Cowles 3rd, Alfred. 1933. “Can Stock Market Forecasters Forecast?” *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 309–24.
- Fama, Eugene F. 1960. “Efficient Market Hypothesis.” *Diss. PhD Thesis, Ph. D. Dissertation*.
- Ross, Stephen, Randolph Westerfield, Bradford Jordan, et al. 2022. *Fundamentos de Administração Financeira*. Bookman Editora.