

B3 BET: UMA ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE RETORNOS EXTREMOS E O VOLUME DE NEGOCIAÇÃO DE AÇÕES TIPO-LOTERIA

PAULO JOSÉ DE CAMARGO NETO

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E ATUÁRIA DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

MARIA VITÓRIA ANSCHAU SPERRY

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

Introdução

Os humanos possuem uma tendência enraizada de apostar, com o desejo de alcançar um objetivo por meio da sorte — o que pode proporcionar sensação de prazer e satisfação momentâneos. Isso se reflete também nos mercados financeiros: a busca de investidores por ações tipo-loteria — marcadas por pequena probabilidade de retornos muito elevados, e geralmente caracterizadas por alta volatilidade, baixo preço nominal e skewness positiva — torna essas ações mais negociadas. Esses ativos atraem investidores sobretudo após retornos extremos, que atuam como gatilhos de atenção.

Problema de Pesquisa e Objetivo

O estudo examina se episódios de retornos extremos provocam variações significativas no volume de negociação de ações brasileiras — medido pelo turnover — e avalia se esse efeito é amplificado por características de loteria, considerando as variáveis "volatilidade idiossincrática", "skewness" e "preço nominal". Busca-se verificar se a variação no turnover reflete apenas a incorporação de novas informações e o rebalanceamento de carteiras ou também a presença de vieses comportamentais.

Fundamentação Teórica

A preferência dos investidores por ativos com características de loteria representa uma anomalia comportamental. A tendência de superestimar a probabilidade de grandes retornos, aliada à atenção limitada e à busca por emoção, contribui para a maior demanda por esses ativos, especialmente em momentos de maior visibilidade, como após retornos extremos ou eventos corporativos (Liu et al., 2020; Zagonov & Hanke, 2020). No Brasil, o comportamento especulativo é agravado por fatores institucionais e culturais, conforme evidenciado por Rocha & Laurini (2024).

Metodologia

Foram analisadas todas as ações que fizeram parte do Índice Brasil Amplo (IBrA) entre junho de 2011 e fevereiro de 2025. Retornos extremos foram identificados via método boxplot em janelas móveis. Empregou-se o método de Diferenças-em-Diferenças com matching para estimar o impacto dos retornos extremos sobre o turnover das ações. Em seguida, aplicou-se o método de Mínimos Quadrados Ordinários para verificar se características de loteria — alta volatilidade, baixo preço nominal e skewness positiva — amplificam esse efeito.

Análise dos Resultados

Os resultados indicam aumento significativo do turnover das ações após retornos extremos, tanto para extremos positivos quanto para negativos. No caso de eventos positivos, ações com maior skewness apresentaram variações maiores no turnover, sugerindo comportamento motivado por vieses comportamentais. O efeito é mais pronunciado em ações small-caps. Outras características de loteria — a volatilidade idiossincrática e o preço nominal — não foram significativas. Para retornos negativos, não se observou associação robusta entre características de loteria e variação no turnover.

Conclusão

Evidenciou-se que retornos extremos — tanto positivos como negativos — elevam o volume de negociação das ações. No caso dos retornos extremos positivos, o efeito é mais pronunciado nas ações com maior skewness, refletindo não apenas reação a novas informações ou rebalanceamento de carteiras, mas também a presença de vieses comportamentais e preferência por ativos com característica de loteria. Os achados reforçam o papel das finanças comportamentais na explicação de padrões de negociação em mercados emergentes.

Contribuição / Impacto

O estudo fornece evidências empíricas da presença e da magnitude dos vieses comportamentais relacionados a ações tipo-loteria no mercado brasileiro, amplia o debate sobre o papel das ações como substitutas das atividades de apostas, e contribui metodologicamente para a literatura ao introduzir o método boxplot no contexto da identificação de ações tipo-loteria. Além disso, oferece contribuições práticas para investidores e reguladores, ao destacar os riscos associados à especulação e os limites da eficiência de preços no contexto brasileiro.

Referências Bibliográficas

- Liu, B., Wang, H., Yu, J., & Zhao, S. (2020). Time-varying demand for lottery: Speculation ahead of earnings announcements. *Journal of Financial Economics*, 138(3), 789-817.
- Rocha, G. S., & Laurini, M. P. (2024). Lottery stocks in Brazil: investigating risk premium and investor behavior. *Review of Behavioral Finance*, 16(6), 1151-1170.
- Zagonov, M., & Hanke, B. (2020). Investor Attention, Lottery Stocks and the Cross-Section of Expected Returns. *Economics Bulletin*, 40(1), 18-34.