PRECIFICAÇÃO TROPICAL

ARTIGO: **O risco-país e o risco pelo tamanho são precificados no mercado brasileiro de ações?**

TROPICAL PRICING

ARTICLE: ***Are country and size risks priced in the brazilian stock market?***

AUTORES | ***AUTHORS***
Antonio Zoratto Sanvicente, Hsia Hua Sheng, Luiz Felipe Poli Guanais

REVISTA | ***JOURNAL***
BAR. Brazilian Administration Review 14 (1): 1-21, 2017



RESUMO

Ao estimar o custo da participação societária de uma empresa para valoração e outras finalidades em mercados emergentes sem integração do mercado de capital (ou com integração parcial), muitos profissionais incluem um prêmio para o risco-país. A princípio, a inclusão desse fator de risco se justificaria se o país de interesse específico não estivesse suficientemente integrado no mercado de capitais global. Inicialmente, o artigo mede e testa o grau de integração do mercado brasileiro e não rejeita a hipótese de integração. O artigo, em seguida, testa diretamente a relevância do prêmio do risco-país em retornos esperados de ações individuais no mercado brasileiro. Os dados mensais para as ações de 57 das empresas não financeiras mais ativamente comercializadas durante o período de 2004 a 2014 foram utilizados, usando o EMBI (Índice de Títulos da Dívida de Mercados Emergentes) como um substituto para o risco-país, e ele não foi considerado significativo. Finalmente, um prêmio para o fator do tamanho, também comumente usado por profissionais, também foi testado. Embora ele seja considerado significativo, o prêmio é negativo, em contraste com a prática atual, que implica a adição de um prêmio positivo aos retornos exigidos em ações pequenas. A inclusão de um risco-país e de um prêmio de tamanho, além do prêmio de risco da carteira de mercado, corresponde à utilização do modelo da Goldman Sachs, tal como proposto por Mariscal e Lee (1993).

ABSTRACT

When estimating a firm's cost of equity for valuation and other purposes in emerging markets without (or with only partial) capital market integration, many practitioners include a premium for country risk. In principle, the inclusion of such a risk factor would be justified if the particular country of interest were not sufficiently integrated into the global capital market. Initially, the paper measures and tests the degree of integration for the Brazilian market and does not reject the hypothesis of integration. The paper then tests directly the relevance of a country risk premium in individual stocks' expected returns in the Brazilian market. Monthly data for the stocks of 57 of the most actively traded, nonfinancial firms over the period 2004 to 2014 are used, with the Emerging Markets Bond Index (EMBI) as a proxy for country risk, which is found not to be significant. Finally, a premium for the size factor, also commonly used by practitioners, is also tested. Although it is found to be significant, the premium is negative, in contrast with current practice, which entails the addition of a positive premium to the required returns on small stocks. The inclusion of both a country risk and a size premium, in addition to the market portfolio risk premium, corresponds to the use of the Goldman Sachs model, as proposed by Mariscal and Lee (1993).



Autor para contato | *corresponding author:* **Hsia Hua Sheng** hsia.sheng@fgv.br