



## EEG Research Day

# Individual investors' repurchasing behavior: preference for stocks previously owned

Cristiana Cerqueira Leal  
19 Abril 2013

Doutoramento em Ciências Empresariais defendido em 15 Fevereiro 2013.

Trabalho realizado sob orientação de  
Professor Manuel José da Rocha Armada  
Professor Gilberto Ramos Loureiro



- Como é que os investidores escolhem as ações que compram?

→ a literatura enfatiza dois aspetos relevantes:

- Aquilo que chama a atenção do investidor;
- Aquilo que ele conhece melhor.

**RECOMPRA de ações previamente detidas.**

- A motivação para investigar nesta área surge do facto de:

- Ser uma temática ser praticamente não estudado na literatura e
- representar uma parte significativa do processo de decisão compra → Concretamente, para os 5128 investidores individuais estudados, 29% da totalidade das compras realizadas.



- Os investidores individuais demonstram preferências na recompra?
  - Preferência por recomprar ações com as quais realizaram ganhos anteriormente?
  - Preferência por recomprar ações que desvalorizaram após a venda?
  
- Pode o comportamento de recompra ser determinado por características específicas do investidor ou da empresa?
  - Características demográficas específicas do investidor: género; nacionalidade; idade; profissão?
  - Características de transação específicas do investidor: experiência; intensidade da atividade, diversificação; desempenho...?
  - Características específicas da empresa: dimensão, visibilidade, estar incluído no índice; *home bias*; *Euro bias*; desempenho...?



- Exploramos, como ponto de partida, a motivação para o comportamento de recompra.
- Desenvolvemos um estudo empírico que, tanto quanto é no nosso conhecimento, é o mais amplo estudo sobre comportamento de recompra fora dos E.U.A..
  - Estudamos a existência de preferências no comportamento de recompra, medido não só a nível agregado (como Strahilevitz, Odean and Barber, 2011) mas também ao nível individual.
- Analisamos, conjuntamente, diversas variáveis relativas a características demográficas e de transação dos investidores, bem como características dos ativos e distinguimos a sua contribuição para o comportamento de recompra.



- Descrição da base de dados única
- Metodologia
- Principais resultados
- Conclusões e investigação futura.



- Transações de 6 177 investidores individuais no período entre 01-08-2003 e 31-07-2007 (cerca de 1 milhão de registos).
- Com base nesta informação, construímos a carteira de cada investidor para cada dia da amostra:
  - Consideramos o valor líquido de compras e vendas que ocorreram no mesmo dia para o mesmo investidor (179 481 compras de ações; 163 879 vendas de ações);
  - Ignoramos todas as vendas para as quais não conseguimos identificar o momento de compra e respetivo preço (porque ocorrem antes de 01-08-2003);
  - Corrigimos as carteiras para todos os eventos (dividendos, stock splits, etc...).
- Neste contexto:
  - 5 128 investidores transacionaram ações no período;
  - 1 621 ações diferentes foram transacionadas, em 14 mercados.



## ■ Sub-diversificação:

- Em média, o investidor detêm uma carteira com 2.34 ações (stdev 4.7; max 78).

Em linha com Barber e Odean (2000) que reportam que o investidor, em média, detêm quatro ações em carteira.

## ■ Atividade:

- Em média, e ignorando o *day trading*, cada investidor transaciona 25 vezes no período (stdev 125; max 3 516).

## ■ Concentração:

- Em média, cada investidor transaciona 4.73 ações no período (stdev 12; max 287 stocks traded).

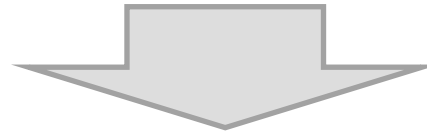
- Isto sugere que os investidores transacionam muitas vezes a mesma ação → **RECOMPRA.**



- Para determinar preferências não basta observar as vezes que determinado comportamento ocorre. Este tem que ser comparado com as oportunidades para a sua ocorrência.

$$\frac{\text{Recompra}}{\text{Oportunidades de recompra}}$$

- Determinamos preferências, medidas a nível agregado, em linha com Strahilevitz, Odean and Barber (2011), mas também a nível individual.



Testamos diferenças entre proporções, e entre médias de proporções, com objetivo de identificar preferências, bem como diferenças na intensidade destas preferências.

- Usamos ainda regressões probit para identificar variáveis, relativas aos investidores e ações, relevantes no comportamento de recompra.





- Encontramos evidência de que os investidores em análise preferem:

## Recomprar as ações com as quais tiveram ganhos:

- enfatizam experiências positivas;
- evitam as fontes de arrependimento.

&

## Recomprar ações abaixo de preço de venda:

- enfatiza a venda como uma boa decisão;
- simulações mentais contra-factuais (do que poderia ter acontecido) que podem induzir em arrependimento (ou satisfação) e evitam aquelas que antecipam arrependimento.

→ Sugere a dominância de aspetos comportamentais baseados em âncoras arbitrárias; contabilização mental; aversão ao arrependimento e ilusão de controlo.

- Encontramos ainda evidência que sugere que os investidores mais ativos e diversificados apresentam estas preferências com menor intensidade, pelo menos a nível agregado.

# Resultados: Quem está a recomprar? E o quê?



- Para analisar se alguns investidores estão a recomprar, ou se algumas ações estão a ser recompradas, mais intensamente, estimamos regressões probit com efeitos marginais, comparando-as com **todas as compras realizadas**.
- A evidência empírica sugere que:
  - Investidores mais ativos e menos diversificados são os que recompram mais intensamente; enquanto que aqueles com melhor desempenho, e com carteiras de maior valor tendem a evitá-lo.
  - As ações recompradas mais intensamente são as de empresas de maior dimensão, visibilidade, expressas em Euros e com **desempenho prévio positivo**.

# Resultados: Determinantes do comportamento de recompra



- Para identificar se o comportamento de recompra está relacionado com características específicas do investidor ou das ações em causa, estimamos regressões probit com efeitos marginais, comparando-as com **todas as oportunidades de recompra**.
  - A magnitude dos ganhos e perdas é relevante: quanto maiores forem os ganhos prévios e maior for a descida de preço do ativo após a venda, maior a probabilidade de recompra.
  - à medida que aumenta o tempo, sem efetuar a recompra, diminui a probabilidade que esta venha a ocorrer.
  - é mais provável para ações nacionais de grande visibilidade e com desempenho prévio negativo, até aos 60 dias anteriores à decisão de recompra, bem como para investidores pouco ativos, em média pouco diversificados e, particularmente, com desempenho negativo.



- Os investidores preferem recomprar as ações com que tiveram ganhos e desvalorizaram após a venda. Quanto maior for a magnitude destes valores mais acentuada é a preferência.
- A recompra tende a estar concentrada em ações nacionais de grande visibilidade, com desempenho prévio negativo e para investidores pouco ativos e pouco diversificados.
- As decisões parecem estar dominadas por contabilização mental; ancoragem a preços de referência e aversão a perdas e ao arrependimento.



- Amostra?
- O estudo é concentrado em investidores individuais. O estudo de outras classes de investidores será de grande interesse.
- O estudo do comportamento de recompra/compra adicional noutros mercados também tem grande interesse para considerar diferenças culturais e permitir comparações.



## EEG Research Day

# Individual investors' repurchasing behavior: preference for stocks previously owned

Cristiana Cerqueira Leal  
19 Abril 2013

Doutoramento em Ciências Empresariais defendido em 15 Fevereiro 2013.

Trabalho realizado sob orientação de  
Professor Manuel José da Rocha Armada  
Professor Gilberto Ramos Loureiro



O EEG RESEARCH DAY é um evento académico que procura divulgar o trabalho de investigação, em processo ou recentemente concluído, realizado pelo(a)s aluno(a)s dos cursos de pós-graduação da EEG. Com este objetivo, intenta-se que o(a)s aluno(a)s valorizem o seu currículo e

experiência e, ainda, que se gerem contributos enriquecedores para a sua investigação, ao proporcionar um espaço de partilha e discussão com investigador(a)s das diferentes áreas científicas que integram a EEG.

**KEYNOTE LECTURE**  
"THE IMPORTANCE OF DATA IN RESEARCH"  
Miguel Portela

**KEYNOTE QUESTIONS**  
Alda Carvalho (INE President)  
Joana Martins (FORDATA)  
Pedro Magalhães (ICS)

## EEG RESEARCH DAY



*tomorrow's knowledge*

### **TEMA: ECONOMIA E NEGÓCIOS**

Economic data analysis in sectoral studies  
A Gestão de Crises: da Diplomacia às Operações Militares  
Contabilidade e Fiscalidade  
Inovação, Redes e Empreendedorismo  
Avaliação de desempenho de investimentos e dinâmica de preços  
Fusões e Aquisições (F&A)

### **TEMA: ECONOMIA E SAÚDE**

Transportes, ergonomia e tomada de decisão  
Transparência e Accountability na Administração Pública  
A União Europeia e os BRIC  
Economic data analysis for public policy  
Economic data analysis for labour and education  
Justiça organizacional, gestão de competências e redes informais  
Finanças Comportamentais, Estrutura de capital e F&A

**19 ABRIL 2013**

Complexo Pedagógico 2  
Universidade do Minho// Campus de Gualtar  
Braga// Portugal



Universidade do Minho  
Escola de Economia e Gestão