

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS**

**Pedro Gaio Chiele**

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: UM ESTUDO SOBRE A  
DECISÃO DE INVESTIMENTO DOS JOVENS**

**Porto Alegre  
2009**

**Pedro Gaio Chiele**

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: UM ESTUDO SOBRE A  
DECISÃO DE INVESTIMENTO DOS JOVENS**

Trabalho de conclusão de curso de graduação  
apresentado ao Departamento de Ciências  
Administrativas da Universidade Federal do Rio  
Grande do Sul, como requisito parcial para a  
obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador – Prof. Oscar Claudino Galli

**Porto Alegre  
2009**

**Pedro Gaio Chiele**

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: UM ESTUDO SOBRE A  
DECISÃO DE INVESTIMENTO DOS JOVENS**

**Trabalho de conclusão de curso de graduação  
apresentado ao Departamento de Ciências  
Administrativas da Universidade Federal do Rio  
Grande do Sul, como requisito parcial para a  
obtenção do grau de Bacharel em Administração.**

Conceito final:

Aprovado em ..... de ..... de .....

BANCA EXAMINADORA

---

Prof. Dr.

---

Orientador – Prof. Oscar Claudino Galli

*“O sábio nunca diz tudo o que pensa, mas  
pensa sempre tudo o que diz”.*

*(Aristóteles)*

## RESUMO

A Hipótese dos Mercados Eficientes fundamenta-se na idéia de que os indivíduos são perfeitamente racionais nas decisões de investimentos. As finanças comportamentais surgem como uma abordagem alternativa a essa afirmação, justificando a não racionalidade do homem através das ilusões cognitivas e da aversão ao risco. Inicialmente este trabalho traça as principais linhas que diferem a teoria comportamental das finanças modernas. São apresentados os principais elementos das finanças comportamentais e é discutido o processo de tomada de decisão. Posteriormente, realiza-se um estudo com 65 investidores do mercado financeiro, a fim de analisar o comportamento dos jovens investidores ao enfrentarem situações de risco. Com a pesquisa, percebe-se que os investidores sofrem influências emocionais na tomada de decisão de investimento e que, no entanto, os jovens vêm buscando mais informações a respeito do mercado quando comparados com investidores mais velhos. Nota-se também que os mais jovens conseguem “escapar” de algumas ilusões cognitivas, arriscando para potencializar seus resultados, tanto no campo dos ganhos quanto no das perdas. Por fim, sugere-se possíveis ações para que corretoras e profissionais do mercado financeiro possam atender às necessidades dos jovens investidores.

**Palavras-chave:** finanças comportamentais, aversão ao risco, tomada de decisão, jovens investidores.

## ABSTRACT

The efficient market hypothesis asserts that people are perfectly rational in investment decisions. The behavioral finance has emerged as an alternative approach to this statement, justifying the non-rationality of human beings through cognitive illusions and loss aversion. Firstly this paper compares the differences between behavioral theory and modern finance. The main elements of behavioral finance are introduced and it is discussed the process of decision making. Later, it is presented a study with 65 investors of financial markets in order to analyze the behavior of young investors when faced with situations of risk. Through this research, it is possible to see that investors suffer emotional influences in investment decision making and that, however, young people are looking for more information about the market, when compared with elderly investors. It is noted also that youngs can "escape" from some cognitive illusions and risk more to get larger gains , either in the field of won or losses. Finally, it is suggested possible actions to brokerages and market professionals to attend the needs of young investors.

**Keywords:** behavioral finance, loss aversion, decision making, young investors.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Função valor esperado na Teoria da Utilidade-----	17
Figura 2 - Curva de valores hipotéticos na Teoria do Prospecto -----	27
Figura 3 - Função peso da decisão da Teoria do prospecto -----	28
Figura 4 - Gênero dos investidores -----	36
Figura 5 - Faixa etária dos investidores -----	37
Figura 6 - Estado civil dos investidores -----	37
Figura 7 - Grau de escolaridade dos investidores -----	38
Figura 8 - Nível de renda dos investidores -----	39
Figura 9 - Perfil dos investidores -----	40
Figura 10 - Perfil do investidor -----	40
Figura 11 - Fonte de informação para investidores-----	41
Figura 12 - Perfil do investidor -----	42
Figura 13 – Nível de conhecimento do investidor-----	43
Figura 14 – Efeito disposição -----	44
Figura 15 – Efeito disposição -----	44
Figura 16 - Aversão a perdas -----	45
Figura 17 – Efeito certeza -----	46
Figura 18 - Contabilidade mental -----	46
Figura 19 - Efeito certeza -----	47
Figura 20 - Teoria do prospecto-----	48
Figura 21 - Teoria do prospecto-----	48
Figura 22 - Efeito certeza -----	48

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Idade x objetivo do investidor-----	50
Tabela 2 - Faixa etária x fonte de informação do investidor-----	51
Tabela 3 - Idade x perfil do investidor-----	51
Tabela 4 - Faixa etária x efeito disposição-----	52
Tabela 5 - Idade x efeito disposição-----	53
Tabela 6 - Idade x teoria do prospecto-----	54
Tabela 7 - Idade x teoria do prospecto-----	54
Tabela 8 - Idade x efeito certeza-----	55

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

IBOVESPA – Índice da Bolsa de Valores de São Paulo

HME - Hipótese dos Mercados Eficientes

APIMEC-SUL - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b>	<b>11</b>
<b>2 OBJETIVOS</b>	<b>15</b>
2.1 OBJETIVO GERAL	15
2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	15
<b>3 REVISÃO TEÓRICA</b>	<b>16</b>
3.1 MERCADO EFICIENTE	16
3.2 FINANÇAS COMPORTAMENTAIS	18
<b>3.2.1 Surgimento das finanças comportamentais</b>	<b>18</b>
<b>3.2.2 Conceitos</b>	<b>19</b>
3.3 AVERSÃO AO RISCO	20
3.4 ILUSÃO COGNITIVA	21
<b>3.4.1 Tendências</b>	<b>22</b>
<b>3.4.2 Heurísticas</b>	<b>23</b>
<b>3.4.3 Efeitos Da Descrição</b>	<b>24</b>
3.5 TEORIA DO PROSPECTO	25
3.6 CONTABILIDADE MENTAL	29
3.7 PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO	29
3.8 PERFIL DO INVESTIDOR	30
<b>4 PROCEDIMENTO METODOLÓGICO</b>	<b>32</b>
4.1 AMOSTRA DA PESQUISA	33
4.2 PRÉ-TESTE	34
4.3 COLETA DE DADOS	34
<b>5 ANÁLISE DOS DADOS</b>	<b>35</b>
5.1 ANÁLISE DE UMA VARIÁVEL	35
5.2 ANÁLISE BIVARIADA	49
5.3 ANÁLISE GERAL	55
<b>6 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>59</b>
<b>REFERÊNCIAS</b>	<b>61</b>
<b>ANEXO A – QUESTIONÁRIO DA PESQUISA</b>	<b>64</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Antes de falar em finanças comportamentais, é necessário lembrar as teorias de finanças convencionais comumente aceitas, as quais podem ser resumidas na Hipótese dos Mercados Eficientes (HME). A HME fundamenta-se na idéia de que os indivíduos são perfeitamente racionais, conhecem e ordenam de forma lógica suas preferências, buscam maximizar a utilidade de suas escolhas e conseguem atribuir com precisão probabilidades aos eventos futuros quando submetidos a escolhas que envolvam incerteza. As bases das finanças modernas se assentam no pressuposto de que os investidores agem racionalmente no momento de decidir.

Por outro lado, entre os modelos em que os indivíduos apresentam racionalidade limitada, o mais promissor é a chamada Teoria do Prospecto, proposta pelos psicólogos Daniel Kahneman e Amos Tversky, considerados os pioneiros da linha de pesquisa conhecida como *behavioral finance*. As finanças comportamentais rejeitam os pressupostos de racionalidade dos agentes de decisão. Elas têm demonstrado que os investidores são, na realidade, emocionais, tendenciosos, excessivamente confiantes e com visão distorcida das suas necessidades e objetivos. Este tipo de comportamento, praticado em massa, pode levar a bolhas nos mercados como a crise hipotecária norte-americana.

Kahneman e Tversky (1979), Shiller (1999) e Thaler (1999) sugeriram que as decisões dos investidores podem ser afetadas por vieses e heurísticas que podem desviá-las da racionalidade, característica esta conhecida como ilusão cognitiva.

O investidor tira conclusões para o futuro com base no passado recente com demasiada facilidade (STATMAN, 2003). Ainda que haja uma falta de práticas de investimento, muitos jovens brasileiros têm optado pelo mercado de ações com a finalidade de assegurar dinheiro para o futuro ou até mesmo especular e tentar ganhar muito capital no curto prazo assumindo riscos maiores. Devido ao bom desempenho nos últimos anos, para muitos, a bolsa de valores parecia uma maneira de ganhar bastante dinheiro sem exigir muito esforço.

Estudos da psicologia aplicados às finanças mostram que as decisões humanas sofrem tendências de julgamento e ilusões cognitivas, e estes são os fatores que realmente afetam as decisões de investimentos (KAHNEMAN; RIEPE, 1998).

Em geral os jovens tendem a assumir mais riscos, fazendo atividades mais arriscadas. “Assim é o mercado. Ele é regulado por considerações de curto prazo. Esses jovens operadores não são capazes de fazer previsões racionais sobre os rumos futuros das finanças”<sup>1</sup>.

A teoria financeira comportamental tem bem registrado que o desprazer associado à perda é superior à sensação de recompensa quando há ganho da mesma proporção. Essa assimetria explica porque temos aversão a perdas e não ao risco. O problema ocorre quando o risco se materializa, traduzindo-se em prejuízo.

Foi exatamente isso que observamos na segunda metade do ano de 2008, quando as bolsas de valores caíram ao redor do mundo. Contudo, de 2003 à primeira metade de 2008, observamos um mercado acionário em alta contínua. Nesse período, o Ibovespa, principal índice da bolsa de valores de São Paulo, acumulou alta superior a 450%. O investidor que tinha ações experimentou a sensação de acerto e satisfação. Viu seu patrimônio subir e, contagiado pelo entusiasmo com tais retornos, elevou ainda mais a parcela de sua poupança aplicada na bolsa. Não foi raro vermos aplicadores com mais de 80%, ou até mesmo todos os recursos aplicados na Bovespa, em um claro sinal de excesso de confiança e diversificação deficiente.

Como consequência da crise internacional, a bolsa brasileira teve queda na segunda metade do ano passado. Em 2008, o recuo do Ibovespa foi superior a 44%. Essa queda pegou parte dos aplicadores com mais recursos investidos em bolsa do que seria recomendado para seu perfil de risco. Foi muito comum vermos investidores que, observando a queda da bolsa na segunda metade de 2008, resolveram zerar suas posições no final de novembro, quando os maiores movimentos de saques foram registrados na bolsa brasileira. Somente nesse mês, o

---

<sup>1</sup> FOLHA DE SÃO PAULO. Nos investimento, ignorar a tendência é a melhor opção. Disponível em: < [http://www.conexaodineiro.com/index.php?option=com\\_content&view=article&catid=5:financas-comportamentais&id=28:ignorar-tendencia&Itemid=6](http://www.conexaodineiro.com/index.php?option=com_content&view=article&catid=5:financas-comportamentais&id=28:ignorar-tendencia&Itemid=6) >. Acesso em: 15mai, 2009.

saldo das transações financeiras envolvendo capital externo ficou negativo em R\$ 1,15 bilhão. Além disso, os fundos multimercado com renda variável têm sofrido pesados saques ao longo deste ano e acumulam uma saída líquida de R\$ 38,6 bilhões<sup>2</sup>. Ao agir dessa forma, os aplicadores venderam suas ações após uma queda, isto é, venderam barato. E pior, observaram a bolsa retomar o movimento de alta nos meses subsequentes.

A dinâmica mental descrita é um argumento a favor da disciplina. A forma como registramos, armazenamos e recuperamos experiências que envolvem perdas e ganhos nos induz a um excesso de iniciativa a que é prejudicial à boa gestão.

Percebido esse cenário, o presente trabalho pretende levantar a discussão das finanças comportamentais e compreender quais são as principais motivações que levam os jovens a assumirem mais riscos na tomada de decisão de investimentos.

A justificativa deste trabalho se dá justamente pela atualidade e importância que o tema pode contribuir para o entendimento das ações do ser humano enquanto tomador de decisão financeira.

As Finanças Comportamentais estão conquistando cada vez mais espaço no debate financeiro. A participação de estudiosos renomados em congressos específicos sobre o tema é cada vez mais constante (KIMURA, 2003).

Conforme Jurandir Sell Macedo Jr, reconhecer as ilusões cognitivas pode ajudar o investidor a evitar erros no processo de alocação de ativos e, por consequência, melhorar sua performance como investidor.

Dois aspectos em concreto têm vindo a ser alvo de estudo. O primeiro está relacionado com o modo como o comportamento do investidor pode estar em desacordo com a lógica do mercado eficiente. O segundo com o modo como esses comportamentos levam os preços de mercado a afastarem-se do seu valor fundamental ou intrínseco.

---

<sup>2</sup> ÉPOCA NEGÓCIOS. Pessoas físicas seguram a Bovespa. Disponível em: <<http://colunas.epocanegocios.globo.com/financasdebolso/2008/12/15/pessoas-fisicas-seguram-a-bovespa/>>. Acesso em: 17 set, 2009.

Este trabalho pretende focar no primeiro aspecto, analisando os avanços deste novo campo de pesquisa, importante para o jovem investidor que deseja entender seu comportamento e tomar atitudes para melhorar suas práticas no mercado financeiro. Além disso, verificar em que medida essa linha de pesquisa pode trazer contribuições para o melhor entendimento do comportamento dos jovens investidores gaúchos, uma vez que ainda é escassa a literatura sobre esse respeito.

## 2 OBJETIVOS

O presente trabalho busca atingir os seguintes objetivos:

### 2.1 OBJETIVO GERAL

Compreender quais são as principais atitudes dos jovens investidores no mercado financeiro e verificar em que medida seu comportamento difere de investidores mais velhos.

### 2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Discutir as questões centrais das finanças comportamentais;
- Identificar o perfil do jovem investidor e compará-lo com os demais investidores;
- Avaliar o comportamento do jovem investidor no mercado financeiro;
- Sinalizar possíveis ações para corretoras e profissionais da área de investimentos direcionarem o atendimento a clientes jovens.

### 3 REVISÃO TEÓRICA

#### 3.1 MERCADO EFICIENTE

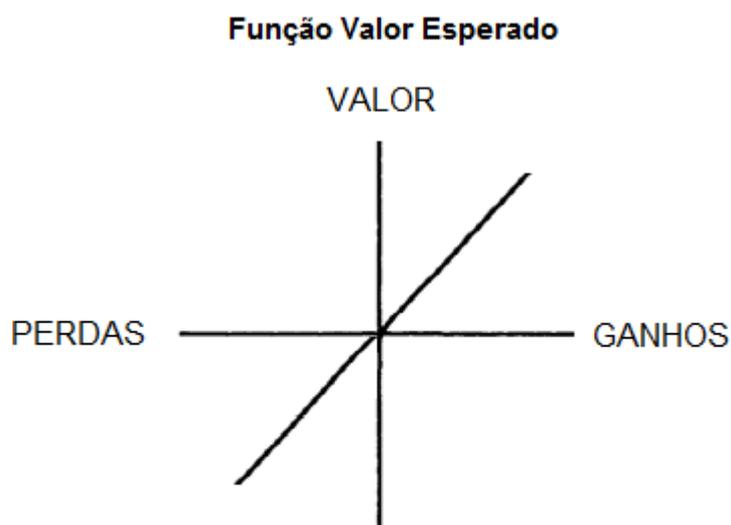
A hipótese de mercado eficiente (HME) sustenta que investidores não podem esperar obter retorno anormal dos investimentos porque os preços de mercado refletem corretamente a informação disponível para o mercado como um todo. Conceitualmente, Fama (1970) define a eficiência de mercado em três categorias: forma fraca de eficiência, forma semi-forte de eficiência e forma forte de eficiência. Cada forma pertence a uma extensão de preço de mercado que corretamente reflete tal informação.

A forma fraca de eficiência reflete a informação de preços do passado, a semi-forte pertence a toda informação pública disponível, enquanto que a forma forte engloba toda a informação incluindo a informação de *insiders*. Quando os preços estão na forma fraca de eficiência, não há práticas de comércio ou investimento baseadas em preços passados que permitam ao investidor ganhar retorno anormal em uma base consistente. Isso se aplica também às formas semi-forte e forte de eficiência de mercado (FAMA, 1970).

Conforme Shefrin (2007), no mercado tradicional, investidores racionais monitoram constantemente o mercado para encontrar oportunidades de lucro acima da média. Portanto, o dinheiro será direcionado rapidamente para essas oportunidades que surgem e devem ser aproveitadas. O aproveitamento da compra de ativos abaixo do preço ou a venda acima do preço é conhecido como arbitragem. Notavelmente esse fenômeno vai se estabilizando na medida em que os preços que estão abaixo de mercado são reajustados para acima, assim como o processo inverso reajusta os preços para baixo. Então, na visão tradicional, as ineficiências serão pequenas, temporárias e imprevisíveis.

A hipótese dos mercados eficientes diz que os mercados financeiros são eficientes, ou seja, que as cotações dos ativos (ações, obrigações) refletem toda a informação conhecida.

Como consequência, a hipótese dos mercados eficientes destaca que é impossível bater consistentemente os mercados usando qualquer informação que o mercado já conheça, exceto pela sorte. A informação na hipótese dos mercados eficientes é tudo o que possa afetar as cotações, que é desconhecido no presente e por isso aparece aleatoriamente no futuro.



**Figura 1 - Função valor esperado na Teoria da Utilidade**  
Fonte: Adaptado Kahneman e Tversky (1979)

A figura 1 mostra que o valor atribuído aos ganhos é simétrico com o valor atribuído nas perdas.

Em um mercado eficiente, é possível confiar nos preços, porque eles apreendem todas as informações disponíveis sobre o valor de cada título. Isso significa que, em um mercado eficiente, não há nenhuma maneira para a maioria dos investidores obterem taxas de retorno consistentemente superiores.

Rubinstein (1975) e Latham (1985) foram além com a definição de eficiência de mercado. Segundo os autores, não basta que preços dos ativos não variem com o efeito de uma informação. É necessário que não haja sequer transações. Portanto,

sendo uma forma ainda mais forte de eficiência de mercado em relação ao modelo proposto por Fama (1970).

## 3.2 FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

### 3.2.1 Surgimento das finanças comportamentais

As origens das finanças comportamentais estão associadas às aplicações das descobertas da psicologia na teoria econômica. Os estudos pioneiros de Kahneman e Tversky (1979) sobre erros de heurística e as pesquisas comportamentais de Slovic (1972) a respeito de problemas de percepção de risco abriram caminho para a avaliação da influência dos aspectos psicológicos no processo de tomada de decisão dos investidores (KIMURA 2003).

Por muitos anos, entretanto, o estudo comportamental das finanças não suscitou interesse de pesquisadores, uma vez que a teoria das finanças modernas, fundamentada na HME, prevalecia no meio acadêmico, e o modelo de precificação de ativos baseado na remuneração do risco sistemático pareciam explicar a lógica do mercado.

Com o aprofundamento das pesquisas e a evolução das técnicas de avaliação quantitativa em finanças a partir da década de 1980, estudiosos passaram a perceber que o comportamento real do mercado se distanciava dos resultados esperados pela hipótese de mercados eficientes (KIMURA2003).

Segundo Shefrin (2002, p. 7), “As finanças comportamentais floresceram quando os avanços feitos pela psicologia chamaram a atenção dos economistas”.

As Finanças Comportamentais são uma importante inovação na teoria de finanças por envolver modelos tradicionais de finanças, economia, psicologia e também métodos quantitativos.

### 3.2.2 Conceitos

Thaler (1999) define Finanças Comportamentais como “simples finanças de cabeça aberta”, salientando que algumas vezes para achar a solução de um problema financeiro empírico é necessário aceitar a possibilidade que alguns dos agentes na economia se comportem, em alguns momentos, de forma não completamente racional.

Macedo (2003, p.58) define finanças comportamentais:

Esta visão mais complexa do comportamento humano, em que incentivos extrínsecos e intrínsecos interferem nas decisões econômicas, tem-se infiltrado em recentes desenvolvimentos da teoria econômica. O estudo da interferência dos incentivos intrínsecos no comportamento econômico dos humanos é campo de estudo de uma nova ciência, chamada Economia Comportamental ou Finanças Comportamentais.

Para Shleifer (2000), as finanças comportamentais representam o estudo do potencial de falha humana em mercados competitivos, abordando os impactos em variáveis financeiras quando diversos tipos de investidores, tanto racionais quanto irracionais, interagem entre si.

Olsen (1998, p.11) complementa:

Finanças comportamentais não tentam definir comportamento racional ou rotular decisões como parciais ou defeituosas; buscam entender e prever as implicações da sistemática psicológica dos processos de decisão para o mercado financeiro.

Ele ressalta que até então os estudos têm se concentrado na identificação do comportamento do tomador de decisões e como as características dessas decisões podem afetar sistematicamente o mercado.

Segundo Macedo (2003, p. 59) “As finanças comportamentais fundem conceitos de economia, finanças e psicologia cognitiva na tentativa de construir um modelo mais detalhado do comportamento humano nos mercados financeiros”.

As finanças comportamentais defendem que alguns fenômenos financeiros podem ser entendidos através da utilização de modelos onde os agentes não são totalmente racionais. Mais especificamente, analisam o que acontece quando

deixamos de lado um ou ambos os princípios que suportam a racionalidade individual (BARBERIS; THALER, 2002).

### 3.3 AVERSÃO AO RISCO

Sabemos que o ser humano sofre de aversão ao risco e que na maioria dos casos somos guiados mais pelo instinto do que pelo estudo ou pelos números que nos são apresentados ou até mesmo pelas notícias que nos são passadas.

A racionalidade limitada dos investidores ocorre devido a vieses apresentados no processo de tomada de decisão.

Sobre o comportamento do homem, Halfeld (2001, p.67) considera:

O homem das finanças comportamentais não é totalmente racional; é um homem simplesmente normal. Essa normalidade implica em um homem que age, freqüentemente, de maneira irracional, que tem suas decisões influenciadas por emoções e por erros cognitivos.

A racionalidade limitada dos investidores é um ponto de divergência com a Hipótese de Eficiência de Mercado que é a base, o pilar da Teoria Moderna de Finanças.

Podemos dizer que a aversão a perdas refere-se à tendência que os tomadores de decisão têm de pesar mais as perdas em relação aos ganhos. De acordo com a Teoria do Prospecto, que será vista nos próximos capítulos, as pessoas sentem duas vezes e meia mais a dor de perder \$100 do que a satisfação de ganhar os mesmos \$100. Segundo Kahneman; Tversky (1984), a atratividade de um possível ganho não é suficiente para compensar uma possível perda. Por isso, as pessoas escolhem um ganho certo ao invés de arriscarem para ganhar um valor mais alto.

Por exemplo, a seguinte suposição:

- (1) Uma perda certa de \$7.500,00.
- (2) 75% de perder \$10.000,00 ou 25% de ter nenhuma perda.

A expectativa de perda nas duas opções é a mesma, entretanto a maioria opta pela segunda opção, porque a incerteza sustenta a possibilidade de não haver perda alguma. Esse fenômeno é chamado de aversão a perdas por Kahneman e Tversky (SHEFRIN, 2007).

### 3.4 ILUSÃO COGNITIVA

Antes de falarmos da ilusão cognitiva, uma breve definição para a palavra congição: é derivada da palavra latina *cognitione*, que significa a aquisição de um conhecimento através da percepção (GODOY, 2006). Ou seja, é a forma como o cérebro humano percebe, aprende, recorda e pensa toda a informação captada pelos sentidos.

Ilusão cognitiva é a tendência de erro sistemático no processo de decisão dos humanos (Kahneman e Hall, 1998) As finanças modernas rejeitam esse pressuposto, uma vez que só admitem erros aleatórios dos investidores.

Conforme Macedo Jr (2003), o erro aleatório é aquele que se encontra disperso sobre o valor desejado, sem precisão, variando muito em relação ao valor correto. Já o erro sistemático apresenta uma dispersão pequena, mas com desvio do valor certo. Entretanto, os erros aleatórios em grandes quantidades não afetam a eficiência do mercado, uma vez que não interferem na media. O mesmo não se pode dizer do erro sistemático, porque havendo uma determinada tendência, o mercado pode ser influenciado como um todo.

As ilusões cognitivas levam o investidor justamente a cometerem erros sistemáticos. Uma das principais diferenças entre as finanças modernas e comportamentais é o fato de que a primeira considera que elementos extrínsecos motivam os investidores. As comportamentais reconhecem a importância dos motivos extrínsecos (ganhos e perdas), todavia, consideram que elementos intrínsecos também moldam o comportamento humano.

De acordo com Kahneman e Hall (1998), assim como acontece a ilusão de ótica, supõe-se que, mesmo sabendo estar de frente com uma ilusão cognitiva, não podemos evitar completamente comportamentos não-rationais.

De acordo com Shefrin (2007), existem três categorias de ilusões cognitivas, ou fenômenos psicológicos, os quais afetam nossas atitudes enquanto tomadores de decisão. São elas: *biases* (tendências), *heuristics* (heurísticas) e *framing effects* (efeitos da descrição).

### 3.4.1 Tendências

De acordo com Shefrin (2007, entre as tendências ao erro, podemos enumerar:

- Excesso de otimismo: pessoas superestimam a frequência que obterão resultados favoráveis nos negócios assim como podem estimar por baixo as situações não favoráveis.
- Confiança exagerada: em geral, gerentes experimentam desse sentimento em situações de dificuldade ou quando conhecem o assunto. Esse é um tema que envolve o entendimento das habilidades individuais e a capacidade de avaliar seu limite de conhecimento. As pessoas que tem excesso de confiança pensam que sabem mais do que realmente sabem. Não significa, no entanto, que sejam incompetentes ou ignorantes, mas que se enxergam mais espertas do que são de fato.
- Tendência de confirmação: executivos menosprezam informações que os contradizem em favor de informações que confirmem sua posição. Frequentemente escutam somente o que lhes convém. Além disso, perdem muito tempo procurando opiniões que assegurem suas idéias e evitam, ao extremo, evidências que os levem a concluir que sua visão está equivocada.

- Ilusão de controle: quando se toma uma decisão de negócio, o resultado depende do conjunto habilidade e sorte. Em geral, as pessoas tendem a ter uma visão exagerada de quanto elas tem o controle dos resultados. Estudos psicológicos têm encontrado que o aumento dessa sensação de controle também faz aumentar o excesso de otimismo.

### 3.4.2 Heurísticas

Quando falamos em heurística, fazemos referência a regras práticas utilizadas para tomar decisões. A heurística serve como um atalho mental, uma vez que simplifica e torna mais rápido o processo de decisão, podendo levar o homem a cometer erros sistemáticos no processo de tomada de decisão. Shefrin (2007) propôs quatro grupos de tendências de erro causadas pela heurística: *Representativeness* (representatividade), *Availability* (disponibilidade), *Anchoring and Adjustment* (ancoragem ou ajuste) e *Affect* (afeto).

- Representatividade: líderes costumam fazer julgamento e predição com base nos estereótipos, enxergando padrões onde às vezes não existem. Também se nota o uso de pequenas amostras para determinar as características de uma população, induzindo ao erro.

No mercado financeiro, essa característica é perceptível quando investidores procuram comprar ações em alta ou quando evitam comprar ações que tiveram uma rentabilidade baixa ou negativa recentemente (BARBAZON, 2000).

- Disponibilidade: de acordo com Shefrin (2007), as pessoas se baseiam em informações de mais fácil acesso e disponibilidade para tomar decisão. Por exemplo, alguém pode avaliar a probabilidade de um acidente no trânsito envolvendo jovens motoristas de acordo com essa ocorrência entre seu grupo de relacionamento. Disponibilidade é o fator segundo o qual as pessoas valorizam demais informações não relevantes para a tomada de decisão (BARBAZON, 2000).

- Ancoragem ou Ajuste: surge da observação de fatos recentes ou quando uma escala é fixa. Kahneman e Tversky (1974) defendem que, quando as pessoas formam expectativa, geralmente as iniciam a partir de um valor inicial de referência possivelmente arbitrário. Não é correto esperar que uma empresa apresente bons resultados trimestrais somente por considerar seus últimos demonstrativos, por isso muitos cometem o erro de ficarem “presos” a cenários que lhes sejam familiares e somente ajustem pequenas informações conforme as novas informações.
- Afeto: diz respeito à tomada de decisões com base na emoção ao invés da racionalidade. Psicólogos aplicam o termo *affect heuristic* para descrever o comportamento exageradamente confiado à intuição, o qual envolve atalhos mentais que podem predispor ao erro sistemático (SHEFRIN, 2007).

### 3.4.3 Efeitos Da Descrição

Quanto aos *framing effects*, ou efeitos da descrição, Shefrin (2007) divide em dois grupos: *Loss Aversion* (aversão à perda) e *Aversion to a Sure Loss* (aversão à perda ocorrida).

A descrição é um aspecto crítico da Teoria do Prospecto, maneira através da qual Kahneman e Tversky desenvolveram para descrever como as pessoas tomam decisões envolvendo risco e incerteza.

Shefrin (2007, p.10) define *framing effect* quando a decisão é facilmente influenciada conforme a maneira que é formulada a questão ou problema:

*A manager is vulnerable to a framing effect when his or her decisions are easily influenced by the manner in which the setting for the decision task is framed*

A aversão à perda é tratada pelo autor através da seguinte questão: suponhamos uma situação de jogo cara e coroa, com 50% de chance de ocorrer cara ou coroa, sendo a perda de \$50 caso caia coroa ou ganho de outro montante

no caso de cara. Se você aceita a chance de ganhar \$500 ou perder \$50, aceitaria a chance de ganhar agora \$250 ou perder \$50? Ou seja, até quando você baixaria o valor do seu ganho até ficar indiferente quanto a aceitar ou rejeitar o risco?

Segundo Odean (1998), o efeito disposição é uma extensão da teoria do prospecto de Kahneman e Tversky (1979). O Efeito da Descrição, ou Efeito Disposição, é a disposição dos investidores de manter suas posições perdedoras por muito tempo e vender as ganhadoras precipitadamente.

A aversão à realização de perdas nos leva a concluir que é menos doloroso vendermos ações ganhadoras e permanecermos com ações perdedoras, esperando que essas últimas retornem o preço de compra ou valorizem ainda mais (STATMAN, 1985).

A maioria das pessoas faz escolhas de risco “pesando” seu potencial de ganho com o potencial de perda. Quem rejeita a chance de ganho de \$50 contra os mesmos \$50 em um evento de 50-50 atribui mais peso a perda do que ao ganho possível, quando na verdade são iguais as chances. A resposta média das pessoas é \$125, ou seja, as pessoas equiparam o ganho de duas vezes e meia ( $=125/50$ ) com a perda de \$50. A esse fenômeno nomeia-se aversão a perda.

A aversão à perda ocorrida é tratada com o seguinte exemplo: imagine que tenha perdido \$74. Você pode aceitar essa perda ou encarar um risco alternativo. Aceitando o risco, 75% de chance de perder \$100 e 25% de chance de não perder nada, ou seja, recuperar seus \$74. As respostas voltam-se para a opção do risco alternativo, embora suas chances sejam mínimas. A essas pessoas são associadas a aversão à perda ocorrida.

### 3.5 TEORIA DO PROSPECTO

A teoria proposta por Kahneman e Tversky (1979) supõe que os investidores tendem a adotar heurísticas bem como processos mentais viesados, que violam modelos estatísticos básicos. Desta maneira, decisões baseadas em estereótipos,

excesso de confiança, conservadorismo e aversão à ambigüidade podem levar a uma flutuação de preços incompatíveis com a hipótese de mercados eficientes.

Com o trabalho de Kahneman e Tversky em 1979, surgiu um novo modelo descritivo de tomada de decisão, a chamada Teoria do Prospecto. Essa teoria retrata suas pesquisas referentes à interferência de estruturas mentais na tomada de decisões com resultados monetários (KIMURA 2003). Nesse estudo, fizeram uma crítica à teoria da utilidade esperada como tomada de decisão, sugerindo uma nova abordagem ao assunto. Utilizando problemas hipotéticos, eles verificaram a invalidade da teoria da utilidade esperada e abriram um vasto campo de estudo na busca do entendimento da não-racionalidade observada nos humano. Entre as situações hipotéticas trabalhadas na teoria, uma delas:

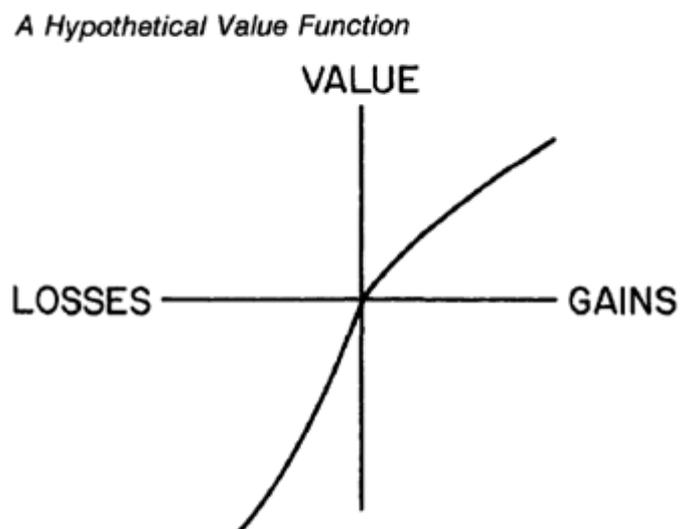
Entre as alternativas, qual você prefere:

- A) 50% de chance de ganhar \$1000  
50% de chance de ganhar \$0
- B) 100% de chance de ganhar \$450

Este exemplo mostra que a maioria das pessoas opta pelo ganho certo, contribuindo para a aversão ao risco quando as escolhas envolvem ganhos seguros, um dos aspectos estudados na teoria.

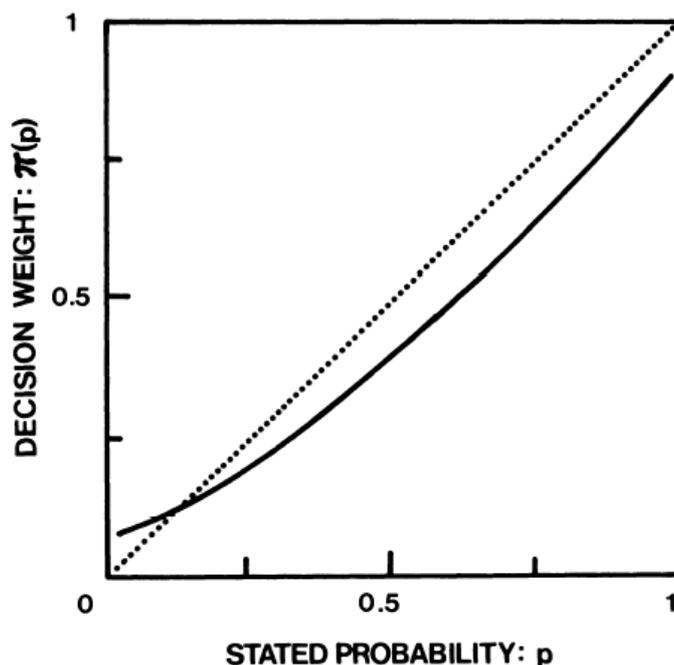
Outra das contribuições da Teoria do Prospecto diz respeito ao valor que as pessoas atribuem à perda com relação ao ganho. Os estudos mostraram que o sentimento na perda de capital expressa um maior descontentamento em comparação com o sentimento positivo que gera um ganho de capital, o que pode ser observado a seguir, na figura 2.

Outro elemento destacável do estudo é de que primeiramente as pessoas fazem as escolhas de perdas e ganhos a partir de um ponto de referência estipulado. Depois, elas avaliam suas escolhas de acordo com curva de valores em “S”, atribuindo mais peso para a perda em relação ao ganho.



**Figura 2 - Curva de valores hipotéticos na Teoria do Prospecto**  
Fonte: Kahneman e Tversky (1979)

A curva de valores hipotéticos mostra que, no domínio dos ganhos, o aumento do valor, ou acréscimo monetário, vai perdendo valor para o indivíduo na medida em que a função se alonga. Já na parte das perdas, quanto maior se torna a perda, menor valor vai sendo atribuído a ela, contribuindo para a propensão ao risco. Ou seja, é mais íngreme no campo das perdas do que nos ganhos. No campo dos ganhos as pessoas serão mais avessas ao risco para travar seus ganhos e no campo das perdas elas serão propensas ao risco para evitar a perda.



**Figura 3 - Função peso da decisão da Teoria do prospecto**  
 Fonte: Kahneman e Tversky (1979) - adaptado

Na Teoria do Prospecto, o valor de cada resultado é multiplicado por um peso de decisão. A função peso da decisão, representada pela figura 3, contém descontinuidades em 0 e 1, ou entre probabilidades muito pequenas e certeza. Desta maneira, as pessoas dão um sobrepeso a pequenas probabilidades e um peso pequeno a médias e grandes probabilidades (GOMES, 2005).

A teoria do prospecto mostra que na hora de correr um risco ou de evitá-lo, nossa decisão pode ser influenciada não somente pelas chances efetivas de ganho ou perda, mas também por outros fatores menos racionais, como o medo de perder, tornando nossas decisões suscetíveis a esse “erro” frequentemente.

De acordo com a teoria do prospecto, as pessoas dão peso inferior aos resultados prováveis em comparação aos que são obtidos com certeza. Esse efeito certeza contribui para a aversão ao risco nas escolhas que envolvem ganhos seguros (MACEDO 2003).

### 3.6 CONTABILIDADE MENTAL

Conforme Thaler (1999), contabilidade mental é um conjunto de operações cognitivas usadas por indivíduos e famílias para organizar, avaliar e registrar as atividades financeiras. Entende-se como a propensão que algumas pessoas possuem de guardar determinados eventos em compartimentos mentais, geralmente baseando-se em atributos superficiais e absolutamente irrelevantes. Além disto, existe a tendência de que as pessoas encarem o mesmo problema em partes separadas e acabem avaliando as opções sem considerar o problema como um todo. Investidores tendem a tratar separadamente cada elemento do seu portfólio. Isto pode levar a uma tomada de decisão ineficiente.

Por exemplo, uma pessoa que se nega a resgatar dinheiro de uma aplicação que fez para comprar um carro e prefere parcelar a fatura do cartão de crédito. Seria mais racional ao invés de guardar esse dinheiro para compra de um bem, utilizá-lo para pagar os altos juros cobrados pelo cartão de crédito. Pois o patrimônio deve ser visto como um todo, e não analisando em partes.

### 3.7 PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO

Segundo Toscano Junior (2004), um investidor ao tomar uma decisão quanto aos seus investimentos precisa seguir as seguintes etapas:

- **Objetivo:** deve estar claramente definido o objetivo da decisão a ser tomada. O investidor vai querer o máximo de resultados, naturalmente sempre levando em conta o risco.
- **Variável Objetivo:** ao objetivo fixado deve-se ter em correspondência uma variável quantitativa que assuma valores conforme o evento avaliado. A variável objetivo deve adequar-se a um processo de mediação, ou seja, a um processo que estabeleça uma escala de valores que permita comparações.

- As alternativas: o ato de decidir consiste, basicamente, na seleção de uma das alternativas disponíveis. Alternativa é qualquer processo que permita alcançar o objetivo em estudo. Cada alternativa deve estar sintetizada por um valor da variável objetivo, que irá caracterizar a alternativa no processo decisório.
- Cenário: chama-se de cenários ou futuros ao conjunto de informações objetivas sobre o futuro em estudo que tem influência no valor assumido pela variável objetivo. Essa característica é relativa na tomada de decisão, pois essa visão é que permite a existência de diferentes decisões sobre um mesmo objetivo. Nesse mundo dos negócios essa relatividade é que permite a alguém decidir pela compra de um ativo, visto que alguém decide pela venda do mesmo.

### 3.8 PERFIL DO INVESTIDOR

Um dos aspectos mais importantes para o investidor, segundo Toscano Junior (2004), é identificar, entre os diversos tipos de investimentos, qual se encaixa melhor com sua expectativa de retorno, ou seja, qual se adapta melhor ao perfil da pessoa. Esse perfil está relacionado à política de investimentos. Portanto, pode-se estabelecer um vínculo com a intenção que o investidor tem sobre determinado ativo.

Algumas empresas, bem como investidores individuais, podem procurar investir de forma segura, com o objetivo de preservar o capital investido e obter um pequeno ganho acima da inflação. Para outros investidores, contudo, o mais importante é conseguir uma rentabilidade acima da média de mercado.

Podemos observar que o objetivo do investimento está de acordo com a expectativa de retorno financeiro desejado, os tipos de riscos envolvidos e o limite de tolerância no campo das perdas, visto que alguns indivíduos suportam maiores pressões que outros.

Abaixo, algumas das principais características na interpretação do perfil do investidor, conforme Toscano Júnior (2004) :

- Conservador: o investidor conservador não tem por objetivo ganhar, e sim preservar seu capital. Não admite perder ou ver a sua aplicação encolher, prefere risco zero como os fundos de renda fixa DI, de curto prazo ou poupança. Aplicações em ações e derivativos nem passa pela sua cabeça.
- Moderado: o investidor com o perfil moderado quer ganhar dinheiro e aceita correr algum tipo de risco. Dessa forma admite que sua aplicação fique por alguns meses sem remuneração ou tenha uma pequena perda. Observado isso, ele deve procurar fundos que apresentam rendimentos superiores à média de mercado. Sua preferência pode ser os fundos multimercado.
- Arrojado: o investidor não pensa como um poupador; pensa como um especulador. Investe em ações, fundos de ações e derivativos. Normalmente esse tipo de investidor é muito capitalizado, com investimentos bem diversificados. Não tem medo de perder tudo que aplicou, pois pode assumir o prejuízo e partir para recuperação em outros investimentos.

## 4 PROCEDIMENTO METODOLÓGICO

Pode-se definir método como caminho para se chegar a determinado fim. E método científico como o conjunto de procedimentos intelectuais e técnicos adotados para atingir o conhecimento (GIL 2007).

Segundo Santos (2000), os procedimentos são as atividades concretas que devem ser realizadas para se obter as informações necessárias para o desenvolvimento de cada objetivo específico.

Nesse sentido, o método de pesquisa utilizado neste trabalho foi a pesquisa quantitativa de caráter descritivo. Conforme Richardson (1999), o método quantitativo caracteriza-se pelo emprego da quantificação nas modalidades de coleta de informações. Considerando o caráter descritivo, pretendeu-se obter informações sobre determinada população, como e em que proporções os indivíduos se assemelham em suas opiniões, contar quantos apresentam determinado comportamento, ou com que frequência certos elementos estão ligados entre si.

Complementando, Richardson (1999) diz que os estudos de natureza descritiva propõem-se a investigar o conteúdo, ou seja, a descobrir as características de um fenômeno como tal.

Para tanto, foi elaborado um questionário com 19 perguntas fechadas o qual foi aplicado a investidores do mercado financeiro brasileiro. Esse método foi escolhido também por apresentar algumas vantagens: simples de aplicar, pequena variabilidade dos resultados e interpretação e análise dos dados de relativa simplicidade.

Algumas questões foram retiradas dos trabalhos de Kahneman e Amos Tversky (1979), Gomes (2005), além das questões elaboradas pelo autor. A primeira parte, da questão 1 a 6, teve o objetivo de caracterizar o perfil dos entrevistados. As questões de 7 a 14 buscaram avaliar o comportamento do investidor frente a decisões que envolvem riscos em diversas situações hipotéticas. A última parte, da questão 15 a 19, foi utilizada para identificar as características dos entrevistados, para estabelecer conexões e comparações entre investidores de idades diferentes.

#### 4.1 AMOSTRA DA PESQUISA

Para Richardson (1999), existem diversos tipos de classificação de amostras, mas, geralmente estas se dividem em dois grandes grupos: amostras probabilísticas e não-probabilísticas. O tipo de amostra utilizado nesta pesquisa foi a probabilística aleatória, por se mostrar uma forma simples e confiável. Nesta classe, todos os sujeitos têm a mesma probabilidade de serem escolhidos.

O planejamento de uma amostragem começa com a especificação da população-alvo que possui a informação procurada pelo pesquisador e sobre a qual devem ser feitas inferências (Malhota 2001).

Para composição da amostra desse trabalho, utilizou-se o seguinte critério: ser pessoa física, residente em Porto Alegre e investidor do mercado financeiro. A amostragem se deu por conveniência, pois os questionários foram aplicados via correio eletrônico (e-mail) a investidores que se dispuseram a responder as perguntas entre os dias 5 e 20 de outubro de 2009. A pesquisa obteve informações de 65 investidores porto-alegrenses. Entre eles, profissionais autônomos, profissionais do mercado financeiro, servidores públicos e estudantes universitários. Com apoio da APIMEC-SUL, a qual encaminhou a pesquisa a seus associados, foi possível a realização da pesquisa com investidores reais do mercado financeiro. Foi elaborada uma breve explicação no início do questionário salientando o objetivo da coleta de informações para a pesquisa e solicitando aos investidores que respondessem da forma mais sincera possível, a fim de obter resultados fiéis à realidade dos investidores.

Foram aplicados 100 questionários, dos quais 73 tiveram um retorno. Desses, foram retirados 8 questionários devido a erros de preenchimentos e respostas com mais de uma opção marcada. Logo, 65 foram os questionários válidos, utilizados como amostra do presente estudo.

## 4.2 PRÉ-TESTE

O pré-teste foi realizado com uma amostragem de 5 pessoas. Todos esses trabalham no mercado financeiro e foram solicitados a analisar o questionário quanto ao conteúdo, entendimento das questões, além da extensão e redação das questões. Foram feitos ajustes através das avaliações dos participantes do pré-teste no sentido de deixar o questionário de mais fácil entendimento para aqueles que respondessem, chegando-se na sua versão final.

## 4.3 COLETA DE DADOS

A pesquisa utilizou perguntas fechadas a fim de analisar, através de situações hipotéticas, o comportamento “irracional” dos investidores, testando algumas das ilusões cognitivas como o efeito certeza, a aversão a perdas, o efeito disposição.

Conforme Kahneman e Tversky (1979), o método de escolhas hipotéticas surge como o mais simples procedimento através do qual um grande número de questões teóricas pode ser investigado. A utilização desse método se fundamenta na crença de que geralmente as pessoas se comportam como se comportariam em situações de escolhas e também leva em consideração que as pessoas não têm razão para esconder suas preferências, até mesmo porque não foram solicitadas a se identificarem.

## 5 ANÁLISE DOS DADOS

A análise dos dados foi feita com os *softwares* SPSS versão 14.0, Sphynx versão 5.0 e MS Excel 2007.

Neste capítulo, são apresentados os resultados. O questionário utilizado na pesquisa buscou testar algumas características do comportamento das pessoas, quando envolvidas em situações de tomada de decisão com risco, a fim de avaliar a atitude dos investidores do mercado financeiro, comparando-os pela faixa etária principalmente.

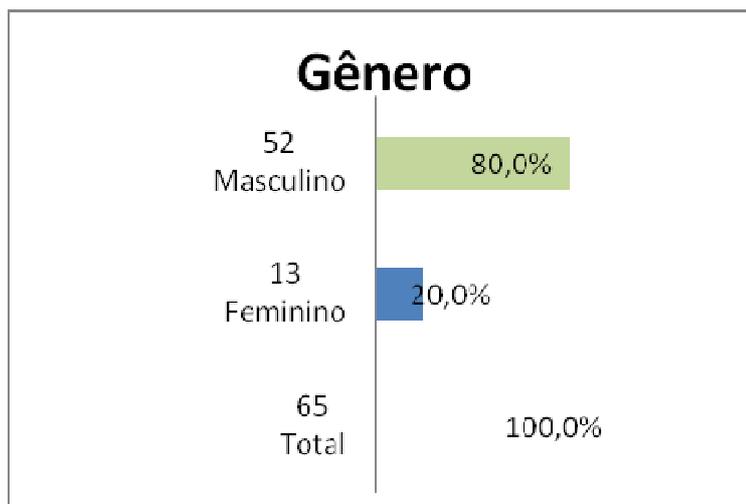
Primeiramente é feita a análise de uma variável, um método simples que permite analisar as respostas para cada uma das questões individualmente.

Em um segundo momento, realiza-se a análise bivariada, para cruzar as informações de mais de uma variável. Uma vantagem dessa técnica é que ela possibilita ao pesquisador a identificação de relações ou interações entre as respostas (MALHOTA, 2001).

### 5.1 ANÁLISE DE UMA VARIÁVEL

#### 5.1.1 Aspectos Pessoais

A figura 4 mostra a caracterização da amostra por gênero dos entrevistados.



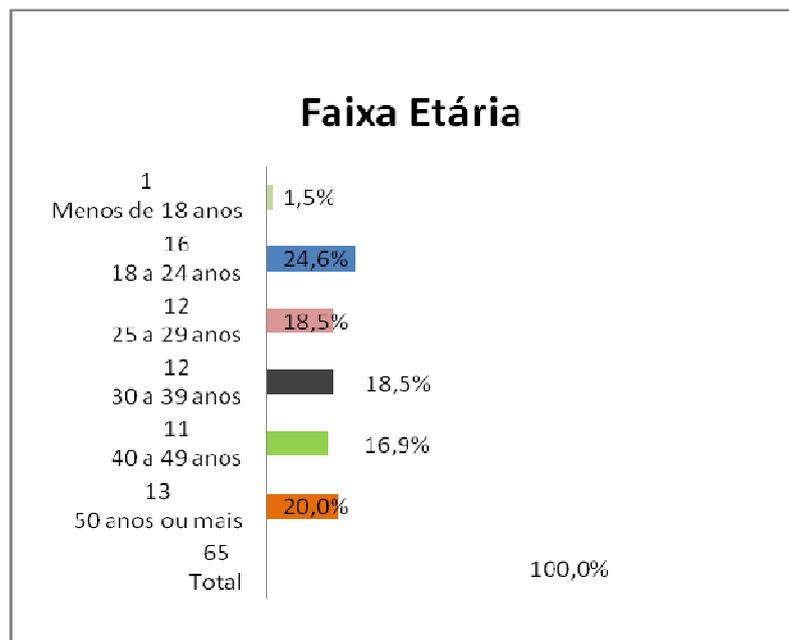
**Figura 4 - Gênero dos investidores**

Fonte: Elaborado pelo autor

O grande grupo da amostra foi composto pelo gênero masculino, sendo 52 entrevistados, enquanto que as mulheres somaram um percentual pouco significativo, sendo 13 o número de mulheres que responderam o questionários. Em matéria publicada na gazeta do povo dia 06/10/2009, 77% de seus 522 mil investidores são do sexo masculino<sup>3</sup>. Percebe-se que existe uma predominância dos homens quando tratamos de investimentos, o que é confirmado pelas pesquisas da área financeira. É possível que esteja relacionado com a cultura que temos no Brasil de que investimento em ações é de altíssimo risco e, portanto, assumindo que o homem é mais propenso ao risco em relação à mulher.

A figura 5 apresenta a divisão por faixa etária dos entrevistados.

<sup>3</sup> GAZETA DO POVO. 4 em cada 5 investidores da Bovespa são homens. Disponível em <<http://portal.rpc.com.br/gazetadopovo/economia/conteudo.phtml?tl=1&id=931010&tit=4-em-cada-5-investidores-da-Bovespa-sao-homens>>. Acesso em: 06Nov, 2009

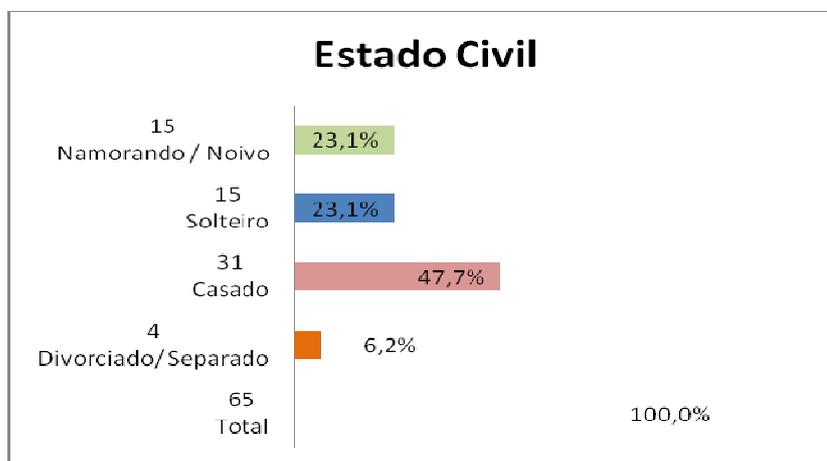


**Figura 5 - Faixa etária dos investidores**

Fonte: Elaborado pelo autor

Percebe-se que existe uma distribuição equilibrada entre as faixas etárias. Os jovens até 29 anos representam 44,6% da amostra, enquanto 55,4% dos entrevistados têm 50 anos ou mais. Quanto aos jovens, a maioria está na faixa dos 18-24 anos. Houve uma importante representação da faixa acima dos 50 anos, o que mostra o crescente interesse pelo mercado financeiro, principalmente com o mercado de renda variável, em busca de maiores retornos que a renda fixa.

A figura 6 mostra o estado civil dos investidores entrevistados.

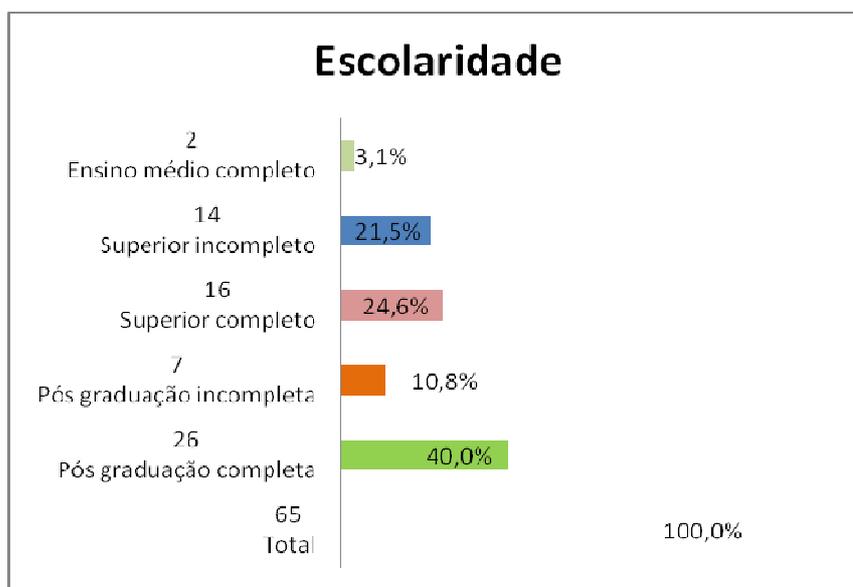


**Figura 6 - Estado civil dos investidores**

Fonte: Elaborado pelo autor

Nota-se que praticamente a metade dos investidores entrevistados são casados. É possível que o resultado expresse a necessidade que as pessoas têm de buscar o mercado financeiro para garantir o patrimônio para sua família e/ou filhos.

A figura 7 apresenta o o grau de escolaridade da amostra.

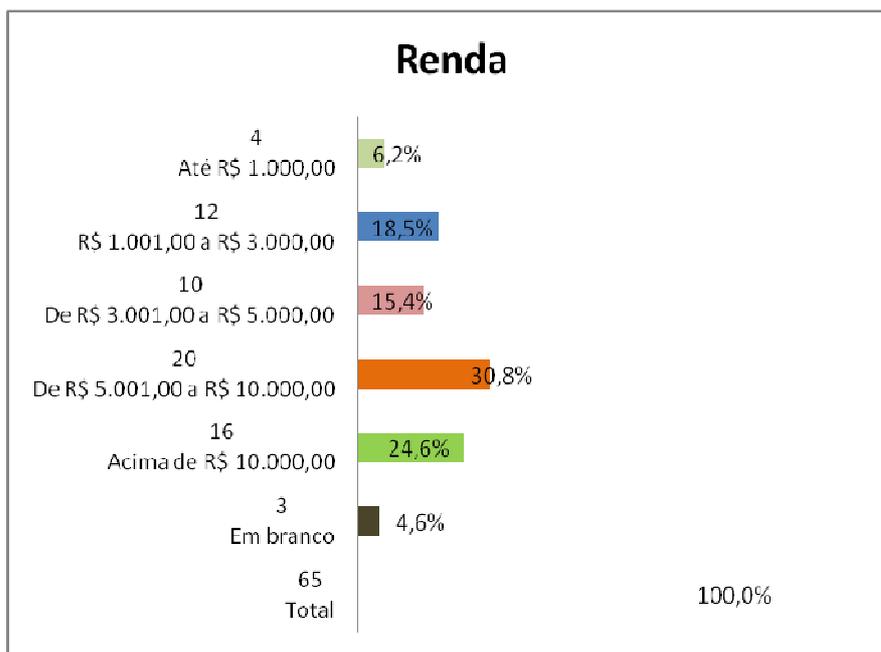


**Figura 7 - Grau de escolaridade dos investidores**

Fonte: Elaborado pelo autor

Quanto ao grau de escolaridade, vinte e seis dos entrevistados possuem pós-graduação completa, o que mostra a relação direta entre o nível de conhecimento com a interesse por investimentos no mercado financeiro. É necessário, para ser investidor, ao menos possuir certo capital, para que se possa aplicar alguma parte dele no mercado financeiro.

A figura 8 apresenta a divisão por faixa de renda da pesquisa.



**Figura 8 - Nível de renda dos investidores**

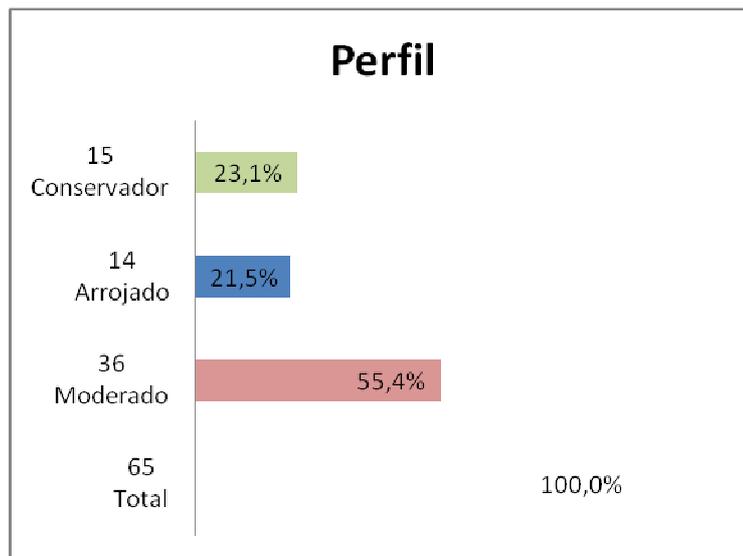
Fonte: Elaborado pelo autor

Verifica-se que a amostra possui um elevado nível de renda, o que contribui para realização de investimentos. Rendimentos acima de R\$ 5.000,00 somam 36 investidores. Quando comparamos com os resultados da faixa etária (figura 5), observamos que o bom padrão monetário não é exclusivo dos que têm 40 anos ou mais, pois estes somam 24. Ou seja, existem pessoas que são mais jovens e que já buscam os investimentos como uma alternativa para obter bom retorno através do mercado financeiro.

### 5.1.2 Perfil

As próximas questões (figuras 9, 10, 11, 12 e 13) apresentam o perfil dos investidores entrevistados. Buscou-se identificar, segundo a visão de cada investidor, como eles percebem sua participação no mercado financeiro.

A figura 9 mostra o perfil dos investidores entrevistados.

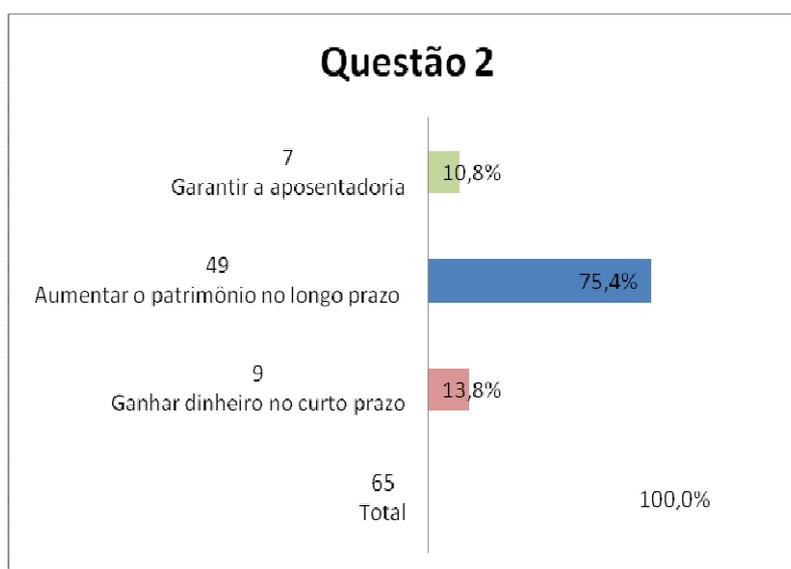


**Figura 9 - Perfil dos investidores**

Fonte: Elaborado pelo autor

A questão 3 do questionário traça um desenho de como os investidores percebem sua atuação no mercado financeiro. Mais da metade dos investidores acredita ser moderado. Normalmente o perfil arrojado é formado pelo público masculino jovem, o qual costuma perceber o risco com algo menos ameaçador.

A figura 10 mostra o perfil dos investidores entrevistados.

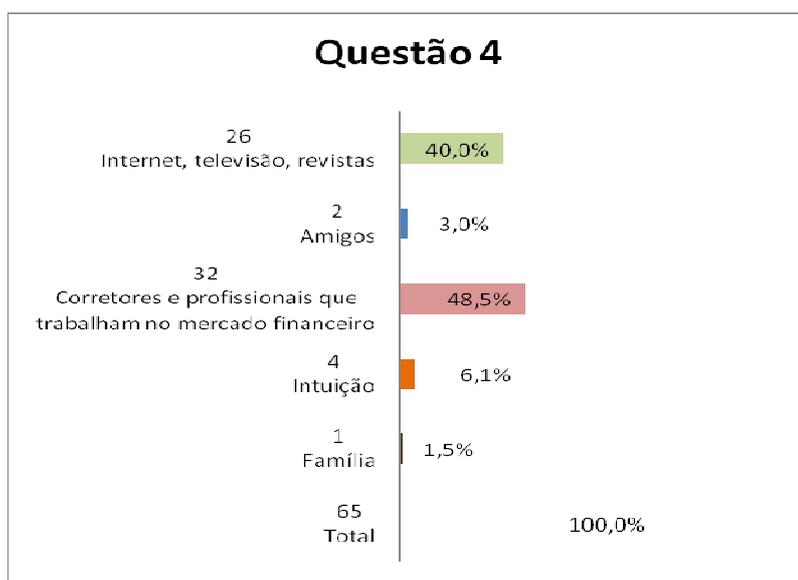


**Figura 10 - Perfil do investidor**

Fonte: Elaborado pelo autor

A questão 2 do questionário identifica que a ampla maioria dos investidores busca o resultado de longo prazo. Somente nove entrevistados responderam de acordo com um perfil mais especulativo, o que mostra a consciência dos investidores em buscar resultado no longo prazo, o que é geralmente recomendado pelos profissionais da área financeira.

A figura 11 mostra de onde os investidores buscam informações para tomada de decisão de investimento.

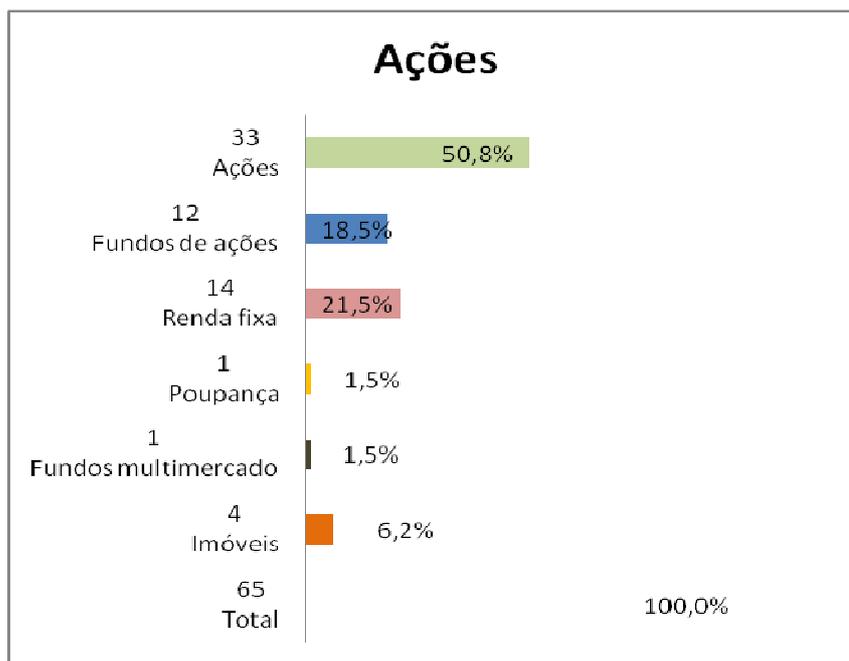


**Figura 11 - Fonte de informação para investidores**

Fonte: Elaborado pelo autor

Nessa questão, podemos observar que a maioria da informação utilizada para tomada de decisão de investimento é obtida de fontes técnicas. Somando os profissionais que trabalham no mercado financeiro e mídia especializada no assunto, temos 88,5% das respostas. Ou seja, poucos são os que tomam decisão com pouco embasamento sobre o assunto.

A figura 12 identifica onde os investidores aplicam seus recursos.



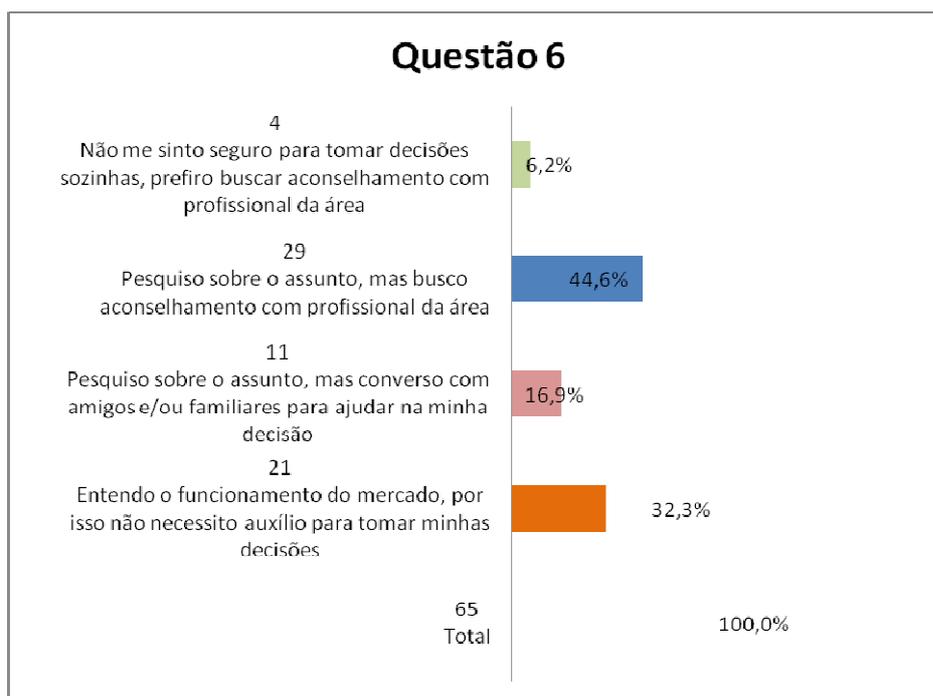
**Figura 12 - Perfil do investidor**

Fonte: Elaborado pelo autor

A questão 5 do questionário buscou identificar onde os investidores alocam maior parte de seus recursos. Em uma análise inicial, as ações aparentam ser a opção de maior risco ou volatilidade, o que levaria a acreditarmos que os investidores entrevistados seriam mais arrojados do que responderam na questão 3 (figura 9).

Se olharmos para as figuras 10 e 11, entretanto, percebemos que as informações convergem para a busca pela informação de qualidade para tomada de decisão. Aliado a esse fato, temos um perfil que busca o retorno a longo prazo, gerando como resultado a diminuição dos riscos para quem investe em ações com esse intuito.

A figura 13 apresenta o nível de conhecimento do investidor na tomada de decisão.



**Figura 13 – Nível de conhecimento do investidor**

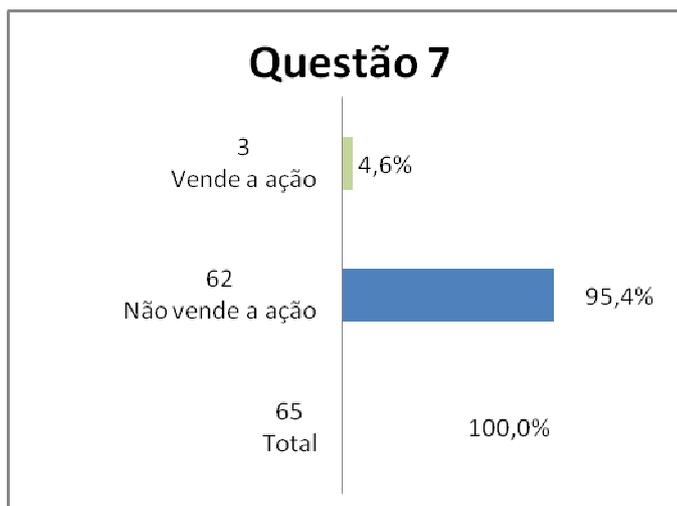
Fonte: Elaborado pelo autor

A questão 6 do questionário buscou identificar a confiança dos investidores para tomada de decisão de investimento. Observamos que a maioria da amostra não se sente plenamente segura para decidir aonde alocar seus recursos. Somente em torno de um terço dos entrevistados (32,3%) sente-se confiante para decidir sozinho onde aplicar seus recursos.

### 5.1.3 Preferências

As seguintes questões, de 7 a 14 do questionário, apresentam situações hipotéticas em que os investidores foram solicitados a responder de acordo com sua atitude frente ao risco.

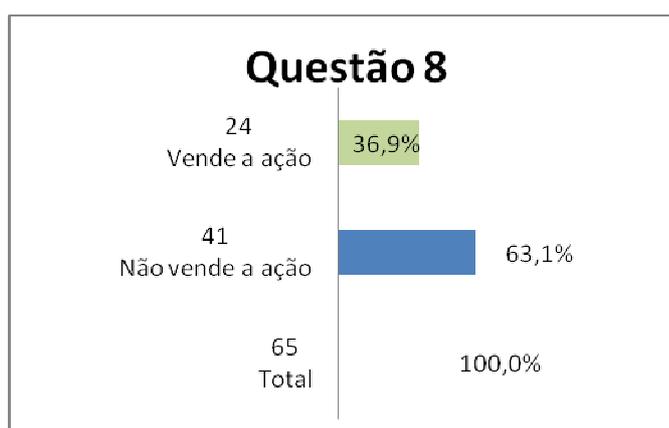
Na questão abaixo, foi perguntado aos investidores se eles venderiam ou não a ação que tinham comprado por R\$ 100,00 antes das férias e quando tivessem retornado, um mês após, valesse R\$ 80,00. O objetivo era avaliar o efeito disposição.



**Figura 14 – Efeito disposição**  
Fonte: Elaborado pelo autor

Os resultados mostram que sessenta e dois dos sessenta e cinco entrevistados não venderiam a ação com prejuízo de 20%, confirmando o efeito disposição. Conforme ele, existe a tendência de as pessoas preservarem os investimentos com perdas e realizarem rapidamente os investimentos com ganhos.

Na questão 8, foi apresentada a situação oposta, caso a ação tivesse subido para R\$ 120 quando o investidor tivesse retornado de férias, um mês após.

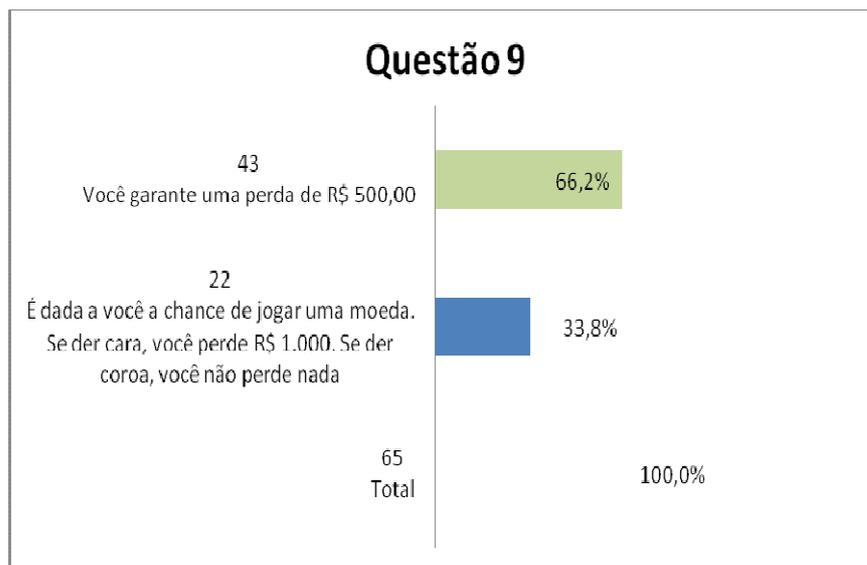


**Figura 15 – Efeito disposição**  
Fonte: Elaborado pelo autor

Nesse caso, esperava-se que os investidores vendessem suas posições rapidamente, a fim de travar os ganhos, para não perderem o ganho obtido. No entanto, a maioria optou por permanecer com as ações. É possível que isso possa

ser explicado pelo perfil dos investidores entrevistados. Boa parte deles deseja aumentar o patrimônio no longo prazo, aliado ao fato de que muitos estudam sobre o assunto e têm conhecimento sobre o mercado.

Na questão 9, o objetivo era comprovar a tendência que os investidores têm de evitar a realização de perdas.



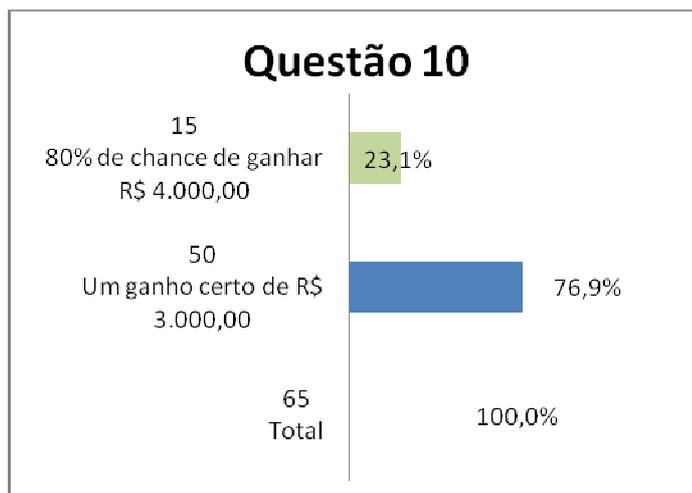
**Figura 16 - Aversão a perdas**

Fonte: Elaborado pelo autor

Novamente, esperava-se que os investidores fossem preferir a segunda opção, arriscando-se a perder o dobro do valor tido como certo na primeira alternativa, R\$ 500,00.

Em torno de dois terços da amostra preferiu garantir uma perda certa, por julgar muito arriscada a outra opção. Foi uma reação bastante racional.

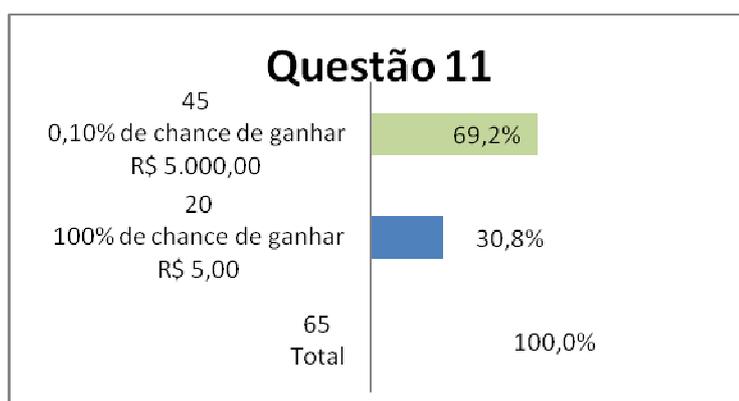
A figura 17 mostra a análise da questão 10.



**Figura 17 – Efeito certeza**  
Fonte: Elaborado pelo autor

A questão 10 buscou mostrar o efeito certeza. A primeira alternativa trazia o valor esperado de R\$ 3.200, ou seja, 6,67% a mais que a segunda opção, R\$ 3.000. Mesmo assim, 76,9% dos participantes optou pelo segundo caso, possivelmente cometendo exageros na avaliação de resultados certos em relação a resultados prováveis.

A figura 18 buscou analisar o efeito contabilidade mental.

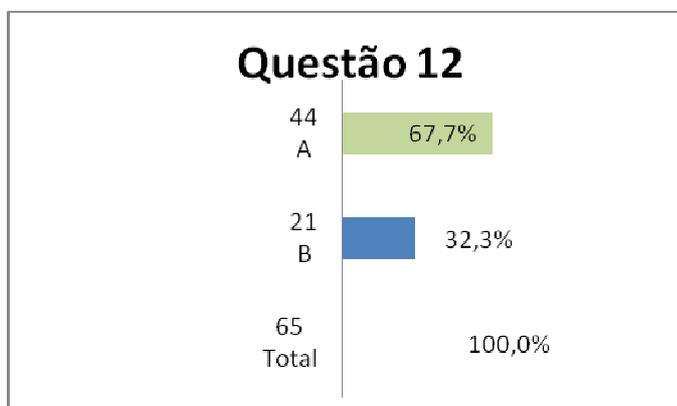


**Figura 18 - Contabilidade mental**  
Fonte: Elaborado pelo autor

O esperado, na questão 11, era que a maioria respondesse a primeira opção. Os investidores fariam um avaliação superestimada de uma baixíssima probabilidade, prevista na função peso de decisão da Teoria do Prospecto (figura 3). Segundo ela, os participantes escolheriam a alternativa que apresentasse maior

valor, nesse caso a alternativa que mostra R\$ 5.000,00, opção de praticamente 70% dos investidores.

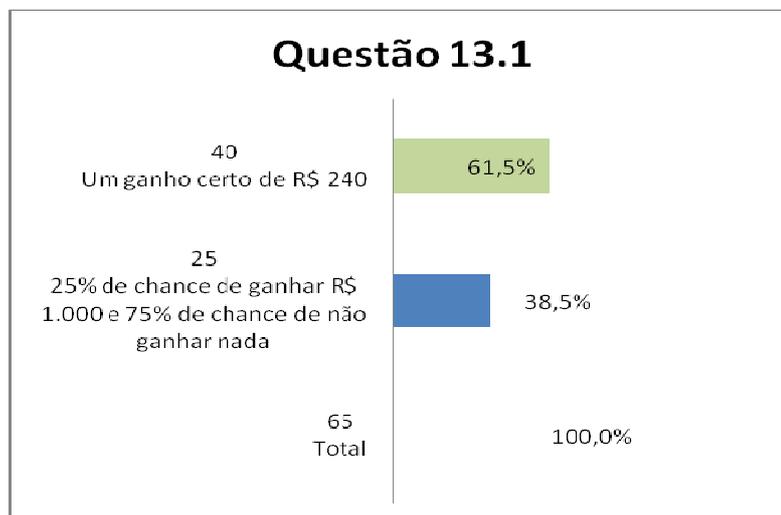
A figura 19 mostra os resultados da questão 12 do questionário.



**Figura 19 - Efeito certeza**  
Fonte: Elaborado pelo autor

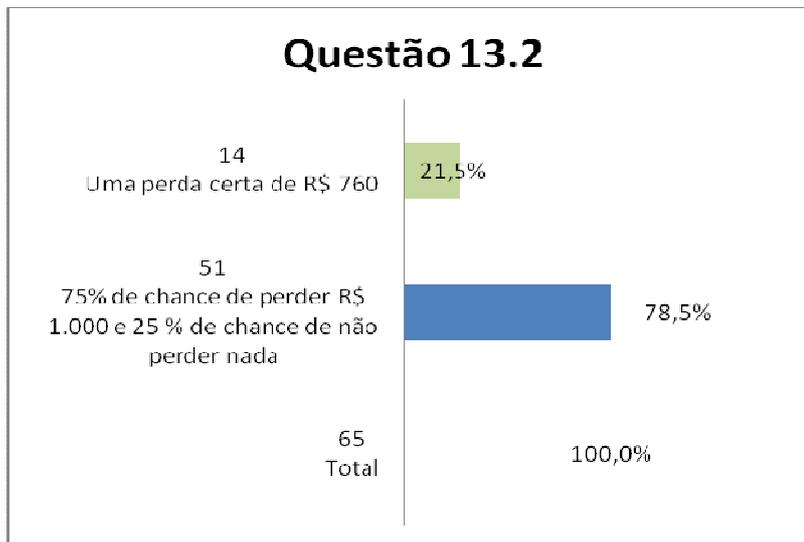
Nessa questão, o efeito certeza foi o alvo do estudo. Foram colocadas ao investidor as opções de, ainda que tivessem ganhado R\$ 1.000,00, terem um ganho adicional de R\$ 500,00 certo na alternativa A ou iguais chances de ganhar outros R\$ 1.000,00 ou nada a mais na alternativa B. O valor esperado nas duas opções era de R\$ 1.500,00, todavia, o efeito certeza faz com que a maioria escolha a opção A, assegurando o resultado.

As figuras 20 e 21 são complementares, por isso serão analisadas juntamente.



**Figura 20 - Teoria do prospecto**

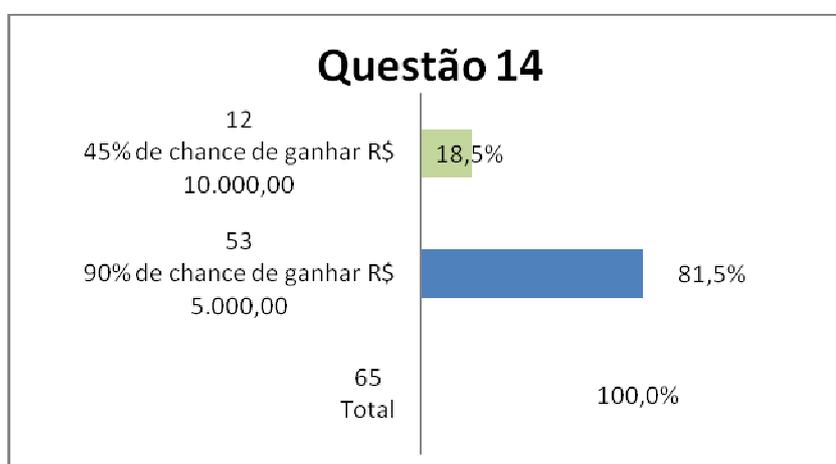
Fonte: Elaborado pelo autor

**Figura 21 - Teoria do prospecto**

Fonte: Elaborado pelo autor

Conforme a Teoria do Prospecto, as pessoas atribuem pesos diferentes nos campos das perdas e dos ganhos . Ainda que a matemática prove que a segunda opção da 13.1 e a primeira alternativa da questão 13.2 tenham valores esperados superiores, ganho esperado de R\$ 250 e perda esperada de R\$ 750, respectivamente, os números mostram claramente a preferência de uma posição mais arriscada no campo das perdas para evitar prejuízos e uma postura mais conservadora no campo dos ganhos para travar os bons resultados.

A figura 22 mostra a questão envolvendo o efeito certeza.

**Figura 22 - Efeito certeza**

Fonte: Elaborado pelo autor

Novamente, o valor esperado nas duas opções se equivale. O efeito certeza, nesse caso, se manifesta quando as pessoas escolhem a alternativa de maior probabilidade (segunda alternativa), resposta de cinquenta e três dos sessenta e cinco questionários.

## 5.2 ANÁLISE BIVARIADA

Na análise bivariada busca-se obter as relações entre duas variáveis. É a tabulação cruzada ou cruzamento dos dados (FREITAS; MOSCAROLA, 2000).

Para medir o impacto dos jovens nas decisões de investimento, são analisados os dados segundo a faixa etária, sendo que os jovens até 29 anos formam um grupo, integrado por 29 pessoas, enquanto que os com 30 anos ou mais constituem o outro grupo, composto por 36 integrantes. Quando forem mencionados comparativos com relação aos percentuais de investidores, serão relacionados ao total de seu grupo, com objetivo de fazer as comparações mantendo-se as proporções.

A tabela 1 relaciona a idade dos investidores (questão 16) com o objetivo do investimento (questão 2).

q16/q2	Garantir a aposentadoria	Aumentar o patrimônio no longo prazo	Comprar um bem	Ganhar dinheiro no curto prazo	TOTAL
Menos de 18 anos	0	1	0	0	1
18 a 25 anos	0	15	0	1	16
24 a 29 anos	1	10	0	1	12
30 a 39 anos	0	8	0	4	12
40 a 49 anos	5	6	0	0	11
50 anos ou mais	1	9	0	3	13
TOTAL	7	49	0	9	65

**Tabela 1 - Idade x objetivo do investidor**

Fonte: Elaborado pelo autor

Analisando o grupo que vai até a faixa etária dos 29 anos, percebemos que os resultados concentram-se na busca pelo aumento do patrimônio no longo prazo. Ainda nesse grupo, somente duas pessoas buscam um retorno de curto prazo e nenhuma vincula com o objetivo de comprar um bem.

No grupo que envolve as pessoas com 30 anos ou mais existe uma preocupação com a aposentadoria, no entanto há também uma parcela que busca o retorno de curto prazo. Dos nove investidores que “especulam” com o capital, sete pertencem a faixa etária dos 30 anos para cima.

O resultado mostra-se surpreendente, uma vez que o jovem demonstra saber a importância do retorno a longo prazo dos investimentos no mercado financeiro.

A tabela 2 relaciona a faixa etária com a fonte de informação utilizada para tomada de decisão de investimento.

q16/q4	Internet, televisão, revistas	Amigos	Corretores e profissionais que trabalham no mercado financeiro	Intuição	Família	TOTAL
Menos de 18 anos	1	0	0	0	0	1
18 a 25 anos	6	0	10	0	0	16
24 a 29 anos	3	0	8	0	1	12
30 a 39 anos	5	0	5	2	0	12
40 a 49 anos	4	2	4	1	0	11
50 anos ou mais	7	0	5	1	0	13
TOTAL	26	2	32	4	1	65

**Tabela 2 - Faixa etária x fonte de informação do investidor**

Fonte: Elaborado pelo autor

Ainda que muitos apontem os jovens como precipitados em suas decisões de investimento, a tabela mostra que dezoito dos vinte e nove jovens até 29 anos buscam informações com profissionais da área para investimento de capital. Constata-se que os jovens também utilizam fontes de aprendizado, como internet, televisão e revistas para ampliar o conhecimento sobre o mercado financeiro, a fim de obter bons investimentos.

Em contrapartida, os que se prevalecem da intuição para tomada de decisão de investimento têm mais de 30 anos.

A tabela 3 cruza os resultados da faixa etária com o perfil do investidor.

q16/q3	Conservador	Arrojado	Moderado	TOTAL
Menos de 18 anos	0	0	1	1
18 a 25 anos	3	2	11	16
24 a 29 anos	1	3	8	12
30 a 39 anos	2	5	5	12
40 a 49 anos	6	1	4	11
50 anos ou mais	3	3	7	13
TOTAL	15	14	36	65

**Tabela 3 - Idade x perfil do investidor**

Fonte: Elaborado pelo autor

Percebemos que aqueles que se dizem arrojados e também os que se mostram conservadores são, na maioria, acima dos 30 anos. Os jovens até 29 anos concentram suas respostas no perfil moderado. É possível que o jovem venha desempenhando uma postura mais equilibrada que o investidor mais experiente.

Nas tabelas 1 e 2, podemos observar que os jovens investidores mostram consciência do investimento a longo prazo e buscam a informação qualificada para decidir aonde alocar seus recursos. Frente a esse cenário, identificamos a relação com os dados da tabela 3, em que os jovens acreditam ter uma postura moderada frente ao mercado financeiro, o que parece ser bastante justificável.

As tabelas 4 e 5 tratam do efeito disposição, conforme divisão por faixa etária.

q16/q7	Vende a ação	Não Vende a ação	TOTAL
Menos de 18 anos	0	1	1
18 a 25 anos	1	15	16
24 a 29 anos	0	12	12
30 a 39 anos	1	11	12
40 a 49 anos	0	11	11
50 anos ou mais	1	12	13
TOTAL	3	62	65

**Tabela 4 - Faixa etária x efeito disposição**

Fonte: Elaborado pelo autor

Nessa primeira situação, com a desvalorização da ação, o efeito da descrição pode ser observado facilmente. Tanto que sessenta e dois dos investidores disseram não vender a ação, caso ela tivesse perdido seu valor de mercado em 20%. Isso confirma que a atitude das pessoas tende a preservar investimentos com perdas.

Quanto à postura do jovem investidor, não foi possível identificar um resultado significativamente diferente, quando comparado com investidores de outras idades.

A tabela 5 mostra o complemento da questão anterior (efeito disposição).

q16/q8	Vende a ação	Não Vende a ação	TOTAL
Menos de 18 anos	0	1	1
18 a 25 anos	9	7	16
24 a 29 anos	3	9	12
30 a 39 anos	3	9	12
40 a 49 anos	3	8	11
50 anos ou mais	6	7	13
TOTAL	24	41	65

**Tabela 5 - Idade x efeito disposição**

Fonte: Elaborado pelo autor

Em uma primeira análise, percebe-se que os investidores, em sua maioria, optaram por não vender a ação nessa situação, o que não confirma o efeito disposição totalmente.

No entanto, fazendo uma análise a partir da divisão dos dois grupos pela faixa etária, observamos que entre os jovens até 29 anos, 58,6% optou por não vender a ação, enquanto que 66,7% daqueles com 30 anos ou mais escolheram a mesma resposta. Isso mostra que o jovem investidor, em relação ao investidor mais velho, tende a realizar o lucro mais rapidamente.

As tabelas a seguir relacionam a idade do investidor com as questões 13.1 e 13.2 (Teoria do Prospecto).

q16/q13.1	Um ganho certo de R\$ 240	25% de chance de ganhar R\$ 1.000 e 75% de chance de não ganhar nada	TOTAL
Menos de 18 anos	0	1	1
18 a 25 anos	9	7	16
24 a 29 anos	5	7	12
30 a 39 anos	5	7	12
40 a 49 anos	8	3	11
50 anos ou mais	13	0	13
TOTAL	40	25	65

**Tabela 6 - Idade x teoria do prospecto**

Fonte: Elaborado pelo autor

Conforme a divisão em 2 grandes grupos de idade, sendo o primeiro composto por jovens até 29 anos e o segundo por investidores com 30 anos ou mais, percebemos que a frequência de respostas para a alternativa de ganho certo apresenta alguma diferença. 48,3% dos jovens optou pelo ganho certo, ou seja, podemos dizer que a maioria dos jovens, no campo dos ganhos, prefere “abrir mão” dessa segurança e arriscar para ganhar mais. No segundo grupo, porém, vinte e seis dos trinta e seis investidores decidiram pelo ganho certo de R\$ 240.

Percebemos que os mais jovens tendem a ser menos conservadores no campo dos ganhos.

Na tabela 7, observamos o comportamento dos jovens no campo das perdas.

q16/q13.2	Uma perda certa de R\$ 760	75% de chance de perder R\$ 1.000 e 25 % de chance de não perder nada	TOTAL
Menos de 18 anos	0	1	1
18 a 25 anos	4	12	16
24 a 29 anos	2	10	12
30 a 39 anos	2	10	12
40 a 49 anos	2	9	11
50 anos ou mais	4	9	13
TOTAL	14	51	65

**Tabela 7 - Idade x teoria do prospecto**

Fonte: Elaborado pelo autor

Entre os mais jovens, vinte e três dos vinte e nove, ou 79,3%, optou pela segunda alternativa, tentando recuperar as perdas. Ainda que essa preferência tenha se confirmado com os mais velhos, com 77,8%, notamos que o jovem tem a postura um pouco mais arriscada para diminuir seu prejuízo.

Na tabela a seguir, temos a faixa etária relacionada com a questão 12 (efeito certeza).

q16/q12	A	B	TOTAL
Menos de 18 anos	0	1	1
18 a 25 anos	9	7	16
24 a 29 anos	7	5	12
30 a 39 anos	9	3	12
40 a 49 anos	7	4	11
50 anos ou mais	12	1	13
TOTAL	44	21	65

**Tabela 8 - Idade x efeito certeza**

Fonte: Elaborado pelo autor

Primeiramente, observamos que a opção preferida foi a alternativa A, justificando o efeito certeza, conforme verificado na análise individual das questões. Identificamos que o efeito certeza é mais visível no grupo acima dos 30 anos, porque quando comparamos os resultados da coluna A, vemos que os jovens demonstram esse efeito certeza com 55,2% das respostas, enquanto aqueles com 30 anos ou mais expressam a certeza em 77,8% de suas respostas.

### 5.3 ANÁLISE GERAL

Em linhas gerais, a amostra da pesquisa foi formada, em sua maioria, por homens (80%). Praticamente a metade da amostra informou ser casada, com pós-graduação completa. Quanto à renda, a faixa predominante foi de R\$ 5.001 a R\$ 10.000. Quanto à idade, o percentual de jovens até 29 anos foi de 44,6%, somando

vinte e nove entrevistado, e o restante formado por investidores com idade superior ou igual a 30 anos, totalizando 65 investidores.

Quanto ao perfil da amostra, percebemos uma nítida preferência pelo investimento como um meio para aumentar o patrimônio no longo prazo, sendo que apenas 13,8% dos investidores disseram investir com o objetivo de ganhar dinheiro no curto prazo, sendo desses a maioria acima dos 30 anos, ainda que suspeitava-se o resultado oposto. Trinta e seis dos investidores acreditam ter um perfil moderado frente ao risco dos investimentos, porém nota-se que pela alocação da maior parte dos recursos em ações e fundos de ações, o perfil se enquadraria como arrojado. Dentre aqueles os quais disseram ser arrojados, a maioria também pertence ao grupo dos mais velhos. Dos jovens até 29 anos, somente 17% acredita ser arrojado.

Uma das possíveis explicações para esse fato pode ser encontrada na tabela 2, em que os jovens demonstram procurar muito mais a informação de corretores e profissionais do meio financeiro, ou seja, pessoas que conhecem a área, quando comparados com os demais investidores. Outra indicação dessa análise vem do número de investidores que disse contar com a intuição para tomar decisão de investimento: 4, sendo todos esses investidores acima dos 30 anos.

Praticamente 70% dos investidores em questão disseram investir a maioria dos recursos em ações ou fundos de ações, fato que valida a pesquisa, uma vez que são investidores tomadores de decisão envolvendo riscos de verdade.

Dos jovens investidores, apenas 10% é casado. Os outros 90% são solteiros ou estão namorando/noivo. Acima dos 30 anos, 78% dos investidores respondeu ser casado.

Dos investidores com mais idade, mais de 60% têm pós-graduação completa. Já entre os jovens, a maioria está cursando ou tem o ensino superior completo. Com relação à renda, também observamos que o jovem apresenta renda um pouco inferior aos mais experientes. Enquanto esses concentram seus proventos acima de R\$ 10.000, aqueles estão principalmente na faixa dos R\$ 3.001 a R\$ 5.000. No que diz respeito aos *framing effect*, ou efeito descrição, foram utilizadas as questões 7 e 8 do questionário. No campo das perdas ficou evidente a aversão a perdas, porque mesmo com a diminuição de 20% do patrimônio, as pessoas optaram por

não realizar o prejuízo, sendo essa a resposta maciça dos participantes. No campo dos ganhos, essa ilusão cognitiva diz que os investidores logo venderiam suas posições ganhadoras para travar os ganhos, porém não foi constatado esse efeito. Ainda que se comparados os resultados com o dos jovens, esses apresentaram um percentual menos elevado na opção de se realizar o ganho para travar a perda. Possivelmente essa preferência por manter a posição vencedora se alinhe com o principal objetivo identificado do investidor: aumentar o patrimônio no longo prazo, uma demonstração de maturidade frente ao mercado.

Identificou-se também que o efeito certeza é presente nos investidores. De acordo com Kahneman; Tversky (1979), as pessoas sub-avaliam resultados que são apenas prováveis em comparação com resultados que são obtidos com certeza. Nos resultados dos jovens, todavia, não foi identificado uma presença maior do efeito certeza, sendo o percentual de respostas dos jovens muito semelhante ao dos mais velhos.

Referente a Teoria do Prospecto, foi percebido superestimação de uma baixíssima probabilidade, prevista na função peso da decisão da Teoria do Prospecto. No campo das perdas é percebido a aversão a perdas, sendo que o resultado dos jovens demonstram a preferência por correr mais riscos no campo dos ganhos também, quando comparados a outros investidores.

No que diz respeito a aversão a perdas, um dos principais focos do estudo das finanças comportamentais, foi possível a seguinte identificação. As questões 13.1 e 13.2 conjuntamente criaram um cenário para avaliar a possível propensão ao risco, quando estamos em uma posição desfavorável, e a aversão ao risco quando temos algum ganho assegurado. Essa lógica foi constatada com as questões aqui mencionadas, no entanto podemos observar uma diferença importante no comportamento do jovem frente a uma decisão envolvendo risco.

Para evitar uma perda, o investidor expõe-se a um risco grande para tentar compensar o mal desempenho. Ou seja, o investidor leva seus aspectos intrínsecos na tomada de decisão, não conseguindo ser o homem plenamente racional. Entre os jovens, é possível identificar a intensificação dessa postura, a fim de reverter as perdas quase a qualquer custo.

O resultado mais surpreendente, de certa forma, se deu no compo dos ganhos. Em uma primeira análise, confirmamos a aversão a perdas, com preferência de 61,5% dos investidores. No entanto, quando dividimos em 2 grandes grupos por idade, vemos que os jovens preferem, na verdade, arriscar mais na tentativa de maximizar os lucros, ainda que tenham menos chances. Ou seja, a minoria dos jovens prefere assegurar o ganho certo, conforme a pesquisa realizada.

Contudo, aqueles que tem mais de 30 anos preferem, com 72% de frequência, garantir um ganho assegurado, demonstrando uma atitude menos agressiva.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As finanças comportamentais vem tentando explicar o comportamento do ser humano frente à situações encaradas no mercado financeiro, no intuito de identificar e mostrar contrapontos com a Hipótese de Mercado Eficiente e a irracionalidade do homem.

O principal objetivo da pesquisa foi verificar em que medida os aspectos das finanças comportamentais se manifestam nos jovens investidores.

O presente trabalho se propôs a analisar algumas das ilusões cognitivas, como a aversão a perdas, o efeito certeza e o efeito disposição através de um questionário com algumas questões hipotéticas, além de fazer um levantamento sobre o perfil do jovem investidor porto-alegrense, comparando-o com investidores de mais idade, a fim de entender seu impacto no mercado. A amostra foi composta por investidores do mercado financeiro, fato que auxiliou na validação do trabalho. Algumas pesquisas realizadas na área das finanças comportamentais são realizadas com amostras compostas por estudantes ou potenciais investidores, o que eventualmente poderia trazer resultados diferentes dos encontrados nesse trabalho.

Através da pesquisa, foi possível perceber que, de fato, os investidores sofrem influências emocionais na tomada de decisão de investimento, no entanto os referidos jovens demonstram que vêm buscando mais informações a respeito do mercado e que conseguem “escapar” de algumas ilusões cognitivas, como o efeito disposição, no qual esperava-se que o jovem fosse ter uma postura mais imediatista de realização dos lucros, quando de fato foi verificado o contrário.

Quanto à importância com que o jovem vincula seus ganhos e perdas, percebemos que ele, mesmo em uma situação mais cômoda ou mais vulnerável, prefere arriscar sempre para potencializar seus resultados. Os que não estão nesse grupo dos jovens costumam ter a postura mais conservadora quando têm algum valor monetário assegurado.

Nesse sentido, fica a sugestão para que as corretoras e os profissionais que trabalham na área financeira sejam capazes de identificar essa postura mais arriscada do jovem, disponibilizando-lhes o aconselhamento mais adequado sobre fundos de ações, ações ou outros produtos do mercado financeiro que têm riscos mais altos, mas que a longo prazo podem refletir lucros maiores.

Com a identificação dessas peculiaridades quanto à idade do investidor, fica mais fácil de direcionar a estratégia para atender aos interesses do jovem investidor, algo que pode ser visto como oportunidade de mercado.

Certamente, ainda há muito o que ser estudado no incerto campo das finanças comportamentais. O foco desse trabalho foi identificar em que medida o comportamento do jovem investidor difere dos demais, a fim de auxiliá-lo na tomada de decisão de investimento e também salientar possíveis ações para corretoras e profissionais da área direcionarem o atendimento aos jovens clientes.

Quanto às limitações da pesquisa, pela dificuldade em obter dados reais do mercado, foram utilizadas questões hipotéticas. É possível que a obtenção de dados reais eliminasse a possibilidade de divergências existentes entre respostas hipotéticas e atitudes na prática. Quanto à seleção da amostra, possivelmente foi abrangente demais. Buscou-se reunir investidores de diferentes características, idades e profissões para retratar a realidade do mercado financeiro e também para possibilitar as comparações entre faixas etárias.

Vale ressaltar que a pesquisa foi feita em uma pequena amostra de investidores, ficando aqui possíveis sugestões para estender o assunto em alguma instituição financeira específica, ou ainda a verificação de diferenças entre comportamento entre investidores com alta e baixa renda.

## REFERÊNCIAS

BARBERIS, Nicholas; THALER, Richard. **A survey of behavioral finance**. New York: National Bureau of Economic Research, 2002. Working paper n. 9222.

BRABAZON, Tony. **Behavioral finance: a new sunrise or a false dawn**. 2000. Disponível em: < <http://introduction.behavioralfinance.net/Brab00.pdf>>. Acesso em: 26 mai. 2009.

COPELAND, T.; WESTON, J.; SHASTRI, K. **Financial Theory and Corporate Policy**. 4ª edição. Boston, 2005.

FAMA, E. **Efficient Capital Markets: a review of theory and empirical work**. The Journal of Finance. Cambridge, v. 25, p. 383-417, 1970.

FOLHA DE SÃO PAULO. **Nos investimentos, ignorar a tendência é a melhor opção**. Disponível em: <[http://www.conexaodineheiro.com/index.php?option=com\\_content&view=article&catid=5:financas-comportamentais&id=28:ignorar-tendencia&Itemid=6](http://www.conexaodineheiro.com/index.php?option=com_content&view=article&catid=5:financas-comportamentais&id=28:ignorar-tendencia&Itemid=6)>. Acesso em: 15 mai, 2009.

FREITAS, Henrique; MOSCAROLA, Jean . **Análise de dados quantitativos e qualitativos: casos aplicados usando o Sphinx**. Porto Alegre: Sagra Luzzatto, 2000.

GIL, Antônio Carlos. **Metodologia do Ensino Superior**. 4 edição, São Paulo: Atlas, 2007.

GOMES, Laurence Beltrão. **Um estudo sobre ilusões cognitivas em finanças comportamentais**. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2005

HALFELD, Mauro. **Finanças comportamentais: aplicações no contexto brasileiro**. Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v. 41, n. 2, p. 64-71, 2001.

KAHNEMAN D.; RIEPE, M.W. **Aspects of investor psychology**. Journal of Portfolio Management, 24, 52-67, 1998.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. **Prospect Theory**: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, Vol. 47, No. 2. (Mar., 1979), pp. 263-292. Disponível em <<http://www.hss.caltech.edu/~camerer/Ec101/ProspectTheory.pdf>>. Acesso em 26 mai. 2009.

KAHNEMAN; TVERSKY; SLOVIC. **Judgment under uncertainty**: heuristics and biases. *Science, New Series, Local*, v.185, n. 4157, p. 1124 – 1131, Sep. 1974.

KAHNEMAN; TVERSKY, Amos. **Choices, values and frames**. *American Psychologist*, Washington, DC, v. 39, n. 4, p. 341 - 350, 1984.

KIMURA, Herbret. **Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de capitais**. *RAE-eletrônica*, volume 2, número 1. 2003. Disponível em <<http://www.rae.com.br/electronica/index.cfm?FuseAction=Artigo&ID=1880&Secao=2ºPWC&Volume=2&Numero=1&Ano=2003>>. Acesso em 3 jun. 2009.

LATHAM, M. **Defining Capital Market Efficiency**. Institute for Business and Economic Research, 1985.

MACEDO JÚNIOR, Jurandir Sell. **Teoria do prospecto**: uma investigação utilizando simulação de investimentos. Tese (Doutorado) – Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2003.

MALHOTA, Karesh K. **Pesquisa de Marketing**: Uma Orientação Aplicada. Porto Alegre: Bookman, 2001.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa Social**: Métodos e Técnicas. São Paulo: Atlas, 1999.

RUBINSTEIN, M. **Securities Market Efficiency in an Arrow-Debreu Economy**. *American Economic Review*, 1975.

SHEFRIN, Hesh. **Behavioral Corporate Finance**: decisions that create value. Boston: McGraw-Hill/Irwin, 2007.

SHILLER, Robert. 1999. **Human Behaviour and the Efficiency of the Financial System**. In J. Taylo, and M. Woodford, ed *Handbook of Macroeconomics*. Elsevier, Amsterdam.

SHLEIFER, Andrei, 2000. **Inefficient Markets**: An Introduction to Behavioral Finance. Oxford: Oxford University Press.

STATMAN, M. **Behavioral Portfolios**: Hope for Riches and Protection from Poverty, 2003. Disponível em <<http://rider.wharton.upenn.edu/~prc/PRC/WP/WP2003-9.pdf>>. Acesso em 18 mai. 2009.

THALER, Richard. 1999. **The End of Behavioral Finance**. Financial Analyst Journal, Nov/Dec, 12-17.

TOSCANO, Luis Carlos Jr. **Guia de Referência para o Mercado Financeiro**. São Paulo: Edições. Inteligentes, 2004.



## ANEXO A – QUESTIONÁRIO DA PESQUISA



A seguinte pesquisa faz parte da realização do trabalho de conclusão de curso de Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) e tem como objetivo o estudo das finanças comportamentais no que diz respeito à tomada de decisão de investimento.

Prezado(a) Investidor(a),

As questões abaixo não possuem uma resposta certa ou errada. Elas servem para avaliar o comportamento do tomador de decisão frente a algumas situações que envolvem risco. Portanto, não testarei seus conhecimentos, mas gostaria de conhecer sua atitude diante de algumas alternativas arriscadas. Favor marcar apenas 1 resposta para cada pergunta.

Desde já agradeço a sua valiosa participação.

### 1) Você investe, de alguma forma, no mercado financeiro?

- Sim
- Não

Caso sim, prossiga a pesquisa.

### 2) Normalmente, você investe pensando em:

- Garantir a aposentadoria
- Aumentar o patrimônio no longo prazo
- Comprar um bem
- Ganhar dinheiro no curto prazo

### 3) Que tipo de investidor você se considera?

- Conservador
- Arrojado
- Moderado

### 4) Qual a fonte de informação que considera mais relevante para tomada de decisão sobre seus investimentos?

- Internet, televisão, revistas.
- Amigos
- Corretores e profissionais que trabalham no mercado financeiro.
- Intuição
- Família

**5) Em qual tipo de investimento você costuma alocar a maior parte de seus investimentos?**

- |  |                                  |
|--|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Ações               | <input type="checkbox"/> Imóveis |
| <input type="checkbox"/> Fundos de ações     | <input type="checkbox"/> Outros  |
| <input type="checkbox"/> Renda fixa          |                                  |
| <input type="checkbox"/> Poupança            |                                  |
| <input type="checkbox"/> Fundos multimercado |                                  |

**6) Quanto à tomada de decisão de investimento, qual a alternativa que melhor diz respeito ao seu comportamento?**

- Não me sinto seguro para tomar decisões sozinhas, prefiro buscar aconselhamento com profissional da área.
- Pesquiso sobre o assunto, mas busco aconselhamento com profissional da área.
- Pesquiso sobre o assunto, mas converso com amigos e/ou familiares para ajudar na minha decisão.
- Entendo o funcionamento do mercado, por isso não necessito auxílio para tomar minhas decisões.

**7) Suponha que você tenha optado pela compra de ações na Bolsa de Valores e que aplicou todo o valor na compra de uma determinada ação a R\$ 100 cada ação. Você sai de férias e quando retorna, um mês depois, percebe que sua ação caiu para R\$ 80. Qual a sua atitude?**

- Vende a ação.
- Não vende a ação.

**8) Imagine que, ao invés disso, a ação tenha subido para R\$ 120. O que você faz?**

- Vende a ação.
- Não vende a ação.

**9) Suponha que você ganhe R\$ 2.000,00 e lhe é requisitado que escolha entre duas opções. Qual alternativa você escolheria?**

- Você garante uma perda de R\$ 500,00.
- É dada a você a chance de jogar uma moeda. Se der cara, você perde R\$ 1.000. Se der coroa, você não perde nada.

**10) Escolha uma das duas opções:**

- 80% de chance de ganhar R\$ 4.000,00
- Um ganho certo de R\$ 3.000,00

**11) Escolha entre as duas alternativas:**

- 0,10% de chance de ganhar R\$ 5.000,00
- 100% de chance de ganhar R\$ 5,00

**12) Imagine que você acabou de ganhar R\$ 1.000,00 e foi questionado a optar entre duas alternativas. Na alternativa A lhe é garantido ganhar R\$ 500,00 adicionais. Na alternativa B lhe é dada a chance de jogar uma moeda. Se der cara, você recebe outros R\$ 1.000,00. Se der coroa, você não recebe nada a mais. Qual alternativa você escolheria?**

- A
- B

**13) Imagine que você se defronta com o seguinte par de decisões simultâneas sobre um investimento. Inicialmente examine AMBAS as decisões, para depois indicar a alternativa preferida.**

Decisão 1. Escolha entre :

- Um ganho certo de R\$ 240.
- 25% de chance de ganhar R\$ 1.000 e 75% de chance de não ganhar nada.

Decisão 2. Escolha entre:

- Uma perda certa de R\$ 760.
- 75% de chance de perder R\$ 1.000 e 25 % de chance de não perder nada.

**14) Se você tivesse os seguintes cenários projetados para dois investimentos distintos, qual lhe atrairia mais?**

- 45% de chance de ganhar R\$ 10.000,00.
- 90% de chance de ganhar R\$ 5.000,00.

**15) Gênero:**

- Masculino  
 Feminino

**16) Faixa etária:**

- |   |  |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> Menos de 18 anos | <input type="checkbox"/> 30 a 39 anos    |
| <input type="checkbox"/> 18 a 24 anos     | <input type="checkbox"/> 40 a 49 anos    |
| <input type="checkbox"/> 25 a 29 anos     | <input type="checkbox"/> 50 anos ou mais |

**17) Estado Civil:**

- |  |   |
|--|---|
| <input type="checkbox"/> Namorando / Noivo | <input type="checkbox"/> Casado               |
| <input type="checkbox"/> Solteiro          | <input type="checkbox"/> Divorciado/ Separado |

**18) Escolaridade:**

- |  |   |
|--|---|
| <input type="checkbox"/> Ensino médio incompleto | <input type="checkbox"/> Superior completo        |
| <input type="checkbox"/> Ensino médio completo   | <input type="checkbox"/> Pós graduação incompleta |
| <input type="checkbox"/> Superior incompleto     | <input type="checkbox"/> Pós graduação completa   |

**19) Qual sua renda? Caso não tenha, informar a renda familiar:**

- Até R\$ 1.000,00  
 R\$ 1.001,00 a R\$ 3.000,00  
 De R\$ 3.001,00 a R\$ 5.000,00  
 De R\$ 5.001,00 a R\$ 10.000,00  
 Acima de R\$ 10.000,00

## CURRICULUM VITAE

### 1. DADOS PESSOAIS

Nome: Pedro Gaio Chiele

Data de nascimento: 03.04.1986

Endereço: Rua Cel. Paulino Teixeira 57, 302

Telefone: 3330-3362    Celular: 8406-0290    Telefone para Recado: 8406-2067

Estado Civil: Solteiro

E-mail: pedrochiele@hotmail.com

### 2. FORMAÇÃO

Ensino Fundamental: Colégio Província de São Pedro

Ensino Médio: Colégio Província de São Pedro

Ensino Superior: cursando 10º semestre de Administração de Empresas com ênfase em finanças na Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)

### 3. CURSOS

-Instituto Cultural Brasileiro Norte-Americano

Conclusão do Curso Avançado de Inglês com ênfase em Integrated Skills

-Centro Permanente de Português (CPP)

Conclusão do Curso de Gramática

-SENAC Informática Porto Alegre

Conclusão do Curso básico de Excel

-Conclusão do curso de introdução ao Mercado de Capitais, realizado na Escola de Administração da UFRGS

-NELE (Núcleo de Ensino de Línguas Em Extensão)

Cursados 3 semestres de Italiano

-Don Quijote Escola de Espanhol

Conclusão do nível intermediário de língua espanhola, realizado em Barcelona, Espanha

#### **4. EXTRACURRICULAR**

-VI Fórum Universidade-Empresa, na PUC-RS

Palestras e debate sobre o seguinte tema: “O que todos deveriam saber sobre mercados competitivos”

-VII Simpósio de Administração de Empresas (SIMPAE)

Palestras e debates abordando os seguintes painéis: “Empreendedores de Carne e Osso” e “Pão-pão, queijo-queijo”

-Vivência em Barcelona (Espanha) por 8 meses. Realizado curso de espanhol por 1 mês e trabalho no comércio .

#### **5. EXPERIÊNCIA PROFISSIONAL**

- Digifull Informática Ltda.

Período 06/2009

Estágio em consultoria do sistema Tasy. Acompanhamento de projetos de implantação do sistema. Mapeamento de processos hospitalares, parametrização do sistema e treinamentos para clientes e formação de consultores.

-Banco do Brasil S.A.

Período 09/2006 – 03/2007

Estágio de 6 meses no setor de suporte. Principais atividades: auxílio na recuperação de créditos, contato com os clientes, conformidades nos cartões.

-VARIG S.A – VEM (VARIG ENGENHARIA E MANUTENÇÃO)

Período 11/2005 – 11/2006

Estágio de 1 ano nos departamentos de compras internacionais e nacionais. Principais atividades executadas: Auxiliar nas cotações de mercado, emissão de ordem de compra, acompanhar embarque, fazer follow-up com fornecedores.

#### **6. CONHECIMENTOS**

Fluência em espanhol e inglês

Conhecimento básico em Italiano

Conhecimento em Internet

Conhecimento em Office

Conhecimento em ERP – SAP e Tasy

## Informações Acadêmicas do Aluno

### Histórico Escolar

Emissão: 28/11/2009 às 11:05



**PEDRO GAIO CHIELE 141545**

Vínculo Atual

Habilitação: **ADMINISTRAÇÃO - NOTURNA**

Currículo: **ADMINISTRAÇÃO - NOTURNO**

### Lista das atividades de ensino cursadas pelo aluno na UFRGS.

#### HISTÓRICO ESCOLAR

Ano Semestre	Atividade de Ensino	Turma	Conceito	Situação	Créditos
2009/1	ESTRATÉGIAS ORGANIZACIONAIS (ADM01127)	B	B	Aprovado	4
2009/1	GESTÃO SÓCIO-AMBIENTAL NAS EMPRESAS (ADM01012)	B	B	Aprovado	4
2009/1	MODELAGEM DE NEGÓCIOS E GESTÃO DA QUALIDADE (ADM01023)	U	B	Aprovado	4
2009/1	PROJETO DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DO CURSO DE ADMINISTRAÇÃO (ADM01194)	C	B	Aprovado	4
2009/1	TÉCNICA COMERCIAL - A (ECO03005)	B	B	Aprovado	2
2008/2	ESTÁGIO: VISÃO SISTÊMICA DAS ORGANIZAÇÕES (ADM01003)	C	A	Aprovado	4
2008/2	GESTÃO DE OPERAÇÕES LOGÍSTICAS (ADM01015)	A	A	Aprovado	4
2008/2	GESTÃO DE TESOURARIA (ADM01171)	A	A	Aprovado	4
2008/2	PLANEJAMENTO FINANCEIRO E ORÇAMENTO OPERACIONAL (ADM01014)	B	B	Aprovado	4
2008/2	SISTEMAS DE INFORMAÇÕES GERENCIAIS (ADM01160)	C	A	Aprovado	4
2008/1	ADMINISTRAÇÃO DE MARKETING (ADM01142)	C	A	Aprovado	4
2008/1	ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE LONGO PRAZO (ADM01140)	B	A	Aprovado	4
2008/1	ECONOMIA BRASILEIRA (ECO02209)	C	B	Aprovado	4
2008/1	PLANEJAMENTO E CONTROLE DA PRODUÇÃO (ADM01137)	A	A	Aprovado	4
2008/1	RELAÇÕES DO TRABALHO (ADM01156)	B	A	Aprovado	4
2007/1	ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS HUMANOS (ADM01144)	B	A	Aprovado	4
2007/1	ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO (ADM01139)	B	A	Aprovado	4
2007/1	DIREITO E LEGISLAÇÃO SOCIAL (DIR04401)	E	A	Aprovado	4
2007/1	INTRODUÇÃO AO MARKETING (ADM01141)	A	B	Aprovado	4
2007/1	ORGANIZAÇÃO DA PRODUÇÃO (ADM01136)	D	A	Aprovado	4
2006/2	ADMINISTRAÇÃO E GOVERNO DO BRASIL E ESTÁGIO I (ADM01188)	C	A	Aprovado	6
2006/2	ANÁLISE MICROECONÔMICA II (ECO02208)	A	C	Aprovado	4
2006/2	ESTATÍSTICA GERAL II (MAT02215)	D	B	Aprovado	4
2006/2	ESTRUTURA E INTERPRETAÇÃO DE BALANÇOS (ECO03341)	D	A	Aprovado	4
2006/2	MATEMÁTICA FINANCEIRA - A (MAT01031)	D	A	Aprovado	4
2006/1	ESTATÍSTICA GERAL I (MAT02214)	B	A	Aprovado	4

2006/1	INSTITUIÇÕES DE DIREITO PRIVADO E LEGISLAÇÃO COMERCIAL (DIR02203)	C	A	Aprovado	4
2006/1	METODOLOGIA BÁSICA DE CUSTOS (ECO03320)	B	A	Aprovado	4
2006/1	ORGANIZAÇÃO E MÉTODOS E ESTÁGIO I (ADM01187)	B	A	Aprovado	6
2006/1	PSICOLOGIA APLICADA À ADMINISTRAÇÃO (ADM01110)	D	A	Aprovado	4
2005/2	ÁLGEBRA LINEAR E GEOMETRIA ANALÍTICA (MAT01110)	B	B	Aprovado	4
2005/2	INTRODUÇÃO À CIÊNCIA POLÍTICA (HUM06409)	B	B	Aprovado	4
2005/2	INTRODUÇÃO À CONTABILIDADE (ECO03343)	F	B	Aprovado	4
2005/2	INTRODUÇÃO À INFORMÁTICA (INF01210)	F	B	Aprovado	4
2005/2	SOCIOLOGIA APLICADA À ADMINISTRAÇÃO (ADM01104)	B	A	Aprovado	4
2005/1	CÁLCULO I-B (MAT01102)	C	B	Aprovado	6
2005/1	INSTITUIÇÕES DE DIREITO PÚBLICO E LEGISLAÇÃO TRIBUTÁRIA (DIR04416)	C	A	Aprovado	4
2005/1	INTRODUÇÃO ÀS CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS (ADM01185)	C	A	Aprovado	4
2005/1	LÍNGUA PORTUGUESA I A (LET01405)	B	A	Aprovado	4

### TRABALHO DE CONCLUSÃO

Atividade de Ensino: TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

Área de Atuação: FINANÇAS

Título: Finanças comportamentais: um estudo sobre a decisão de investimento dos jovens

Período Letivo de Início: 2009/2

Período Letivo de Fim: 2009/2

Data de Início: 17/08/2009

Data de Fim: 04/12/2009

Tipo de Trabalho: Trabalho de Diplomação

Data Apresentação: 04/12/2009

Conceito: -

### ATIVIDADES LIBERADAS

Ano Semestre	Atividade de Ensino	Considera Créditos	Créditos
2005/1	TEORIA ECONÔMICA (ECO02206)	Sim	4
2005/1	ANÁLISE MICROECONÔMICA I (ECO02207)	Sim	4
2005/1	INTRODUÇÃO À SOCIOLOGIA PARA ADMINISTRAÇÃO (HUM04004)	Sim	4
2005/1	TEORIA GERAL DA ADMINISTRAÇÃO (ADM01115)	Sim	4
2005/1	FILOSOFIA E ÉTICA NA ADMINISTRAÇÃO (ADM01009)	Sim	4