

Área Temática: Finanças

Título: Finanças Comportamentais: o perfil do investidor das salas de ações

AUTORES

FABIANO GUASTI LIMA

Centro Universitário de Franca
fabiano@francanet.com.br

ANTÔNIO CARLOS DA SILVA FILHO

Universidade de Ribeirão Preto
acdassf@ibest.com.br

SIMONE FARIA COSTA

Centro Universitário de Franca
sisi.costa@hotmail.com

ORIVALDO DONZELLI

Centro Universitário de Franca - UNI-FACEF
orivaldo@facef.br

Resumo:

A presente pesquisa aborda as finanças comportamentais, sendo baseada no perfil dos investidores que atuam frequentemente em uma sala de ações no interior do Estado de São Paulo. A relevância deste estudo está, portanto, no fato de se fazer uma pesquisa diretamente com os investidores e na aplicação de um questionário específico para a coleta de informações primárias. Estas informações possibilitaram um maior entendimento dos fatores que são relevantes e determinantes na escolha de um produto financeiro no que se refere ao grau de conhecimento do portfólio de opções e do perfil de risco dos investidores. A amostra foi obtida a partir dos usuários desta sala que freqüentavam cotidianamente ou não a mesma com o intuito de realizar operações de investimentos em bolsa de valores. Os resultados obtidos a partir dos cruzamentos dos dados mostram que foi possível estabelecer um perfil de risco dos investidores, bem como confrontar informações quanto à insegurança dos investidores após a tomada de alguma decisão de investimento, o tipo de orientação preferida e, também, quanto à diversificação dos investimentos.

Palavras Chaves: Finanças comportamentais, comportamento do investidor, risco.

Abstract:

The present research approaches the behavioral finances, been base don the investors' profile that frequently act at a stock exchange room in Franca, São Paulo. The relevance of this study lies, therefore, in the fact that it was done a research

directly with the investors and in the application of a specific questionnaire in order to obtain a collection of primary information. These informations made possible a larger understanding of the factors that are relevant and decisive in the choice of a certain financial product in what refers to the degree of knowledge of the portfolio options and of the profile of the investors' risk. The sample was obtained from the users of this room that frequented it (or no) in a daily basis with the intention of accomplishing operations of investments in stock exchange. The risk's results obtained from the crossing of the data exhibit that it was possible to establish a profile of the investors and to confront information about the investor's insecurity after some investment decision, the kind of favorite orientation and, also, as for the diversification of the investments.

Key words: behavioral finance, investor behavior, risk

Introdução

Com o Prêmio Nobel de Economia de 2002 sendo atribuído a Daniel Kahneman, as Finanças Comportamentais estabeleceram-se definitivamente como teoria que desafia o paradigma imposto pela Hipótese de Mercados Eficientes. Considerando que as decisões financeiras podem ser influenciadas por processos mentais, os defensores das finanças comportamentais argumentam que atitudes não-rationais dos agentes econômicos podem impactar, de maneira prolongada e consistente, o comportamento de variáveis financeiras. (KIMURA e BASSO, 2003).

De acordo com Shefrin (2000), as finanças comportamentais correspondem a uma área do conhecimento que vem apresentando grande crescimento, preocupando-se com o estudo da influência da psicologia no comportamento dos agentes do mercado financeiro. Correspondem, também, a um dos mais controversos campos em finanças. Enquanto a teoria moderna de finanças baseia-se na busca da maximização da utilidade esperada, as finanças comportamentais estabelecem que algumas variáveis econômicas não podem ser descritas pelas condições de equilíbrio da teoria moderna, tendo em vista que os agentes financeiros tomam decisões muitas vezes incompatíveis com atitudes baseadas em expectativas racionais e o perfil do investidor.

Dentro do mercado financeiro é necessário que se conheça o perfil do investidor a fim de que se possa, através dessas características, formar um plano de investimentos adequado a cada tipo de perfil. Esse perfil significa conhecer suas expectativas de risco, quais as necessidades e objetivos a curto, médio e longo prazos e o volume de recursos disponíveis. Pode-se verificar, também, o interesse por determinados mercados, conhecimentos sobre os mesmos e a forma como realiza seus investimentos: profissionalmente ou pelo oportunismo do mercado.

Existe uma grande variedade de produtos financeiros presente no mercado. Estes produtos, por possuírem características de retorno e risco específicas, exigem do investidor, prévio conhecimento antes de se aventurar numa determinada aplicação financeira. O

mesmo serviria para a necessidade de se conhecer melhor o produto que busca ao fazer um empréstimo financeiro.

As instituições financeiras já classificam atualmente os investidores de acordo com o cadastro bancário que é efetuado no momento da abertura ou da contratação de um produto financeiro. Todavia, tal cadastro não traz as experiências anteriores vividas pelo investidor e seu comportamento diante dos resultados encontrados.

É neste sentido que este trabalho encontra sua maior contribuição: procurar traçar um perfil do investidor do mercado financeiro; especificamente, do investidor local (cidade de Franca) vislumbrando auxiliar estes investidores na tomada de decisões coerentes e seguras no que tange ao risco associado ao retorno pelo investimento.

A presente pesquisa busca contribuir para o conhecimento dos investidores e de suas reais condições de seleção de investimentos perante sua cultura e disponibilidade financeira. A relevância deste estudo está, portanto, no fato de se fazer uma pesquisa diretamente com os investidores e na aplicação de um questionário específico que, na coleta de informações primárias, possibilitou um maior entendimento dos fatores que são relevantes e determinantes na escolha de um produto financeiro.

Problema de Pesquisa e Objetivo

O presente trabalho busca verificar os fatores que são levados em consideração na escolha de investimentos no mercado financeiro. Esses fatores devem ser conhecidos previamente para que dêem suporte às decisões certas no momento de se fazer um investimento. Portanto, por meio da aplicação de questionários, a seguinte pergunta de pesquisa deverá ser respondida: Quais são os fatores que afetam as decisões de investimentos quanto ao nível de conhecimento e perfil de risco dos investidores do mercado local?

O objetivo geral deste trabalho está em identificar os fatores que afetam a decisão da escolha de investimentos no que se refere ao grau de conhecimento do portfólio de opções e do perfil de risco dos investidores.

Para a consecução do objetivo geral, alguns objetivos específicos deverão ser atingidos:

- Identificar o perfil do investidor e verificar se suas decisões são baseadas neste perfil ou se são decisões tomadas aleatoriamente ou por circunstâncias oportunistas de mercado;
- Identificar se os investidores seguem orientações de um corretor (ou gerente financeiro) ou se suas decisões são tomadas por sua própria decisão e risco;
- Verificar o grau de conhecimento das operações que realiza bem como os mecanismos de proteção contra a volatilidade do mercado;
- Identificar se os retornos alcançados pelos investidores são os retornos esperados pelos mesmos.

Revisão Bibliográfica

O mercado financeiro desempenha papel fundamental na economia de um país moderno, sendo o setor responsável pela canalização eficiente dos recursos disponíveis nas poupanças interna e externa para o investimento.

No final do século XX o mercado financeiro experimentou um crescimento vertiginoso no volume, na diversidade das operações e no número de participantes ativos (de forma generalizada todos os países com um nível mínimo de industrialização participam ativamente de um mercado financeiro global). (LIMA, 2004).

A decisão de onde investir dinheiro está intrinsecamente ligada ao nível de risco que se deseja assumir, frente ao retorno esperado, motivo pelo qual a moderna teoria de finanças dedica atenção especial a esses parâmetros. Seja para o especulador, seja para o pequeno investidor, a garantia de preservação ou evolução do patrimônio dependerá do *trade-off* entre risco e retorno. (LIMA, 2004)

Siqueira (2003) discute claramente que o risco é normalmente definido como reflexo das eventuais variações nas distribuições dos retornos possíveis, com as suas probabilidades e com os seus valores subjetivos. Tratando do mercado de capitais, o autor comenta ainda a presença de um elemento comum neste mercado: a especulação. Destaca que a especulação é a aceitação de risco que prevê ganho mas reconhece possibilidade de prejuízos maiores que a média. A especulação é uma atividade necessária e produtiva. Pode ser lucrativa a longo prazo, quando realizada por profissionais que geralmente limitam suas perdas utilizando várias técnicas como *hedging*, inclusive operações com opções, venda a descoberto, ordens para prevenção de prejuízos e negociações de contratos futuros. O termo especulação indica que um negócio ou investimento de risco pode ser analisado e se diferencia do termo investimento pela graduação do risco. O autor encerra a discussão resumindo a diferença básica entre risco e incerteza afirmando que a incerteza se refere a situações em que não se conhece a distribuição de probabilidade dos resultados. Risco é a situação em que se podem estabelecer os possíveis resultados e suas respectivas probabilidades de ocorrência nos mercados financeiros.

Segundo Assaf Neto (2005), os mercados financeiros oferecem uma gama de instrumentos financeiros com variados níveis de risco e retorno, o que possibilita a adequação das alternativas aos diferentes perfis de risco dos investidores. Para o autor, existem quatro subdivisões estabelecidas dentro do mercado: mercado monetário, mercado de crédito, mercado de capitais e mercado cambial.

O mercado monetário é aquele onde ocorrem as operações de curto e curtíssimo prazos. Esse mercado proporciona um controle ágil e rápido da liquidez da economia e das taxas de juros básicas pretendidas pela política econômica das autoridades monetárias.

O mercado de crédito é aquele voltado para as operações de financiamento de curto e médio prazos, operações essas direcionadas aos ativos permanentes e capital de giro das empresas. Compõe-se de bancos comerciais e sociedades financeiras. Embora o autor assim classifique o mercado de crédito, no Brasil existem operações de longo prazo nesse mercado, ainda que menos comuns.

As operações para financiamento de empresas no médio e longo prazo fazem parte do mercado de capitais. Neste mercado são negociados, basicamente, ações, debêntures e títulos e direitos correlatos.

A necessidade da prática do comércio internacional e operações financeiras em geral que envolvam moeda estrangeira, faz surgir o mercado cambial. É o mercado que possibilita a conversão de moedas.

Os quatro mercados compõem o mercado financeiro de um país, e nele estão presentes inúmeras opções de títulos, contratos, certificados, direitos, cédulas, e outros ativos financeiros genericamente chamados de papéis. Esses papéis representam uma exigibilidade sobre rendimentos futuros, pré-definidos ou não, a serem pagos pelo emissor.

Considerando-se os investimentos em ativos financeiros de um modo geral, ocorre com as decisões sobre onde investir o que se chama de alocação de ativos. Essa alocação é a divisão dos investimentos segundo as principais classes de ativos financeiros. Algumas classes são consideradas potencialmente mais rentáveis que outras, mas também mais voláteis, o que significa que são alternativas mais arriscadas. Em tese, ativos cujos preços são mais voláteis, portanto com maior risco, são potencialmente mais rentáveis.

Segundo Francis (1991), os ativos financeiros podem ser agrupados em algumas classes, de acordo com o seu prazo de vencimento ou tipo de rendimento que pode ser fixo ou variável. A classificação mais comum no mercado financeiro para seus ativos considera os seguintes grupos:

- Ativos de renda fixa de curto prazo: esses ativos pagam juros pré ou pós-fixados sobre um valor definido. A maior parte deles, no Brasil, tem vencimento em um ou poucos meses. São exemplos: cotas de fundos de renda fixa, títulos de curto prazo do governo federal (LTN, LFT, BBC etc.), caderneta de poupança, CDB, *commercial papers*, entre outros;
- Ativos de renda fixa de longo prazo: representados predominantemente pelos títulos de dívida do governo e das empresas para prazos mais longos, geralmente vários anos. São exemplos: ações, debêntures, Notas do Tesouro Nacional, *C-Bonds*, entre outros;
- Ativos de Renda Variável: são ativos cuja remuneração não é previamente conhecida ou indexada. São exemplos: ações, contratos de opções, contratos futuros em geral, ouro, dólar e outras moedas.

Dentre todas as alternativas existentes no mercado financeiro brasileiro, algumas se destacam por servirem de referência para avaliação do resultado dos investimentos em geral. São *benchmarks* muito usados, em parte pela grande popularidade que possuem. São ativos propriamente ditos ou índices referenciais. No caso, destacam-se o dólar americano, a inflação, a caderneta de poupança, a taxa de juros CDI e o Ibovespa do mercado de ações (GONÇALVES, 2000).

O dólar não é um título, e só pode ser adquirido em espécie sob restrições, mas é popularmente considerado como uma alternativa para preservação de valor, particularmente quando as incertezas econômicas do país aumentam. O mercado paralelo de dólar representa uma alternativa, ilegal, é bom lembrar, para os investidores pessoas física e jurídica. Há, contudo, muitas alternativas legais para investimentos em fundos e contratos baseados na moeda americana, como os contratos derivativos, negociados nos mercados futuros e de opções. As principais demandas e transações relacionadas a essa moeda estrangeira acontecem nas operações financeiras governamentais e empresariais (FAMÁ, 1991).

A caderneta de poupança é o investimento mais popular do mercado. Oferece uma rentabilidade fixa de 6% ao ano, capitalizados mensalmente, e com correção inflacionária baseada na Taxa Referencial (TR), que é calculada pelo Banco Central a partir da média das taxas de rendimento de CDBs de grandes bancos subtraída de um fator de redução. Trata-se de uma opção típica do pequeno poupador, cujo *funding* é especialmente destinado ao financiamento imobiliário, e apresenta baixo risco, contando inclusive com garantias limitadas oferecidas pelo governo federal (BOVESPA, 2003).

De todas as taxas de juros utilizadas na economia brasileira, a taxa média de depósitos interfinanceiros de um dia, é uma das mais importantes. A taxa DI é uma das

principais variáveis da economia, tendo influência direta sobre o comportamento de todos os outros ativos, sejam à vista ou a futuro. O contrato futuro de DI – 1 dia é o principal ativo do mercado futuro em termos de volume movimentado. A taxa DI é dada pelas taxas médias calculadas pelo Cetip, que refletem o custo médio das operações de troca de recursos disponíveis entre instituições financeiras no overnight (BRUNI e FAMÁ, 1998).

Há uma tensão persistente entre aqueles que afirmam que as melhores decisões se baseiam na quantificação e nos números, e são determinadas pelos padrões do passado, e aqueles que baseiam suas decisões em graus de crença mais subjetivos sobre o futuro incerto. (BERNSTEIN, 1997). Ainda que essa controvérsia não tenha sido solucionada, Shiller (2000) aponta que grande parte do pensamento humano que resulta em ação não se baseia em dados quantitativos, mas, em histórias e em justificativas.

Diante destas oportunidades de investimentos e da possibilidade de se combinar investimentos, isto é, fazer uma carteira com aplicações em diversos mercados, é necessário conhecer o perfil do investidor e seu grau de conhecimento e satisfação com tais produtos financeiros, no que se refere desde a rentabilidade esperada até os níveis de riscos envolvidos.

Metodologia

A presente pesquisa tem caráter quantitativo e descritivo e foi realizada por meio de um levantamento, com aplicação de questionário, conforme será discutido a seguir, que tem o objetivo de apresentar os aspectos metodológicos pertinentes à pesquisa utilizada para a consecução dos objetivos.

O método de pesquisa a ser utilizado no presente trabalho é predominantemente quantitativo e descritivo, já que a mesma tem como finalidade descobrir o comportamento do investidor frente às decisões de investimentos tomadas com o objetivo de identificar os fatores que afetam a decisão da escolha de investimentos no que se refere ao grau de conhecimento do portfólio de opções e do perfil de risco dos investidores.

Para o desenvolvimento da presente pesquisa, foram coletados dados primário que são obtidos ou produzidos pelo pesquisador com a finalidade específica de resolver o problema de pesquisa. Estes dados foram obtidos através de um questionário estruturado com perguntas fechadas que apresentavam ao respondente um conjunto de alternativas de resposta para que fosse escolhida a que melhor representasse sua situação ou seu ponto de vista. O motivo da escolha por perguntas fechadas é a economia de tempo na resposta e o maior retorno, já que questionários com muitas questões abertas freqüentemente retornam com muitas delas não respondidas visto requererem maiores esforços no processo de respostas.

A amostra foi composta por investidores que atuam no mercado financeiro (mais precisamente, na cidade de Franca) que atuam diretamente em uma agência da cidade chamada “sala de ações”. A amostra foi obtida pelos usuários desta sala que freqüentavam cotidianamente ou não a mesma com o intuito de realizar operações de investimentos em bolsa de valores. De uma população de cerca de 70 pessoas com freqüência na respectiva sala, retornaram respondidos 30 questionários, o que fornece uma taxa de retorno de aproximadamente 43%. Tal amostra é considerada não-probabilística, já que a seleção dos respondentes foi feita, pelo menos em parte, pelos investidores que estavam dispostos a

responder ao questionário. Nesse caso, os resultados obtidos não podem ser projetados para toda a população.

Dentre as 15 perguntas do questionário, 6 delas foram obtidas junto a Limeira (2005, p. 18) no que se refere a identificar o perfil dos investidores locais. Foram utilizadas estas questões por, segundo o autor, já terem sido utilizadas por grandes corporações e com resultados bastante satisfatórios.

Resultados Obtidos

Dentre os questionários respondidos obteve-se uma classificação dos investidores com o seguinte perfil: 10% foram identificados como conservadores, 26,7% como arrojados e 63,7% como moderados. Dentre estes, 33,3% possuem mais de 56 anos, 26,7% com idade de 20 a 35 anos, e 40% de 36 a 55 anos. Os homens representam 86,7% do total dos investidores. Apenas 3,3% dos investidores possuem escolaridade com nível médio incompleto, ficando 43,3% com nível de pós-graduação e 33,3% com curso superior completo.

Quanto ao tipo de orientação que estes investidores seguiam, nota-se que 46,7% seguem orientações de um corretor específico da área que, neste caso, é o gerente da sala de ações. Destes, 71,38% (33,33% do total) eram moderados e apenas 28,48% (13,33% do total) eram conservadores, o que revela aos bancos uma informação muito importante: este funcionário deve ser uma pessoa muito bem qualificada profissionalmente pela responsabilidade que traz consigo. Encontrou-se um número expressivo de 23,3% (do total) que seguem suas próprias intuições ou que utilizam seus próprios conhecimentos técnicos na escolha dos investimentos. Destaca-se que nenhum respondente, destes 23,3%, eram conservadores, sendo 42,92% (10% do total) arrojados e 57,08% (13,3% do total) moderados quanto ao nível de risco do investidor.

Quadro 1: Tipo de orientação seguida pelos investidores versus seu perfil de investidor

Tipo de Orientação X Perfil do Investidor

	perfil			Total
	ARROJADO	CONSERVA	MODERADO	
Corretor do Banco	4 13,3%	0 ,0%	10 33,3%	14 46,7%
Gerente de Negócios	1 3,3%	2 6,7%	2 6,7%	5 16,7%
Minhas próprias intuições	3 10,0%	0 ,0%	4 13,3%	7 23,3%
Gerente Negócios e Próprias intuições	0 ,0%	1 3,3%	1 3,3%	2 6,7%
Corretor e Próprias intuições	0 ,0%	0 ,0%	2 6,7%	2 6,7%
Total	8 26,7%	3 10,0%	19 63,3%	30 100,0%

Quanto à insegurança dos investidores após a tomada de alguma decisão de investimento, observou-se que 40% possuem um nível médio de ansiedade após uma decisão de investimento, ficando 30% com um nível baixo e 30% com um nível alto de ansiedade no processo. Cruzando estas informações observa-se que daqueles 46% dos

investidores que preferem seguir orientações do corretor do banco, 23,3% possuem um alto nível de ansiedade e 50% deles investiam apenas em ações, talvez explicado pela falta de segurança nas informações prestadas pelos agentes da corretora.

Quadro 2: Tipo de orientação seguida pelo investidor versus o nível de ansiedade

Tipo de Orientação X Nível de Ansiedade

		nível_ ansiedade			Total
		Alto	Médio	Baixo	
tipo_orientação	Corretor do Banco	7 23,3%	5 16,7%	2 6,7%	14 46,7%
	Gerente de Negócios	0 ,0%	2 6,7%	3 10,0%	5 16,7%
	Minhas próprias intuições	1 3,3%	4 13,3%	2 6,7%	7 23,3%
	Gerente Negócios e Próprias intuições	1 3,3%	0 ,0%	1 3,3%	2 6,7%
	Corretor e Próprias intuições	0 ,0%	1 3,3%	1 3,3%	2 6,7%
Total		9 30,0%	12 40,0%	9 30,0%	30 100,0%

Nota-se que aqueles investidores que já possuem certa experiência no mercado, dos quais 23,3% agiam por conta própria, o nível de ansiedade foi detectado como médio, sendo menor o nível mais alto de ansiedade.

Quadro 3: Nível de escolaridade versus sexo por fator que leva em consideração na escolha de investimentos

Escolaridade X Sexo X Fator que afeta escolha do investimento

escolaridade			Fator escolha				Total
			Risco	Retorno	Ganhos/perdas anteriores	Risco e Retorno	
Médio Incompleto	sexo	Masculino	1 100,0%				1 100,0%
	Total		1 100,0%				1 100,0%
Médio Completo	sexo	Masculino	1 100,0%				1 100,0%
	Total		1 100,0%				1 100,0%
Superior Incompleto	sexo	Masculino	3 60,0%		2 40,0%		5 100,0%
	Total		3 60,0%		2 40,0%		5 100,0%
Superior Completo	sexo	Masculino	4 40,0%	4 40,0%	1 10,0%	1 10,0%	10 100,0%
	Total		4 40,0%	4 40,0%	1 10,0%	1 10,0%	10 100,0%
Pós-Graduação	sexo	Masculino	2 15,4%	5 38,5%	2 15,4%		9 69,2%
		Feminino	2 15,4%	1 7,7%	1 7,7%		4 30,8%
	Total		4 30,8%	6 46,2%	3 23,1%		13 100,0%

Observa-se que a maior preocupação no momento da tomada de decisão de escolha de um portfólio de investimento está no retorno esperado pelo investidor e no risco envolvido com 46,2% preocupados mais com o retorno e 30,8% com o risco. Apenas 23,1% observavam os retornos dados pelos ganhos ou perdas passadas. Os homens e as mulheres possuem praticamente a mesma preferência pelo risco sendo as mulheres mais preocupadas com o risco do que com o retorno ou ganhos e perdas passadas.

Em se tratando do nível de escolaridade dos investidores e do retorno obtido em seus investimentos, pelo menos 50% deles atuam no mercado sob a orientação do corretor ou do seu gerente de negócios, conforme pode ser observado no quadro 4. Ressalta-se que, para os investidores com ensino superior completo e que atuam levando em conta apenas a sua experiência, 30% deles conseguem ganhos superiores a 30%.

Quadro 4: Nível de escolaridade versus nível de retorno obtido e o tipo de orientação que segue o investidor

Escolaridade X Nível de Retorno Obtido X Tipo de Orientação

escolaridade			tipo_orientação				Total	
			Corretor do Banco	Gerente de Negócios	Minhas próprias intuições	Gerente Negócios e Próprias intuições		Corretor e Próprias intuições
Médio Incompleto	ret_obtido	de 6 a 12%a.a	1					1
			100,0%					100,0%
Total			1					1
			100,0%					100,0%
Médio Completo	ret_obtido	Abaixo de 6%a.a	1					1
			100,0%					100,0%
Total			1					1
			100,0%					100,0%
Superior Incompleto	ret_obtido	Acima 12%a.a	2		1		1	4
			40,0%		20,0%		20,0%	80,0%
		de 6 a 12%a.a	1		0		0	1
			20,0%		,0%		,0%	20,0%
Total			3		1		1	5
			60,0%		20,0%		20,0%	100,0%
Superior Completo	ret_obtido	Acima 12%a.a	4		3	1		8
			40,0%		30,0%	10,0%		80,0%
		Abaixo de 6%a.a	1		1	0		2
			10,0%		10,0%	,0%		20,0%
Total			5		4	1		10
			50,0%		40,0%	10,0%		100,0%
Pós-Graduação	ret_obtido	Acima 12%a.a	2	1	2	0	0	5
			15,4%	7,7%	15,4%	,0%	,0%	38,5%
		de 6 a 12%a.a	2	2	0	1	1	6
			15,4%	15,4%	,0%	7,7%	7,7%	46,2%
		Abaixo de 6%a.a	0	2	0	0	0	2
		,0%	15,4%	,0%	,0%	,0%	15,4%	
Total			4	5	2	1	1	13
			30,8%	38,5%	15,4%	7,7%	7,7%	100,0%

Ao se cruzarem as informações dos retornos esperados pelos retornos realmente obtidos e, principalmente levando-se em consideração o nível de ansiedade dos investidores após a tomada da decisão de investir em determinada aplicação, os mais ansiosos são os que conseguem ganhos superiores a 12% ao ano. A grande maioria consegue obter a rentabilidade esperada, independente do nível de expectativa.

Em relação à diversificação dos investimentos, os investidores que apresentam um grau médio de ansiedade são aqueles que mais praticam a diversificação, com 75%, seguidos de perto, com 66,7% dos que apresentam baixo grau de ansiedade e dos mais ansiosos, apenas 55,6% praticam a diversificação dos investimentos. Já os conservadores, como era de se esperar, poucos praticam a diversificação, com menos de 20%. Os de perfil arrojado praticam pouca diversificação, apenas 33% deles. O processo de diversificação é mais transparente nos investidores de perfil moderado com grau de ansiedade médio, correspondendo a 53,8%.

Quadro 5: Nível de ansiedade versus retorno obtido e retorno esperado nos investimentos

Nível de Ansiedade X Retorno Obtido X Retorno Esperado

nível_ansiedade	ret_obtido		Ret_Esperado			Total
			Esperado	Menores que Esperado	Maiores Esperado	
Alto	ret_obtido	Acima 12%a.a	4	1	3	8
			44,4%	11,1%	33,3%	88,9%
	de 6 a 12%a.a		0	1	0	1
			,0%	11,1%	,0%	11,1%
Total			4	2	3	9
			44,4%	22,2%	33,3%	100,0%
Médio	ret_obtido	Acima 12%a.a	4	0	1	5
			33,3%	,0%	8,3%	41,7%
	de 6 a 12%a.a		1	1	0	2
			8,3%	8,3%	,0%	16,7%
	Abaixo de 6%a.a	2	3	0	5	
	16,7%	25,0%	,0%	41,7%		
Total			7	4	1	12
			58,3%	33,3%	8,3%	100,0%
Baixo	ret_obtido	Acima 12%a.a	2	1	1	4
			22,2%	11,1%	11,1%	44,4%
	de 6 a 12%a.a		2	2	1	5
			22,2%	22,2%	11,1%	55,6%
Total			4	3	2	9
			44,4%	33,3%	22,2%	100,0%

Quadro 6: Nível de ansiedade versus perfil do investidor e o grau de diversificação dos investimentos praticados

Grau de diversificação X perfil X nível de ansiedade

	grau de diversificação		perfil			Total
			ARROJADO	CONSERVA	MODERADO	
Alto	grau de diversificação	Não Diversifica	0		4	4
			,0%		44,4%	44,4%
	Diversifica		3		2	5
			33,3%		22,2%	55,6%
Total			3	6	9	
			33,3%	66,7%	100,0%	
Médio	grau de diversificação	Não Diversifica	2	0	1	3
			16,7%	,0%	8,3%	25,0%
	Diversifica		0	2	7	9
			,0%	16,7%	58,3%	75,0%
Total			2	2	8	
			16,7%	16,7%	66,7%	100,0%
Baixo	grau de diversificação	Não Diversifica	1	0	2	3
			11,1%	,0%	22,2%	33,3%
	Diversifica		2	1	3	6
			22,2%	11,1%	33,3%	66,7%
Total			3	1	5	
			33,3%	11,1%	55,6%	100,0%

Para o grupo de investidores classificados nos perfis de arrojado e moderado, o fator que mais implica a decisão de onde investir os recursos é o risco, com pelo menos 21,1% e observado entre os que apresentam maiores níveis de ansiedade após a tomada da decisão. Entre os conservadores, o retorno esperado é o que mais pesa na escolha do portfólio de investimentos com 33,3%, mesmo percentual de análise dos ganhos e perdas anteriores.

Quadro 7: Perfil do investidor versus nível de ansiedade e fatores que afetam a escolha do portfólio de investimento.

Perfil X Nível de Ansiedade X Fator de Escolha do Investimento

perfil			Fator escolha				Total
			Risco	Retorno	Ganhos/perdas anteriores	Risco e Retorno	
ARROJADO	nível_ansiedade	Alto	2 25,0%	1 12,5%	0 0,0%		3 37,5%
		Médio	1 12,5%	1 12,5%	0 0,0%		2 25,0%
		Baixo	0 0,0%	2 25,0%	1 12,5%		3 37,5%
	Total		3 37,5%	4 50,0%	1 12,5%		8 100,0%
CONSERVA	nível_ansiedade	Médio	0 0,0%	1 33,3%	1 33,3%		2 66,7%
		Baixo	1 33,3%	0 0,0%	0 0,0%		1 33,3%
	Total		1 33,3%	1 33,3%	1 33,3%		3 100,0%
MODERADO	nível_ansiedade	Alto	4 21,1%	1 5,3%	1 5,3%	0 0,0%	6 31,6%
		Médio	4 21,1%	2 10,5%	1 5,3%	1 5,3%	8 42,1%
		Baixo	1 5,3%	2 10,5%	2 10,5%	0 0,0%	5 26,3%
	Total		9 47,4%	5 26,3%	4 21,1%	1 5,3%	19 100,0%

Observa-se que os investidores mais jovens são mais propensos ao risco e também aos maiores níveis de ansiedade com 50% dos casos. Os investidores com mais de 56 anos são mais conservadores com médios graus de ansiedade. Já os conservadores apresentam baixos níveis de ansiedade, principalmente para aqueles com mais de 56 anos.

Quadro 8: Perfil do investidor versus nível de ansiedade e idade

Perfil X Idade X Nível de Ansiedade

perfil	nível_ansiedade			Total		
	Alto	Médio	Baixo			
ARROJADO	idade	20 a 35 anos	2 25,0%	1 12,5%	1 12,5%	4 50,0%
		36 a 45 anos	0 ,0%	0 ,0%	1 12,5%	1 12,5%
		46 a 55 anos	1 12,5%	0 ,0%	0 ,0%	1 12,5%
		acima de 56 anos	0 ,0%	1 12,5%	1 12,5%	2 25,0%
	Total		3 37,5%	2 25,0%	3 37,5%	8 100,0%
CONSERVA	idade	20 a 35 anos		1 33,3%	0 ,0%	1 33,3%
		acima de 56 anos		1 33,3%	1 33,3%	2 66,7%
	Total			2 66,7%	1 33,3%	3 100,0%
MODERADO	idade	20 a 35 anos	1 5,3%	1 5,3%	1 5,3%	3 15,8%
		36 a 45 anos	2 10,5%	3 15,8%	2 10,5%	7 36,8%
		46 a 55 anos	1 5,3%	1 5,3%	1 5,3%	3 15,8%
		acima de 56 anos	2 10,5%	3 15,8%	1 5,3%	6 31,6%
	Total		6 31,6%	8 42,1%	5 26,3%	19 100,0%

Conclusões

Neste trabalho, o termo Finanças Comportamentais foi utilizado para identificar a reação dos investidores locais, que utilizam as salas de ações de uma corretora, na tomada de decisões de investimentos de capitais. Não se teve a preocupação de correlacionar os resultados com as teorias comportamentais da psicologia mas, sim, de levantar os principais aspectos das atitudes dos investidores frente a risco, retorno e alocação dos seus recursos mediante o seu perfil.

Os trabalhos existentes na literatura até o momento procuraram mais criticar os modelos existentes do que propor melhorias. As fórmulas matemáticas dos modelo atuais precisam se adequar aos efeitos da subjetividade do investidor, da sua perspicácia e da mente humana.

A compreensão dos aspectos comportamentais e emocionais que orientam as decisões dos indivíduos torna-se um instrumento fundamental na análise da forma como o investidor lida com o sentimento de ganho e/ou perda. Para tanto, faz-se necessário

desenvolver um estudo que procure resgatar os aspectos que afetam a decisão do investidor, focalizando principalmente a aversão ao risco.

Quando o indivíduo está em uma situação de risco envolvendo seu próprio dinheiro surge o sentimento de tensão referente a possíveis perdas que poderão ocorrer. Cada pessoa agirá de maneira diferente das demais por vivenciar contextos diferentes.

A partir dessa constatação esta pesquisa verificou que estes investidores seguem orientações de um corretor específico da área com 46,7% dos respondentes (no caso destes, o gerente da sala de ações). Este funcionário deve ser uma pessoa muito bem qualificada profissionalmente pela responsabilidade que traz consigo.

Quanto à insegurança dos investidores após a tomada de alguma decisão de investimento, observou-se que 40% possuem um nível médio de ansiedade após uma decisão de investimento, ficando 30% com um nível baixo e 30% com um nível alto de ansiedade no processo.

Nota-se que aqueles investidores que já possuem certa experiência no mercado, dos quais 23,3% agiam por conta própria, o nível de ansiedade foi detectado como médio, sendo menor o nível mais alto de ansiedade.

Em relação à diversificação dos investimentos, os investidores que apresentam um grau médio de ansiedade são aqueles que mais praticam a diversificação, com 75%, seguidos de perto, com 66,7% dos que apresentam baixo grau de ansiedade e dos mais ansiosos, apenas 55,6% praticam a diversificação dos investimentos.

Os estudos relacionados com as Finanças Comportamentais encontram-se ainda em estágio embrionário. Conforme destaca Kimura, Basso e Krauter (2006), não há ainda uma teoria consolidada e consagrada sobre finanças comportamentais; todavia, muitas pesquisas e estudos estão sendo desenvolvidos visando a explicar ou refutar paradoxos em relação à teoria moderna de finanças. Os resultados confirmam a sentença dos autores mostrando que o comportamento ligado a decisões financeiras constitui hoje interessante campo de pesquisa na área de finanças, incorporando aspectos da psicologia.

Enfatiza-se que a presente pesquisa mostrou que os investidores locais percebem as escolhas de investimentos a partir de percepções diferentes, levando em consideração, particularmente, o risco, que parece depender do efeito da certeza e da confiança no profissional do mercado, além do efeito da reflexão sob uma composição de alternativas, com aversão a perdas.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2005.
- BOVESPA. **Mercado de capitais**. 1999. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em 22 mar. de 2003.
- _____. **Índice Bovespa, definição e metodologia**. 2002. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em 22 mar. de 2003.
- BERNSTEIN, Peter L. **Desafio aos Deuses: a fascinante história do risco**. Campus: Rio de Janeiro, 1997.
- BRUNI, A. L., FAMÁ, R. Eficiência, previsibilidade dos preços, anomalias em mercados de capitais: teoria e evidências. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 1, n. 7, p. 71-85, 1998.
- COOPER, D.R., SCHINDLER, P.S. **Métodos de pesquisa em administração**. 7. ed. Porto Alegre. Bookman, 2003.

- FAMA, E. Efficient capital markets II. **The Journal of Finance**. 46(5). p. 1575-1617, 1991.
- FRANCIS, J. C. **Investments: analysis and management**. 5. ed. New York: MacGraw-Hill, 1991.
- GIL, A. C. **Técnicas de pesquisa em economia e elaboração de monografias**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- GONÇALVES, A. Técnicas de previsão em finanças: uma aplicação na administração de carteiras de ativos. **III SEMEAD**, São Paulo, 2000. **Anais do III SEMEAD**, São Paulo, 2000.
- KIMURA, H. BASSO, L. F. C., KRAUTER, E. Paradoxos em finanças: teoria moderna versus finanças comportamentais. **ERA**. V. 46. n. 1 p. 41-58, 2006.
- KIMURA, H. BASSO, L. F. C. Finanças comportamentais: investigação do comportamento decisório dos agentes financeiros. **Anais da ANPAD**, São Paulo, 2003.
- LIMA, F. G. **Um método de análise e previsão de sucessões cronológicas unidimensionais lineares e não lineares**. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. São Paulo, 2004. 228 f. Tese (Doutorado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade: Universidade de São Paulo, 2004
- MARCONI, M. de A., LAKATOS, E. M. **Técnicas de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- SHILLER, R. J. **Exuberância Irracional**. São Paulo: Makron Books, 2000.
- SHEFRIN, H. M. **Beyond greed and fear**. Harvard Business School Press, 2000.
- SIQUEIRA, J. O. Introdução à gestão de risco. **FACEF Pesquisa**, Franca, v. 6. n. 3, p. 19–25, 2003.