



FUNDAÇÃO UNIVERSIDADE FEDERAL DE MATO GROSSO DO SUL
CÂMPUS DE NAVIRAÍ – CPNV



JOAB TORAL PEREIRA

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

**ASPECTOS COMPORTAMENTAIS DIANTE DO DINHEIRO: um olhar sobre
investimentos pela ótica das finanças comportamentais**

Orientador: Victor Fraile Sordi

Naviraí MS
2020

RESUMO

Este estudo tem por objetivo discutir, sob o olhar das finanças comportamentais, o perfil do investidor brasileiro e seus aspectos comportamentais em relação aos investimentos. Empregou-se uma pesquisa descritiva, aplicando-se um questionário fechado a uma amostra aleatória de 148 indivíduos pela internet. Observou-se que mesmo uma amostra com alto nível de renda e escolaridade, comparada a população brasileira, está sujeita a vieses cognitivos quando o assunto é dinheiro e investimentos. A maior parte dos participantes investe até 25% da sua renda domiciliar. Os investimentos mais utilizados pelos participantes são: caderneta de poupança (39%), imóveis (38%), fundos de investimento (24%), ações (24%) e previdência privada (19%). A maior parte da amostra julga conhecer um pouco sobre investimentos, mas apresentam algumas dificuldades sobre o tema. Os resultados encontrados sugerem que a amostra de participantes está mais propensa a arriscar para não perder do que arriscar para ganhar mais. Ao menos três efeitos da aversão à perda foram percebidos nos dados. O efeito certeza, o efeito reflexão e o efeito sensibilidade à perda.

Palavras-chave: Finanças Comportamentais. Investimentos. Aversão à Perda.

1 INTRODUÇÃO

O Brasil vive um período sem precedentes quanto aos investimentos em renda variável. Com a menor taxa básica de juros da história do país (FERRARI, 2020), muitos investimentos tradicionais de renda fixa, como a poupança, certificados de depósito bancário (CDB) e o tesouro direto, deixaram de ser atrativos, o que culminou com uma expansão de investimentos na bolsa de valores jamais experimentada (PISA, 2020).

Tal fato é preocupante, já que os investimentos em renda variável, como em ações, exigem maior conhecimento dos investidores, assim como comportamentos distintos, devido à alta volatilidade dos ativos (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2005). E, historicamente, o Brasil é um país com nível de educação financeira baixo (DIAS et al., 2019).

Para as ciências comportamentais, mesmo os mais sofisticados investidores, estão sujeitos a tomarem decisões irracionais devido à vieses comportamentais. A expansão de investimentos de risco por indivíduos menos sofisticados e experientes é um fenômeno a ser monitorado de perto.

Para Yoshinaga et al. (2006) a psicologia desempenha um papel fundamental para entendermos as decisões financeiras individuais, ao fornecer o embasamento teórico que explica os vieses cognitivos que influenciam as preferências, o comportamento e as decisões das pessoas. Pelo olhar das finanças comportamentais há muitas heurísticas e vieses que podem estar presentes nas tomadas de decisão financeiras tais como: excesso de confiança, representatividade, ancoragem, disponibilidade e aversão à perda (THALER, 2018).

Nesse sentido, este estudo tem por objetivo discutir, sob o olhar das finanças comportamentais, o perfil do investidor brasileiro e seus aspectos comportamentais em relação aos investimentos.

Busca-se, neste estudo, refletir sobre como as pessoas, em tese, reagem quando há oscilações no mercado de investimentos, quando há ganhos ou perdas exponenciais, assim como identificar diferentes perfis de investimentos. Não há a pretensão de esgotar todas as inferências que envolvem o assunto, mas contribuir para que se fomente a discussão e a reflexão sobre a temática.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Segundo Halfeld e Torres (2001), as finanças comportamentais no meio acadêmico

surgiram no final da década de 70, após a publicação dos trabalhos de Kahneman e Tversky (1979) sobre o comportamento e o processo de tomada de decisão do ser humano em situações de risco.

Conforme os mesmos autores, as finanças comportamentais foram durante muito tempo um dos ramos mais polêmicos do estudo de finanças, já que contrariam o paradigma do ser humano racional predominante na visão clássica das finanças.

Os estudos realizados nesse campo científico, mostram que as decisões realizadas pelos agentes econômicos são fortemente influenciadas por fatores psicológicos. Utilizam-se dessa maneira métodos da psicologia para reconhecer os vieses cognitivos e emocionais, a fim de explicar o distanciamento dos princípios da racionalidade completa, utilizados pela perspectiva tradicional sobre as decisões financeiras (BARROS; FELIPE, 2015).

Deste modo, as finanças comportamentais se caracterizam como um campo de conhecimento voltado ao estudo das escolhas dos indivíduos (agentes) financeiros, a partir de observações empíricas e de pressupostos psicologicamente realistas (FRANCESCHINI, 2015).

2.1 Aversão à Perda

Um dos fenômenos cognitivos associados a vários vieses observados pelas finanças comportamentais é a aversão à perda (THALER, 2018). A aversão à perda é a tendência de avaliar resultados a partir de um ponto de referência, e desse modo ser mais sensível para as saídas negativas do que para as positivas (FAGUNDES; SCHNORREMBERGER; LUNKES, 2018). Em outras palavras, as pessoas são mais sensíveis às perdas do que aos ganhos proporcionalmente.

O pressuposto é de que a dor de perder é psicologicamente cerca de duas vezes mais poderosa do que o prazer de ganhar, e como as pessoas são mais dispostas a correrem riscos para evitar perder, a aversão à perda pode explicar diferenças entre a busca do risco e a aversão (TVERSKY; KAHNEMAN, 2019).

Em decorrência da aversão à perda, os indivíduos ao lidar com dinheiro, ao lidar com investimentos, estão sujeitos a cometer erros sistemáticos de julgamento, distanciando-se da racionalidade ao tomar decisões financeiras (THALER, 2018).

Por esse motivo, no mercado financeiro é comum que parte significativa dos indivíduos

preferiram investimentos em ativos seguros com menores rendimentos médios à longo prazo, a investimentos em ativos de risco com comprovadamente maiores rendimentos médios à longo prazo (STARMER, 2015).

2.2 Perfil do Investidor Brasileiro

O investidor brasileiro é conhecido tradicionalmente como conservador (RIBEIRO; RIZZO; SCARAUSI, 2020). Ou seja, investidores menos propensos a correr riscos aplicando dinheiro em investimentos com grande oscilação. São investidores que prezam pela segurança e pela manutenção do capital investido (COSTA et al., 2020).

No entanto, conforme a terceira edição do “Raio X do Investidor Brasileiro”, esse perfil vem se alterando, mesmo que a lentos passos (ANBIMA, 2020). O levantamento foi feito em novembro de 2019 com 3.433 participantes em 149 municípios, que representam mais de 96 milhões de brasileiros. Todos os participantes eram maiores de 16 anos, pertencentes às classes A, B ou C e economicamente ativos (renda ou aposentadoria).

Menos da metade dos brasileiros (44%) tinha algum saldo aplicado em produtos de investimento em 2019. 53% deles são homens. 45% tem ensino médio e 36% ensino superior. A média de idade dos investidores é de 43 anos. 85% trabalham ou possuem atividade remunerada. A média de renda domiciliar mensal é de R\$ 5.600,00.

O perfil predominante ainda é tradicional, 71% vão até o banco para fazer suas aplicações. A poupança se mantém como o produto preferido dos investidores, 84% deixavam os recursos na caderneta de poupança. Na sequência, aparecem os fundos de investimento (6%), seguidos dos títulos privados (5%), dos planos de previdência (5%), títulos públicos (4%) e das ações (3%).

As ações, apesar de serem um dos produtos de investimento mais conhecidos, ainda tinham pouco apelo com os investidores. Situação que vem se modificando. Segundo os dados da B3 (2020), em 2019 entraram 700.000 novos investidores na bolsa de valores e nos primeiros meses de 2020, mais 400.000.

O conservadorismo histórico, aliado à comum aversão à perda e um novo movimento de popularização de investimentos de risco, constrói um contexto interessante para análise das decisões financeiras pela ótica das finanças comportamentais.

3 METODOLOGIA

Visando alcançar o objetivo proposto de discutir, sob o olhar das finanças comportamentais, o perfil do investidor brasileiro e seus aspectos comportamentais em relação aos investimentos, optou-se pela operacionalização de uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa, aplicando-se um questionário fechado a uma amostra de 148 indivíduos, onde as respostas foram analisadas qualitativamente e quantitativamente à luz das evidências disponíveis na literatura.

Uma pesquisa de abordagem quantitativa é aquela em que se coletam e analisam dados quantitativos sobre determinadas variáveis (PITA FERNÁNDEZ; PÉRTEGAS DÍAZ, 2002). As pesquisas descritivas visam a descrição das características de determinada população. São inúmeros os estudos que podem ser classificados sob este título e uma das características mais significativas está na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados, tais como o questionário (GIL, 2008). Dessa maneira, neste estudo, descreveu-se a amostra de respondentes por intermédio de variáveis quantitativas acerca do comportamento relacionado aos investimentos e também variáveis socioeconômicas.

Para a coleta de dados utilizou-se questionários digitais do tipo fechado, na ferramenta *Google Forms* (APÊNDICE I). Foram utilizados dados primários coletados diretamente dos respondentes. Tendo a responsabilidade de garantir a fidelidade das informações. Os questionários fechados são bastante objetivos e requerem um menor esforço por parte dos sujeitos respondentes (GIL, 2008).

Devido ao contexto da pandemia do coronavírus, a amostragem utilizada foi não probalística por conveniência (GIL, 2008). Buscou-se enviar os questionários por diversas mídias sociais, como grupos no *facebook*, grupos de *whatsapp*, no *instagram* de páginas sobre educação financeira, além de disponibilizar nos perfis pessoais do autor. A coleta de dados foi feita no período de 01/08/2020 até 30/09/2020. 148 questionários respondidos foram observados, todos válidos.

Os dados coletados foram analisados através de estatística descritiva simples (frequência e percentuais). Tabulou-se os dados com utilização do Excel (Pacote Office). Distribuiu-se as frequências e os percentuais de cada questão, cruzando algumas variáveis com dados socioeconômicos. Na discussão dos resultados utilizou-se o contraste com a literatura disponível sobre a temática.

4 DISCUSSÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Os dados coletados revelam características importantes quanto ao perfil de investidor

da amostra de respondentes que participaram da pesquisa.

4.1 Caracterização da Amostra

A amostra de respondentes deste estudo foi caracterizada de acordo com algumas variáveis socioeconômicas. Na Tabela 01 pode-se observar as características da amostra pelas variáveis sexo, faixa etária, estado civil e escolaridade. Identificou-se que o perfil dos participantes foi composto por 53,4% pelo “sexo masculino” e 46,6% pelo “sexo feminino”. A maior parte dos respondentes são “casados”, com índice de 55,4%, seguidos pelos “solteiros”, com 41,2%.

**Tabela 01 - Perfil dos entrevistados segundo as variáveis:
sexo, faixa etária, estado civil, e escolaridade.**

Variáveis	Alternativas	Frequência	%
Sexo	Masculino	79	53,4
	Feminino	69	46,6
Estado Civil	Casado(a)	82	55,4
	Solteiro(a)	61	41,2
	Divorciado(a)	5	3,4
Nível de Escolaridade	Ensino Superior Incompleto	60	40,5
	Ensino Superior Completo	30	20,3
	Pós-graduação (Especialização)	24	16,2
	Ensino Médio Completo	14	9,5
	Pós-Graduação (Mestrado e Doutorado)	10	6,8
	Ensino Fundamental Completo	5	3,4
	Ensino Fundamental Incompleto (1° ao 9° ano)	2	1,4

	Outros	2	1,4
	Ensino Médio Incompleto (1º ao 3º ano)	1	0,7
Faixa Etária	20 a 24 anos	39	26,4
	30 a 39 anos	39	26,4
	25 a 29 anos	30	20,3
	40 a 49 anos	23	15,5
	50 a 59 anos	11	7,4
	15 a 19 anos	5	3,4
	60 anos ou mais	1	0,7

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Pode-se verificar, também, que o grau de escolaridade predominante é o de “ensino superior incompleto” com 40,5%, seguido pelo “ensino superior completo” com 20,3% e pela “pós-graduação (Especialização)” com 16,2%, destacando-se o elevado nível de escolaridade dos participantes, se compararmos com a população brasileira. Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, usando os dados mais recentes coletados em 2019, os níveis de ensino superior incompleto e superior completo correspondem a 21,4%, levando em consideração pessoas com 25 anos ou mais de idade (IBGE, 2020). Na Tabela 02, pode-se observar a distribuição da amostra conforme a variável renda familiar/domiciliar.

Tabela 02 – Perfil dos entrevistados segundo a variável renda domiciliar

Variável	Alternativas	Frequência	%
Renda Domiciliar	R\$2.091,00 a R\$4.180,00 (até 4 sal.)	48	32,4
	R\$4.181,00 a R\$10.450,00 (até 10 sal.)	37	25
	R\$1.046,00 a R\$ 2.090,00 (até 2 salários)	30	20,3
	R\$10.451,00 a R\$20.900,00 (até 20 sal.)	22	14,9
	Até R\$ 1.045,00 (até 1 salário)	8	5,4
	Acima de R\$ 20.901,00 (acima de 20)	3	2

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Conforme exposto na Tabela 02, dentre os participantes da pesquisa, 32,4% indicaram possuir renda domiciliar entre “R\$2.091,00 a R\$4.180,00 (até 4 sal.)”, e 25% de “R\$4.181,00 a R\$10.450,00 (até 10 sal.)”. Observa-se, dessa forma, um nível elevado de renda da amostra, se comparada com a população brasileira. A “Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua: Rendimento de todas as fontes 2019” do IBGE, demonstra que metade da população brasileira vive com menos de um salário-mínimo mensal (IBGE, 2019).

No entanto, mesmo acima da média brasileira, a amostra possui renda média menor do que a dos investidores brasileiros, que é de R\$5.600,00, conforme levantamento de 2019 (ANBIMA, 2020). O que ressalta ainda mais, que o investidor brasileiro corresponde a um estrato restrito de uma população predominantemente de baixa renda.

Observa-se que a amostra de respondentes neste estudo, possui níveis de renda e escolaridade mais elevados que a média da população nacional. Em tese, escolaridade e renda são tradicionalmente fatores correlacionados com a alfabetização financeira (POTRICH; VIEIRA; KIRCH, 2015). No entanto, as finanças comportamentais apontam que mesmo indivíduos com maior escolaridade e renda estão sujeitos a más decisões financeiras (SANTOS; BARROS, 2011).

4.2 Perfil de Investidor da Amostra

Apenas um terço (33,8%) da amostra de indivíduos participantes da pesquisa apontam não possuir algum tipo de investimento (Ver tabela 03). Percentual este, que é reduzido ainda mais conforme os questionamentos apresentam modalidades de investimentos (Ver tabelas 05 e 06). Isso pode ser explicado pela falta de conhecimento sobre do que se trata um investimento, o levantamento mais atual da ANBIMA aponta que 52% da população brasileira não conhece espontaneamente nenhum produto financeiro (ANBIMA, 2020).

65,5% da amostra indicam possuir algum tipo de investimento. Tal característica amostral se difere do perfil do investidor brasileiro sugerido pelo “Raio X do Investidor”, ANBIMA (2020), onde apenas 44% dos brasileiros possuem saldos em investimentos.

Tabela 03 – Investo X Não investo

Questionamento	Alternativas	Frequência	%
Você possui investimentos?	Sim	97	65,5
	Não	50	33,8
	Não Sei	1	0,7

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Os respondentes da pesquisa, afirmam ter algum conhecimento sobre investimentos, sendo que apenas 8,1% afirmam não possuir nenhum conhecimento sobre a temática. No entanto, a maior parte da amostra (62,2%), apesar da indicação de conhecer sobre investimentos, indicam também possuir dificuldades sobre o assunto em algum nível (Ver tabela 04). Ou com relativa dificuldade (33,1%), ou com alguma dificuldade (29,1%).

Esse resultado não difere do perfil do investidor brasileiro em que 50% dos brasileiros não conhecem nenhum tipo de investimento (ANBIMA, 2020).

Tabela 04 – Conhecimento sobre Investimentos

Variável	Alternativas	Frequência	%
Nível de conhecimento sobre investimentos	Algum conhecimento e relativa dificuldade sobre o assunto.	49	33,1
	Pouco conhecimento e algumas dificuldades sobre o assunto.	43	29,1
	Bom conhecimento sobre o tema e facilidade sobre o assunto	43	29,1

Nenhum conhecimento e com dificuldades sobre o assunto.	12	8,1
Muito conhecimento e facilidade sobre o assunto.	1	0,7

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Conforme exposto na Tabela 05, a maioria dos respondentes investem na Caderneta de Poupança e em Imóveis. Dos respondentes que investem (70,9% da amostra), 39% afirmam investir na Caderneta de Poupança, 38% em Imóveis, 24% em Fundos de Investimento, 24% em Ações e 19% em Previdência Privada.

Tabela 05 – Modalidades de Investimento

Variável	Alternativas	Frequência	%
Modalidade de Investimento*	Não possuo Investimentos.	43	29,1
	Caderneta de Poupança.	41	27,7
	Imóveis.	40	27
	Fundos de Investimento.	25	16,9
	Ações.	25	16,9
	Previdência Privada.	20	13,5
	Tesouro Direto.	14	9,5

Participação em Empresas.	6	4,1
CDB.	6	4,1
Câmbio (Dólar, Euro, etc..).	3	2
Ouro.	3	2

*era possível responder mais de uma das alternativas disponíveis.

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Salienta-se que as modalidades mais utilizadas pela amostra da pesquisa, também são as mais utilizadas no país. No Brasil, segundo a ANBIMA (2020), a caderneta de poupança é o investimento mais conhecido (90% dos brasileiros conhecem) e o mais utilizado (84,2% dos investidores). Seguido por compra e venda de imóveis que é o segundo investimento mais conhecido (86% dos brasileiros) e o segundo mais utilizado (12% dos brasileiros).

No entanto, a tese de que a escolha de um investimento é proporcional ao conhecimento do investidor não se sustenta quando o assunto são ações. O investimento em ações é o terceiro mais conhecido pelos brasileiros (79% deles conhecem), porém é um dos menos utilizados (4% dos brasileiros). Isso pode estar relacionado à percepção de risco e a volatilidade desses ativos.

Conforme já supracitado, o perfil do investidor brasileiro é tradicionalmente conservador, com aversão ao risco. Conforme a Tabela 06, a amostra participante desta pesquisa também apresenta o mesmo perfil.

89,8% da amostra preza pela preservação do capital investido e pela segurança. Sendo que, mesmo os que admitem correr algum risco (37,8%), dividem-se pela busca pela rentabilidade com segurança, procurando preservar o capital. Mais da metade da amostra (52%) não admite perder nada do que investiu. Apenas 10,2% dos participantes privilegiam a rentabilidade em detrimento da segurança.

Tabela 06 – Personalidade como Investidor

Variável	Alternativas	Frequência	%
Tipo de Personalidade	Posso correr riscos para conseguir uma rentabilidade acima da média, no entanto, prezo pela preservação de todo o valor que investi. Divido minhas preferências entre segurança e rentabilidade.	56	37,8
	Não admito perder nada do que investi, no entanto posso arriscar uma parte do investimento para alcançar resultados melhores. Valorizo mais a segurança do que a rentabilidade.	42	28,4
	Não admito perder nada do que foi investido. Procuo um retorno seguro. Segurança é mais importante do que o rendimento.	35	23,6
	Admito perdas de até 20% do capital investido, se a proposta de investimento me der a possibilidade de grandes rendimentos. A procura por rentabilidade é mais importante do que a segurança.	9	6,1
	Minha prioridade é maximizar a rentabilidade, com a segurança em segundo plano. Posso correr grandes riscos para obter grandes retornos, admitindo perder mais de 20% do que investi.	6	4,1

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Conforme exposto na Tabela 07, a maior parte dos participantes (45,3) comprometem até 25% da sua renda domiciliar mensal com investimentos. Com apenas 6,7% da amostra indicando investir mais da metade de sua renda. Mesmo com um nível de renda alto se comparado a média brasileira, a amostra de entrevistados, majoritariamente, possui um nível de renda insuficiente para grandes aportes mensais. Segundo o DIEESE o valor do salário-mínimo necessário, ou seja, o valor de renda domiciliar média para satisfazer as necessidades básicas de alimentação, saúde, moradia, vestuário, lazer e segurança é de R\$ R\$ 5.005,91 em outubro de 2020 (DIEESE, 2020).

Tabela 07 – Comprometimento da Renda em Investimentos

Variável	Alternativas	Frequência	%
Percentual da Renda em Investimentos	Invisto até um quarto (0 a 25%) da minha renda mensal.	67	45,3
	Não invisto.	32	21,6

Invisto até dois quartos (26 a 50%) da minha renda mensal	21	14,2
Não sei responder.	18	12,2
Invisto até três quartos (51 a 75%) da minha renda mensal.	7	4,7
Invisto quase toda a minha renda	3	2

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

Em síntese o perfil de investidor da amostra é predominantemente conservador, que preza pela manutenção do capital investido e pela segurança. Investe até $\frac{1}{4}$ da sua renda domiciliar na caderneta de poupança e em imóveis. Conhecem um pouco sobre investimentos, mas apresentam algumas dificuldades sobre o tema.

4.2 Aversão à Perda

Além de caracterizar o perfil de investidor da amostra, buscou-se abordar a possível tendência de aversão à perda dos participantes. Quando questionados se já haviam perdido dinheiro em algum tipo de investimento, 47,3% afirmaram que sim, 35,1% que não e 17,6% afirmam que nunca investiram (Ver tabela 08). Conforme Thaler e Johnson (1990), perdas anteriores podem influenciar as escolhas subsequentes.

Tabela 08– Perdas Anteriores

Questionamento	Alternativas	Frequência	%
Você já perdeu dinheiro em algum investimento?	Sim	70	47,3
	Não	52	35,1
	Nunca Investi	26	17,6

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Para testar a possibilidade de aversão à perda com a amostra de participantes, utilizou-se três questões, conforme exposto na Tabela 09. Cada questionamento ou situação oferece duas alternativas para serem escolhidas, cada uma com uma probabilidade distinta de acontecer e com um ganho ou perda esperado.

Pela teoria tradicional em finanças, os indivíduos (plenamente racionais) optariam em sua maioria pela opção que maximizaria suas possibilidades de ganhos. Para escolherem essa opção, utilizariam o que a economia chama de cálculo de utilidade esperada. A utilidade esperada é a soma de todas as probabilidades conhecidas de que cada consequência ocorra, multiplicadas pelo montante que será ganho ou perdido caso essas consequências se concretizem (THALER, 2018).

Tabela 09– Aversão à Perda

Questionamento	Alternativas	Frequência	%
Qual dos dois investimentos é o melhor para você?	Certeza de ganhar R\$800,00.	117	79,1
	85% de chance de ganhar R\$ 1000,00 e 15% de chance de ganhar nada (R\$0,00).	31	20,9
Qual dos dois investimentos é o melhor para você?	Certeza de ganhar R\$500,00.	113	76,4
	50% de chance de ganhar R\$ 1.000,00 e 50% de chance de ganhar nada (R\$0,00).	35	23,6
Qual das duas situações é a melhor para você?	50% de chance de perder R\$1.000,00 e 50% de chance de não perder nada.	107	72,3

Certeza de perder R\$ 500,00.

41

27,7

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

Na primeira questão disposta na Tabela 09, o cálculo da utilidade esperada revelaria que a primeira opção corresponde a R\$ 800,00, visto que a probabilidade é de 100% de ganho. Já a segunda opção tem o valor utilidade de R\$ 850,00 ($0,85 \cdot 1000 + 0,15 \cdot 0 = 850$). Dessa maneira, racionalmente, a segunda opção maximizaria a possibilidade de ganho. No entanto, 79,1% dos participantes preferem a certeza de ganhar R\$ 800,00, do que a probabilidade de 85% de ganhar 25% a mais. Mesmo que a probabilidade de 15% de não ganhar nada, não seja uma perda.

Na segunda questão, o cálculo da utilidade esperada revelaria que a primeira opção corresponde a R\$ 500,00, visto que a probabilidade é de 100% de ganho. A segunda opção, nesse caso, também tem o valor utilidade de R\$ 500,00 ($0,50 \cdot 1000 + 0,50 \cdot 0 = 500$). Ambas as opções possuem o mesmo valor utilidade, o que em tese faria com que mais pessoas avessas ao risco optassem pela certeza de ganho. Ou seja, em tese o percentual de optantes pela primeira alternativa deveria ser ainda maior, em comparação a questão anterior. No entanto, um número menor de respondentes da amostra optou pela primeira alternativa (76,4%).

Na terceira questão, que é diferente das duas primeiras por tratar da perda e não dos ganhos, o cálculo da utilidade esperada revelaria que a primeira opção corresponde a R\$ -500,00 ($0,50 \cdot -1000 + 0,50 \cdot 0 = -500$). A segunda opção tem o mesmo valor utilidade de R\$ -500,00, visto que a probabilidade é de 100% de perda. Nota-se que em tese, uma amostra avessa ao risco e a incerteza, deveria se comportar de forma parecida às questões anteriores, no entanto, 72,3% escolheram a opção 1 (mais arriscada).

Os resultados encontrados corroboram com a teoria do prospecto que tem como premissa a aversão à perda e seus efeitos (TVERSKY; KAHNEMAN, 2019). Os dados sugerem a existência de ao menos três efeitos.

O primeiro é o efeito certeza, que ocorre quando as pessoas supervalorizam resultados certos e escolhem-no mesmo que o resultado com risco seja proporcionalmente maior, o que acontece nas duas primeiras questões da Tabela 09, no campo dos ganhos. O segundo é o efeito reflexão, que prediz aversão ao risco no domínio dos ganhos e propensão ao risco no domínio das perdas: busca por ganhos seguros e perdas arriscadas, o que fica claro ao compararmos as duas primeiras questões no campo dos ganhos da Tabela 09, com a terceira questão no campo

das perdas.

O terceiro efeito é a sensibilidade à perda, que se refere à tendência dos indivíduos a serem mais sensíveis a reduções nos seus níveis de bem-estar do que para aumentos (DE VASCONCELOS; ANTUNES; SILVA, 2014). No caso, a possibilidade de perda na terceira questão levou a maior parte dos respondentes a se arriscar mais do que com as possibilidades de ganhos.

Conforme a Tabela 10, buscou-se também, questionar os participantes sobre o seu comportamento em situações prováveis de desvalorização brusca nos seus investimentos.

Tabela 10– Comportamento Planejado perante Desvalorização

Questionamento	Alternativas	Frequência	%
	Esperar uma valorização futura.	63	42,6
Suponha que seu investimento tenha uma queda brusca e sofra grande desvalorização. Qual seria sua provável atitude hoje?	Comprar/Investir/Aplicar mais já que agora está mais barato.	56	37,8
	Vender/Sacar/Resgatar o investimento e evitar que desvalorize ainda mais.	29	19,6

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

19,6% prefeririam realizar as perdas vendendo, sacando ou resgatando seus investimentos evitando perder ainda mais. 37,8% aumentariam suas posições aproveitando o baixo preço dos ativos e 42,6% esperariam uma valorização futura.

Em síntese, os resultados encontrados sugerem que a amostra de participantes possui majoritariamente aversão às perdas, sendo mais propensas a arriscar para não perder do que arriscar para ganhar mais. Os dados confirmam que quando se trata de dinheiro e investimentos, os indivíduos não são plenamente racionais, estando sujeitos a vieses cognitivos como a aversão à perda.

O recente cenário de baixa rentabilidade de investimentos tradicionais como a caderneta

de poupança, provavelmente fará com que mais indivíduos se aventurem em investimentos de maior risco, buscando maiores rentabilidades. Porém, os dados podem indicar que isso vai depender das percepções individuais de perdas e ganhos, de um perfil de investidor conservador. Se o indivíduo perceber que está perdendo dinheiro em investimentos de baixa rentabilidade, sofrendo com a inflação, a tendência é que tente se arriscar para evitar a perda.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo discutir, sob o olhar das finanças comportamentais, o perfil do investidor brasileiro e seus aspectos comportamentais em relação aos investimentos. Buscou-se, refletir sobre como as pessoas, em tese, reagem quando há oscilações no mercado de investimentos, quando há ganhos ou perdas exponenciais, assim como identificar diferentes perfis de investimentos.

Observou-se que mesmo uma amostra com alto nível de renda e escolaridade, comparada a população brasileira, está sujeita a vieses cognitivos quando o assunto é dinheiro e investimentos. Os dados indicam também, que mesmo acima da média brasileira, a amostra possui renda média menor do que a dos investidores brasileiros. O que ressalta ainda mais, que o investidor brasileiro corresponde a um estrato restrito de uma população predominantemente de baixa renda.

O perfil de investidor da amostra é predominantemente conservador, que preza pela manutenção do capital investido e pela segurança. A maior parte dos participantes investe até 25% da sua renda domiciliar. Os investimentos mais utilizados pelos participantes são: Caderneta de Poupança (39%), Imóveis (38%), Fundos de Investimento (24%), Ações (24%) e Previdência Privada (19%). A maior parte da amostra julga conhecer um pouco sobre investimentos, mas apresentam algumas dificuldades sobre o tema.

Os resultados encontrados sugerem que a amostra de participantes está mais propensa a arriscar para não perder do que arriscar para ganhar mais. Os dados confirmam que quando se trata de dinheiro e investimentos, os indivíduos não são plenamente racionais, estando sujeitos a vieses cognitivos como a aversão à perda. Ao menos três efeitos da aversão à perda foram percebidos nos dados. O efeito certeza, o efeito reflexão e o efeito sensibilidade à perda.

Por fim, a pesquisa confirma que a cultura do brasileiro ainda é muito voltada para os investimentos mais tradicionais de baixo risco, sendo que esses investidores preferem a segurança de não perder, do que assumirem maiores riscos para ganhos maiores. O panorama pode mudar se esses indivíduos perceberem que estão perdendo dinheiro em investimentos de baixa rentabilidade, sofrendo com a inflação, já que possuem uma tendência a se arriscar mais para evitar perdas.

As limitações da pesquisa se concentram na utilização de estatística descritiva e no

tamanho da amostra. No entanto, para os objetivos do estudo, acredita-se que os métodos utilizados foram úteis para a discussão. Pesquisas futuras, quantitativas e qualitativas, que se debrucem sobre outros possíveis vieses cognitivos com o público brasileiro, são recomendadas pelos autores.

REFERÊNCIAS

ANBIMA (São Paulo). **Raio X do investidor brasileiro 3ª edição 2020**. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2020.htm#Perfil. Acesso em 26 out. 2020.

B3 (São Paulo). **UMA ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DOS INVESTIDORES PESSOAS FÍSICAS NA B3**. 2020. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/historico-pessoas-fisicas/. Acesso em: 09 nov. 2020.

BARROS, Thiago de Sousa; FELIPE, Israel José dos Santos. Teoria do Prospecto: evidências aplicadas em finanças comportamentais. **Revista de Administração FACES Journal**, v. 14, n. 4, 2015.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de capitais: o que é, como funciona**. Elsevier, 2005.

COSTA, José Fabiano da Serra et al. Escolha do investimento mais adequado ao perfil conservador utilizando método de análise hierárquica. **Produto & Produção**, v. 21, n. 1, 2020.

DE VASCONCELOS, Adriana Fernandes; ANTUNES, Gustavo Amorim; SILVA, César Augusto Tibúrcio. Avaliação de perdas e ganhos nas decisões financeiras: uma investigação à luz da Prospect Theory. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 2, n. 1, p. 22-38, 2014.

DIAS, Carina De Oliveira et al. Perfil de educação financeira dos acadêmicos dos cursos de ciências contábeis, administração e economia de uma instituição federal de ensino superior brasileira. **Brazilian Applied Science Review**, v. 3, n. 5, p. 2190-2211, 2019.

DIEESE. Salário Mínimo Necessário. 2020. Disponível em: <https://www.dieese.org.br/analisecestabasica/salarioMinimo.html>. Acesso em: 10 nov. 2020.

FAGUNDES, Ernando; SCHNORREMBERGER, Darci; LUNKES, Rogério João. Aversão ao risco na tomada de decisões organizacionais: análise da literatura e oportunidades de pesquisa. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 23, n. 2, p. 19-36, 2018.

FERRARI, Hamilton. Taxa Selic cai para 2% ao ano, o menor patamar da história. 2020. Disponível em: [https://www.poder360.com.br/economia/taxa-selic-cai-para-2-ao-ano-o-menor-patamar-da-historia/#:~:text=O%20Copom%20\(Comit%C3%AA%20de%20Pol%C3%ADtica,o%20mais%20baixo%20da%20hist%C3%B3ria..](https://www.poder360.com.br/economia/taxa-selic-cai-para-2-ao-ano-o-menor-patamar-da-historia/#:~:text=O%20Copom%20(Comit%C3%AA%20de%20Pol%C3%ADtica,o%20mais%20baixo%20da%20hist%C3%B3ria..) Acesso em: 25 out. 2020.

FRANCESCHINI, C. 2015. Introdução a finanças comportamentais. In: ÁVILA, Flávia;

- BIANCHI, Ana Maria (Ed.). **Guia de Economia Comportamental e Experimental**. 1ª ed., São Paulo, EconomiaComportamental.org, p. 176-489, 2015.
- GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- HALFELD, Mauro; TORRES, Fábio de Freitas Leitão. Finanças comportamentais: a aplicações no contexto brasileiro. **Revista de administração de empresas**, v. 41, n. 2, p. 64-71, 2001.
- IBGE. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua: Educação 2019**. Rio de Janeiro: IBGE, 2020. Disponível em: <https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/livros/liv101736_informativo.pdf>. Acesso em: 12 out. 2020.
- PISA, Fernando. **Número de investidores pessoa física na B3 (B3SA3) bate recorde**. 2020. Disponível em: <https://comoinvestir.thecap.com.br/numero-de-investidores-pessoa-fisica-na-b3-b3sa3-bate-recorde/>. Acesso em: 23 out. 2020.
- PITA FERNÁNDEZ, Salvador; PÉRTEGAS DÍAZ, Sonia. Investigación cuantitativa y cualitativa. **Cad Aten Primaria**, v. 9, p. 76-78, 2002.
- POTRICH, Ani Caroline Grigion; VIEIRA, Kelmara Mendes; KIRCH, Guilherme. Determinantes da alfabetização financeira: análise da influência de variáveis socioeconômicas e demográficas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 26, n. 69, p. 362-377, 2015.
- RIBEIRO, Silvio Paula; RIZZO, Marçal Rogério; SCARAUSI, Vanessa Goulart Sant'Ana. Educação financeira sob a ótica da análise bibliométrica embasada no portal SPELL. **Revista Brasileira de Administração Científica**, v. 11, n. 3, p. 34-44, 2020.
- SANTOS, José Odálio dos; BARROS, Carlos Augusto Silva. O que determina a tomada de decisão financeira: razão ou emoção?. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 13, n. 38, p. 7-20, 2011.
- STARMER, Chris. Entendendo preferências: o que podemos aprender com a economia comportamental?. In: ÁVILA, Flávia; BIANCHI, Ana Maria. **Guia de Economia Comportamental e Experimental**. São Paulo: Economiacomportamental.org, 2015. p. 60-75.
- THALER, Richard H. **Misbehaving** -A construção da economia comportamental. Leya, 2018.
- THALER, Richard H.; JOHNSON, Eric J. Gambling with the house money and trying to break even: The effects of prior outcomes on risky choice. **Management science**, v. 36, n. 6, p. 643-660, 1990.
- TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. Prospect theory: An analysis of decision under risk. **Econometrica**, v. 47, n. 2, p. 263-291, 1979.
- YOSHINAGA, Claudia Emiko, et al. Finanças comportamentais: uma introdução. **REGE Revista de Gestão**, 2008, 15.3: 25-35.

APÊNDICE I**Questionário**

1. Você possui investimentos? *

- Sim
- Não
- Não sei.

2. Quando se fala de investimentos, mercado financeiro, economia, como você qualificaria o seu conhecimento sobre esses temas? *

- Nenhum conhecimento e com dificuldades sobre o assunto.
- Pouco conhecimento e algumas dificuldades sobre o assunto.
- Algum conhecimento e relativa dificuldade sobre o assunto.
- Bom conhecimento sobre o tema e facilidade sobre o assunto.
- Muito conhecimento e facilidade sobre o assunto.

3. Os seus investimentos hoje são em: (Pode marcar mais de uma opção) *

- Não possuo investimentos.
- Caderneta de Poupança.
- Imóveis (Casas, Terrenos, etc..).
- Previdência Privada.
- Fundos de Investimento.
- Ações.
- Derivativos.
- Tesouro Direto.
- Ouro.
- Participação em Empresas.
- Câmbio (Dólar, Euro, etc..).
- Outro:

4. Você saberia informar a parcela de sua renda mensal (Renda da Família, Renda da sua Casa, Domicílio) utilizada para investimentos? *

- Invisto até um quarto (0 a 25%) da minha renda mensal.
- Invisto até dois quartos (26 a 50%) da minha renda mensal.
- Invisto até três quartos (51 a 75%) da minha renda mensal.
- Invisto quase toda a minha renda mensal (76 a 100%).
- Não sei responder.
- Não invisto.

5. Qual das respostas abaixo mais se assemelha à sua personalidade como investidor? *

- Não admito perder nada do que foi investido. Procuro um retorno seguro. Segurança é mais importante do que o rendimento.

- Não admito perder nada do que investi, no entanto posso arriscar uma parte do investimento para alcançar resultados melhores. Valorizo mais a segurança do que a rentabilidade
- Posso correr riscos para conseguir uma rentabilidade acima da média, no entanto, prezo pela preservação de todo o valor que investi. Divido minhas preferências entre segurança e rentabilidade.
- Admito perdas de até 20% do capital investido, se a proposta de investimento me der a possibilidade de grandes rendimentos. A procura por rentabilidade é mais importante do que a segurança.
- Minha prioridade é maximizar a rentabilidade, com a segurança em segundo plano. Posso correr grandes riscos para obter grandes retornos, admitindo perder mais de 20% do que investi.

6. Você já perdeu dinheiro em algum investimento? *

- Sim.
- Não.
- Nunca investi.

7. Qual dos dois investimentos é o melhor para você? *

- 85% de chance de ganhar R\$ 1000,00 e 15% de chance de ganhar nada (R\$0,00).
- Certeza de ganhar R\$ 800,00.

8. Qual dos dois investimentos é o melhor para você? *

- Certeza de ganhar R\$500,00.
- 50% de chance de ganhar R\$ 1.000,00 e 50% de chance de ganhar nada (R\$0,00).

9. Qual das duas situações é a melhor para você? *

- Certeza de perder R\$ 500,00.
- 50% de chance de perder R\$1.000,00 e 50% de chance de não perder nada.

10. Suponha que seu investimento tenha uma queda brusca e sofra grande desvalorização. Qual seria sua provável atitude hoje? *

- Vender/Sacar/Resgatar o investimento e evitar que desvalorize ainda mais.
- Esperar uma valorização futura.
- Comprar/Investir/Aplicar mais já que agora está mais barato.

Dados Socioeconômicos

Sexo *

- Feminino
- Masculino

Outro:

Faixa etária *

- 15 a 19 anos
- 20 a 24 anos
- 25 a 29 anos
- 30 a 39 anos
- 40 a 49 anos
- 50 a 59 anos
- 60 anos ou mais

Outro:

Escolaridade *

- Não estudou
- Ensino Fundamental Incompleto (1º ao 9º ano)
- Ensino Fundamental Completo
- Ensino Médio Incompleto (1º ao 3º ano)
- Ensino Médio Completo
- Ensino Superior Incompleto
- Ensino Superior Completo
- Pós-graduação (Especialização)
- Pós-Graduação (Mestrado e Doutorado)

Outro:

Renda total em sua casa (família, domicílio) *

- Até R\$ 1.045,00 (até 1 salário)
- R\$1.046,00 a R\$ 2.090,00 (até 2 salários)
- R\$2.091,00 a R\$4.180,00 (até 4 sal.)
- R\$4.181,00 a R\$10.450,00 (até 10 sal.)
- R\$10.451,00 a R\$20.900,00 (até 20 sal.)
- Acima de R\$ 20.901,00 (acima de 20)

Outro:

Estado civil *

- Solteiro
- Casado
- Separado ou Divorciado
- Viúvo

Ocupação *

- Desempregado
- Assalariado (Empregado)
- Trabalha por conta própria (Autônomo)
- Empregador (Empresário)
- Aposentado/Pensionista/Inativo
- Rendas Alternativas (aluguéis/juros/arrendamentos)