

Área Temática

FINANÇAS

Título:

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: UMA APLICAÇÃO DA TEORIA DA
PERSPECTIVA EM INVESTIDORES BRASILEIROS**

RESUMO

As Finanças Comportamentais têm se destacado como um campo de estudo interdisciplinar que busca compreender as influências psicológicas e comportamentais nas decisões financeiras. O estudo tem por objetivo investigar o comportamento e perfil dos investidores de uma instituição financeira, entender as associações entre suas características individuais e desempenho dos investimentos. A metodologia utilizada foi um estudo de caso, com aplicação da Teoria da Perspectiva de Kahneman e Tversky, com estudo de campo utilizando dados primários coletados por meio de questionários, que permitiram coletar informações diretas dos investidores, enquanto a análise de correlação e correspondência proporcionam uma melhor compreensão das relações entre as variáveis estudadas. A aplicação da Teoria da Perspectiva permitiu analisar como as percepções e preferências dos investidores influenciam suas decisões financeiras. Os resultados revelaram que os investidores tendem a evitar perdas e buscar segurança financeira, mesmo que isso implique em renunciar a ganhos potenciais. Foram identificadas associações entre o tempo de desempenho dos investimentos, nível de renda familiar, formação acadêmica e valor das aplicações financeiras. O estudo permitiu uma compreensão acerca da tomada de decisões financeiras e insights para elevar a qualidade de atendimento a clientes por parte de instituições financeira.

Palavras-chave: Finanças comportamentais; Investidores; Desempenho dos investimentos; Teoria da perspectiva.

ABSTRACT

Behavioral finance has stood out as an interdisciplinary field of study that seeks to understand psychological and behavioral influences on financial decisions. The study aims to investigate the behavior and profile of investors in a financial institution, to understand the associations between their individual characteristics and investment performance. The methodology used was a case study, applying Kahneman and Tversky's theory of perspective, with field study using primary data collected through questionnaires, which allowed to collect direct investor information, while correlation and correspondence analysis provides a a better understanding of the relationships between the studied variables. The application of perspective theory has allowed to analyze how investor's perceptions and preferences influence their financial decisions. The results revealed that investors tend to avoid losses and seek financial security, even if it implies renouncing potential gains. Associations were identified between investment performance time, family income level, academic background and value of financial investments. The study allowed an understanding of financial decision making and insights to raise the quality of customer service by financial institutions.

Keywords: Behavioral Finance; Investors; Investment performance; Perspective theory.

1. INTRODUÇÃO

A Moderna Teoria de Finanças (MTF), juntamente com a Hipótese dos Mercados Eficientes (HME), tem como base teórica os estudos de Markowitz (1952), Sharpe (1964), Modigliani e Miller (1958, 1961, 1963) e Fama (1970), no qual afirmam que os preços dos bens já incorporam todas as informações disponíveis no mercado, quando os investidores avaliam suas decisões de forma racional e que possuem aversão ao risco em seu processo decisório. No entanto, essas teorias não são capazes de explicar certos desvios que afetam os agentes tomadores de decisão.

A lacuna deixada pelas MTF e HME permitiu o surgimento de uma linha de pensamento em finanças, conhecida como Finanças Comportamentais. Essa teoria se baseia na Teoria da Perspectiva (TP) proposta por Kahneman e Tversky (1979), a qual questiona a HME ao partir do pressuposto de que os agentes econômicos não possuem racionalidade ilimitada e são avessos a perdas em seu processo de tomada de decisão.

O presente estudo teve como objetivo pesquisar e avaliar os efeitos comportamentais dos investidores que interferem o processo de tomada de decisão em investimentos. Foi feita uma análise de correlação com estudos anteriores e uma análise de correspondência, com o intuito de identificar relações entre variáveis quantitativas e categóricas, respectivamente. Essas técnicas permitem identificar padrões e tendências nas respostas, facilitando a interpretação dos dados.

a metodologia utilizada foi de abordagem quantitativa por meio de questionários e aplicação da Teoria da Perspectiva de Kahneman e Tversky com estudo de campo.

O que justificou o estudo foi a análise acerca das Finanças Comportamentais terem se tornado cada vez mais relevantes no âmbito mundial para a compreensão da tomada de decisão dos agentes econômicos. Isso ocorre porque essa abordagem busca preencher uma lacuna deixada pela Moderna Teoria de Finanças e pela Hipótese dos Mercados Eficientes (FAMA, 1970; MARKOWITZ, 1952), que pressupõem um comportamento racional e maximizador por parte do investidor. A abordagem comportamental, por sua vez, considera fatores não-rationais que podem influenciar a tomada de decisão, tais como emoções, vieses cognitivos e heurísticas (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974).

Segundo a pesquisa realizada por Câmara e Santos (2017), esse interesse tem se intensificado nos últimos anos, com a publicação de diversos artigos em periódicos nacionais e internacionais que abordam o tema. No mercado financeiro brasileiro, as Finanças Comportamentais têm ganhado cada vez mais relevância. Isto posto que a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA) incluiu a temática em suas certificações de especialista em investimentos, tornando-a obrigatória para a aprovação dos candidatos no exame (ANBIMA, 2021).

Isso evidencia a importância do conhecimento de Finanças Comportamentais para o desempenho das atividades no mercado financeiro. O objetivo do presente estudo é contribuir para o constante crescimento do campo de Finanças Comportamentais, através da apresentação de resultados que possam agregar o conhecimento já produzido sobre o tema. Dessa forma, busca-se aprimorar o entendimento sobre o processo decisório do agente econômico em relação à alocação de seus recursos, visando a maximização do retorno de seus investimentos.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Neste tópico, serão apresentadas as bases teóricas que fundamentam o estudo.

2.1 Finanças Comportamentais

A evolução do processo de tomada de decisão financeira passou pela Teoria da Utilidade Esperada de Daniel Bernoulli e pela Moderna Teoria do Portifólio de Harry Markowitz, que se baseia na racionalidade ilimitada do investidor. No entanto, essas teorias não conseguem padronizar o processo decisório, pois não levam em conta aspectos emocionais, assimetria de informações e racionalidade limitada do investidor (ANACHE, 2008).

A Teoria da Perspectiva, criada pelos psicólogos Daniel Kahneman e Amos Tversky no final da década de 70, deu origem ao novo campo das finanças conhecido como Finanças Comportamentais. Esse campo busca refutar os conceitos da MTP, que se baseia na premissa de que os agentes econômicos decidem mediante racionalidade ilimitada, possuem aversão ao risco e objetivam maximizar a utilidade esperada em cada decisão (YOSHINAGA; RAMALHO, 2014).

2.2 Teoria da Perspectiva

A Teoria da Perspectiva, proposta por Kahneman e Tversky (1979), surgiu como uma alternativa à Teoria da Utilidade Esperada, que foi axiomatizada por Von Neumann e Morgenstern (1944). Os autores notaram que o modelo proposto por Bernoulli e axiomatizado por Von Neumann e Morgenstern não conseguia descrever completamente a tomada de decisão dos indivíduos em certas situações. Eles argumentaram que as decisões tomadas pelos investidores em situações de risco não eram consistentes com os princípios básicos da moderna teoria das finanças (KIMBERLEY, 1996).

A Teoria da Utilidade Esperada se baseia na riqueza esperada e nas probabilidades finais dos ativos para a tomada de decisão em situações de risco. Em contrapartida, a TP utiliza valores de referência e pesos de decisão para a tomada de decisão. Essas características foram apontadas como suprimento do que a TUE não conseguia explicar sobre o comportamento humano (KIMBERLEY, 1996). A Teoria da Perspectiva, segundo Kahneman e Tversky (1979), foi desenvolvida para decisão das melhores prospects (melhores escolhas), com resultados econômicos/monetários e probabilidades declaradas, mas também poderia ser usada para mais escolhas envolvidas nesse processo.

As variáveis básicas consideradas na Teoria da Perspectiva são: função valor, pesos de decisão e efeitos, conforme detalhados nos tópicos seguintes.

2.2.1 Função valor

A Teoria da Perspectiva, desenvolvida por Kahneman e Tversky (1979), tem como uma das características principais a consideração de mudanças na riqueza ou no bem-estar do tomador de decisão, em contraste com a Teoria da Utilidade Esperada, que se baseia em estados finais. Essa suposição está de acordo com os princípios básicos de percepção e julgamento, uma vez que o aparato perceptivo humano é sincronizado com a avaliação de mudanças ou diferenças, e não com a avaliação de grandezas absolutas (KAHNEMAN, TVERSKY, 1979).

Tais autores utilizam exemplos, como a percepção de brilho, temperatura ou volume, para ilustrar a importância do ponto de referência na tomada de decisão. O contexto passado e presente da experiência vivida pelo agente decisor irá apontar um ponto de referência e os atributos serão percebidos em relação a esse ponto (TVERSKY; KAHNEMAN, 1992).

O destaque nas mudanças como carregador de valor não deve ser interpretado como se o valor de uma mudança particular seja independente do ponto de referência. Em resumo, o valor deve ser reportado como uma função em dois argumentos:

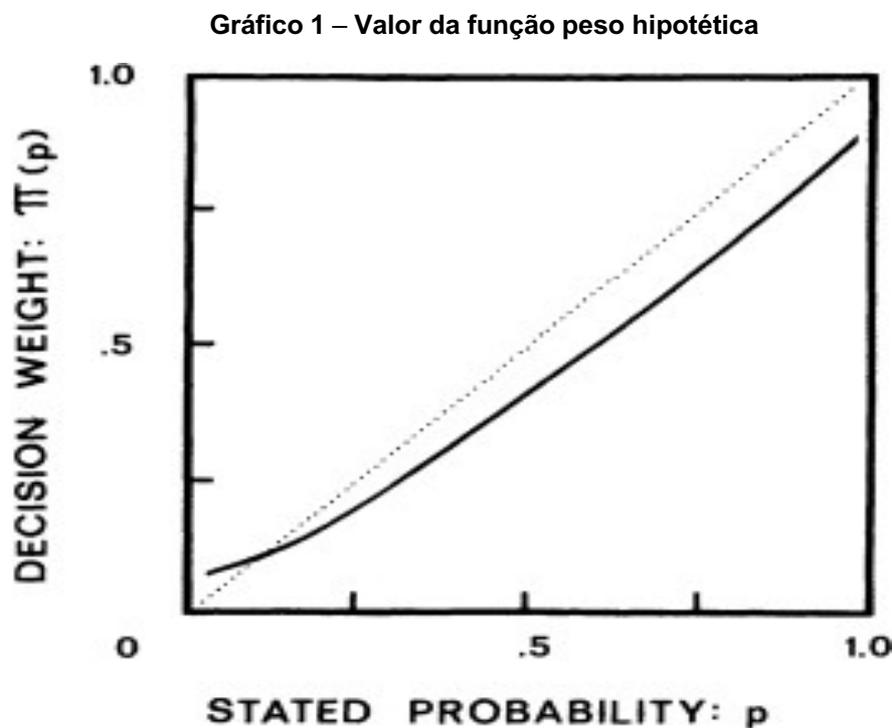
- O ativo posição serve como o ponto de referência; e
- Magnitude da mudança (positiva ou negativa) a partir do ponto de referência.

De acordo com Tversky e Kahneman (1992), a atitude de um investidor em relação ao seu capital pode ser descrita como um dicionário, onde cada seção apresenta a função valor em posição específica do ponto de referência. As funções de valor descritas em cada seção não são idênticas e tendem a se tornar mais lineares com o aumento de seções. No entanto, a ordem de preferência dos investidores não é alterada significativamente por pequenas ou médias variações na posição em cada seção.

2.2.2 Pesos de decisão

Conforme Kahneman e Tversky (1979), na Teoria da Perspectiva, os pesos de decisão podem levar à aversão ou busca pelo risco, mesmo com uma função de valor linear. Os pesos de decisão são definidos a partir de escolhas entre as melhores alternativas (prospects), que são subjetivas. É importante destacar que os pesos não são variáveis de probabilidades, pois não obedecem aos axiomas propostos pela teoria e não devem ser interpretados como grau de valor (KÖBBERLING; WAKKER, 2005).

O Gráfico 1 ilustra a função peso hipotética proposta por Kahneman e Tversky (1979):



A função peso hipotética, proposta por Kahneman e Tversky, é uma abordagem teórica que descreve como as pessoas avaliam e tomam decisões em situações de incerteza. Essa função sugere que as pessoas atribuem pesos diferentes a probabilidades idênticas, sendo influenciadas por fatores como a forma de

apresentação da informação e a aversão ao risco. Essa teoria permite compreender melhor como as pessoas avaliam e tomam decisões em contextos de incerteza, fornecendo insights sobre a psicologia por trás do processo de tomada de decisão (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979).

2.2.3 Efeitos

Conforme apontado por Kimberley (1996), os autores concluíram que as escolhas em situações de risco apresentam diversos aspectos que são inconsistentes com os princípios fundamentais da Teoria da Utilidade Esperada de Von Neumann e Morgenstern (1944). Dessa forma, é listado abaixo os efeitos identificados pelos autores:

- Efeito certeza: Os indivíduos subestimam os resultados prováveis em comparação com os que são certos. Esse efeito traz aversão ao risco nas escolhas que envolvem certos níveis de ganhos e busca ao risco em escolhas que envolvem perdas (YOSHINAGA, 2014, p. 599).
- Efeito isolamento: Para Kahneman e Tversky (1984), o efeito isolamento é um dos efeitos identificados pelos autores na Teoria da Perspectiva. Esse efeito ocorre quando os indivíduos enfrentam uma escolha entre diferentes cenários e desconsideram componentes que são comuns a todas as possíveis alternativas em consideração. Esse efeito pode gerar outro fenômeno chamado "Framing", que significa que diferentes maneiras de expressar a mesma situação podem levar a resultados distintos. (KAHNEMAN, TVERSKY, 1984).
- Efeito reflexão: Seria uma equivalência das escolhas envolvidas, tanto negativas como positivas. Ou seja, as alternativas, sendo por exemplo positivas, são uma imagem espelhada das escolhas negativas. (YOSHINAGA, 2014, p. 600).
- Efeito posse: "Quando for mais doloroso abrir mão de um bem do que é prazeroso obtê-lo, preços de compra serão significativamente mais baixos do que os preços de vendas". (KAHNEMAN, TVERSKY, 1984, p. 348).
- Efeito formulação ou enquadramento: A partir dos resultados do efeito isolamento, considerando também que a função valor possui uma não linearidade na TP, e o fato de que as decisões são tomadas com base no ponto de referência, esse efeito surge no momento que as escolhas para o mesmo problema podem ser diferentes de acordo com a forma em que esse é formulado ou enquadrado (efeito nomeado como framing). (KAHNEMAN, TVERSKY, 1984).

Na sequência, serão discutidos sobre a metodologia e os resultados da pesquisa de campo.

3. METODOLOGIA

Foi realizado um estudo de caso junto a uma Instituição financeira com o intuito de investigar o comportamento e o perfil dos investidores, para entender as associações entre suas características individuais e desempenho dos investimentos. Em termos metodológicos, serão apresentados: a tipologia da pesquisa e os procedimentos para análise dos dados.

3.1 Tipologia da pesquisa

O delineamento da pesquisa, em que se considera a classificação quanto à finalidade, pode-se enquadrar em três categorias: exploratória, descritiva ou

explicativa (SACCOL et al., 2012). A tipologia do presente estudo foi classificada como exploratório-descritiva.

A pesquisa descritiva, definida por Gil (2010), busca descrever, caracterizar e mapear informações sobre o assunto determinado na pesquisa. Já a abordagem exploratória (GIL, 2008) visa proporcionar uma visão panorâmica e geral do assunto abordado, tentando alcançar uma familiaridade pouco explorada nos últimos anos, a fim de construir hipóteses e tornar o estudo mais explícito.

Quanto ao paradigma da pesquisa, que é a base filosófica que guiará o método escolhido, este estudo foi enquadrado no paradigma quantitativo (positivista), conforme definido por Crotty (1998). A escolha pela abordagem quantitativa se deve ao emprego de métodos que envolvem o uso de instrumentos estatísticos para a coleta e análise dos dados, a fim de quantificar os resultados obtidos e estabelecer associações entre eles (RICHARDSON, 2007).

O presente estudo foi classificado como uma pesquisa de campo, tendo como objetivo buscar informações acerca de um problema específico para o qual se procura uma resposta (MARCONI; LAKATOS, 2006). Essa classificação se deve pois, segundo Marconi e Lakatos (2006), a pesquisa de campo é uma abordagem metodológica que tem como objetivo coletar dados e informações diretamente no local onde ocorrem os fenômenos estudados. Essa abordagem nos permitiu obter insights relevantes sobre o comportamento dos investidores participantes com o objetivo de identificar possíveis associações com os vieses comportamentais mencionados anteriormente.

Quanto à escolha de procedimentos sistemáticos para descrever e explicar fenômenos, foi utilizado o método de levantamento por meio de questionários para identificar o comportamento do investidor de uma instituição financeira no processo de tomada de decisão (MALHOTRA, 2010). Por meio desse método de levantamento, foi possível obter informações de forma padronizada e sistemática, garantindo que todas as perguntas fossem feitas de maneira consistente para todos os participantes, facilitando a comparação e análise dos dados coletados, permitindo identificar padrões e tendências.

Quanto a base de dados, foram utilizados dados primários, que são informações coletadas diretamente pelo pesquisador (SACCOL, et. al, 2012). Esses dados "brutos" foram obtidos por meio de questionários preenchidos pelos investidores, com o objetivo de mapear o fenômeno da tomada de decisão dos agentes econômicos.

Quanto à natureza da pesquisa, esta foi classificada como aplicada, uma vez que é direcionada para a busca da aplicação do questionário elaborado por Kahneman e Tversky, com o objetivo de mapear o processo de tomada de decisão do investidor em determinada instituição financeira (GIL, 2008). Cabe ressaltar que o referido questionário foi atualizado pelo autor, Caio Torralvo (2010), a fim de torná-lo mais adequado ao contexto da presente pesquisa.

3.2 Procedimentos para a análise dos dados

Após a coleta de dados por meio de questionários, foi realizada uma análise dos dados coletados. Para essa análise, foram adotadas técnicas de correlação e análise de correspondência, que são adequadas para identificar relações entre variáveis quantitativas e categóricas, respectivamente. Essas técnicas permitem identificar padrões e tendências nas respostas, facilitando a interpretação dos dados.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE DADOS

A pesquisa de campo foi realizada durante o mês de maio de 2023, por meio de questionários eletrônicos enviados para investidores de uma Instituição Financeira. Foram obtidas 41 respostas, revelando informações sobre o perfil dos respondentes e sobre as suas preferências, em termos de investimentos.

4.1 Perfil dos Respondentes

Os dados mostraram uma distribuição equilibrada entre os gêneros, com 51,2% mulheres e 48,8% homens. A maioria dos investidores (58,5%) possui dependentes financeiros. Quanto à posse de imóvel próprio, 63,4% possuem residência própria. Em relação à formação acadêmica, a área mais comum é Administração (22% da amostra). Quanto à ocupação profissional, 29,3% são profissionais assalariados.

A renda familiar mensal acima de R\$ 10.000,00 é a mais comum entre os respondentes (73,2%). A maioria (68,3%) não possui experiência como gestor de recursos financeiros. Quanto ao valor das aplicações financeiras, 34,1% possuem acima de R\$ 100.000,00. A maioria avalia o desempenho dos investimentos por menos de um ano (41,5%). E, por fim, a maioria dos investidores (80,5%) classifica o resultado dos investimentos nos últimos anos como positivo.

4.2 Identificação de vieses comportamentais

A pesquisa de campo teve como coletar os dados referentes a 16 questões comportamentais sobre a Teoria da Perspectiva, mais precisamente sobre os vieses comportamentais Efeito Certeza, Reflexão, Isolamento e Seguro Probabilístico, sendo a segunda etapa da coleta de dados desse estudo. Os dados foram obtidos por meio de uma pesquisa sistemática, utilizando de um questionário comportamental, na qual os participantes foram questionados sobre suas preferências e escolhas em situações hipotéticas. A análise desses dados forneceu informações sobre os comportamentos e as tendências observadas na amostra estudada. Foram apresentados aos participantes diferentes cenários e eles foram solicitados a escolher entre duas alternativas (A e B) e uma questão (13) abordando a preferência sobre um seguro hipotético (SIM ou NÃO). As respostas foram registradas e categorizadas para análise posterior.

Os tópicos seguintes apresentam o resultado do levantamento efetuado e as respectivas análises.

4.2.1 Viés efeito certeza

O estudo analisou como o efeito certeza influencia as escolhas dos participantes da pesquisa. Os resultados mostraram que os agentes econômicos tendem a superestimar resultados certos, mesmo quando eles são menos lucrativos do que resultados menos certos. Foram comparados pares de questões e observou-se que os participantes escolheram o prospecto B na questão 1, que oferece um ganho certo de R\$2.400, e o prospecto A na questão 2, que oferece uma chance de ganhar R\$2.500, mas também uma chance de não ganhar nada. Isso indica que os agentes valorizam a certeza e preferem o maior valor quando existe uma chance de ganho.

Além disso, os agentes tendem a arriscar mais quando as possibilidades de ganhos são muito baixas ou quase nulas. Esses resultados corroboram com estudos anteriores e mostram que o efeito certeza é um viés cognitivo que influencia as decisões econômicas. Essas descobertas têm implicações importantes para a tomada de decisão econômica, tanto individual quanto coletiva.

4.2.2 Viés efeito reflexão

Na análise dos resultados sobre o efeito reflexão, investigou-se como a ponderação foi manifestada nas escolhas dos investidores participantes da pesquisa. Ao comparar os problemas 3 e 9, observamos que os investidores tendem a preferir um ganho garantido a uma chance de ganho, mas escolhem a opção mais incerta quando se trata de perdas. Isso indica uma aversão ao risco e o efeito reflexão invertendo a ordem de preferência. No entanto, não encontramos evidências estatísticas da influência do efeito reflexão nos outros pares de questões, exceto no par de questões 7-11, que também mostrou resultados semelhantes a pesquisas anteriores. Isso sugere uma possível associação à influência do efeito reflexão no processo de decisão dos participantes da pesquisa.

4.2.3 Seguro probabilístico

A seção sobre o seguro probabilístico explora a reação dos participantes em relação a essa proposta. Os resultados indicam que a maioria dos participantes não se interessou pelo seguro, o que está de acordo com pesquisas anteriores. Surpreendentemente, os participantes valorizaram menos a redução do risco de perda do que a eliminação completa desse risco, contrariando a ideia de que as pessoas preferem evitar qualquer risco, mesmo que isso signifique uma redução menor nos ganhos potenciais. Isso sugere que os participantes podem ter uma abordagem mais complexa na avaliação do risco e na tomada de decisão.

4.2.4 Viés efeito isolamento

O estudo investigou o efeito isolamento nas escolhas dos participantes. Os resultados mostraram que os participantes tendem a se concentrar em apenas uma parte das informações apresentadas, ignorando outras informações relevantes. Ao comparar as questões 4 e 14, observou-se que a maioria dos participantes escolheu a opção com ganho certo em ambas as situações, mesmo quando a opção alternativa envolvia uma chance de perda. Isso destaca a influência dos vieses comportamentais na tomada de decisão e ressalta a importância de considerar esses efeitos ao formular estratégias financeiras. Compreender esses vieses pode levar a uma tomada de decisão mais informada e eficaz.

4.3 Correlação com os estudos anteriores

Essa sessão envolveu a análise da correlação entre o estudo atual e pesquisas anteriores. Foram examinadas as proporções de escolha dos participantes entre as opções A e B em cada pergunta do estudo atual, bem como nas pesquisas anteriores de Kahneman e Tversky (1979) e Torralvo (2010). A correlação linear foi calculada para determinar a semelhança entre as proporções de A e B nas três pesquisas. Os resultados mostraram uma forte correlação positiva entre o estudo atual e pesquisas anteriores, tanto com Torralvo (2010), tendo uma correlação de 0,94, quanto com Kahneman e Tversky (1979), contendo uma correlação de 0,93, indicando uma tendência consistente entre os dados dos estudos. A correlação entre o estudo original de Kahneman e Tversky (1979) e o estudo anterior de Torralvo (2010) foi de 0,91.

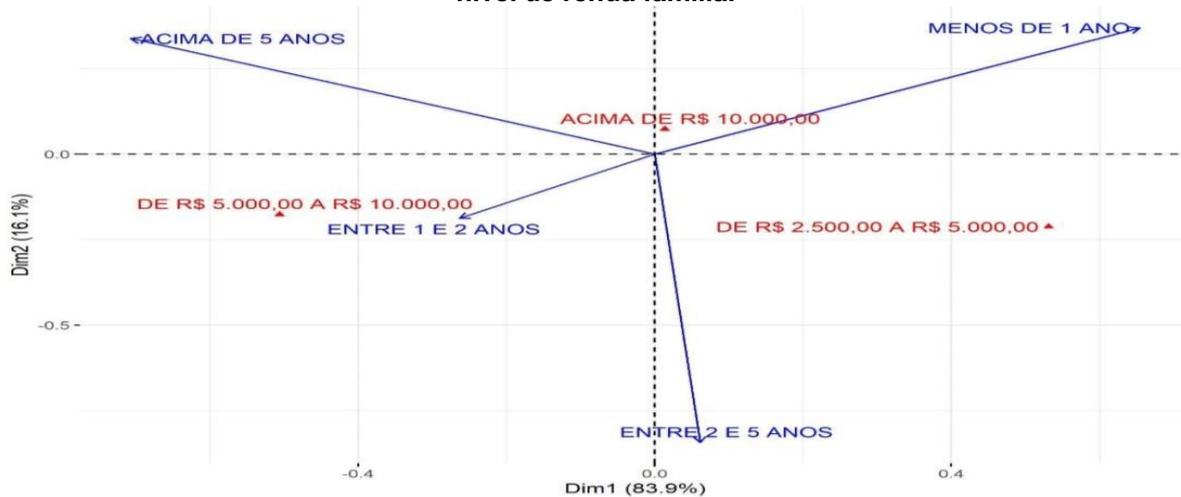
4.4 Análise de correspondência

A partir da quantificação realizada nessas 16 perguntas, as proporções foram correlacionadas aos estudos anteriores para identificar semelhanças. Devido à existência de outras variáveis qualitativas, foi realizada a análise de correspondência para criar um cenário de associação entre características, com o objetivo de ampliar

futuramente o estudo a partir dos gatilhos encontrados nessa técnica exploratória de dados.

O Gráfico 2 apresenta o mapa de correspondência que mostra a relação entre o tempo de desempenho dos investimentos e o nível de renda familiar. Observou-se que os indivíduos com renda familiar acima de R\$ 10.000,00 não apresentam uma associação forte com nenhuma das categorias de tempo de investimento. Dentro das mesmas categorias de tempo de investimento, foram identificados grupos opostos com associações relevantes, como os investidores com menos de um ano de experiência, que têm uma renda familiar de 2,5 a 5 mil reais, e aqueles com 1 a 2 anos de experiência, que possuem uma renda familiar de 5 a 10 mil reais.

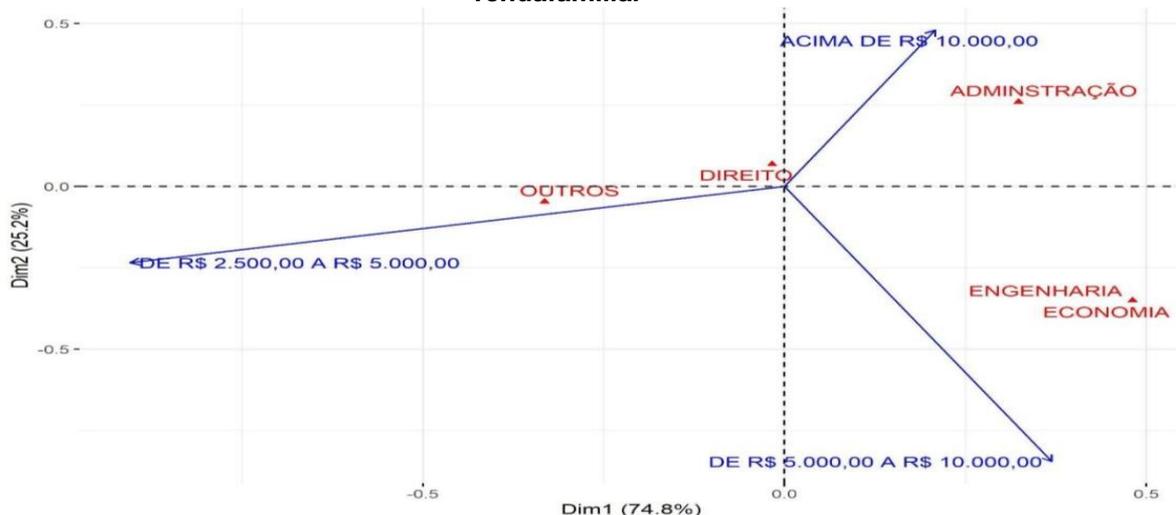
Gráfico 2 – Mapa de correspondência relativo ao tempo de desempenho dos investimentos e nível de renda familiar



Fonte: Autores

Com base no Gráfico 3, que mostra a associação entre a formação superior e o nível de renda familiar, é possível observar algumas tendências. Formações em Direito, Administração, Engenharia e Economia estão mais associadas a níveis mais baixos de renda familiar. No entanto, no nível intermediário de renda familiar, não há associações significativas com nenhuma formação. Porém, em rendas familiares mais altas, como R\$ 10.000,00 mensais, as formações em Administração, Direito e outras áreas apresentam uma forte associação.

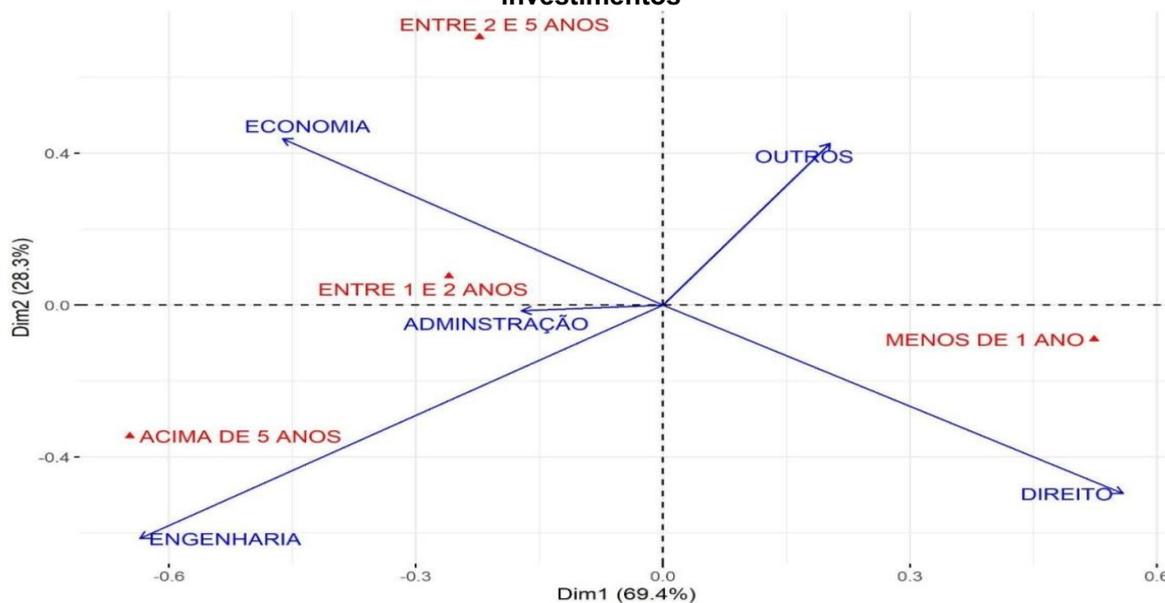
Gráfico 3 – Mapa de correspondência relativo a formação superior e nível de rendafamiliar



Fonte: Autores

O Gráfico 4 que evidencia a associação entre a formação superior e o tempo de desempenho dos investimentos, algumas informações relevantes foram obtidas. Observa-se uma oposição entre as formações em Economia e Direito, sendo a primeira mais associada a um tempo de desempenho de investimentos entre 1 e 2 anos, enquanto a segunda está mais associada a um tempo de desempenho inferior a 1 ano. A formação em Engenharia está mais associada a um tempo de desempenho dos investimentos acima de 5 anos, enquanto a formação em Administração apresenta uma associação menos intensa com um tempo de desempenho entre 1 e 2 anos.

Gráfico 4 – Mapa de correspondência relativo a formação superior e tempo dedesempenho dos investimentos

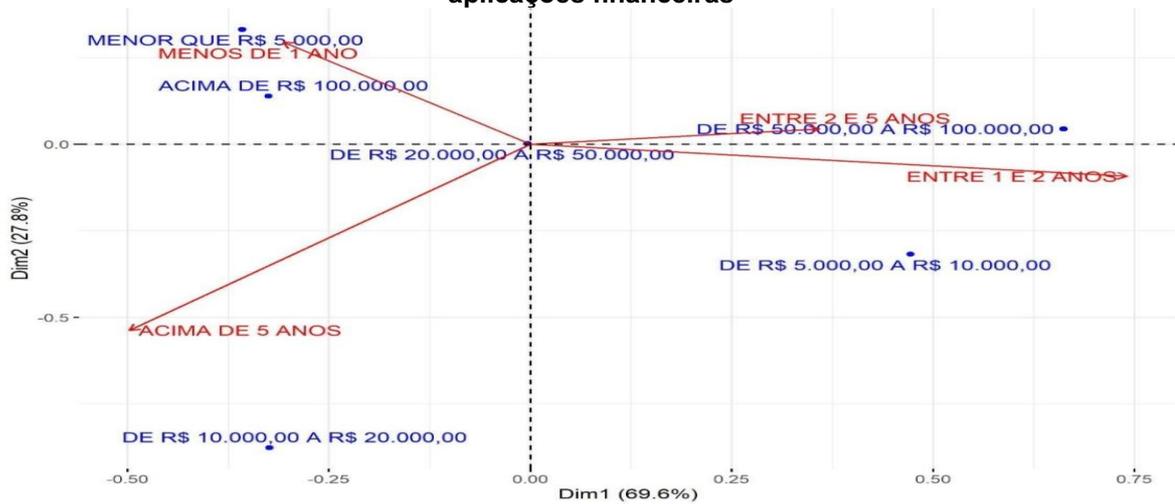


Fonte: Autores

O Gráfico 5 mostra associações relevantes entre o tempo de desempenho dos investimentos e o valor das aplicações financeiras. Investimentos de menor valor estão associados a um tempo de aplicação mais curto, enquanto investidores com

mais de R\$ 100.000,00 aplicados têm um tempo de investimento inferior a 1 ano. Investidores com um tempo de investimento mais longo, como mais de 5 anos, têm uma forte associação com um capital acumulado entre R\$ 10.000,00 e R\$ 20.000,00. Essa tendência é observada também para investidores com 1 a 2 anos e 2 a 5 anos de experiência, associados a valores entre R\$ 50.000,00 e R\$ 100.000,00 e entre R\$5.000,00 e R\$ 10.000,00, respectivamente.

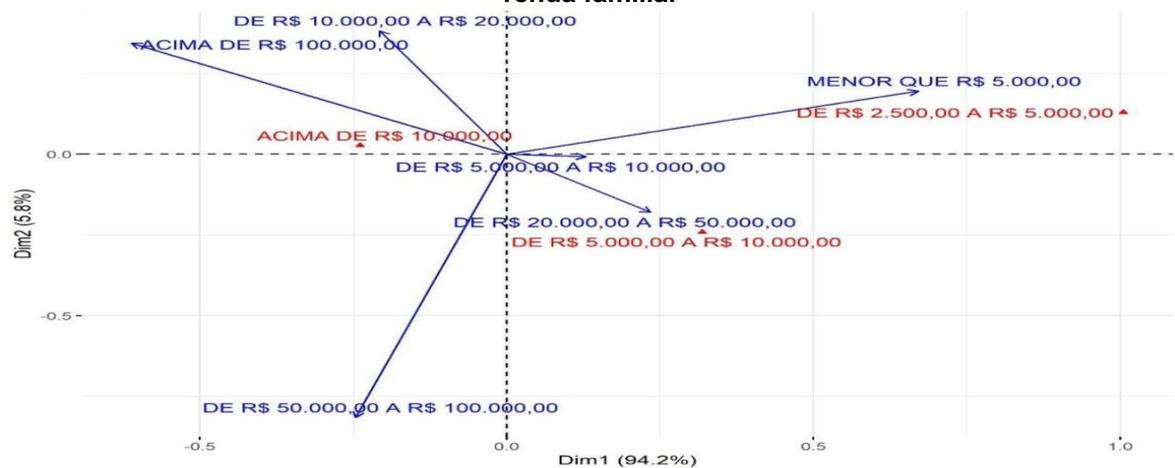
Gráfico 5 – Mapa de correspondência – Tempo de desempenho dos investimentos e valor das aplicações financeiras



Fonte: Autores

No Gráfico 6, são observadas associações marcantes entre o valor das aplicações financeiras e o nível de renda familiar. Aqueles com menos de R\$ 5.000,00 em aplicações financeiras têm uma renda familiar baixa, enquanto aqueles com uma renda familiar de R\$ 5.000,00 a R\$ 10.000,00 têm associações relevantes com aplicações financeiras de R\$ 20.000,00 a R\$ 50.000,00. Aqueles com o maior nível de renda familiar, acima de R\$ 10.000,00 por mês, apresentam associações mais variadas, incluindo aplicações financeiras acima de R\$100.000,00. Essas observações sugerem uma relação entre a renda familiar e o valor das aplicações financeiras.

Gráfico 6 – Mapa de correspondência relativo ao valor das aplicações financeiras em nível de renda familiar

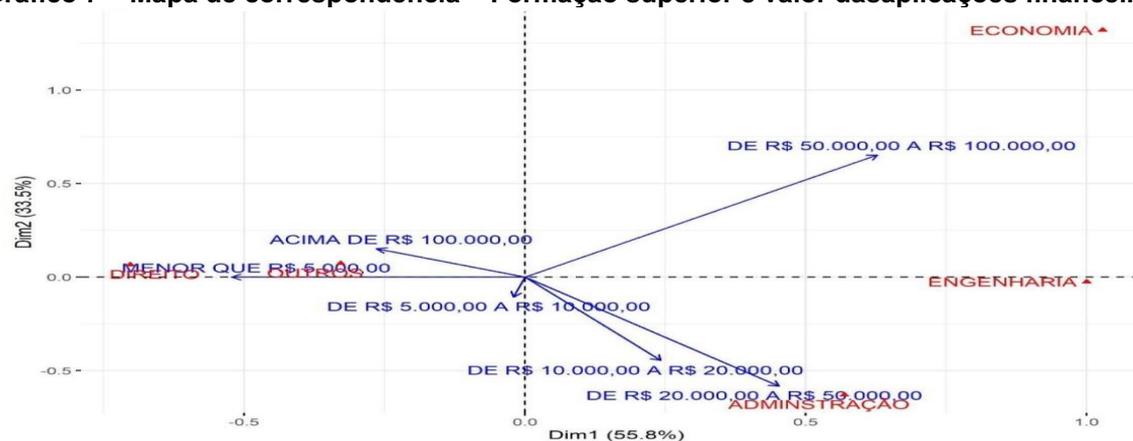


Fonte: Autores

No Gráfico 7, foram observadas associações interessantes entre a formação superior e o valor das aplicações financeiras. Clientes com formação em

Administração estão associados a uma carteira de investimentos variando de R\$ 10.000,00 a R\$ 50.000,00. A formação em Engenharia não se concentra em nenhuma classe específica de investimento, mostrando uma diversificação. A formação em Economia possui uma forte associação com investimentos na faixa de R\$ 50.000,00 a R\$ 100.000,00. Já a formação em Direito apresenta uma grande variabilidade de nível de aplicação, abrangendo desde investidores com menos de R\$5.000,00 até investidores com mais de R\$ 100.000,00. Essas observações revelam a relação entre a formação superior e o valor das aplicações financeiras, destacando as características específicas de cada área de estudo.

Gráfico 7 – Mapa de correspondência – Formação superior e valor das aplicações financeiras



Fonte: Autores

A análise de correspondência revelou associações entre o tempo de desempenho dos investimentos, a renda familiar, a formação superior e o valor das aplicações financeiras. Investidores com renda acima de R\$ 10.000,00 não apresentaram associações fortes com categorias de tempo de investimento específicas. No entanto, foram identificados grupos com associações relevantes, como investidores com menos de um ano de experiência e renda familiar de 2,5 a 5 mil reais, e aqueles com 1 a 2 anos de experiência e renda familiar de 5 a 10 mil reais.

Além disso, as formações em Direito, Administração, Engenharia e Economia mostraram associações distintas com os níveis de renda familiar e valores das aplicações financeiras. Por exemplo, formações em Administração e Direito estiveram associadas a rendas familiares mais altas e valores de aplicações financeiras mais elevados. Em resumo, essa análise fornece uma compreensão aprofundada das relações entre essas variáveis, oferecendo insights valiosos para a tomada de decisões financeiras e destacando a influência da renda familiar e da formação superior nas estratégias de investimento dos indivíduos.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo concluiu que os vieses comportamentais desempenham um papel significativo na tomada de decisão em investimentos. Os participantes tendem a tomar decisões subótimas devido a aversões ao risco, preferências por ganhos certos e propensões ao risco em relação a perdas.

A análise de correlação revelou uma consistência significativa entre as frequências observadas no estudo atual e nos estudos anteriores, fortalecendo a validade dos resultados. A análise de correspondência permitiu identificar padrões e associações relevantes entre as variáveis de interesse, como formação acadêmica, nível de renda familiar e valor das aplicações financeiras.

No entanto, é importante ressaltar que o estudo é baseado em uma amostra limitada de clientes da instituição financeira X, e pode não ser generalizável para a população em geral. Estudos futuros podem optar por incluir uma amostra mais diversificada de investidores para obter resultados mais representativos.

Ademais, estudos posteriores podem se concentrar em investigar os efeitos de diferentes estratégias de investimento personalizadas para cada perfil de cliente, comparando seus desempenhos com estratégias mais genéricas ou padronizadas. Isso pode ser útil para aprimorar ainda mais a oferta de produtos e serviços financeiros aos clientes e melhorar os resultados financeiros e experiência do usuário.

Os resultados obtidos ressaltam a importância de considerar os aspectos comportamentais na tomada de decisão em investimentos. Essas informações podem ser utilizadas para desenvolver estratégias de investimento personalizadas e melhorar a oferta de produtos e serviços financeiros aos clientes.

REFERÊNCIAS

ANACHE, M. C. A.; LAURENCEL, L. C. *Finanças comportamentais: uma avaliação crítica da moderna teoria de finanças*. Tese (Doutorado em Economia) – Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas, Universidade Federal do Espírito Santo, Espírito Santo, 2008.

BARBERIS, N.; THALER, R. A survey of behavioral finance. *Handbook of the Economics of Finance*, v. 1, p. 1053-1128, 2003. BERNOULLI, D. Specimen theoriae novae de mensura sortis. *Commentarii Academiae Scientiarum Imperialis Petropolitanae*, v. 5, p. 175-192, 1738.

CÂMARA, A. A.; SANTOS, A. A. Finanças comportamentais no Brasil: um arevisão da literatura. *Revista Científica da FASETE*, v. 7, n. 1, p. 71-86, 2017.

DE BONDT, W. FM; THALER, R. Does the stock market overreact? *The Journal of finance*, v. 40, n. 3, p. 793-805, 1985.

DE BONDT, W. FM; THALER, R. H.; Financial decision-making in markets and firms: A behavioral perspective. *Handbooks in operations research and management science*, v. 9, p. 385-410, 1995.

EDWARDS, K. D. Prospect theory: A literature review. *International Review of Financial Analysis*, v. 5, p. 19-38, 1996.

FAMA, E. F. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970.

GIL, A. C. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2010.

GIL, A. C. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2006.

GIL, A. C. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 6. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2008.

GOMES, A. M.; FERREIRA, M. A.; MOURA, G. D. Finanças comportamentais: revisão sistemática da literatura nacional. *Gestão e Conhecimento*, v. 9, n. 1, p. 156-173, 2019.

KAHNEMAN, D; TVERSKY, A. Teoria da perspectiva: uma análise da decisão sob risco. *Econométrica*, v. 47, p. 263-292, 1979.

KAHNEMAN, D; TVERSKY, A. Choices, values, and frames. *American Psychologist*, v. 39, p. 341-350, 1984.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Julgamento sob incerteza: heurísticas e vieses. *Revista Brasileira de Economia*, v. 40, n. 2, p. 197-221, 1986.

KERLINGER, F. N. *Metodologia da pesquisa em ciências sociais: um tratamento conceitual*. São Paulo: EPU, 1980.

KIMBERLEY, J. R. The limits of decision models: Understanding the bounded rationality of individuals. *Journal of managerial psychology*, v. 11, n.6 , p. 12- 22.1996.

KÖBBERLING, V.; WAKKER, P. P.; An index of disappointment aversion. *Journal of Risk and Uncertainty*, v. 23, n.2, p. 119-134, 2001.

- MALHOTRA, N. K. *Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada*. 6ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2012.
- MALHOTRA, N. K.; PETERSON, M. Basic Marketing Research. Pearson Education, 2014. MAROCO, J. Análise Estatística com o SPSS. *Statistics*, v. 6, p. 370, 2014.
- MARKOWITZ, Harry. Portfolio selection. *Journal of Finance*, 7, p.77-91, mar. 1952.
- MARCONI, M.A.M; LAKATOS, E. M. *Fundamentos de metodologia científica*. 5. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2003.
- MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. *Fundamentos de Metodologia Científica*. São Paulo: Atlas, 2010.
- MILLER, M. H.; MODIGLIANI, F. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, v. 34, n. 4, p. 411-433, 1961.
- MODIGLIANI, F; MILLER, M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, v. 48, n. 3, p. 261-297, 1958.
- MODIGLIANI, F; MILLER, M. H. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, p. 433-443, 1963.
- RICHARDSON, R. J. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. 3. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2007.
- ROGERS, P; FAVATO, V; SECURATO, J.R. Efeito educação financeira no processo de tomada de decisões em investimentos: um estudo a luz das finanças comportamentais. In: *II Congresso ANPCONT-Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis*. Salvador/BA. p. 3. 2008.
- SHARPE, W. F. Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The journal of finance*, v. 19, n. 3, p. 425-442, 1964.
- TORRALVO, Caio Fragata. *Finanças comportamentais: uma aplicação da teoria do prospecto em alunos brasileiros de pós-graduação*. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.
- TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. *Julgamento sob incerteza: heurísticas e viesamentos*. Pensar, depressa e devagar, p. 551-570. São Paulo: Objetiva, 1974.
- TVERSKY, A; KAHNEMAN, D. The framing of decisions and the psychology of choice. *Science*, v. 211, n. 4481, p. 453-458, 1981.
- TVERSKY, A; KAHNEMAN, D. Advances in prospect theory: cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and uncertainty*, v. 5, p. 297-323, 1992.
- VON NEUMANN, J.; MORGENSTERN, O. *Theory of Games and Economic Behavior* Princeton. *Princeton University Press*, v. 1947, p. 1953, 1944.
- ANBIMA. Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. *Certificações ANBIMA*. Disponível em: < https://www.anbima.com.br/pt_br/educar/certificacoes/cea.htm >. Acesso em: 10 set. 2022.
- ANBIMA. Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. *Certificações ANBIMA*. Disponível em: < https://www.anbima.com.br/data/files/EE/32/FA/09/327675106582A275862C16A8/co_digo_private-banking_1_.pdf >. Acesso em: 25 julho. 2023.