

COMO HOMENS E MULHERES EM IDADE ADULTA TOMAM DECISÕES FINANCEIRAS EM CENÁRIO DE INCERTEZA?

Paula Gonçalves Sauer

Economista, Mestranda em Administração de Empresas pela PUC SP

E-mail: paula.sauer@hotmail.com

André Nardy

Mestre, Doutorando em Administração de Empresas - pela PUC SP

E-mail: anardy1@yahoo.com.br

Luciano A. Prates Junqueira

Professor Titular da PUC SP

Doutor em Administração da Saúde pela Universidade de São Paulo 1996

E-mail: junq@pucsp.br

Palavras-chave: Finanças Comportamentais, heurísticas, vieses cognitivos;

RESUMO

Esta pesquisa investiga o comportamento dos indivíduos na tomada de decisão em cenário de incerteza, foi realizada mediante a aplicação de um questionário compartilhado com 305 indivíduos em maio de 2015 por e-mail, redes sociais ou redes profissionais.

A pesquisa revelou que as influências dos vieses comportamentais interferem na tomada de decisão e que muitas vezes a racionalidade é deixada de lado. Os resultados também mostraram que heurísticas e vieses influenciam de maneira diferente homens e mulheres e sem diferença para os que possuem ou não dependentes financeiros.

Palavras-chave: Finanças Comportamentais, heurísticas, vieses cognitivos;

Abstract

This research investigates the behavior of individuals in decision making in uncertain scenario.

Questionnaires were shared with 305 individuals in May 2015 by e-mail, social networks and professional networks.

The survey revealed that the influence of behavioral biases interfere in decision-making and that often rationality is left out. The results also showed that heuristics and biases influence differently and significance of 1% in both men and women and no significant difference in individuals with or without financial dependents.

Keywords: Behavioral Finance, Heuristics, cognitive biases;

INTRODUÇÃO

Baseada em modelos matemáticos, as “Finanças Tradicionais” se desenvolveram a partir da década de 50, com o modelo de Portfolio Selection de Harry Markowitz de 1952, e tem como suas principais bases teóricas a Hipótese do Mercado Eficiente (HME) e a Teoria da Utilidade Esperada (TUE). As teorias tradicionais de finanças se apoiam na existência do *homo economicus*, que tem como lastro, a racionalidade do indivíduo e três pressupostos em relação ao comportamento deste: as pessoas têm preferências reveladas, agem com base em informações completas e agem racionalmente buscando maximizar a utilidade de suas decisões. E o que se apresenta de maneira diversa tem sido abordado como anomalia.

A questão da racionalidade do homem tem sido discutida há bastante tempo, por diversos autores, de campos de pesquisa diferentes. No século XVIII Auguste Comte, filósofo, precursor do positivismo que dizia que o conhecimento é relativo porque os homens só o alcançam na medida de suas possibilidades, limitados pelo seu aparato sensorial. E relativo ainda, porque o conhecimento medido por sua utilidade, transforma-se e incorpora novos conhecimentos, levando a seu desenvolvimento, permitindo ao homem sua utilização mais ampla e a descrição de mais fatos; embora não lhe permita descrever tudo o que há. Maria Amália Anderly (2006)

Tratar a imensa complexidade do indivíduo baseada em três pressupostos é simplificar a genialidade do *homo sapiens*, que sente, que sofre, que ri, que chora, que tem fome, frio, medo, prazer, sonhos, desejos, compaixão... ao contrário do *homo economicus*, que segundo Tim Harford (2008) não entende emoções humanas como o amor, amizade, caridade ou mesmo inveja, ódio e raiva, somente egoísmo e ambição. Ele conhece a própria mente, nunca comete erros e tem uma força de vontade ilimitada. É capaz de realizar cálculos financeiros complexos instantaneamente e sem erros.

Em 1929 com a crise econômica seguida do crash da bolsa de Nova Iorque, a racionalidade em que se baseia a Hipótese de Mercado Eficiente novamente é questionada. Em 1957, Herbert Simon mostrou que a racionalidade econômica é "limitada", e que os agentes econômicos são capazes de obter resultados “satisfatórios” em lugar de resultados máximos.

Se por um lado os modelos teóricos tradicionais possibilitaram o direcionamento e o entendimento de diversas decisões empresariais, por outro lado, as discrepâncias entre atitudes esperadas e os comportamentos efetivos instigam a busca de novas teorias. (Kimura et al) 2006.

Na década de 70, dois psicólogos empiricistas Daniel Kahneman e Amos Tversky pesquisaram como as pessoas fazem escolhas baseadas em vieses de comportamento e heurísticas comportamentais. Foram aproximadamente 5 anos de observações. Essa pesquisa rendeu o artigo "*Judgment under uncertainty: heuristics e biases*". Em 1979, publicaram um desdobramento deste artigo na prestigiada revista *Econométrica* com a "Teoria das Perspectivas" estudo

esse que rendeu ao psicólogo Daniel Kahneman prêmio Nobel de economia em 2002 (Amos Tversky já havia falecido) e foram considerados os precursores da economia comportamental.

De fato, é uma teoria estabelecida contra hipóteses.

O tema finanças comportamentais é relativamente novo ganha maior impulso a partir da década de 90, e desponta como um dos ramos mais promissores na economia moderna. O número de artigos e publicações se apresenta em uma escala crescente desde o ano 2000.

Entender se homens e mulheres possuem comportamentos significativamente diferentes ao lidar com suas finanças, pode ajudar na confecção de carteiras de investimentos, projetos de educação financeira, abordagem diferenciada durante o planejamento financeiro, visando maior aderência.

Em um cenário escolha sob incertezas ter conhecimento de quais sentimentos e vieses permeiam as decisões financeiras é de extrema importância. Muitos investidores, mesmo com alta escolaridade, renda, acesso a informações relevantes para uma aplicação financeira coerente com o seu momento de vida ou de sua família, muitas vezes toma as decisões sem levar em consideração seus vieses de comportamento. Tomam as decisões com um tempo limitado para reflexão, fazem contas mentais, se baseiam em estereótipos, valores e datas ancorados, buscam referências recentes para tomar decisões em relação ao futuro. Contam com sentimentos de alta confiança, ou aversão a perda. Estamos falando da utilização das heurísticas, dos vieses de comportamento. O consumidor médio ainda não está familiarizado com esses termos, mas os departamentos de marketing, de estratégia de vendas, têm estudado o tema com afinco, investigando esses comportamentos para aumentar seu número de negócios.

Uma vez de posse desse conhecimento, o indivíduo tende a se relacionar com suas finanças, consumir, poupar e investir de maneira mais consciente, menos impulsiva e mais reflexiva. Se ele for levado a investir pelo efeito manada por exemplo, mas ciente disso, é por uma escolha consciente e não por falta de conhecimento. A nossa ideia com essa pesquisa, é divulgar os vieses e heurísticas e suas características, visando diminuir a assimetria de informação entre o investidor e o distribuidor de produtos financeiros.

Objetivos da pesquisa

Esta pesquisa, tem como objetivo, investigar a intensidade das heurísticas¹ e vieses de comportamento² nos indivíduos sob a ótica das finanças comportamentais, no processo decisório em finanças pessoais.

Como objetivos específicos, verificar se como gênero, idade, renda, escolaridade e dependentes financeiros interferem no comportamento financeiro.

¹ Para Kahneman (2012) heurística é um método ou processo criado com o objetivo de encontrar soluções para um problema, é um procedimento simplificador (embora não simplista) que, em face a questões difíceis envolve a substituição destas por outras de solução mais fácil a fim de encontrar respostas viáveis ainda que imperfeitas.

² Por Vieses Cognitivos, Kahneman (1979) e Shefrin (2002) entendem como as tendências de pensar de certas maneiras que podem levar a desvios sistemáticos de lógica e a decisões irracionais, frequentemente estudadas em psicologia e na economia comportamental.

1 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

1.1 Racionalidade Ilimitada. Teorias tradicionais em finanças

As teorias de finanças de uma forma geral, postulam os agentes econômicos como seres racionais, avessos a riscos e que buscam, a cada decisão, maximizar a utilidade de bens e serviços consumidos para alcançar o próprio bem-estar econômico. Mosca (2009).

Tanto a Teoria da Utilidade Esperada (TUE) de Daniel Bernoulli de 1738, como a Hipótese do Mercado Eficiente (HME) de Eugene Fama de 1970, contemplam estas três prerrogativas.

Na Teoria da Utilidade Esperada, Bernoulli afirma que as pessoas tomam decisões de acordo com aquilo que trará mais benefício, o que maximize a utilidade esperada dos resultados, agindo de forma racional e utilizando informações disponíveis para direcionar suas escolhas. Friedman; Savage, (1948). Ainda para Bernoulli, o valor de um ativo não deveria ser baseado em seu preço, mas em sua utilidade para o indivíduo, pois o preço é igual a todos, mas a utilidade percebida varia para cada indivíduo e influencia sua percepção de risco, logo quando o indivíduo aceita correr risco, ele compara com a utilidade esperada. A utilidade tem valor relativo, depende de quanto o indivíduo já possui, não é um valor absoluto, mas relativo.

Para Lopes, (1987) a palavra risco refere-se a situações em que se toma uma decisão cujas consequências dependem dos resultados de eventos futuros que tenham probabilidades conhecidas.

Um dos principais pilares das Finanças modernas, a Hipótese do Mercado Eficiente – HME, proposta por Eugene Fama em 1970, afirma serem os decisores providos de racionalidade ilimitada. Com base na HME, o preço dos ativos reflete todas as informações disponíveis e, desta forma, nenhum investidor conseguiria obter rentabilidade superior ao desempenho do índice de mercado. A HME ganhou tamanha importância e credibilidade na comunidade científica que Jansen (1978) in Yen (2008) chegou a afirmar que nenhuma outra proposição em economia possuía evidência empírica mais sólida e bem fundamentada que a HME.

Na mesma linha, Bazerman (2010) infere que a racionalidade se refere ao processo de tomada de decisão que se espera que leve ao resultado ótimo, dada uma avaliação precisa dos valores e preferências de risco do tomador de decisões. O que não tem aderência com essas teorias, é considerado anomalia.

Mais a diante, algumas anomalias de mercado em relação aos resultados esperados com base na HME foram sendo identificadas e, desta forma, passaram a ser tratadas não somente como desvios pontuais da teoria ou anomalias, mas sim como resultados recorrentes e significativos que não podem ser explicados pelo arcabouço teórico da Teoria Moderna de Finanças.

1.2 Além da racionalidade - Finanças Comportamentais

“Os investidores que habitam o mundo real e aqueles que populam modelos acadêmicos são primos distantes.” (Barber & Odean) 2011

A subjetividade dos valores na psicologia leva em conta outros aspectos além da utilidade, para Valéria Meirelles (2012) possuem importância significativa se considerarmos que são agentes, ora de transformação ora de perpetuação de atitudes, crenças e comportamentos do indivíduo em relação ao dinheiro. É preciso considerar que valores neste caso, se referem aos comportamentos das pessoas, definindo escolhas, decisões de modo de vida. São os responsáveis pela motivação que dispara ou não um comportamento, atuando como um norteador ou princípio para o qual o indivíduo se volta antes de tomar uma decisão.

Complementando a teoria do Ciclo de Vida de Modigliani (2005), podemos acrescentar o que dizem Heckhausen, Dixon e Baltes (1989), as crenças e valores ao longo da vida mudam em consonância com as vivências e as transformações esperadas para cada fase, incluindo aspectos que envolvem perdas (envelhecimento) e ganhos (nascimento de filho) por exemplo.

A abordagem também difere quanto a aspectos relacionados a risco (ou a incerteza), Lowenstein, Weber, Hsee e Welch (2001) mostram que as reações emocionais em situações de risco por vezes divergem das avaliações lógicas, nestes casos a resposta emocional será dominante a ação. Existem emoções presentes no momento da decisão e emoções que são antecipadas. Estas últimas, tais como frustração e arrependimento, são levadas em conta no momento da decisão. A avaliação dos resultados incorpora às consequências os estados emocionais que o tomador de decisão espera experimentar no futuro. Assim, com a perda vale mais que o ganho na mesma magnitude, as pessoas tentam evitar emoções negativas com mais ênfase que buscam as positivas.

Considerando que as decisões financeiras podem ser influenciadas por processos mentais, os defensores das finanças comportamentais argumentam que atitudes não racionais dos agentes econômicos podem impactar, de maneira prolongada e consistente, o comportamento de variáveis financeiras. Kimura (2006).

Com um outro olhar no comportamento humano nos processos de tomada de decisão, as finanças comportamentais ganham destaque. As finanças comportamentais buscam sustentação na psicologia cognitiva para explicar a complexidade do comportamento do indivíduo e conseqüentemente nos agentes econômicos e mercados financeiros.

Desta forma, partem do princípio que algumas variáveis econômicas não podem ser descritas pelas condições de equilíbrio preconizadas pela teoria moderna, uma vez que os agentes financeiros tomam decisões que muitas vezes são incompatíveis com atitudes baseadas em expectativas racionais. Basso et al (2003).

A ideia não é criticar ou se contrapor, mas buscar complementariedade entre as teorias, incluindo aspectos psicológicos e pesquisas empíricas com o intuito de explicar comportamentos considerados pela teoria tradicional como anomalias.

Uma das principais críticas as teorias estudadas nas finanças comportamentais estão relacionadas a dificuldade de modelar e mensurar as complexidades do comportamento humano.

1.3 Teoria das Perspectivas

Para Thaler (1980), a teoria econômica tradicional é normativa, supõe que os indivíduos são racionais e agem de acordo com a teoria, mas estudos empíricos em ciências comportamentais revelam segundo o autor que desvios no comportamento dos indivíduos podem fragiliza-la. Segundo Kahneman; Tversky (1974), a teoria das perspectivas é uma alternativa à Teoria da Utilidade Esperada Valendo-se de jogos em que os resultados, ganhos ou perdas, e suas probabilidades eram conhecidos e apresentados a grupos de indivíduos, construiu-se uma nova teoria sobre como os indivíduos tomam decisões em situações de incerteza. (Bessa 2016).

Em seu processo de tomada de decisão, as pessoas buscam um ponto de referência a partir do qual ancoram sua avaliação sobre as alternativas disponíveis formando julgamentos sobre o bom / ruim ou ganhos / perdas de cada uma (Kahneman; Tversky, 1979; Tversky; Kahneman, 1974, 1992)

A assimetria entre ganhos e perdas é um ponto crucial da teoria das perspectivas em especial nas ciências comportamentais aplicadas. O sentimento negativo associado à perda é muito mais intenso do que o prazer proporcionado pelo ganho. E isso nada tem a ver com a racionalidade. Nesse sentido, a teoria das perspectivas aponta para vieses comportamentais e heurísticas.

1.4 Vieses Cognitivos e Heurísticas Comportamentais

Por Vieses Cognitivos e comportamentais, Kahneman (1979) e Shefrin (2002) entendem como as tendências de pensar de certas maneiras que podem levar a desvios sistemáticos de lógica e a decisões irracionais. Frequentemente são estudadas em psicologia e na economia comportamental.

Embora existam diversos vieses e heurísticas comportamentais, este texto contemplará apenas aqueles que serão objetos desta pesquisa: Viés de aversão perda, viés de contabilidade mental, viés de confirmação, viés de autocontrole e Heurística de Representatividade.

- Aversão à perda: Diferentemente do aspecto abordado pelas finanças de aversão a riscos, a aversão à perda diz que as pessoas querem evitar a perda, mesmo que isto signifique aceitar situação com risco.
- No viés de contabilidade mental, o entendimento é de que segregando investimentos para uma análise mais rápida pode levar a uma avaliação tendenciosa e que pode levar a prejuízos. Na maioria das vezes, o ideal é analisar as finanças em conjunto, não em partes.
- Viés de Confirmação: Quando se buscam justificativas para corroboram com o que se pensa ou com as decisões tomadas. Desconsidera-se opiniões divergentes, contraditórias e estatísticas.

- **Viés de Autocontrole:** No campo das finanças comportamentais, a falta de autocontrole representa um comportamento irracional, ou seja, indivíduos que agem por impulso, sem planejamento, e sem analisar se aquela decisão é ideal, tanto a curto quanto a longo prazo.

Para Kahneman (2012) heurística é um método ou processo criado com o objetivo de encontrar soluções para um problema. É um procedimento simplificador (embora não simplista) que, em face a questões difíceis envolve a substituição destas por outras de soluções mais fáceis para encontrar respostas viáveis ainda que imperfeitas.

- **Heurística da Representatividade:** Refere-se à forma como as pessoas avaliam a possibilidade de acordo com estereótipos, muitas vezes generalizando as análises, ignorando a amostra, e desconsiderando aspectos, como avaliação de cenários anteriores e estatística.

2 Metodologia

A pesquisa é de natureza quantitativa realizada mediante amostra não probabilística. Para sua realização, foi elaborado um questionário contendo 24 questões: distribuídas em duas etapas: Primeira: questões um a nove delineou-se o perfil dos respondentes, segunda; questões de 10 a 20 que abordam finanças e de valores; terceira: questões 21 a 25 avaliação de retorno financeiro. O questionário foi elaborado a partir de Barros (2010) incorporou-se outras questões que contemplam planejamento financeiro.

O questionário foi aplicado com a ferramenta *Google Form*, em seguida as respostas foram convertidas numa tabela com Microsoft Excel. Processados os dados, foi aplicado o teste *T de Student* em amostras independentes de grupos masculino e feminino, por renda, escolaridade, idade, renda e dependentes financeiros, para de verificar se os vieses se apresentam diferenças entre os grupos.

3 Análise dos Resultados

Inicialmente é delineada as características dos respondentes quanto aos aspectos demográficos. (Tabelas 1;2;3;4;5;6;7). O grupo se apresenta homogêneo quanto ao gênero (Tabela 1); a faixa etária varia de idade mínima 17 anos e máxima 75 anos A média do grupo é de 40 anos, e a moda está na faixa dos 40 a 49 anos. (Tabela 2).

Tabela 1: Gênero

	No.	%
Masculino:	153	50,00%
Feminino:	146	48,00%
Homoafetivo:	6	2,00%
Total Respondente	305	100,00%

Tabela 2: Faixas etária dos pesquisados

	No.	%
de 17 a 29 anos	50	16,30%
de 30 a 39 anos	85	28,00%
de 40 a 49 anos	106	34,60%
de 50 a 59 anos	51	16,70%
de 60 a 69 anos	9	2,80%
de 70 a 75 anos	5	1,60%
Total Respondentes:	305	100,00%

Quanto a escolaridade o grupo apresenta alto nível de formação (Tabela 3). A maioria dos pesquisados possuem no

mínimo nível superior e a moda com Especialização / MBA 46,7%. Quanto a renda, a maioria 63% dos pesquisados declarou renda mensal individual superior a R\$ 6.780,00, ou U\$ 2.030,00(Tabela 4).

Tabela 3: Grau de instrução dos Pesquisados

	No.	%
Até o segundo grau	5	1,60%
Nível Superior, Cursando	73	24,00%
Pós Graduação - Especialização/MBA	142	46,70%
Pós Graduação - Mestrado, Cursando	11	3,70%
Pós Graduação - Mestrado	55	17,90%
Pós Graduação Doutorado, Cursando	2	0,80%
Pós Graduação Doutorado	16	5,30%
Total Respondentes:	305	100%

Tabela 4: Faixas de renda média mensal dos respondentes

	No.	%
Não possuo renda própria	10	3,30%
Até R\$1.356,00	5	1,60%
De R\$1.356,00 a R\$2.712,00	19	6,10%
De R\$2.712,00 a R\$6.780,00	79	26,00%
De R\$6.780,00 a R\$13.560,00	74	24,40%
Acima de R\$13.560,00	118	38,60%
Total Respondentes:	305	100,00%

Dos pesquisados, 60% estão em algum tipo de relacionamento afetivo estável, destes, cerca de 63% possuem dependentes financeiros, onde 39% são filhos em idade escolar. (Tabelas 5;6).

Tabela 5: Estado civil dos pesquisados

	No.	%
Solteiro	77	25,20%
Namorando	19	6,10%
Casado	146	48,00%
União Estável	16	5,30%
"Juntado"	17	5,70%
Divorciado	27	8,90%
Viúvo	2	0,80%
Total Responentes:	305	100,00%

Tabela 6: Dependentes Financeiros

	No.	%
Possui Dependentes	192	62,95%
Não Possui Dependentes	113	37,05%
Total Respondentes:	305	100%

Portanto o que se pode inferir dessa população pesquisada é um público de adultos jovens, sem diferença expressiva de gênero, alto nível de escolaridade e renda e destes, 244 possuem algum tipo de investimentos financeiros.

Caracterizados os respondentes serão analisadas as questões relacionadas aos cinco vieses e a heurística apresentada. Observou-se diferenças significativas entre homens e mulheres com grau de significância de 1% (Tabela 7). Isso ocorre nas questões 10 com a heurística de representatividade, na questão 18, viés de autocontrole, questão 19, viés de contabilização menta e na questão 20, viés de confirmação mental. Estas questões possuem respostas padronizadas e em escala de *Likert* de 1 a 5; discordo totalmente, discordo parcialmente, neutro ou concordo parcialmente ou concordo totalmente.

Tabela 7: Variáveis analisadas – 305 observações

Questões	Vies/Heurística	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Normalidade (K-S)
Idade	-	39,85	10,74	17	75	***
Questão 10 - Só faço investimentos se o mercado está favorável	Heurística de Representatividade	2,55	1,26	1	5	***
Questão 11 - Prefiro investimentos que já comprovam ter rendimentos excepcionais	Heurística Representatividade	2,99	1,19	1	5	***
Questão 13 - Prefiro investimentos que gerem dividendos/ juros sobre capital próprio (retiradas periódicas) a valorização	Vies de Aversão a Perda e Efeito de Certeza	3,26	1,02	1	5	***
Questão 14 - Prefiro usar capital próprio para financiar um negócio	Vies de Conhecimento de Finanças	3,67	1,21	1	5	***
Questão 15 - Se for pra errar, que erre com os outros	Vies de Comportamento de Manada	2,34	1,23	1	5	***
Questão 16 - Não vendo uma ação ou título se estiver no prejuízo	Vies de Aversão a Perda	3,06	1,28	1	5	***
Questão 17 - Quanto maior o risco, maior o retorno esperado de um investimento	Vies de Conhecimento de Finanças	3,72	1,23	1	5	***
Questão 18 - Gosto mais de investimentos automáticos, via débito em conta ou desconto direto na folha de pagamento	Vies de Autocontrole	2,98	1,36	1	5	***
Questão 19 - Prefiro analisar cada um de meus investimentos de forma separada	Vies de Contabilização mental	3,85	1,19	1	5	***
Questão 20 - Quando sei que o "mercado está em queda" prefiro não olhar meus investimentos	Vies de Confirmação	2,19	1,27	1	5	***
Questão 21 - Se não tenho uma prestação a pagar, não consigo comprar o que desejo	Vies de Autocontrole	1,91	1,2	1	5	***
Questão 22 - Demoro a cancelar serviços que não uso...mudar o plano de TV a cabo, cancelar assinaturas, cartões, etc.	Vies de Status Quo	2,91	1,56	1	5	***

Legenda: Questões: questões do questionário; Média: média das observações, Desvio padrão: desvio padrão das observações, Mínimo e Máximo: valor mínimo e máximo referentes às observações. Para as questões 13 a 22, foi empregada uma escala de 1 a 5; Normalidade (K-S): normalidade conforme o teste Kolmogorov-Smirnov: *** a 1%, ** a 2,5%, * a 5%, bicaudal.

A heurística de representatividade revela como as pessoas avaliam as escolhas a partir de um estereótipo. Muitas vezes generaliza-se os resultados, ignorando as tendências, e mesmo a avaliação de cenários. Esse viés foi mensurado na questão 16, que afirma: “Não vendo uma ação ou um título se estiver no prejuízo”. Homens e mulheres possuem percepções diferentes e opostas frente a esta afirmação, pois os homens tendem a discordar e as mulheres a concordar com a afirmação.

A falta de autocontrole em finanças comportamentais representa um comportamento irracional, que leva a ações por impulso, sem planejamento e sem análise das decisões de curto ou longo prazo. Esse viés foi mensurado através da questão 18 “Gosto mais de investimentos automáticos, via débito em conta ou desconto direto na folha de

pagamento”. Este viés revelou uma percepção diferente nos dois grupos de gênero analisados. Homens tendem a discordar ou ter uma posição neutra e mulheres tendem a concordar.

A questão 19 trata da contabilização mental “Prefiro analisar cada um de meus investimentos de forma separada”. Nesta questão o entendimento é que segregar investimentos para uma análise mais rápida pode levar a uma avaliação tendenciosa. Na maioria das vezes, o ideal é analisar as finanças em conjunto, não em partes. O público masculino teve valor de resposta média superior a 4 (4,05), contra 3,64 do grupo feminino. Observa-se, portanto, que a distinção entre os grupos é somente de intensidade do fenômeno, ambos concordam com a afirmação.

A questão 20 apresenta o viés de confirmação, “Quando sei que o mercado está em queda prefiro não olhar meus investimentos” nesta situação, o indivíduo busca justificativas que apenas corroboram com suas decisões, desconsiderando opiniões divergentes. Neste caso, os dois grupos homens e mulheres discordam da afirmativa, mas os homens com maior intensidade.

Para a análise dos indivíduos que possuem ou não dependentes financeiros (Tabela 8): Realizou-se teste T de *Student* para amostras independentes com os respondentes divididos em grupos que possuem algum tipo de dependentes financeiros e outro daqueles que não possuem dependentes, para verificar se esta característica poderia indicar diferenças de atitude financeira. Isso não foi constatado para nenhuma questão analisada. Verificou-se apenas que a idade dos grupos é significativamente diferente, com os que possuem dependentes sendo mais jovens com idade média de 35,14 anos e os que não possuem, 42,9 anos.

Análise dos indivíduos por faixa de renda. As observações da amostra foram separadas em cinco faixas de renda conforme a tabela 9, 16 observações informaram não possuir renda própria. Ao se comparar os estratos superior e inferior de renda encontra-se algumas diferenças significativas. Entretanto, como as idades são significativamente diferentes entre as amostras disponíveis (29 no estrato inferior e acima de 40 no estrato superior), não é possível descartar que as diferenças sejam devidas à idade e não à renda, sendo esta uma limitação da análise e possibilidade de continuação do estudo.

Expostas estas limitações, foram encontradas diferenças significativas entre os estratos nas respostas 10, viés de representatividade; resposta 13, aversão à perda; resposta 15, viés de comportamento de manada; resposta 17, viés de conhecimento de finanças; resposta 18, viés de autocontrole; e resposta 20, viés de confirmação, como apresentado na Tabela 9.

Tabela 8: Teste T de Student com amostras independentes – Possui ou não possui dependentes

Questão	Variável	Vies/Heurística	Possui Dependentes?	Observações	Média	Desvio Padrão	p value
-	V2. Idade	-	Possui	120	35,14	12,278	0
			Não Possui	185	42,9	8,311	
Questão 10 - Só faço investimentos se o mercado está favorável	V10.MercFavoravel	Heurística de Representatividade	Possui	120	2,57	1,186	0,886
			Não Possui	185	2,55	1,306	
Questão 11 - Prefiro investimentos que já comprovam ter rendimentos excepcionais	V11.RendExcepcionais	Heurística Representatividade	Possui	120	2,96	1,219	0,709
			Não Possui	185	3,01	1,17	
Questão 13 - Prefiro investimentos que gerem dividendos/ juros sobre capital próprio (retiradas periódicas) a valorização	V13.Dividendos	Vies de Aversão a Perda e Efeito de Certeza	Possui	120	3,36	0,986	0,168
			Não Possui	185	3,19	1,045	
Questão 14 - Prefiro usar capital próprio para financiar um negócio	V14.FinancNegocio	Vies de Conhecimento de Finanças	Possui	120	3,7	1,135	0,683
			Não Possui	185	3,64	1,261	
Questão 15 - Se for pra errar, que erre com os outros	V15.ErrarOutros	Vies de Comportamento de Manada	Possui	120	2,46	1,243	0,195
			Não Possui	185	2,27	1,226	
Questão 16 - Não vendo uma ação ou título se estiver no prejuízo	V16.VendoPrejuizo	Vies de Aversão a Perda	Possui	120	2,91	1,296	0,1
			Não Possui	185	3,16	1,261	
Questão 17 - Quanto maior o risco, maior o retorno esperado de um investimento	V17.RiscoRetomo	Vies de Conhecimento de Finanças	Possui	120	3,62	1,224	0,247
			Não Possui	185	3,78	1,237	
Questão 18 - Gosto mais de investimentos automáticos, via débito em conta ou desconto direto na folha de pagamento	V18.Automaticos	Vies de Autocontrole	Possui	120	2,93	1,336	0,542
			Não Possui	185	3,02	1,375	
Questão 19 - Prefiro analisar cada um de meus investimentos de forma separada	V19.AnalisarSeparado	Vies de Contabilização mental	Possui	120	3,83	1,103	0,817
			Não Possui	185	3,86	1,246	
Questão 20 - Quando sei que o "mercado está em queda " prefiro não olhar meus investimentos	V20.Queda	Vies de Confirmação	Possui	120	2,21	1,353	0,813
			Não Possui	185	2,17	1,217	
Questão 21 - Se não tenho uma prestação a pagar, não consigo comprar o que desejo	V21.Prestacao	Vies de Autocontrole	Possui	120	1,9	1,162	0,862
			Não Possui	185	1,92	1,231	
Questão 22 - Demoro a cancelar serviços que não uso...mudar o plano de TV a cabo, cancelar assinaturas, cartões, etc.	V22.DemoraCancelar	Vies de Status Quo	Possui	120	2,88	1,546	0,776
			Não Possui	185	2,94	1,566	

Legenda: Foi empregada uma escala de 1 a 5; p value: resultado do teste T de Student e sua significância: *** a 1%, ** a 2,5%, * a 5%, bicaudal.

Tabela 9: Análise de Renda – Estrato superior e inferior – Teste T de Student

Questão	Variáveis	Vies/Heurística	Estrato de Renda	Observações	Média	Desvio Padrão	p value
-	V2.Idade	-	Superior	105	43,38	9,518	0 ***
			Inferior	31	29,52	6,592	
Questão 10 - Só faço investimentos se o mercado está favorável	V10.MercFavoravel	Heurística de Representatividade	Superior	105	2,32	1,213	0,009 ***
			Inferior	31	2,97	1,14	
Questão 11 - Prefiro investimentos que já comprovam ter rendimentos excepcionais	V11.RendExcepcionais	Heurística de Representatividade	Superior	105	2,95	1,163	0,083
			Inferior	31	3,35	0,985	
Questão 13 - Prefiro investimentos que gerem dividendos/ juros sobre capital próprio (retiradas periódicas) a valorização	V13.Dividendos	Vies de Aversão a Perda e Efeito de Certeza	Superior	105	3,16	0,972	0,024 **
			Inferior	31	3,55	0,768	
Questão 14 - Prefiro usar capital próprio para financiar um negócio	V14.FinancNegocio	Vies de Conhecimento de Finanças	Superior	105	3,52	1,21	0,061
			Inferior	31	3,97	0,912	
Questão 15 - Se for pra errar, que erre com os outros	V15.Er rarOutros	Vies de Comportamento de Manada	Superior	105	2,33	1,149	0,251 *
			Inferior	31	2,65	1,355	
Questão 16 - Não vendo uma ação ou título se estiver no prejuízo	V16.VendoPrejuizo	Vies de Aversão a Perda	Superior	105	2,8	1,266	0,667
			Inferior	31	2,9	1,136	
Questão 17 - Quanto maior o risco, maior o retorno esperado de um investimento	V17.RiscoRetomo	Vies de Conhecimento de Finanças	Superior	105	3,84	1,202	0,023 **
			Inferior	31	3,26	1,21	
Questão 18 - Gosto mais de investimentos automáticos, via débito em conta ou desconto direto na folha de pagamento	V18.Automaticos	Vies de Autocontrole	Superior	105	2,68	1,267	0,026 **
			Inferior	31	3,29	1,321	
Questão 19 - Prefiro analisar cada um de meus investimentos de forma separada	V19.AnalisarSeparado	Vies de Contabilização mental	Superior	105	3,96	1,16	0,718
			Inferior	31	4,03	0,875	
Questão 20 - Quando sei que o "mercado está em queda " prefiro não olhar meus investimentos	V20.Queda	Vies de Confirmação	Superior	105	2,05	1,172	0,223
			Inferior	31	2,35	1,404	
Questão 21 - Se não tenho uma prestação a pagar, não consigo comprar o que desejo	V21.Prestacao	Vies de Autocontrole	Superior	105	1,67	1,053	0,017 **
			Inferior	31	2,29	1,27	
Questão 22 - Demoro a cancelar serviços que não uso...mudar o plano de TV a cabo, cancelar assinaturas, cartões, etc.	V22.DemoraCancelar	Vies de Status Quo	Superior	105	2,83	1,516	0,274
			Inferior	31	3,19	1,642	

Legenda: Foi empregada uma escala de 1 a 5; p value: resultado do teste T de Student e sua significância: *** a 1%, ** a 2,5%, * a 5%, bicaudal.

Conclusão

A Análise das finanças comportamentais a partir da investigação da intensidade das heurísticas e vieses do comportamento permitiu visualizar, em uma amostra de 305 pessoas composta de homens e mulheres, jovens adultos, de alto nível de escolaridade e renda as diferenças de comportamento. Essas diferenças foram significativas entre gêneros no que diz respeito a heurística da representatividade, e os vieses de contabilização mental, de autocontrole, aversão a perda e de confirmação. Percebeu-se que também há diferenças de comportamento em indivíduos de renda e idades diferentes, independente do gênero.

Portanto, as diferenças identificadas revelam que os comportamentos apreendidos nesta pesquisa não reiteram os pressupostos da teoria econômica tradicional pautados somente na racionalidade, ao contrário as pessoas são imbuídas de emoções, crenças, e valores além da sua história de vida que informa sua maneira de ver o mundo e norteiam suas decisões econômicas em uma perspectiva interdisciplinar.

REFERÊNCIAS

ANDERLY, Maria Amália; SÉRIO, Tereza M. **Há uma ordem imutável na natureza e o conhecimento reflete: Auguste Comte**. Capítulo 21 In: ANDERLY, Maria Amália et al **Para Compreender a ciência uma perspectiva histórica**. Rio de Janeiro: Espaço e Tempo, São Paulo, EDUC, 1996. 6ª edição revista e ampliada, p.373-393

ARIELY, Dan. **Previsivelmente irracional**. Elsevier Brasil, 2008.

BARBER, Brad M.; ODEAN, Terrance. The behavior of individual investors. **Available at SSRN 1872211**, 2011.

BARBERIS, Nicholas; THALER, Richard. A survey of behavioral finance. **Handbook of the Economics of Finance**, v. 1, p. 1053-1128, 2003.

BARROS, C. A. S. **-O que determina o comportamento financeiro do brasileiro: razão ou emoção?** Dissertação de Mestrado, Administração, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo. 2010

BAZERMAN, M & MOORE, D. Processo decisório. (Daniel Vieira Trad.) Rio de Janeiro, Campus/Elsevier. 2010

COTRIM, B. S. **Vieses cognitivos e o investidor individual brasileiro: uma análise da intensidade de vieses em decisões de investidores**. Dissertação de Mestrado, Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo. 2014.

DEATON, Angus. Franco Modigliani and the life cycle theory of consumption. **Available at SSRN 686475**, 2005.

FRIEDMAN, Milton; SAVAGE, Leonard J. The utility analysis of choices involving risk. **The journal of political economy**, p. 279-304, 1948.

FRIEDMAN, Milton; NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH. **A theory of the consumption function**. Princeton: princeton university press, 1957.

HARFORD, Tim. **The logic of life: The rational economics of an irrational world**. Random House, 2008.

HECKHAUSEN, Jutta; DIXON, Roger A.; BALTES, Paul B. Gains and losses in development throughout adulthood as perceived by different adult age groups. **Developmental psychology**, v. 25, n. 1, p. 109, 1989.

KAHNEMN, Daniel. **Rápido e Devagar: Duas formas de pensar** – Rio de Janeiro: Objetiva, 2012.

KIMURA, Herbert; BASSO, Leonardo Fernando Cruz; KRAUTER, Elizabeth. **Paradoxos em finanças: teoria moderna versus finanças comportamentais**. Revista de Administração de Empresas, v. 46, n. 1, p. 41-58, 2006.

LOPES, Lola L. Between hope and fear: The psychology of risk. **Advances in experimental social psychology**, v. 20, n. 3, p. 255-295, 1987.

LOWENSTEIN, G.F., WEBER, E.U., HSEE, C.K., & WELCH, N. **Risk as a feelings**. Psychological Bulletin. 127 (2), 267-286

MARTINS, G. de A., & Theóphilo, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2ª.ed. São Paulo. 2009.

MOSCA, Aquiles. **Finanças comportamentais: gerencie suas emoções e alcance sucesso nos investimentos**. Coleção Expo Money. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

MORIN, Edgar et al; **Educar na era planetária: o pensamento complexo como método de aprendizagem no erro e na incerteza humana** – São Paulo: Cortez, Brasília: UNESCO, 2003, p.15-40

QUIVY, Raymond; COMPENHOUDT, Luc Van **Manual de Investigação em Ciências Sociais**. Lisboa, Gradiva, 1998

Vários Autores; **Livro da Economia** – São Paulo: Globo, 2013.

SANTOS, José Odálio; BARROS, Carlos Augusto Silva **O que Determina a Tomada de Decisão Financeira: razão ou emoção?** Revista Brasileira de Gestão de Negócios, Vol13, no 38, p.7-20, jan/mar 2011

SIMON, Herbert A. **Models of Man**. New York: Wiley (1957)

THALER, Richard. Toward a positive theory of consumer choice. **Journal of Economic Behavior & Organization**, v. 1, n. 1, p. 39-60, 1980.

YEN, Gili; LEE, Cheng-few. Efficient market hypothesis (EMH): past, present and future. Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies, v. 11, n. 02, p. 305-329, 2008.