



MÓDULO (M2): Finanças Comportamentais

Teoria de Finanças Comportamentais

Conceito

As Finanças Comportamentais tem como princípios que os investidores são irracionais e cometem erros sistemáticos, se valendo de Heurísticas de Julgamento para facilitar a tomada de decisão, gerando Vieses Comportamentais. Ou seja, é a aplicabilidade da psicologia no campo das finanças. Assim, as Finanças Comportamentais partem de três pilares fundamentais, que são:

- Vieses Comportamentais
- Aversão à perda
- Segregação de ativos

Esta Teoria não nega que a maioria das decisões econômicas são tomadas de forma racional e deliberada, mas consideram que, se não forem levadas em conta também as decisões emocionais e automáticas, os modelos econômicos serão falhos para explicar o funcionamento dos mercados. Assim sendo, Kahneman e Tversky (1979) criaram a chamada Teoria da Perspectiva como alternativa à Teoria da Utilidade Esperada (Finanças Tradicional, em que todos os investidores são racionais e avessos ao risco em todas suas decisões), comprovando que as pessoas dão muito mais relevância a perdas do que aos ganhos.

Teoria de Finanças Comportamentais

Segregação de Ativos

A Segregação de Ativos significa que, ao invés de avaliar o risco x retorno global da carteira de forma geral, o investidor avalia os investimentos de forma individualizada, podendo adicionar riscos indevidos por vender um dos seus investimentos.

Por exemplo, um investidor que possui ações de uma petrolífera e de uma empresa aérea, tende a ter minimizado o risco de petróleo. Isto ocorre porque as petrolífera possuem sua receita atrelada diretamente ao petróleo, ou seja, se houver uma valorização nesta *commodity* a empresa lucrará mais. No entanto, quanto mais alto estiver o petróleo, menor será o lucro das companhias aéreas, pois o seu custo está atrelado ao combustível (que vem do petróleo). Desta forma, quando o investidor possui essa composição na sua carteira de investimentos, há uma redução no risco da variação do petróleo nesta carteira (pois se houver valorização da *commodity* é bom para um lado e ruim para o outro, da mesma forma que ocorrerá com uma desvalorização).

Se o investidor analisar individualmente o resultado de cada ativo e acabar se desfazendo somente de um dos dois investimentos, ele estará adicionando o risco da variação do petróleo, que pode ser causado por guerras no oriente médio.

Teoria de Finanças Comportamentais

Heurísticas de Julgamento

Kahneman definiu as Heurísticas de Julgamento como “procedimento simples que ajuda a encontrar respostas adequadas, ainda que geralmente imperfeitas, para perguntas difíceis. A palavra vem da mesma raiz que heureka” (Kahneman, 2012), ou seja, são “regras de bolso” para simplificar processos decisórios, frente a dificuldade de se analisar todas as informações possíveis e suas probabilidades.

A utilização destas heurísticas pode levar a uma tomada de decisão equivocada e mesmo, irracional, ao invés da tomada de decisão racional, na qual se calcula o risco x retorno dos investimentos. O uso indiscriminado de heurísticas leva a comportamentos viesados, ou seja, uma tendência sistemática de violar alguma forma a tomada de decisão racional.

As Heurísticas de Julgamento cobrados na prova são:

- Heurística da Representatividade
- Heurística da Disponibilidade
- Heurística da Ancoragem

Heurística da Representatividade

A **HEURÍSTICA DA REPRESENTATIVIDADE** nada mais é que a tendência em utilizar estereótipos para realizar julgamentos, desprezando informações relevantes para a tomada de decisão. Em resumo, seria uma pessoa pegar uma característica isolada e representar para um todo, ou seja, é a generalização dos fatos.

❑ **EXEMPLOS:**

- Acreditar que as ações da empresa XYZ terão um ótimo desempenho no futuro, pois ela teve um excelente retorno no passado;
- Escolher um fundo somente porque rendeu bem no passado.
- Imaginar a possível profissão de uma pessoa, utilizando o estereótipo de diversas profissões;
- Não investir mais em imóveis, pois a 10 anos atrás, houve crise imobiliária nos Estados Unidos;
- Antônio começou a investir na bolsa de valores, como todos os meus amigos que investem na bolsa de valores são ricos, Antônio é Rico!

Teoria de Finanças Comportamentais

Heurística da Disponibilidade

A **HEURÍSTICA DA DISPONIBILIDADE** foi definida por Kahneman como sendo “*um processo decisório baseado na facilidade com que as ocorrências vêm à mente*”. Desta forma, as pessoas tomam decisões **influenciadas por ocorrências e eventos RECENTES NA MEMÓRIA do investidor**, mas também pode ser causado por eventos de grandes emoções ou de maior frequência.

❑ **EXEMPLOS:**

- Rafael não deseja investir em imóveis no Brasil, pois recentemente houve uma crise imobiliária nos Estados Unidos;
- Guilherme estava propenso a investir nas ações da Petrobrás, mas mudou de decisão, pois lembrou que leu no jornal que o Presidente da companhia se demitiu;
- Monique calculou a probabilidade de um jovem ter problemas cardíacos, apenas recordando quantos casos iguais já aconteceram com seus amigos.

Nos três casos, a tomada de decisão se baseou em informações que estão de fácil acesso ao cérebro, ou seja, que estão disponíveis a eles, mesmo que possam estar equivocados.

Teoria de Finanças Comportamentais

Heurística da Ancoragem

A **HEURÍSTICA DA ANCORAGEM** ocorre quando a decisão é baseada em conhecimentos prévios ou pré-concebidos, **GERALMENTE UM NÚMERO**, sendo este número a “âncora” para o processo decisório. Estes indivíduos fazem estimativas a partir de um valor inicial, que é ajustado para produzir a resposta final, gerando uma incapacidade para incorporar novas informações ao risco e em previsões de retorno. Também podemos ver a Ancoragem como sendo a tendência de uma pessoa em aceitar e confiar na primeira parte de uma informação recebida antes de tomar sua decisão.

❑ **EXEMPLOS:**

- Guilherme irá vender suas ações somente se o preço ultrapassar o valor do preço-alvo informado por um analista;
- Rafael diz: “quando a bolsa vier a 50.000 pontos, eu irei comprar”;
- Antônio acredita que empresa XYZ deve valer R\$ 20,00 por ação, porque as ações de uma outra empresa do mesmo setor, estão sendo negociadas por R\$ 20,00;
- Um Analista estrangeiro acredita que o valor justo do dólar no Brasil é de R\$ 4,00. Porém, antes de dar a sua opinião, ele lê o Relatório Focus no qual o consenso diz em R\$ 3,50. Com isso, ele ajusta sua opinião para R\$ 3,50.

Teoria de Finanças Comportamentais

Vieses Comportamentais

Conforme mencionado anteriormente, os Vieses Comportamentais são tomadas de decisões sistemáticas, que acabam violando de alguma forma, a tomada de decisão racional, causadas pela utilização das heurísticas. Sternberg, em seu livro Psicologia Cognitiva (2008), diz que os vieses acabam distorcendo a capacidade de tomada de decisões racionais, ou no mínimo, nos limitando, já que não nos permite tomar uma decisão ótima.

Há diversas controvérsias sobre como devemos classificar ou explicar os Vieses Comportamentais. Isto ocorre pois, alguns deles são consequências da utilização do processamento de informações utilizado por nosso cérebro para a tomada de decisão, no qual chamamos de “atalhos mentais” ou “heurísticas de julgamento”.

Para a prova, os Vieses Comportamentais cobrados serão:

- Efeito Framing
- Aversão a perdas
- Excesso de Confiança
- Status Quo
- Movimento de Manada
- Desconto Hiperbólico

Teoria de Finanças Comportamentais

Viés: Efeito *Framing*

O EFEITO FRAMING, também chamado por Efeito de Estruturação, é a possibilidade de influenciar a decisão de um indivíduo sem distorcer a informação ou suprimi-la por meio de mudanças sutis na estruturação do problema. Ou seja, será que se apresentarmos o mesmo problema de formas diferentes, na forma (1) focando somente nos pontos positivos e na forma (2) focando somente nos pontos negativos, teremos a mesma resposta? A conclusão aparenta ser óbvia e foi comprovada com o seguinte experimento: “Sua cidade foi contaminada por uma doença, infectando 600 pessoas. Assim, deve ser escolhido um dos programas abaixo”:

- Programa A: 200 pessoas são salvas;
- Programa B: Existe a possibilidade de um terço de salvar 600 pessoas e a chance de dois terços de todas morrerem.

Na maioria dos casos, a escolha seria pelo programa A, mesmo eles tendo as mesmas consequências. No mercado financeiro, ocorre da mesma forma: quando apresentado somente a parte positiva, muitos investidores aceitam o investimento, já que lhe foi omitido (suprimida) a parte do risco. Se lhe fosse apresentado todo o risco, talvez não tivessem realizado tal investimento.

Teoria de Finanças Comportamentais

Viés: Aversão à Perda

A **AVERSÃO À PERDA** significa que os indivíduos dão muito mais relevância a perda do que ao ganho, sendo que ela está muito mais relacionada ao medo de assumir de ter que assumir que errou, do que necessariamente ao medo da perda em si. Com isso, **os investidores tendem a vender rapidamente as ações que estão no lucro e manter as ações que se desvalorizaram em suas carteiras** (não utilizam o *Stop Loss*).

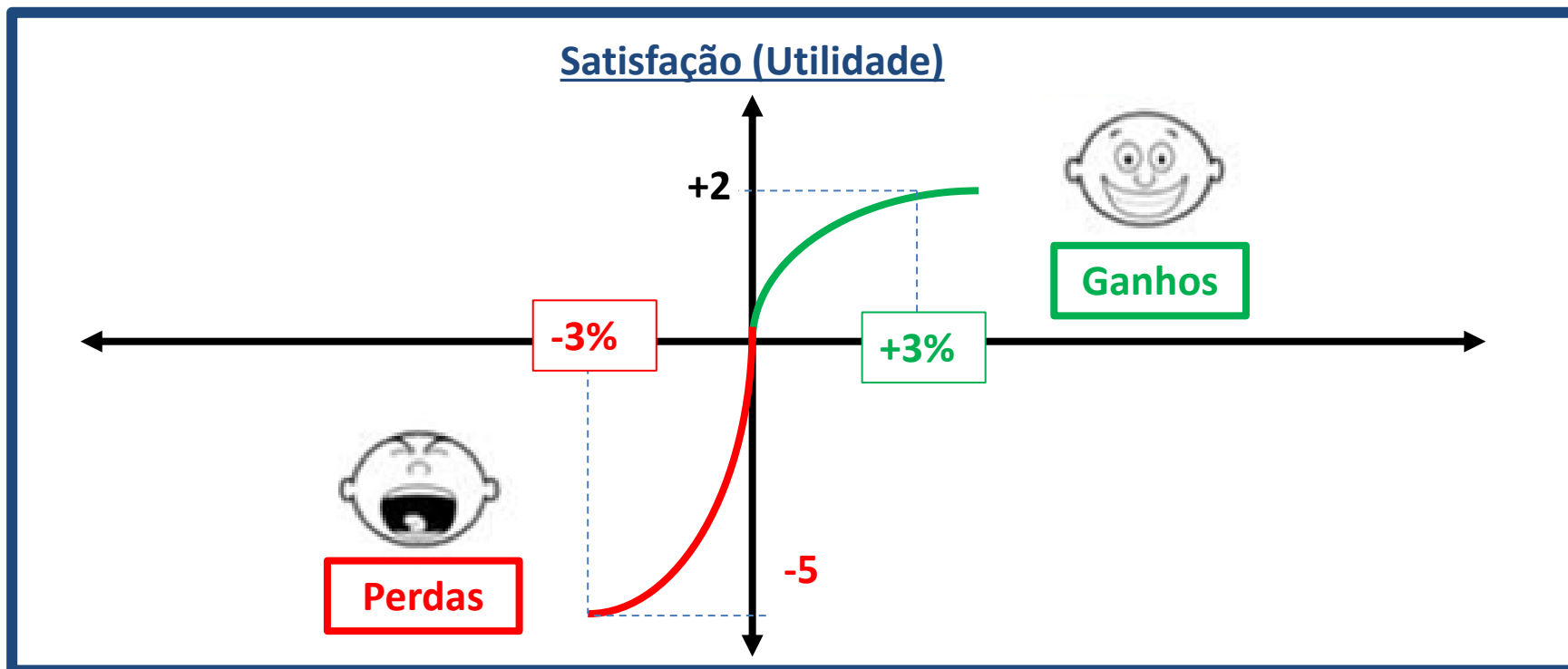
Kahneman e Tversky propuseram um experimento: um jogo de cara e coroa no qual o ganho seria maior que o prejuízo. Por exemplo: vamos lançar uma moeda, se der cara, você perderá R\$ 100, caso dê coroa, você ganhará R\$ 150. Mesmo sendo as mesmas probabilidades de ganhar e de perder e o retorno sendo o dobro na vitória, muitas pessoas não aceitarão a proposta. Isto ocorre, pois elas dão muito mais relevância a perda do que ao resultado positivo, provando assim a existência da Aversão à Perda.

Em diversos experimentos sobre o tema, foi observado que os indivíduos são impactados duas vezes mais pelas perdas do que pelos ganhos. Como foi feito isso? Aumentando o valor do recebimento dos R\$ 150 para R\$ 200; R\$ 250; R\$ 300 e assim sucessivamente.

Teoria de Finanças Comportamentais

Viés: Aversão a Perda - Gráfico

A Teoria da Perspectiva provou que os investidores dão muito mais relevância às perdas do que aos ganhos, gerando a Aversão à Perda. O gráfico abaixo nos mostra que, mesmo o percentual de lucro e de prejuízo sendo idênticos, a insatisfação é muito maior (-5) do que a satisfação (+2), ou seja, mais de 2x a relação (5 para 2).



Teoria de Finanças Comportamentais

Viés: Excesso de Confiança

O VIÉS DO EXCESSO DE CONFIANÇA acontece quando as pessoas colocam muita confiança em suas habilidade, acreditando que suas escolhas são melhores que da grande maioria, ou seja, elas são acima da média. Mesmo que o indivíduo seja acima da média, o problema de agir desta forma, é que estas pessoas acabam assumindo riscos desnecessários, já que acreditam em demasia em suas habilidades. Por exemplo, um motorista por acreditar em sua habilidade, pode acabar fazendo ultrapassagens perigosas ou até mesmo, dirigir falando no celular.

No mercado financeiro, o exemplo típico deste comportamento enviesado, refere-se a um investidor que gira excessivamente sua carteira de investimentos, procurando antecipar constantemente aos movimentos do mercado. O resultado é que esse investidor nem sempre consegue superar o *benchmark* apropriado e, quando o faz, muitas vezes incorrem em elevados custos de transação (pelo giro excessivo da carteira), fazendo com que o ganho líquido fica aquém da variação do *benchmark*.

Teoria de Finanças Comportamentais

Viés: Movimento de Manada

O viés do **MOVIMENTO DE MANADA** acontece quando o investidor decide fazer algo somente porque demais pessoas estão fazendo um investimento específico, não levando em consideração decisões racionais e simplesmente “seguindo a boiada”. Por exemplo, Rafael decide comprar ações na bolsa de valores, pois “todo mundo está investindo na bolsa de valores e eles estão de fora da alta das ações”, sem levar em consideração o risco x retorno deste investimento. Esse movimento é tão comum que você já escutou alguma vez na sua vida: “se todos pulassem de uma ponte, você também iria pular?”.

Essa dinâmica revelou-se presente em alguns estudos, principalmente quando o decisor tem pouca ou nenhuma informação a respeito do problema envolvido e, estando em um grupo no qual os demais participantes decidem por determinada opção, esse decisor tende a seguir os demais.

O movimento de manada tende a ser amplificado quando entra em cena outro efeito estudado pelas Finanças Comportamentais – a **Saliência**. Isso ocorre quando determinadas **informações são repetidas com frequência superior à média** como, por exemplo, as repercussões na mídia em torno de movimentos bruscos nas criptomoedas.

Teoria de Finanças Comportamentais

Viés: Desconto Hiperbólico

Além dos vieses e das heurísticas de julgamento, outros estudos que merecem destaque no campo das Finanças Comportamentais referem-se aos trabalhos publicados sobre escolha intertemporal, ou seja dar-se mais importância a um fato no presente do que no futuro, ou vice-versa. Por exemplo, devo comprar uma televisão parcelada hoje ou guardar dinheiro e comprar a vista no futuro?

Desta forma, os juros pagos estão na “felicidade” que o consumidor tem por antecipar a sua aquisição (viver o hoje e pagar no futuro). Assim sendo, há uma flexão pela valorização do presente, melhor representada por uma curva com o formato de uma hipérbole, resultando no chamado viés do DESCONTO HIPERBÓLICO

Acredita-se que esse comportamento do ser humano esteja muito ligado ao instinto de sobrevivência, já que o “amanhã a Deus pertence”. Outra linha de pensamento acredita que, quanto mais distante o futuro esteja, maior a nossa ineficácia de imaginar ele, o ser humano escolha as opções mais imediatas possíveis, fazendo com que o futuro seja menos importante que o presente.

Teoria de Finanças Comportamentais

Viés: Status Quo

O Viés do STATUS QUO ocorre quando o indivíduo prefere manter tudo como está, sem realizar nenhuma mudança, seja por insistir em uma decisão já tomada, seja por não fazer nada. Isso independe se as opções apresentadas sejam melhores ou piores, a pessoa simplesmente não irá "tirar a bunda da cadeira". Chamamos isso de Inércia: o desejo de não fazer nada.

Ele é muito comum não somente nos investimentos, mas também no dia a dia. Quantos amigos você conhece que não trocam de sistema operacional (IOS para Android, ou vice-versa), mesmo sabendo que a troca de aparelho de celular será melhor para ele? Nos investimentos, ocorre quando o investidor não deseja modificar seus investimentos, por exemplo, quando ele lhe diz: “Deixa assim... Preciso assinar o API...”.

Podemos ter indícios desse viés , quando o investidor:

- Mantém a carteira com nível de risco inadequado, mas não deseja modificar;
- Não considera outros investimento, acarretando em perda de oportunidades;
- Compram produtos ou serviços financeiros que não precisam, somente por causa da forma que é oferecido (renovação automática; débito em conta;...).

Teoria de Finanças Comportamentais

Heurísticas: Resumo

HEURÍSTICAS DE JULGAMENTO	RESUMO E PONTOS IMPORTANTES PARA A PROVA
REPRESENTATIVIDADE	Acreditar que eventos passados ou estereótipos, terão sempre o mesmo padrão para o futuro. Exemplos: não investir hoje em imóveis, por causa de crises imobiliárias do passado.
DISPONIBILIDADE	A tomada de decisão se baseia em informações recentes e que estão de fácil acesso a nossa mente, como por exemplo, recentes crises financeiras ou informações de grande impacto.
ANCORAGEM	Ficar preso e ancorado em um número específico. Exemplo: A empresa XYZ deve valer R\$ 20,00 por ação, pois as ações de uma outra empresa do mesmo setor, são negociadas por R\$ 20,00.

Teoria de Finanças Comportamentais

Vieses Comportamentais: Resumo

VIESES COMPORTAMENTAIS	RESUMO E PONTOS IMPORTANTES PARA A PROVA
AVERSÃO A PERDAS	O Investidor não aceita perder e com isso, vende as ações que estão com lucro e mantém em carteira as que estão no prejuízo.
EFEITO <i>FRAMING</i>	Conforme seja estruturada uma pergunta (pelo lado positivo ou negativo), o investidor muda a sua opinião
EXCESSO DE CONFIANÇA	O investidor acredita em demasia nas suas habilidades, com isso, acaba comprando e vendendo ações em excesso.
STATUS QUO	O investidor “deseja não fazer nada”, mantendo sua inércia.
MOVIMENTO DE MANADA	O investidor seguirá a “boiada”, o que os demais estão fazendo, ele também irá fazer.
DESCONTO HIPERBÓLICO	O investidor dá muito mais valor ao presente do que ao futuro, pagando muitas vezes juros pela sua decisão ou dando um desconto muito maior do que deveria ser dado.