

# 1

## Introdução

### 1.1

#### Histórico

O mercado brasileiro, assim como os mercados da maioria dos países emergentes, tem se caracterizado pela crescente volatilidade e dependência do capital estrangeiro. A integração cada vez maior entre os mercados financeiros globais torna os diversos mercados dos países emergentes suscetíveis às crises e choques macroeconômicos internacionais.

Do ponto de vista do investidor, a vulnerabilidade do mercado implica no aumento da incerteza e imprevisibilidade, dificultando cada vez mais a avaliação através das ferramentas clássicas de finanças. A racionalidade do tomador de decisão como premissa da Moderna Teoria de Finanças foi colocada em cheque pelas Finanças Comportamentais.

As Finanças Comportamentais constituem um programa de pesquisa cujo traço distintivo é a incorporação da psicologia e sociologia à economia para explicar as decisões financeiras dos indivíduos. Estudos no âmbito das Finanças Comportamentais mostram que os avaliadores e tomadores de decisão percebem alternativas de risco diferentes uns dos outros e, em alguns casos, significativamente diferente da forma racional com que ele é usualmente mensurado.

Os modelos comportamentais nos mercados financeiros consideram não somente como as pessoas deveriam agir, mas como elas efetivamente agem. Recentemente, psicólogos identificaram formas através das quais os indivíduos sistematicamente desviam do julgamento e tomadas de decisão ótimas. As finanças comportamentais enriquecem o entendimento econômico através da incorporação dos aspectos da natureza humana na tomada de decisão. As teorias comportamentais,

assim como as teorias tradicionais, fornecem hipóteses formais e previsões que podem ser testadas empiricamente.

## 1.2

### O Problema

Para permitir que cada vez mais pessoas possam participar do mercado acionário e, ao mesmo tempo, tornar ainda mais ágil e simples a atividade de compra e venda de ações, a BOVESPA criou um canal de relacionamento entre os investidores e as Sociedades Corretoras da BOVESPA: o Home Broker.

Home Broker é uma forma eletrônica de negociação de ações que utiliza a internet como veículo de comunicação entre o investidor e a corretora. Os Home Brokers das corretoras estão interligados ao sistema de negociação da BOVESPA e permitem que o investidor envie, automaticamente, através da Internet, ordens de compra e venda de ações.

Desde 1999, quando foi criado o sistema, o número de operações via Home Broker vem crescendo consistentemente e já responde por cerca de 5% de todo o volume negociado na BOVESPA e por, aproximadamente, 14% do total de ofertas executadas.

O quadro a seguir mostra a evolução da participação dos Home Brokers no volume financeiro da BOVESPA.

Tabela 1 – Volume financeiro e participação relativa dos Home Brokers na BOVESPA (Dez/2000 a Nov/2004)

Data	Volume de operações R\$	Participação no total da Bovespa
dez/00	190.414.000	0,91%

dez/01	281.560.000	1,25%
dez/02	496.664.050	2,60%
dez/03	1.430.877.333	3,51%
set/04	2.138.674.255	4,92%
out/04	2.056.229.594	4,38%
nov/04	2.479.414.251	5,45%

Fonte: BOVESPA

A BOVESPA, as diversas corretoras cadastradas, assim como os bancos múltiplos, têm incentivado seus clientes e correntistas a investir em ações e opções de ações através do sistema. Mas, será que esse investidor está realmente preparado para enfrentar as turbulências do mercado financeiro?

O quadro a seguir mostra a evolução no número de investidores que utilizaram o sistema de home broker nos últimos anos e o valor médio por cada operação efetuada.

Tabela 2 – Evolução do número de Investidores através sistema Home Broker e Valor Médio por Operação na BOVESPA (Dez/2000 a Nov/2004)

Data	Número de Investidores / mês	Valor médio por operação R\$
dez/00	5.182	36.745
dez/01	6.763	41.632
dez/02	9.928	50.027
dez/03	18.095	79.076
set/04	25.042	85.403
out/04	24.422	84.196
nov/04	26.712	92.820

Fonte: BOVESPA

O fato de que até mesmo os mais bem preparados gestores de fundos de investimento, assim como os home brokers, em distintos momentos do

mercado financeiro, terem obtido performances ruins, sinaliza que algo pode estar errado nos atuais modelos de comportamento racional.

Intuitivamente podemos presumir que o comportamento dos gestores profissionais e dos home brokers deve ser distinto, mas será que isso realmente acontece e, em que grau? Será que os home brokers seguem o comportamento e recomendações dos gestores profissionais a tal ponto que eles são incapazes de entender a realidade do mercado e elaborar suas próprias conclusões? Outro ponto interessante observado por Shleifer e Vishny (1997) é que gestores profissionais não estão gerenciando seus próprios recursos, mas de terceiros, fato este que facilita uma separação entre mente e capital.

Em nosso trabalho, vamos testar a susceptibilidade de dois grupos de investidores a alguns vieses comportamentais. Os grupos são os Investidores Individuais e os Investidores Institucionais. O objetivo do teste é avaliar, sob a ótica comportamental, se os Investidores Individuais estão tão preparados quanto os Investidores Institucionais para investir no mercado de capitais.

O termo Home Broker também é utilizado para caracterizar o Investidor Individual que utiliza o sistema para efetuar transações através de seus computadores, de casa ou do trabalho. Dessa forma, estaremos, ao longo do trabalho, utilizando o termo Home Broker para nos referirmos ao Investidor Individual.

A BOVESPA está incentivando a democratização do mercado de capitais e utilizando o sistema de home broker como um dos principais veículos para tal. No entanto, será que essa é a forma mais adequada para as pessoas participarem do mercado de capitais? Incentivar a participação do investidor através da indústria de fundos de investimento, onde a responsabilidade de investir é delegada a indivíduos mais preparados para exercer tal atividade, não seria mais eficiente?

Iremos discutir essas questões ao longo do trabalho, nos apoiando em trabalhos já desenvolvidos no campo das finanças comportamentais e nas respostas obtidas através da nossa pesquisa.