



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

**A FALTA DE EDUCAÇÃO FINANCEIRA LIMITA O
POTENCIAL INVESTIDOR?**

A relação entre o nível de educação financeira e a
tomada de decisão sobre investimentos

Pedro Henrique Leal de Souza

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS - CCS

DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

Graduação em Administração de Empresas

Rio de Janeiro, junho de 2017.



Pedro Henrique Leal de Souza

**A FALTA DE EDUCAÇÃO FINANCEIRA LIMITA O POTENCIAL
INVESTIDOR?**

**A relação entre o nível de educação financeira e a tomada de decisão sobre
investimentos**

Trabalho de Conclusão de Curso

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao programa de graduação em Administração da PUC-Rio como requisito parcial para a obtenção do título de graduação em Administração.

Orientador: Marcelo Cabús Klötzle

Rio de Janeiro, junho de 2017.

“Há uma limitação desconcertante de nossa mente: nossa confiança excessiva no que acreditamos saber, e nossa aparente incapacidade de admitir a verdadeira extensão da nossa ignorância e a incerteza do mundo em que vivemos. ” (KAHNEMAN, 2012, p. 334)

Agradecimentos

Agradeço, primeiramente, e principalmente, aos meus pais, Monica e Geraldo Magela, por todo o apoio psicológico, emocional e financeiro nesta etapa e em todas as outras etapas de minha jornada, sem eles nada disso seria possível. Seus valores e ensinamentos foram fundamentais para minha formação acadêmica, profissional e moral. Suas histórias são exemplos de superação que me motivam e me possibilitam ver minhas adversidades como pequenas, me impulsionando para frente, sempre buscando saber mais e contribuir com a sociedade na qual estou inserido, sonhando sempre alto. Agradeço, também, ao meu irmão João Vitor, por ser um irmão presente e amigo. Não poderia deixar de fora minha querida namorada, Flávia Camillo, que acompanhou de perto todos esses anos na PUC, me ajudando e fortalecendo ao longo desta trajetória. Também de suma importância nessa jornada, sou grato aos meus amigos da PUC, Gabriel, Jéssica e Rene, que estiveram ao meu lado em todos os períodos da faculdade, em incontáveis disciplinas e trabalhos em grupo, nossa união tornou tudo mais fácil. Agradeço a todos os professores de altíssima qualidade da PUC com os quais tive contato ao longo desses anos. Eles foram fundamentais para minha excelente formação acadêmica. Por fim, agradeço ao meu orientador, professor Marcelo Klötzle, por me auxiliar no desenvolvimento deste trabalho.

Resumo

SOUZA, Pedro Henrique Leal de. **A falta de educação financeira limita o potencial investidor?** A relação entre o nível de educação financeira e a tomada de decisão sobre investimentos. Rio de Janeiro, 2017. 46p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

O principal objetivo deste trabalho foi verificar a relação do nível de educação financeira dos indivíduos com a tomada de decisões sobre investimentos, à luz dos conhecimentos derivados do campo das finanças comportamentais. De forma mais aprofundada, foi testada a hipótese de que indivíduos com menor educação financeira apresentam maior dificuldade para aplicar seus recursos em produtos financeiros de maior complexidade e maior potencial rentabilidade, em virtude de uma aversão ao risco acima da média. Para que fosse realizado este teste de hipótese, foi utilizado um questionário quantitativo dividido em três blocos, com o objetivo de identificar o nível de educação financeira, características relacionadas a finanças pessoais e o grau de aversão ao risco dos respondentes. Este questionário, que contou com 82 respostas ao todo, também possibilitou identificar que a maioria das pessoas entrevistadas não possui conhecimento financeiro sólido; que independentemente do nível de educação financeira as pessoas não confiam em seus gerentes ou assessores financeiros; e que as pessoas alfabetizadas financeiramente possuem maior facilidade para organizar suas finanças pessoais e se preparar para o futuro. Conclui-se que melhorar o nível de educação financeira da população é fundamental para a inclusão de milhões de brasileiros no mercado financeiro, para que estes sejam protagonistas em suas decisões financeiras, que se refletem em todos os outros aspectos de suas vidas, para que possam se organizar melhor e planejar seus destinos com maior consciência; e que também há uma grande oportunidade para as instituições financeiras que entendam este panorama e ajudem a reverter este quadro, já que os indivíduos com maior educação financeira estão mais abertos a investir em produtos não tão convencionais, o que pode gerar ganhos para ambas as partes.

Palavras- chave

Educação financeira; conhecimento financeiro; finanças pessoais; aversão ao risco; perfil de risco; perfil de investimento; viés do status quo; efeito dotação; finanças comportamentais; teoria do prospecto.

Abstract

SOUZA, Pedro Henrique Leal de. **A falta de educação financeira limita o potencial investidor?** A relação entre o nível de educação financeira e a tomada de decisão sobre investimentos. Rio de Janeiro, 2017. 46p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

The core objective of this article was to find out the relation between financial knowledge and the decision taken in the investment scenario, using the background of the behavioral finances study field. It was tested the hypothesis that people with less financial knowledge shows more issues to apply their resources in more complex and with bigger profit potential financial products, due to a above the average risk aversion. In order to test this hypothesis, it was used a quantitative survey composed by three blocks: financial education; investment profile; and risk aversion. The survey had 82 answers and has verified that the majority of the respondent doesn't have solid financial knowledge; that apart the financial knowledge level, people don't trust their bank manager or financial consultant; and that people with good financial literacy manage their resources easily and are better prepared for the future. The conclusion is that improve the people financial education level is very important to the inclusion of millions of Brazilians on the capital market in order to these ones be able to organize and plan their financial decisions, that have reflects in all the other life aspects, with more conscience. There's also a great opportunity for those financial institutions that understand this scenario and help to reverse this scene, due to the fact that better financial educated people are more open minded to invest in financial products that aren't so mainstream, what can bring earnings for both the parts.

Key-words

Financial education; financial knowledge; personal finances; risk aversion; risk profile; status quo bias; endowment effect; behavioral finances; prospect theory.

Sumário

1 Introdução	1
2 Contexto e realidade investigada	5
2.1. Educação Financeira no Brasil	5
2.2. Relação do brasileiro com as instituições financeiras	5
2.3. Perfil de investimento	6
3 Fundamentação Teórica	7
3.1. Aversão à Perda	9
3.2. Status quo	11
3.3. Efeito dotação	11
3.4. Educação financeira	12
3.5. Finanças pessoais	14
4 Metodologia	15
4.1. Mensuração do nível de educação financeira	15
4.2. Identificação e mensuração da aversão e ao risco e do efeito dotação	16
4.3. Identificação do perfil de investimento e experiências com investimentos	17
5 Análise dos dados e interpretação dos resultados	19
6 Considerações finais	27
7 Referências	29
Anexo 1 – Questionário	31
Anexo 2 – Composição do índice de aversão ao risco	37

Lista de figuras

Figura 1 - Função hipotética de valor da teoria da perspectiva	8
--	---

Lista de quadros

Quadro 1 - Educação financeira	19
Quadro 2 - Índice de aversão ao risco	20
Quadro 3 - Educação financeira e retenção de recursos	21
Quadro 4 - Manutenção do status quo	22
Quadro 5 - Efeito dotação	23
Quadro 6 - Educação financeira e manutenção do status quo	23
Quadro 7 - Confiança no gerente ou assessor financeiro	24
Quadro 8 - Confiança na própria análise	25
Quadro 9 - Finanças pessoais	26

Lista de tabelas

Tabela 1 - Resultado estatístico do teste de hipóteses 1 (H1).....	21
--	----

1 Introdução

Pesquisa recente - S&P Ratings Services Global Financial Literacy Survey da Standard & Poor's, de 2014 (KLAPPER; LUSARDI; OUDHEUSDEN, 2014), acerca do nível de educação financeira entre os adultos no mundo situa o Brasil em uma posição preocupante, na 74ª colocação de 144 países, atrás de países com uma economia consideravelmente menos desenvolvida que a nossa quando analisado pela ótica do PIB nominal, ou ainda em conflitos bélicos, como Ucrânia, Zimbabué, Senegal e Quênia. Outra pesquisa ainda mais atual realizada pelo Serviço de Proteção ao Crédito (SPC Brasil) e pela Confederação Nacional de Dirigentes Lojistas, de 2016 (ALMEIDA, 2016), referente à 2015 constatou que aproximadamente 70% dos brasileiros tem preferência por aplicar seus recursos excedentes em caderneta de poupança em detrimento de outros investimentos mais rentáveis, mesmo que o rendimento dessa modalidade seja menor do que a inflação. Levantamento ainda mais recente, da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais, a ANBIMA, de 2017, referente ao ano de 2016, nos traz que do total de alocação de recursos dos brasileiros, a poupança representa a maior parcela dos investimentos, 39,4% do total de recursos alocados. Já um estudo conjunto da Anbima e Ibope, de 2011 (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS; INSTITUTO BRASILEIRO DE OPINIÃO E ESTATÍSTICA, 2011), nos traz que 65% da população não possui nenhum tipo de investimento. Este cenário faz com que seja difícil não imaginar que haja relação entre o nível de educação financeira e a má alocação de recursos, o que reforça a constatação de que ainda há muito o que se avançar quando o assunto é educação financeira no Brasil. Sendo assim, o artigo tem como objetivo identificar a relação entre nível de educação financeira e o consumo de produtos financeiros potencialmente mais rentáveis, à luz de conhecimentos derivados do campo das finanças comportamentais.

Dentre as várias opções de investimento, o estudo irá analisar as aplicações em poupança, títulos de capitalização, cotas de fundo de investimento, fundos de previdência, ações, CDBs e letras de crédito agrícola/ imobiliário. Serão analisados Indivíduos de diferentes idades e escolaridades, que tenham juntado recursos nos últimos meses ou não, entendendo seus comportamentos de consumo e tomada de decisão, à luz dos conhecimentos derivados do campo das finanças comportamentais, através de pesquisa de natureza quantitativa.

A área de estudo das finanças comportamentais é relativamente nova quando comparada com as teorias econômicas e financeiras utilizadas para explicar os comportamentos de consumo e tomadas de decisões. Discussões derivadas dessa área de estudo vêm ganhando notável relevância, o que pode ser exemplificado pelo prêmio Nobel de economia merecidamente dado a Daniel Kahneman em 2002, que, junto a Amos Tversky, são considerados os pais das finanças comportamentais. As teorias deste campo utilizam conhecimentos derivados “[...] da psicologia, da ciência cognitiva, da teoria da tomada de decisões e de outras ciências do comportamento.” (SAURIN et al, 2011, p.2), e visam entender as diversas incoerências e inconsistências na principal teoria econômica utilizada para entender comportamentos de consumo e tomada de decisão, a teoria da utilidade esperada (TUE), proposta por Von Neumann e Morgenstern, em 1953 (VON NEUMANN; MORGENSTERN, 1953 apud SAURIN et al, 2011).

Os cientistas sociais da década de 1970 aceitavam amplamente duas ideias sobre a natureza humana. Primeiro, as pessoas são, no geral, racionais, e suas opiniões normalmente são sólidas. Segundo, emoções como medo, afeição e ódio explicam a maioria das ocasiões em que as pessoas se afastam da racionalidade (KAHNEMAN, 2012, p. 204 - 207).

Detalhando o conceito,

A TUE engloba o conceito de homo economicus, o qual assume como premissas que o tomador de decisões conhece todas as opções e resultados possíveis na decisão a ser tomada, percebe diferenças sutis existentes entre as opções e age de forma totalmente racional com relação à escolha das opções disponíveis (STERNBERG; MIO, 2009 apud PRATES, 2014a).

Em contrapartida, levantamentos recentes têm exposto que investidores e tomadores de decisão em geral possuem vieses que os induzem a cometer erros sistemáticos em decisões de investimento. O que ressalta a fragilidade da TUE ao explicar as tomadas de decisões em um cenário global de utilização de recursos (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979; SAMUELSON; ZECKHAUSER, 1988 apud SAURIN et al, 2011). No ano de 1979 Kahneman e Tversky desenvolveram o que viria a ser a principal obra nessa área de estudo que acabara de nascer, a Teoria do Prospecto, ou Teoria da Perspectiva. “Esta teoria mostra que os indivíduos tomam suas decisões de maneiras diferentes, dependendo do cenário econômico. Ou seja, os indivíduos tendem a ser mais avessos ao risco em cenários positivos e mais propensos ao risco quando o cenário é negativo” (SAURIN et al, 2011, p.416). “[...]. Humanos descritos pela teoria da perspectiva são guiados pelo impacto emocional imediato de ganhos e perdas, não por suas perspectivas de longo prazo de riqueza e utilidade global.” (KAHNEMAN, 2012, p. 5912). A teoria possui três fatores-chave que ajudam a entender as tomadas de decisões. A dependência de um ponto de referência, que varia de acordo com cada pessoa e suas experiências passadas e/ ou presentes, a saturação da percepção de ganhos e perdas e a aversão a perdas (PRATES, 2014b).

Estudando o processo de tomada de decisão individual, Kahneman e Tversky (1979) demonstraram que os indivíduos apresentam diversos vieses cognitivos, também chamados de heurísticas, que se contrapõe à TUE no que diz respeito ao processo de tomada de decisão (SAURIN et al, 2011). “[...] heurística é um 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, p. 2095). Esses vieses são, basicamente, atalhos cognitivos que facilitam a tomada de decisão no dia a dia, mas também podem nos atrapalhar, limitar, e levar a falsos julgamentos. Em seu livro, Kahneman (2012) cita diversos vieses já trabalhados em sua obra de 1979 e mais alguns. Dentre eles: aversão a perdas; efeito disposição; efeito dotação; excesso de confiança; otimismo e status quo.

Este artigo irá se ater, principalmente, aos vieses de aversão a perdas, efeito dotação e status quo, para entender o comportamento que é o objeto dessa pesquisa.

[...]o chamado viés do status quo, assim chamado inicialmente por Samuelson e Zeckhauser (1988). Este viés indica que os indivíduos possuem uma forte tendência a manter o estado atual (não somente no contexto financeiro), pois as desvantagens de realizar uma mudança parecem muito maiores do que as vantagens. O viés do status quo tem relação direta com o chamado efeito dotação, pois este atribui ao indivíduo uma característica em que ele mantém o objeto que possui por puro apego. (KNETSCH; SINDEN, 1984; KAHNEMAN; KNETSCH; THALER, 1990 apud SAURIN et al, 2011, p.417).

Em um cenário de aplicações em produtos financeiros, o efeito de dotação pode estar relacionado ao apego à uma determinada instituição ou gestor financeiro e à aplicações pouco complexas e rentáveis, como poupança, com as quais os indivíduos já estão acostumados, o que pode levar a manutenção de um cenário já estabelecido, ou seja, perpetuação do status quo. A aversão a perdas e a aversão ao arrependimento podem representar causas para a existência desta tendência de manter o estado atual (KAHNEMAN; KNETSCH; THALER, 1991 apud PRATES, 2014b). O viés do status quo tem relação direta com o chamado efeito dotação, pois este atribui ao indivíduo uma característica em que ele mantém o objeto que possui por puro apego (KAHNEMAN; KNETSCH; THALER, 1991 apud PRATES, 2014b).

Esses dois vieses, que corroboram a obra da Teoria do Prospecto (1979), reforçam o fato de que as pessoas consideram um ponto de referência no momento de fazer suas escolhas de investimentos. Realizando um paralelo com o viés do status quo em um cenário de aplicações financeiras, o estado de referência, o estado atual, pode ser recurso alocado em caderneta de poupança em detrimento de outros ativos potencialmente mais rentáveis, por exemplo.

Com relação ao viés de aversão a perdas, Kahneman e Tversky (1979) demonstram que o impacto de uma perda é maior do que o impacto de um ganho na mesma proporção. “Em outras palavras, o medo de perder costuma superar a satisfação de ganhar. Estudos mostram que este impacto costuma ser em média duas vezes maior para o campo das perdas.” (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979 apud PRATES, 2016).

O presente estudo se diferencia de muitos por introduzir uma nova variável para tentar compreender as tomadas de decisões relacionadas a investimentos: o nível de educação financeira.

O artigo visa verificar se a falta de educação financeira em conjunto com vieses comportamentais limitam os potenciais investidores ao gerar uma irracional aversão a perdas, o que leva a um cenário de status quo, no que diz respeito às aplicações financeiras.

Ao todo, serão testadas quatro hipóteses: Hipótese 1(H1): as pessoas sem educação financeira são mais avessas ao risco. Hipótese 2(H2): as pessoas educadas financeiramente quebram o status quo (aplicam em ativos mais complexos) com maior facilidade. Hipótese 3(H3): as pessoas educadas financeiramente confiam mais em seus gerentes ou assessores financeiros. Por fim, Hipótese 4(H4): as pessoas educadas financeiramente confiam mais em si mesmas para a tomada de decisão sobre investimentos.

O tema de estudo demonstra sua atualidade ao analisarmos o momento de reformas pelo qual o Brasil está passando, já que o governo considera inevitável reformar o sistema de previdência pública, já que o atual modelo é, segundo o mesmo, insustentável no longo prazo, o que gerará, inevitavelmente, menor recebimento de recursos para a população, em mais tempo de trabalho, o que demandará que as pessoas organizem suas finanças pessoais de forma mais eficiente e consciente, com mais protagonismo, caso queiram manter um padrão de vida similar. Sendo assim, entender este processo, de tomada de decisão sobre investimentos, quais variáveis o influenciam, e como, é vital no cenário atual.

O estudo pode, ainda, servir de base para outras investigações, ao fornecer dados que podem ajudar a identificar o que as instituições financeiras poderiam realizar para melhorar a captação e manutenção de clientes, tornando mais fácil e consciente o acesso ao mercado financeiro.

2 Contexto e realidade investigada

Nesta seção será abordada a atual situação da educação financeira do Brasil quando comparada com o resto do mundo, qual a relação dos brasileiros com suas instituições financeiras e qual é, de forma geral, o perfil de investimento do brasileiro comum.

2.1. Educação Financeira no Brasil

A mais reconhecida pesquisa global sobre educação financeira, que testa conhecimentos sobre diversificação de risco, inflação, habilidade numérica e juros compostos, a S&P Global Financial Literacy Survey (KLAPPER; LUSARDI; OUDHEUSDEN, 2014), traz a luz resultados alarmantes sobre o nível de educação financeira no mundo. O nível de analfabetismo financeiro brasileiro se encontra perto da média global, com apenas 35% dos entrevistados acertando três das cinco perguntas do simples questionário, deixando o Brasil na posição 74º do ranking de educação financeira global, que contemplou 144 países (YAZBEK, 2015). Este déficit é uma barreira preocupante no que diz respeito à inclusão financeira no país, pois inviabiliza que um número maior de pessoas seja capaz de acessar produtos e serviços financeiros de qualidade, atrapalhando, inclusive, o desenvolvimento do mercado financeiro e da economia do país como um todo.

2.2. Relação do brasileiro com as instituições financeiras

A pesquisa global de consumidores bancários, realizada pela multinacional de consultoria e auditoria Ernst & Young, em 2014 (DANTAS; SCHUR, 2014), com dados de 2013, relata que o brasileiro confia mais em seu banco do que a média global. Dos mais de 1600 entrevistados no Brasil, 47% afirmam ter confiança total em seu prestador de serviços financeiros, embora o grau de satisfação dos brasileiros com suas instituições financeiras seja menor do que a média global e da América Latina. Outro fato verificado pela pesquisa é que os consumidores brasileiros demonstram um interesse muito forte por assessoria financeira, sendo que 70% dos que buscam esta assessoria procura por especialistas financeiros. Este interesse é maior no Brasil do que na média global. Por outro lado, o baixo nível de educação financeira do brasileiro apresenta um risco para que a relação do assessor financeiro e do assessorado ocorra de forma saudável, com ganho efetivo para o

consumidor, podendo, ainda, impedir que mais pessoas busquem por assessoria financeira. Segundo Samy Dana, professor de Finanças da FGV, é preciso que os consumidores entendam a situação. Segundo ele:

Os bancos são uma empresa como qualquer outra, que têm seus objetivos e cujos funcionários precisam fazer o que é melhor para a própria companhia. Eles não vão oferecer, por exemplo, o Tesouro Direto, pois não ganham nada. Mas não há nada de errado nisso. A questão é que as pessoas têm que olhar para o gerente desta forma". (FALCÃO; ALONSO, 2011).

Na opinião do especialista, a confiança que os consumidores têm em seus gerentes agrava o problema, já que, segundo o professor, o gerente é treinado como um vendedor de loja, mas os clientes não têm essa consciência.

2.3.Perfil de investimento

Pesquisa recente da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais, a ANBIMA, de 2017, referente ao ano de 2016, nos traz que do total de alocação de recursos dos brasileiros, a poupança representa a maior parcela dos investimentos, 39,4% do total de recursos alocados, 610,7 bilhões de reais, porcentagem consideravelmente superior às das outras modalidades existentes, títulos e valores imobiliários (34,3%) e fundos de investimento (26,3%). (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS, 2017).

Mesmo com a maior rentabilidade real (descontando-se a inflação, medida pelo IPCA) dos últimos sete anos, 1,9%, 8,3% nominalmente, segundo levantamento da economática, a poupança ainda é menos rentável que grande parte dos produtos financeiros. O CDI (Certificado de Depósito Interbancário), taxa que indexa grande parte dos produtos de renda fixa teve rendimento de 13,54% em 2016, fazendo que, produtos que rendessem mais de 61% do CDI já performassem mais que a poupança, rentabilidade menor do que a oferecida pela grande maioria de títulos privados de instituições financeiras e por títulos do governo. (OLIVEIRA, 2017). O Ibovespa, principal índice da bolsa, performou muito melhor que a poupança em 2016, 37%, cerca de 4,5 vezes o rendimento da poupança.

3 Fundamentação Teórica

Entender quais regras governam as escolhas das pessoas entre diferentes opções no dia a dia, e, conseqüentemente, no longo prazo, têm sido objeto de estudo de diversos estudiosos há tempos. Até as decisões mais simples apresentam considerável grau de incerteza, e são influenciadas por vieses cognitivos, que serão detalhados em breve. Escolher que curso estudar na graduação, sem se saber como estará o segmento de trabalho daquele campo de estudo no futuro ou escolher entre embarcar em um transporte que faz um trajeto mais longo, mas já está disponível, em detrimento de um que faz um trajeto mais curto, mas ainda não está disponível, são alguns exemplos práticos. O mesmo processo decisório acontece com consumo de bens e serviços em geral, incluindo os produtos e serviços financeiros, que são o objeto desse estudo. Um fato importante é que até mesmo os resultados considerados seguros podem gerar grande surpresa, e toda escolha significativa envolve algum grau de incerteza.

Os estudos sobre o comportamento das pessoas foram por muito tempo regido quase que exclusivamente pela teoria da utilidade esperada (TUE), que serviu de base para o modelo de agente racional e continua sendo até hoje a teoria mais importante das ciências sociais e econômicas. Esta teoria não foi formulada para ser um modelo psicológico, mas sim para ser baseada em uma lógica racional de escolhas, pautada em regras elementares racionais. John von Neumann e Oskar Morgenstern formularam tal teoria a partir da escolha racional entre apostas, partindo de algumas regras elementares, tendo, assim, um papel duplo, que são: entender como a lógica guia as decisões e como as pessoas realizam suas escolhas (KAHNEMAN, 2012).

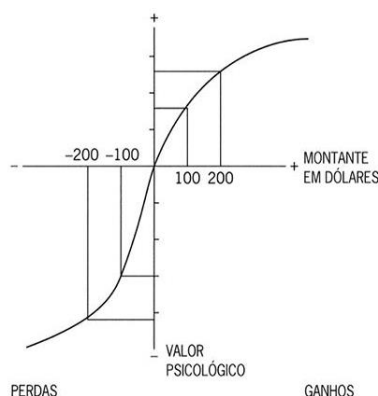
Percebendo brechas nesta teoria, e observando que ela não explicava de forma completamente satisfatória todo o processo de decisão, Daniel Kahneman e Amos Tversky, ambos psicólogos, se juntaram para entender como as pessoas realmente fazem escolhas que envolvem risco, sem presumir nada acerca de sua racionalidade. Deste encontro, em 1979, surgiu a teoria mãe do campo das finanças comportamentais, a Teoria do Prospecto, ou na escrita original "*Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*". Este estudo teve grande contribuição da TUE, que até hoje é de extrema importância no campo das ciências econômicas, mas divergia em pontos chave. A Teoria do Prospecto é inteiramente descritiva, e tinha como objetivo registrar e explicar violações sistemáticas das regras elementares de racionalidade em escolhas entre opções de risco, se pautando e

modificando a TUE apenas o suficiente para explicar as anomalias observadas em experimentos apresentadas por ela. Desta forma, o custo de tornar a TUE mais complexa foi justificado por uma maior precisão na previsão das tomadas de decisão. A teoria de Kahneman e Tversky é guiada por três fundamentos cognitivos, que desempenham um papel fundamental na avaliação dos resultados acerca de tomadas de decisões que envolvem resultados financeiros, e são compartilhadas com diversos processos automáticos de percepção, juízo e emoção. A avaliação relativa a um ponto neutro, ou um referencial, que no contexto de resultados financeiros é o que se chama de *status quo*, ou o resultado esperado, de direito, no qual resultados acima do esperado são ganhos e abaixo perdas; um princípio de sensibilidade decrescente, que se aplica, também, a mudanças de riqueza, o que diz respeito a alterações de condições tendo em vista o cenário padrão, de status quo e, por fim, o princípio de aversão a perdas ou aversão à riscos, que descreve que quando diretamente comparadas ou ponderadas em relação umas às outras, as perdas prevalecem, psicologicamente como maiores que os ganhos (KAHNEMAN, 2012).

A figura abaixo (Figura 1) ilustra o valor psicológico de ganhos e perdas, que são os motores de valor na teoria da perspectiva.

O gráfico tem duas partes distintas, à direita e à esquerda de um ponto de referência neutro. Uma característica proeminente é a de ser em forma de S, o que representa a sensibilidade decrescente tanto para ganhos quanto para perdas. Finalmente, as duas curvas do S não são simétricas. A inclinação da função muda abruptamente no ponto de referência: a reação às perdas é mais forte do que a reação aos ganhos correspondentes. Isso é aversão à perda. (KAHNEMAN, 2012, p. 5827).

Figura 1 - Função hipotética de valor da teoria da perspectiva



Fonte: Kahneman (2012, p. 5827).

3.1.Aversão à Perda

Através de diversos experimentos, Kahneman e Tversky conseguiram identificar que, ao longo do processo decisório, as pessoas se comportam tendo em vista que “[...]as perdas se assomam como maiores do que os ganhos[...]” (KAHNEMAN, 2012, p. 5824), ao se ponderar os resultados de uma decisão, deixando claro que as pessoas são, de modo geral, avessas à perda. Através de diversas observações em seus experimentos, Kahneman e Tversky concluíram que a “razão de aversão à perda” de uma pessoa normal é de 1,5 a 2,5, ou seja, o medo de perder algo é de 1,5 vezes a 2,5 vezes maior do que a vontade de ganhar algo (KAHNEMAN, 2012). Em termos práticos, para uma pessoa que possua a razão de aversão a perdas de 2, o valor mínimo de resultado em uma aposta cujo valor de entrada é de R\$100,00, é de R\$200,00. Em seu livro de 2012, *Rápido e devagar: Duas formas de pensar*, Kahneman propõe um exercício onde é possível identificar que uma pessoa normal tem seu coeficiente de aversão a perdas aumentado conforme o valor das apostas vão subindo, mas não de forma drástica, com a observação de que não há um valor de entrada mínimo quando o resultado da aposta tem um potencial de ser muito ruim ou ameaçar o estilo de vida de uma pessoa, deixando claro que há riscos que as pessoas não aceitam, independentemente da recompensa de se ganhar determinada aposta. Há duas observações interessantes constatadas por Kahneman, que são expostas neste mesmo livro, são elas: em apostas onde há um lado positivo(o indivíduo ganha a aposta) e um lado negativo(o indivíduo perde a aposta), temos aquele coeficiente de aversão a perdas descrito acima, no valor de 1,5 a 2,5; já em apostas cuja configuração já é negativa por definição, onde há uma perda segura e uma perda maior, como por exemplo perder R\$50,00 com certeza ou 70% chance de perder R\$100 com 30% de chance de não perder nada. Nesse cenário, a maioria das pessoas opta pela segunda opção, mesmo correndo um risco de perder um montante financeiro maior, evidenciando que quando a situação já é ruim há atração pelo risco. No caso do exemplo, a dor de perder R\$50,00 com certeza é maior do que a dor de correr 70% de chance de perder R\$100,00. Discursando sobre aversão a perdas em seu livro de 2012, Kahneman comenta sobre o Teorema de Rabin, elaborado pelo economista comportamental Matthew Rabin. Segundo este “[...] qualquer um que rejeite uma aposta favorável com pouca coisa em jogo está matematicamente destinado a um nível absurdo de aversão ao risco por alguma aposta maior” (KAHNEMAN, 2012, p. 5881).

Além disso, através de experimentos e suas observações, Kahneman e Tversky constataram que há pessoas que sofrem de “[...] extrema aversão à perda [...]” (KAHNEMAN, 2012, p. 5881), o que faz com que elas rejeitem todas as oportunidades favoráveis; que pessoas com vasta riqueza são indiferentes a ganhos e perdas triviais; e

que, conforme já mencionado, as pessoas, de modo geral, atribuem peso quase duas vezes maior às perdas do que aos ganhos (KAHNEMAN, 2012).

Já segundo Hanna, Gutter e Fan¹ (2001 apud SANTOS, 2013), no cenário de investimentos, a capacidade de tolerar risco é um fator chave nas escolhas das pessoas em relação a acumulação de bens, aposentadoria, investimento em capital humano e alocação de recursos financeiros.

Em concordância com Kahneman e Tversky, pelo fato de ativos financeiros possuírem prêmios de risco, fica claro que a maioria dos investidores é avessa ao risco (BODIE, KANE e MARCUS, 2009 apud SANTOS, 2013).

Grable² (2000 apud SANTOS, 2013), define a tolerância ao risco financeiro como o valor máximo de incerteza que um indivíduo aceita quando toma uma decisão financeira em sua vida econômica e social, enquanto Kogan e Wallach³ (1964 apud SANTOS, 2013) descreve o conceito como a disposição de uma pessoa em se comportar tendo em vista uma meta cujo alcance é incerto e envolve possibilidade de fracasso.

No cenário de investimentos, tomar risco é inerente às decisões sobre finanças pessoais, e o comportamento dos indivíduos frente aos riscos das operações é um fato relevante no âmbito das decisões sobre investimentos. (GLOCKNER; BETSCH⁴, 2008; WANG⁵, 2009 apud SANTOS, 2013).

Também em concordância com Kahneman e Tversky, Ackert e Deaves⁶ (2010 apud SANTOS, 2013) descrevem que certos indivíduos são mais propensos a tomar risco enquanto outros são avessos ao risco, considerando, também, a situação.

¹ HANNA, S. D.; GUTTER, M.; FAN, J. A Measure Of Risk Tolerance Based On Economic Theory. Financial Counseling and Planning, v. 12(2), p.,53– 60. 2001.

² GRABLE. J. E. Financial Risk Tolerance and Additional Factors that Affect Risk Taking in Everyday Money Matters. Journal of Business And Psychology, v. 14 (4), Summer. 2000.

³ KOGAN, N.; WALLACH, M. A. Risk Taking: A Study in Cognition and Personality. New York: Holt. 1964.

⁴ GLÖCKNER, A.; BETSCH, T. Do people make decisions under risk based on ignorance? An empirical test of the Priority Heuristic against Cumulative Prospect Theory. Organizational Behavior and Human Decision Processes, v. 107, p. 75–95. 2008.

⁵ WANG, A. Interplay of Investors' Financial Knowledge and Risk Taking. Journal of Behavioral Finance, v. 10(4), p. 204-213. 2009.

⁶ ACKERT, L. F.; DEAVES, R. Behavioral Finance: Psychology, Decision- Making, and Markets he survey research handbook. South-Western, Cengage Learning. Mason, USA. 2010.

3.2.Status quo

Entrando em detalhes sobre o viés do status quo, podemos dizer, segundo Samuelson e Zeckhauser⁷ (1988 apud SAURIN et al, 2011, p. 420), “[...]que manter o status quo significa não fazer nada, ou simplesmente deixar as coisas como estão. Nas decisões que os indivíduos precisam tomar diariamente, quase sempre existe uma opção que carrega a possibilidade de deixar as coisas como estão”. Segundo Kahneman (2012), as pessoas tendem a manter o status quo, porque quando diretamente comparadas ou ponderadas em relação umas às outras, as perdas prevalecem, psicologicamente, como maiores que os ganhos. Na linguagem das finanças comportamentais, o status quo também pode significar o ponto de referência, ou seja, o cenário atual.

3.3.Efeito dotação

Para entender o efeito dotação, é necessário se analisar a teoria de perspectiva como um todo, e lembrar de sua maior contribuição quando comparada com a teoria da utilidade econômica, a introdução de um ponto de referência ou a situação de status quo nas análises sobre as tomadas de decisão. Considerando que a TUE prevê que as tomadas de decisão são inteiramente racionais, seria de se supor que uma pessoa que compra, por exemplo, um relógio por R\$500 estaria disposto a vender o mesmo por um valor próximo deste, caso não se trate de um item de colecionador que ganha valor com o tempo, ou que uma pessoa que vive em uma casa a 10 anos estaria disposta a vendê-la pelo valor de mercado, ou, ainda, que alguém que comprou um ingresso para o Rock in Rio por R\$200 estaria disposto a vendê-lo, sem arrependimento, por R\$600. No entanto, graças ao fenômeno que será descrito em breve, o efeito dotação, observado pioneiramente pelo economista comportamental Richard Thaler em sua época de graduação, não é isso que ocorre. Através de estudos, experimentos e suas observações, foi constatado que em muitos desses casos, há um padrão no qual as pessoas exigem mais para desistir de um objeto do que estariam dispostas a pagar pelo mesmo, observando que tal efeito não é universal. Por exemplo, não há efeito dotação, e conseqüentemente sensação de perda, quando se trata de uma troca comercial rotineira como quando uma pessoa troca uma nota de R\$100 por duas de R\$50 ou quando uma concessionária vende um carro usado. Vale destacar que este viés está diretamente relacionado à heurística da aversão à perdas. Kahneman descreve em seu livro de 2012, *Rápido e devagar: duas formas de pensar*, que, em uma situação de mudança, as pessoas assomam as desvantagens como maiores que suas vantagens, induzindo um viés

⁷ SAMUELSON, W; ZECKHAUSER, R. Status quo bias in decision making. Journal of risk and uncertainty, Dordrecht, v. 1, n. 1, p. 7-59, Mar. 1988.

que favorece o status quo, ou seja, a manutenção do cenário atual, exemplificando que as pessoas se apegam a um objeto ou contexto devido a aversão a perdas, o que demonstra a relação dos dois vieses (KAHNEMAN, 2012).

Ainda em seu livro de 2012, Daniel Kahneman relata que, em 1990, se juntou com o economista Richard Thaler e Jack Knetsch para observar e estudar o efeito dotação através de diversos experimentos, e concluíram que há disparidade entre o valor aceitável por um indivíduo para pagar por um bem que ainda não possui e o valor desejável para vender este mesmo bem, considerando que a pessoa já o possui. Foi observada uma significativa diferença entre as duas situações, evidenciando que as pessoas desvalorizam os objetos que não possuem e valorizam os objetos que já detém. Richard Thaler e Jack Knetsch mostram, ainda, que, na média, o valor esperado para se vender um bem costuma ser superior ao valor desejado para se comprar o mesmo bem. Em termos práticos, tais experimentos evidenciaram que o valor de venda de um objeto esperado por um indivíduo que já o possui é cerca de duas vezes o valor de compra esperado por um indivíduo que ainda não possui tal bem. Essa proporção é próxima do já mencionado coeficiente de aversão a perda, em uma escolha arriscada. Em termos gerais, podemos dizer que algumas das contribuições do estudo acerca do efeito dotação são que as pessoas se apegam aos seus bens ou a sua situação atual, pois, em conjunto com o fenômeno da aversão a perdas, visualizam situações equivalentes ou até mesmo relativamente melhores como desvantajosas, que os indivíduos odeiam a ideia de vender seus bens por um preço menor do que compraram, o que pode acarretar em perdas ainda maiores, e que fazer concessões são difíceis, porque mesmo as pequenas se assomam como grandes desvantagens em negociações, embora os desdobramentos de tal negociações pudessem ser mais vantajosos como um todo (KAHNEMAN, 2012).

3.4. Educação financeira

Discursando sobre este conceito, o conhecimento financeiro, inicialmente introduzido na literatura por Noctor, Stoney e Stradling⁸, podemos dizer que há diferentes definições sobre este termo. Essas definições se assemelham em vários pontos. Para os pioneiros, conhecimento financeiro é definido como “[...]a capacidade de fazer julgamentos informados e de tomar decisões eficazes em relação ao uso e gestão do dinheiro”. (NOCTOR; STONEY; STRADLING 1992 apud SANTOS, 2013, p.27).

⁸ NOCTOR, M.; STONEY, S.; STRADLING, R. Financial Literacy: A Discussion of Concepts and Competences of Financial Literacy and Opportunities for its Introduction into Young People's Learning, Report prepared for the National Westminster Bank, National Foundation for Education Research, London. 1992.

Já Huston⁹ (2010 apud SANTOS, 2013, p.27), com uma definição mais recente, denota conhecimento financeiro como “[...] a medida de quanto um indivíduo é capaz de compreender as informações financeiras”. Huston, nos traz, ainda, que “[...] 47% dos estudos levantados em sua pesquisa sobre medidas de conhecimento financeiro tratam os dois termos como sinônimos: conhecimento financeiro e alfabetização financeira”. Este estudo tratará como sinônimo, também, “Educação financeira”.

Com maior foco na área de finanças pessoais, Robb e Sharpe¹⁰ (2009 apud SANTOS, 2013, p.27) definem o conhecimento financeiro como a “[...] compreensão individual de conceitos importantes relacionados a finanças pessoais”.

Após a análise dessas diferentes definições, o presente estudo adota como educado financeiramente e, portanto, possuidor de conhecimento financeiro o indivíduo que após análise de informações sobre finanças é capaz de tomar decisões financeiras com o propósito de alcançar seus objetivos, sendo capaz de escolher sobre o consumo de produtos financeiros de forma consciente.

⁹ HUSTON, S. J. Measuring Financial Literacy. *Journal of Consumer Affairs*, v. 44(2), p. 296-316. 2010.

¹⁰ ROBB, C. A.; SHARPE, D. L. Effect of Personal Financial Knowledge on College Students' Credit Card Behavior. *Financial Counseling and Planning*, v. 20(1), p. 25–43. 2009.

3.5. Finanças pessoais

Seguramente um dos principais autores no campo das finanças pessoais, (CAMPBELL, 2006 apud SANTOS, 2013), diferencia esta área das finanças corporativas ao dissertar que este campo de estudo visa compreender como as pessoas utilizam as ferramentas financeiras para atingir seus objetivos.

Algumas empresas, como a Souza Cruz, do ramo de tabacos, Bayer, de saúde e medicamentos ou até mesmo a Gerdau, siderúrgica brasileira, já duram mais de cem anos, e provavelmente realizam, também, um planejamento de longuíssimo prazo. No entanto, no campo das finanças pessoais, ainda segundo Campbell¹¹(2006 apud SANTOS, 2013, p.26)

[...] as pessoas devem planejar para o futuro com um horizonte de tempo finito, possuem importantes ativos que não são negociáveis, como seu capital humano, mantém ativos não líquidos, como a moradia, têm restrições ao crédito e estão sujeitas à tributação específica.

Complementando com o conceito de conhecimento financeiro, Campbell (2006 apud SANTOS, 2013), diz que a definição de elementos chave para o conhecimento financeiro, aquele que permite a realização de um planejamento financeiro, consiste no cerne para a identificação de erros em investimentos, e conseqüentemente para melhorar o campo das finanças pessoais.

¹¹ CAMPBELL, J. Y. Household Finance. The Journal of Finance. v. 61(4), p. 1553-1604. 2006.

4 Metodologia

Com o intuito de alcançar os objetivos deste estudo, foi realizada uma pesquisa de campo que teve como público alvo indivíduos de diferentes idades e escolaridades, que tenham juntado recursos nos últimos meses ou não. Os dados da pesquisa de campo foram coletados por meio de questionário, elaborado no software Qualtrics.

O questionário, dividido em três blocos, teve como objetivo a mensuração do nível de educação financeira, a identificação do perfil de investimento, a mensuração do nível de aversão a risco e de tolerância ao risco, e a identificação do viés do efeito dotação e do viés do status quo nos entrevistados (Anexo 1). Foram 82 respostas ao todo, todas respondidas através do software Qualtrics.

Neste estudo foram testadas as seguintes hipóteses: Hipótese 1(H1): as pessoas sem alfabetização financeira são mais avessas ao risco, via a ferramenta estatística de teste de hipóteses t-student. Hipótese 2(H2): dentre as pessoas que conseguem poupar recursos, as educadas financeiramente quebram o status quo (aplicam em ativos mais complexos) com maior facilidade. Hipótese 3(H3): as pessoas educadas financeiramente confiam mais em seus gerentes ou assessores financeiros. Por fim, Hipótese 4(H4): as pessoas educadas financeiramente confiam mais em si mesmas para a tomada de decisão sobre investimentos.

Com as respostas da seção 3 do questionário (vieses comportamentais) foi possível a criação de um índice, chamado neste trabalho de índice de aversão ao risco, que pode variar de 0 a 27 dependendo das respostas, onde 0 o indivíduo busca o risco e 27 o indivíduo é totalmente avesso ao risco. Este indicador foi utilizado para testar a hipótese H1.

4.1. Mensuração do nível de educação financeira

Para medir o nível de educação financeira, também chamada de alfabetização financeira, ou conhecimento financeiro, o questionário contou com um bloco de cinco perguntas inspiradas na pesquisa internacional S&P Ratings Services Global Financial Literacy Survey - Pesquisa Global de Educação Financeira da divisão de ratings e pesquisas da Standard & Poor's (KLAPPER; LUSARDI; OUDHEUSDEN, 2014), adaptadas ao português e ao público alvo, que englobam conceitos financeiros básicos: aritmética, diversificação de risco, inflação e juros compostos. Segundo a metodologia desta pesquisa, respondentes foram considerados educados financeiramente quando conseguiram

responder corretamente ao menos três das cinco perguntas, desde que as respostas demonstrassem o domínio do entrevistado em pelo menos três dos quatro conceitos financeiros básicos estudados. Adaptando ao cenário brasileiro e ao público alvo da pesquisa, este estudo irá considerar alfabetizado financeiramente, e, portanto, com bom nível de educação financeira, aqueles que acertarem as cinco perguntas, tendo em vista a elementaridade das questões abordadas, e a amplitude global da pesquisa original, que coletou respostas de países com educação geral pior que a nossa. A informação de saber se o respondente é educado financeiramente ou não foi utilizada para a conclusão de todos os testes de hipótese levantados por este trabalho.

4.2. Identificação e mensuração da aversão e ao risco e do efeito dotação

Para identificar o perfil de risco e, portanto, se o respondente é avesso, indiferente ou busca o risco, de forma generalizada, foi realizada uma pergunta onde é possível identificar qual o valor mínimo que a pessoa aceita ganhar em um desafio de cara ou coroa. Tal pergunta foi adaptada do livro *Rápido e devagar, duas formas de pensar*, de Daniel Kahneman (2012). Para complementar a identificação de aversão ao risco, no cenário de investimentos, foram utilizadas cinco perguntas a serem respondidas em escala Likert, de forma objetiva, adaptadas do estudo da Doutora Liana Ribeiro dos Santos, de 2013, já que essa forma de avaliar a tolerância ao risco têm sido realizada de forma consistente e com sucesso por estudiosos do tema. Para identificar o viés do status quo e o efeito dotação, foram utilizadas duas perguntas obtidas no estudo de Valter Saurin, doutor pela FGV, realizado em 2012, que se baseou no estudo de Samuelson e Zeckhauser (1988), para elaborar perguntas onde é possível captar a presença do viés do status quo, e, consequentemente do efeito dotação. Foram utilizadas duas perguntas do estudo de Valter Saurin no questionário deste trabalho. São duas diferentes situações em que o entrevistado deve tomar decisões. As questões começam com uma breve descrição de uma decisão a ser tomada. As perguntas abordam decisões que podem ser tomadas por qualquer um no cotidiano. Na primeira questão, há a possibilidade da manutenção do status quo, onde é possível observar o efeito dotação agindo, e nas outras há a opção de mudar de cenário, ou seja, de quebrar o status quo. Na segunda questão, é dada uma situação onde o respondente precisa escolher a alocação de recursos, entre opções com riscos diferentes, com a possibilidade de manter o status quo.

Todas as questões dessa seção do questionário irão somar pontos para compor o índice de aversão ao risco com o qual foi possível a comparação de diferentes respondentes quanto a sua aversão ao risco. Um somatório de pontos igual a 0(mínimo) significa que o indivíduo busca, de forma clara, o risco e um somatório de pontos igual a 27(máximo)

significa que o indivíduo é muito avesso ao risco. Este indicador, que pode variar de 0 a 27, em conjunto com a seção 1 do questionário (educação financeira), foi utilizado para testar a Hipótese 1: As pessoas sem educação financeira são mais avessas ao risco. No Anexo 2 é possível observar quantos pontos cada opção de cada questão soma ao índice de aversão ao risco.

4.3. Identificação do perfil de investimento e experiências com investimentos

Para identificar a experiência dos entrevistados com relação à investimentos, o questionário contou com uma seção composta de cinco perguntas, que podem ser encontradas no Anexo 1.

Para identificar as experiências de investimentos passadas dos respondentes, foi pedido que os entrevistados marcassem quais dos produtos financeiros presentes no mercado brasileiro já foram consumidos. Para realizar análise conjunta com o nível de educação financeira e com a identificação dos vieses de status quo e efeito dotação, respostas para o produto poupança e título de capitalização, que são considerados como de fácil acesso, representaram a manutenção do status quo, evidenciando o efeito dotação na prática. Já respostas para os outros produtos, que possuem maior complexidade, já que são produtos que não tem a mesma facilidade de investimento e que exigem do investidor maior conhecimento para fazer a escolha, como tipo de investimento e prazo, visto que possuem mais opções, serão consideradas situações onde houve a quebra do status quo, e não foi observado o efeito dotação. A segunda pergunta visa identificar a capacidade dos respondentes de poupar e investir. Nesta questão, há uma opção que indica que a pessoa está sendo capaz de economizar, mas não de realizar investimentos, o que indica uma situação de status quo. Esta questão também teve o objetivo de separar os respondentes que conseguem juntar recursos daqueles que não conseguem poupar nada, para identificar desses que conseguem juntar, quantos com educação financeira aplicam em produtos mais complexos em comparação com os sem educação financeira. A terceira pergunta teve como objetivo identificar a atual situação dos entrevistados com relação aos seus investimentos, e qual sua relação com o nível de educação financeira. As questões 2 e 3 desta seção do questionário também foram aproveitadas do estudo da Doutora Liana Ribeiro dos Santos, de 2013. A quarta questão visa identificar se o respondente confia em seu gerente de banco ou assessor financeiro para a tomada de decisão sobre investimentos, para que fosse possível o cruzamento dessa informação com as outras seções do questionário, e verificar se houve influência do nível de educação financeira. Por fim, a quinta questão visa identificar quais são os influenciadores nos processos decisórios referentes às escolhas dos investimentos.

Esta seção do questionário, em conjunto com a seção que identifica se o indivíduo é ou não educado financeiramente permitiu testar as hipóteses H2, H3 e H4.

5 Análise dos dados e interpretação dos resultados

Após a análise dos dados obtidos através dos 82 questionários respondidos, foi identificado que 31 respondentes são, de acordo com o critério desta pesquisa, financeiramente educados, ou seja, apenas 38% dos respondentes acertaram as cinco questões relativas à conhecimentos financeiros, compondo o grupo dos financeiramente educados. Em contrapartida, 51 respondentes, 62% do total, não acertaram as 5 perguntas relativas a conhecimentos financeiros, compondo, portanto, o grupo dos não financeiramente educados, conforme demonstrado no quadro 1.

Quadro 1 - Educação financeira

Educação Financeira		
	Quantidade	%
Educados financeiramente	31	38%
Não educados financeiramente	51	62%
Total:	82	100%

Para testar a Hipótese 1 (H1): as pessoas sem alfabetização financeira são mais avessas ao risco, foram separadas as respostas dos não alfabetizados financeiramente dos educados financeiramente, para que fosse possível comparar a média do índice de aversão ao risco dos dois grupos, μ_1 e μ_2 , respectivamente, via teste de hipótese t – student, unicaudal, já que os dois grupos possuem n (amostra) > 30, 51 e 31 respondentes, respectivamente, podendo-se assumir, portanto, que os resultados apresentarão distribuição normal, conforme foi, de fato, observado. O teste teve como hipótese nula (H_0) $\mu_1 - \mu_2 \leq 0$ e hipótese alternativa (H_a) $H_a: \mu_1 - \mu_2 > 0$.

Quanto maior o índice, maior a aversão ao risco, no quadro abaixo pode-se verificar as estatísticas do índice de aversão ao risco da amostra e dos dois grupos. O índice de aversão ao risco pode variar de 0 a 27 e é composto a partir das questões relacionadas ao

perfil de risco, onde as opções mais arriscadas somam mais pontos e as menos arriscadas somam menos pontos, conforme explicado na metodologia.

Quadro 2 - índice de aversão ao risco

Amostra	
Média	13,90
Mediana	14,00
Desvio padrão	5,129459231
Máximo	25,00
Mínimo	0,00

Educados financeiramente	
Média	10,81
Mediana	12,00
Desvio padrão	5,412450799
Máximo	21,00
Mínimo	0,00

Não educados financeiramente	
Média	15,78
Mediana	16,00
Desvio padrão	3,936057548
Máximo	25,00
Mínimo	9,00

Os resultados do teste t-student unicaudal podem ser identificados na tabela abaixo e comprovam que a hipótese nula deve ser descartada, concluindo que em um intervalo de confiança de 95%, ou seja, $\alpha = 0,05$, a média do índice de aversão ao risco dos não alfabetizados financeiramente é, de fato, maior, comprovando que a hipótese alternativa está correta, ou seja, os educados financeiramente são menos avessos ao risco, conforme demonstrado, nos resultados abaixo, já que $P < 0,05$. Outra observação interessante é que um indivíduo normal, de acordo com a análise do indicador de aversão a risco de todos os participantes, é de 13,9, enquanto os não educados financeiramente se encontram mais avessos ao risco do que a média, com um índice médio de 15,78, demonstrando que, quando se trata de um cenário de investimentos os sem educação financeira são, realmente, mais avessos ao risco do que um investidor comum.

Tabela 1 - Resultado estatístico do teste de hipóteses 1 (H1)

Teste-t: duas amostras presumindo variâncias diferentes

	<i>Educados financeiramente</i>	<i>Não educados financeiramente</i>
Média	10,80645161	15,78431373
Variância	29,29462366	15,49254902
Observações	31	51
Hipótese da diferença de média	0	
gl	49	
Stat t	-4,454539288	
P(T<=t) uni-caudal	0,00002437602997	
t crítico uni-caudal	1,676550893	
P(T<=t) bi-caudal	0,00004875205994	
t crítico bi-caudal	2,009575237	

Foi identificado, também, que 60 participantes, 73%, conseguiram juntar algum recurso nos últimos 12 meses, sendo que 26 participantes são educados financeiramente e 34 não são educados financeiramente. Ao analisarmos os dois grupos de forma isolada, 84% dos educados financeiramente, 26 participantes, conseguiram economizar algum recurso nos últimos 12 meses, enquanto apenas 67%, 34 participantes, não educados financeiramente, conseguiram poupar recursos no último ano. O que indica que os com educação financeira possuem maior capacidade de reter recursos, conforme o quadro 3.

Quadro 3 - Educação financeira e retenção de recursos

	Juntou recursos nos últimos 12 meses	Não juntou recursos nos últimos 12 meses	Total
Educados financeiramente	26	5	31
	84%	16%	100%

	Juntou recursos nos últimos 12 meses	Não juntou recursos nos últimos 12 meses	Total
Não educados financeiramente	34	17	51
	67%	33%	100%

Com relação à quebra do status quo no cenário de aplicações financeiras, ou seja, juntar recursos e sair da aplicação em ativos com baixa complexidade que exigem pouco conhecimento para investir (poupança e títulos de capitalização) para aplicar em ativos com

maior complexidade e maior potencial de rentabilidade, como por exemplo títulos públicos, ações e CDBs, foi identificado que apenas 37% dos participantes realizaram esta migração em algum momento no passado, totalizando 30 indivíduos, enquanto 52, 63%, não quebraram o status quo, conforme o quadro 4.

Quadro 4 - Manutenção do status quo

Status quo		
	Quantidade	Percentual (%)
Quebraram o status quo	30	37%
Não quebraram o status quo	52	63%
Total:	82	100%

Aprofundando a análise, desconsiderando aqueles que não conseguiram juntar recursos, já que isso pode ser um motivo mais forte do que a falta de educação financeira, foi possível observar que dos que conseguiram juntar algum recurso nos últimos 12 meses (60 respondentes, 73% do total), 36 respondentes, 60% dos que juntaram algum recurso, não quebraram o status quo, enquanto apenas 24 participantes, 40% dos que conseguiram juntar algum recurso, conseguiram romper com o status quo e ir para aplicações mais complexas com maior potencial de rentabilidade, o que demonstra que houve uma parcela alarmante dos participantes onde foi possível observar o efeito dotação e, consequentemente, a manutenção do status quo, representada pelos que conseguiram economizar recursos mas não aplicaram em produtos de maior complexidade e maior potencial de rentabilidade, conforme o quadro 5.

Quadro 5 - Efeito dotação

	Quantidade	Porcentagem do total (%)	Porcentagem dos que juntaram recursos (%)
Juntaram recursos no último ano	60	73%	100%
Juntaram recursos no último ano, mas não quebraram o status quo	36	44%	60%
Juntaram recursos no último ano e quebraram o status quo	24	29%	40%

Cruzando estas informações com o bloco do questionário relacionado à educação financeira, temos que, dos 24 respondentes que quebraram o status quo e conseguiram juntar recursos nos últimos 12 meses (os que não conseguiram juntar recursos foram excluídos para não contaminar a análise, pois esta pode ser uma causa para não se quebrar o status quo), 67%, 16 respondentes, são educados financeiramente enquanto apenas 8 participantes, 33% não são educados financeiramente. Quando comparados diretamente com seus respectivos grupos que conseguiram juntar algum recurso no último ano, suas diferenças ficam ainda mais claras, já que 61,5% dos educados financeiramente quebrou o status quo, contra somente 23,5% dos não alfabetizados financeiramente, provando a Hipótese 2(H2): dentre as pessoas que conseguem poupar recursos, as educadas financeiramente quebram o status quo (aplicam em ativos mais complexos) com maior facilidade.

Quadro 6 - Educação financeira e manutenção do status quo

Grupo que juntou recursos	Quantidade	Percentual (%)
Quebraram o status quo e juntaram recursos	24	100%
Educados financeiramente que quebraram o status quo	16	67%
Não educados financeiramente que quebraram o status quo	8	33%

Com relação ao grupo de participantes que conseguiu poupar recursos nos últimos 12 meses, mas não quebraram o status quo, 36 participantes, temos que os financeiramente educados representam apenas 28% do grupo, 10 respondentes, contra 72% de não educados financeiramente, 26 participantes, reforçando que a Hipótese 2 estava correta.

Com relação à Hipótese (H3): as pessoas educadas financeiramente confiam mais em seus gerentes ou assessores financeiros, não foi encontrada diferença significativa de confiança no gerente ou assessor financeiro entre o grupo dos financeiramente educados e do grupo dos não financeiramente educados, fazendo com que o estudo rejeite esta hipótese, conforme o quadro 7.

Quadro 7 - Confiança no gerente ou assessor financeiro

Confiança no gerente ou assessor		Educados financeiramente	Não educados financeiramente
Confiam no gerente ou assessor financeiro	29	10	19
Não confiam no gerente ou assessor financeiro	53	21	32
Total:	82	31	51

Confiança no gerente ou assessor(%)		Educados financeiramente(%)	Não educados financeiramente(%)
Confiam no gerente ou assessor financeiro	35%	32%	37%
Não confiam no gerente ou assessor financeiro	65%	68%	63%
Total:	100%	100%	100%

A análise dos dados permitiu testar, também, a Hipótese 4(H4): As pessoas educadas financeiramente confiam mais em si mesmas para a tomada de decisão sobre investimentos. Foi identificado que, de fato, os educados financeiramente confiam mais em suas análises, já que dos 31 educados financeiramente, 19 respondentes, 61%, responderam que realizam suas próprias análises de investimentos, contra apenas 41% dos não educados financeiramente, demonstrando uma considerável diferença entre os dois grupos, revelando que a hipótese estava correta, conforme o quadro 8.

Quadro 8 - Confiança na própria análise

Confiança na própria análise			
Confiança na própria análise		Educados financeiramente	Não educados financeiramente
Realiza suas próprias análises	40	19	21
Não realiza suas próprias análises	42	12	30
Total:	82	31	51

Confiança na própria análise(%)		Educados financeiramente(%)	Não educados financeiramente(%)
Realiza suas próprias análises	49%	61%	41%
Não realiza suas próprias análises	51%	39%	59%
Total:	100%	100%	100%

Sob a perspectiva das finanças pessoais, também foi possível relacionar o nível de educação financeira à atual situação de investimentos. Do total de respondentes, foram separadas as respostas dos que possuem graduação completa ou maior escolaridade e que tem 28 anos ou mais, para excluir da análise aqueles que ainda não possuem uma profissão e ainda não tiveram tempo para juntar recursos. Aplicado este filtro, foi identificado que a proporção de respondentes com muitos investimentos ou com investimentos o suficiente para enfrentar possíveis eventualidades foi consideravelmente maior no grupo dos educados financeiramente, quando comparados com os não alfabetizados financeiramente. 73% contra 53%, respectivamente, conforme demonstrado no quadro 9.

Quadro 9 - Finanças pessoais

Finanças pessoais			
Situação	Quantidade	Educados financeiramente	Não educados financeiramente
Respondentes com muitos investimentos ou preparados para eventualidades	18	8	10
Respondentes com pouco ou nenhum investimento	12	3	9
Total:	30	11	19
Situação	Quantidade	Educados financeiramente	Não educados financeiramente
Respondentes com muitos investimentos ou preparados para eventualidades	18	73%	53%
Respondentes com pouco ou nenhum investimento	12	27%	47%
Total:	30	100%	100%

Com relação ao gênero dos participantes da amostra, 33% são homens (27 participantes), contra 67% do sexo feminino (55 participantes). Com uma amostra maior, seria possível realizar as análises acima filtrando por gênero, para identificar se esta variável gera diferença significativa entre os resultados. Esta análise fica de sugestão para futuros estudos.

6 Considerações finais

Os resultados deste trabalho confirmam o que outros estudos vêm apontando, que a situação do Brasil é, de fato, preocupante, quando o assunto é educação financeira. De um grupo composto majoritariamente por graduandos ou indivíduos com maior grau acadêmico (mais de 75% da amostra), menos de 40% do total são educados financeiramente, segundo os critérios deste estudo, embora não se possa afirmar, com esta pesquisa, que a situação é igualmente negativa em todos os estados do país.

Também foi identificado que, conforme suspeitado, o baixo nível de educação financeira gera nas pessoas uma aversão ao risco acima da média, quando se trata de um cenário de investimentos, limitando o investidor e o potencial investidor em um cenário de aplicações financeiras.

Na análise de quebra de status quo, ficou claro que a aversão ao risco acima da média dos não educados financeiramente paralisa sua tomada de decisão, já que sempre há a opção de deixar as coisas como estão, cenário este que nem sempre é vantajoso.

Além disso, foi concluído que, independentemente do conhecimento financeiro, a grande maioria dos entrevistados não confia em seu gerente ou assessor financeiro. No entanto, a situação dos que não são alfabetizados financeiramente é um pouco mais delicada, visto que, na média, estes não confiam no gerente ou assessor financeiro nem em suas próprias análises, diferentemente dos que possuem educação financeira. A poupança, uma das piores modalidades de investimento, muitas vezes rendendo menos que a inflação, foi o principal investimento dos entrevistados, principalmente entre aqueles que não possuem educação financeira, conforme explicitado na seção de análise dos resultados.

Outra observação importante constatada após a análise dos dados foi que os indivíduos alfabetizados financeiramente organizam suas finanças pessoais de forma mais eficiente, já que este grupo apresentou uma porcentagem maior de indivíduos que se consideram com muitos investimentos e preparados para possíveis eventualidades.

Sendo assim, pode-se afirmar que melhorar o nível de conhecimento financeiro da população é fundamental para a inclusão de milhões de brasileiros no mercado financeiro, e para que os indivíduos sejam protagonistas em suas decisões financeiras, que se refletem em todos os outros aspectos de suas vidas, para que esses possam se organizar melhor e planejar seus destinos com maior consciência. Neste cenário de crise, também há, como sempre, uma grande oportunidade para aquelas instituições financeiras que entendam este

panorama e ajudem a reverter este quadro, já que os indivíduos com maior educação financeira estão mais abertos a investir em produtos não tão convencionais, o que pode gerar ganhos para ambas as partes.

7 Referências

ALMEIDA, Marília. Por medo de riscos, brasileiro continua apegado à poupança. **Exame.com**, Rio de Janeiro, 2016. Disponível em: < <http://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/noticias/por-medo-de-riscos-brasileiro-continua-apegado-a-poupanca> >. Acesso em: 12 jun. 2016.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS; INSTITUTO BRASILEIRO DE OPINIÃO E ESTATÍSTICA. Radiografia do investidor. São Paulo, 2011. Disponível em: < <http://www4.ibope.com.br/download/radiografiadoinvestidor.pdf> >. Acesso em: 12 jun. 2016.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS: varejo/ relatórios. São Paulo, 2017.9 p. Disponível em < http://www.anbima.com.br/data/files/B6/72/B9/B8/4DE3B510A7B832B599A80AC2/Relat_rio_varejo.pdf >. Acesso em 7 maio 2017.

DANTAS, Rodrigo; SCHUR, Rafael. **Fotografia do Brasil**: Suplemento da edição de 2014 da pesquisa global da EY sobre consumidores de serviços bancários. [Rio de Janeiro]: [s.n.], 28 maio 2014. Disponível em <[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_Brasil_Servicos_Bancarios_Ernst/\\$FILE/Consumer_Banking_Survey.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_Brasil_Servicos_Bancarios_Ernst/$FILE/Consumer_Banking_Survey.pdf)> Acesso em: 7 maio 2017.

FALCÃO, Carla; ALONSO, Olívia. **Você confia em seu gerente de banco?** Consultores em investimento alertam: a melhor pessoa para cuidar do seu dinheiro é você. São Paulo:[s.n.], 25 nov. 2011. Disponível em: <<http://economia.ig.com.br/financas/investimentos/voce-confia-em-seu-gerente-de-banco/n1597380573941.html>>. Acesso em 7 maio 2017.

KLAPPER, Leora; LUSARDI, Annamaria; OUDHEUSDEN, Peter van. **Financial literacy around the world**: insights from the standard & poor's ratings services global financial literacy survey. New York City: S&P Global Institute, 2014. p. 1-28. Disponível em: < http://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/Finlit_paper_16_F2_singles.pdf >. Acesso em: 12 jun. 2016.

KAHNEMAN, Daniel. **Rápido e devagar**: duas formas de pensar. Tradução de Cássio de Arantes Leite. Rio de Janeiro: Objetiva, 2012. 10.937 p. [Versão Kindle].

OLIVEIRA, Eulina. Poupança tem ganho real de 1,9% em 2016, melhor resultado desde 2009. **Folha de S.Paulo**, São Paulo, 11 jan. 2017. Mercado. Disponível em < <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2017/01/1848880-poupanca-tem-ganho-real-de-19-em-2016-melhor-resultado-desde-2009.shtml> >. Acesso em: 7 maio 2017.

PRATES, Wladimir Ribeiro. **Lista de vieses cognitivos**. [S.l.], jan. 2016. Não paginado. Disponível em: < <http://www.wrprates.com/lista-de-vieses-cognitivos> >. Acesso em 12 jun. 2016.

PRATES, Wladimir Ribeiro. **A origem das finanças comportamentais**: a economia neoclássica e o utilitarismo. [S.l.], out. 2014a. Não paginado. Disponível em: < <http://www.wrprates.com/a-origem-das-financas-comportamentais-a-economia-neoclassica> >.

e-o-utilitarismo >. Acesso em 12 jun. 2016.

PRATES, Wladimir Ribeiro. **Teoria do Prospecto (ou Teoria da Perspectiva)**. [S.l.], dez. 2014b. Não paginado. Disponível em: < <http://www.wrprates.com/teoria-do-prospecto-ou-teoria-da-perspectiva> >. Acesso em 12 jun. 2016.

SANTOS, Liana Ribeiro dos. **O Conhecimento Financeiro e Sua Relação Com a Tolerância ao Risco e com as Decisões de Endividamento e Investimento**. 2012. 151 f. Tese (doutorado em administração de empresas)- Departamento de administração – PUC-Rio, Rio de Janeiro, 2013.

SAURIN, Valter et al. O relacionamento entre o viés do status quo e o perfil de risco em tomadas de decisões financeiras. **Revista de Economia e Administração**, São Paulo, v.10, n.3, p. 415-436, jul. /set. 2011. Disponível em: < <http://www.spell.org.br/documentos/ver/5053/o-relacionamento-entre-o-vies-do-status-quo-e-o-perfil-de-risco-em-tomadas-de-decisoes-financeiras> >. Acesso em 12 jun. 2016.

YAZBEK, Priscila. Brasil é o 74º em ranking global de educação financeira. **Exame.com**. São Paulo. Nov. 2015. Seção Seu Dinheiro. Disponível em < <http://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/brasil-e-o-74o-em-ranking-global-de-educacao-financeira/>>. Acesso em 7 maio 2017.

Anexo 1 – Questionário



PESQUISA SOBRE EDUCAÇÃO FINANCEIRA E DECISÕES SOBRE INVESTIMENTOS

Olá, gostaria de contar com sua colaboração nesta pesquisa. Ela faz parte do meu trabalho de conclusão de curso sobre educação financeira e decisões sobre investimentos.

Sua participação será muito importante, pois vai nos permitir saber como as pessoas lidam com os recursos financeiros.

Não se preocupe, não é uma prova, mas sim uma pesquisa acadêmica de um trabalho de graduação do IAG/PUC-Rio.

O questionário está dividido em quatro seções e leva de 5 a 10 minutos.

Por fim, não há identificação dos respondentes!

Muito obrigado!

Seção 1 – Educação financeira

Nesta seção, gostaria de entender sobre a sua compreensão de alguns conceitos financeiros. Por favor, leia as questões com atenção e marque qual seria, na sua opinião, a melhor opção!

1. Suponha que você tem algum dinheiro para investir. Você acha que é mais seguro colocar esse dinheiro em um único negócio ou investimento, ou colocá-lo em vários negócios ou investimentos?
 - a) Um único negócio ou investimento
 - b) Múltiplos negócios ou investimentos
 - c) Não sei
2. Considerando que você aplicou na poupança hoje, e a mesma rende 6% ao ano, e que a inflação projetada é de 6,5% ao ano, daqui a um ano, considerando que a projeção estará correta, quanto você conseguirá comprar com esse dinheiro aplicado?
 - a) Mais do que hoje
 - b) Exatamente o mesmo
 - c) Menos do que hoje
 - d) Não sei
3. Suponha que você precisa pedir R\$10.000 emprestados. Qual o valor mais baixo a devolver? R\$10.250,00 ou R\$10.000,00 mais 2%?
 - a) R\$10.250,00
 - b) R\$10.000,00 mais 2%
 - c) Não há diferença entre as duas opções
 - d) Não sei
4. Considere que você põe o dinheiro no banco e o banco concorda em adicionar 15% ao ano ao valor da sua conta. O banco vai adicionar mais dinheiro à sua conta no segundo ano do que adicionou no primeiro, ou irá adicionar o mesmo valor nos dois anos?
 - a) Adiciona mais dinheiro no segundo ano do que no primeiro
 - b) Adiciona o mesmo valor em ambos os anos
 - c) Adiciona menos valor no segundo ano
 - d) Não sei
5. Suponha que você tem R\$10.000 em uma aplicação e o banco adiciona 10% ao ano em sua conta. Quanto dinheiro terá em sua conta após cinco anos caso você não realize nenhum saque?

- a) Exatamente R\$10.500
- b) Menos de R\$10.500
- c) Mais de R\$10.500
- d) Não sei

Seção 2 – Perfil de investimento

Esta seção conta com perguntas específicas sobre investimentos e produtos financeiros!

Sobre a sua experiência com investimentos:

1. Você já aplicou em algum dos produtos financeiros abaixo? Se sim, favor marca-lo (pode marcar mais de um).
 - a) Poupança
 - b) Título de capitalização
 - c) CDB (Certificado de Depósito Bancário)
 - d) LCI ou LCA (Letra de Crédito Imobiliário ou Letra de Crédito Agropecuário)
 - e) Ações
 - f) Títulos públicos federais (Tesouro Direto)
 - g) Cotas de fundos de investimento
 - h) Outro produto. Qual? _____
 - i) Nunca investi em produtos financeiros
2. Nos últimos 12 meses, qual das afirmativas abaixo melhor descreve sua atitude de poupança/investimento?
 - a) Eu não consigo economizar nada
 - b) Em alguns meses, eu consegui economizar um pouco e investir
 - c) Na maioria dos meses, eu consegui economizar e investir
 - d) Em alguns meses, eu consegui economizar, mas não investi
3. Qual das seguintes afirmativas melhor descreve sua posição atual de investimento?
 - a) Eu tenho muitos investimentos diversificados e estou preparado para o futuro
 - b) Eu tenho uma quantidade certa de investimentos e me sinto tranquilo para enfrentar eventualidades
 - c) Tenho muito pouco (ou nenhum) investimento agora. Eu gostaria de poder investir mais.
 - d) Não sei
4. Você confia no seu gerente ou assessor financeiro para lhe auxiliar na escolha sobre investimentos?

- a) Sim
- b) Não

5. Alguém lhe auxilia nas escolhas sobre investimentos? (Pode marcar mais de uma opção)
- a) Amigos
 - b) Familiares
 - c) Gerente da conta
 - d) Assessor financeiro (corretora)
 - e) Faço minha própria análise
 - f) Não realizo investimentos

Seção 3 – Vieses comportamentais e aversão ao risco

Nessa parte do questionário, vou tentar entender um pouco de como você lida com o risco financeiro!

1. Suponha que você está prestes a jogar um desafio de cara ou coroa, apostando R\$10,00, onde a outra parte não é obrigada a pagar o mesmo valor que você. Qual o valor mínimo que você aceita ganhar de seu adversário para entrar nessa aposta?
 - a) R\$8,00
 - b) R\$10,00
 - c) R\$15,00
 - d) Eu não apostaria R\$10,00 no cara ou coroa!
2. O risco financeiro é a possibilidade de algo não dar certo nas decisões financeiras. A pergunta abaixo tem como objetivo entender como você lida com situações de risco financeiro.

Marque com um "x" as opções que melhor refletem sua convicção

	Discordo muito	Discordo	Concordo	Concordo muito
É muito difícil entender sobre investimentos				
Fico mais tranquilo colocando meu dinheiro numa conta bancária, do que no mercado de ações.				
Quando penso na palavra "risco", a palavra "perda" vem à minha mente imediatamente.				
Ganhar dinheiro no mercado de ações ou com títulos é uma questão de sorte.				
Em termos de investimento, segurança é mais importante do que maiores retornos.				

3. Você atualmente trabalha na empresa “D”, médio porte, salário razoável e com boas possibilidades de progressão na empresa. Recentemente seus ex-colegas de universidade entraram em contato e lhe propuseram oportunidades de trabalho em outras empresas com as características descritas em cada opção. Você deverá escolher uma delas:

- a) Permanecer na empresa D: médio porte, salário razoável e com boas possibilidades de progressão na empresa.
- b) Empresa B: pequeno porte, salário alto e com boas possibilidades de progressão na empresa.
- c) Empresa C: grande porte, salário alto e com poucas possibilidades de progressão na empresa.
- d) Empresa A: pequeno porte, salário razoável e com excelentes possibilidades de progressão na empresa.

4. Você é um leitor habitual das páginas financeiras, mas até recentemente teve poucos recursos para investir. Isso até você herdar uma grande quantia em dinheiro de seu tio! Uma parte significativa desta quantia está investida em uma companhia de risco moderado “A”. Portanto, você está a ponderar em deixar a carteira intacta ou mudá-la investindo em outras ações (os impostos e taxa de corretagem de qualquer mudança são insignificantes). As escolhas são (escolher apenas uma alternativa):

- a) Manter o investimento na empresa de risco moderado “A”. Durante o tempo de um ano, a ação tem 5 em 10 chances de subir 30% o seu valor, 2 em 10 hipóteses de ficar inalterada, e 3 em 10 hipóteses de cair 20% o seu valor.
- b) Investir em uma empresa de alto risco “B”. Durante o tempo de um ano, a ação tem 4 em 10 hipóteses de dobrar o valor, 3 em 10 hipóteses de ficar inalterada, e 3 em 10 hipóteses de cair 20% o seu valor.
- c) Investir em títulos do governo. Durante o tempo de um ano, estes títulos terão um retorno quase certo de 9%.
- d) Investir em caderneta de poupança. Durante o tempo de um ano, terá um retorno de 6% com certeza, não pagando imposto de renda.

Seção 4 – Sobre você

Nessa seção do questionário, precisamos de algumas informações que complementarão a análise dos dados coletados nas outras perguntas. Lembrando que o questionário não identifica os respondentes!

1. Sexo:

- a) Masculino
- b) Feminino

2. Qual seu ano de nascimento? _____

3. Qual a sua escolaridade?

- a) Médio completo

- b) Graduação (cursando)
 - c) Graduação completa
 - d) Pós graduado, mestre ou doutor, cursando ou completo
4. Qual sua faixa de renda familiar bruta mensal?
- a) Até R\$1.250
 - b) De R\$1.250 a R\$2.500
 - c) De R\$2.500 a R\$6.250
 - d) De R\$6.250 a R\$12.500
 - e) Mais de R\$12.500
5. Qual o seu estado civil?
- a) Solteiro(a)
 - b) Casado(a) ou união estável
 - c) Divorciado(a) ou separado(a)
 - d) Viúvo(a)

Muito obrigado pela sua contribuição!!!

Anexo 2 – Composição do índice de aversão ao risco

4. Suponha que você está prestes a jogar um desafio de cara ou coroa, apostando R\$10,00, onde a outra parte não é obrigada a pagar o mesmo valor que você. Qual o valor mínimo que você aceita ganhar de seu adversário para entrar nessa aposta?
- e) R\$8,00 (+3 Pontos)
 - f) R\$10,00 (+4 Pontos)
 - g) R\$15,00(+5 Pontos)
 - h) Eu não apostaria R\$10,00 no cara ou coroa! (+6 Pontos)
5. O risco financeiro é a possibilidade de algo não dar certo nas decisões financeiras. A pergunta abaixo tem como objetivo entender como você lida com situações de risco financeiro.

Marque com um “x” as opções que melhor refletem sua convicção

	Discordo muito	Discordo	Concordo	Concordo muito
É muito difícil entender sobre investimentos	(-2 Pontos)	(-1 Ponto)	(+1 Ponto)	(+2 Pontos)
Fico mais tranquilo colocando meu dinheiro numa conta bancária, do que no mercado de ações.	(-2 Pontos)	(-1 Ponto)	(+1 Ponto)	(+2 Pontos)
Quando penso na palavra “risco”, a palavra “perda” vem à minha mente imediatamente.	(-2 Pontos)	(-1 Ponto)	(+1 Ponto)	(+2 Pontos)
Ganhar dinheiro no mercado de ações ou com títulos é uma questão de sorte.	(-2 Pontos)	(-1 Ponto)	(+1 Ponto)	(+2 Pontos)
Em termos de investimento, segurança é mais importante do que maiores retornos.	(-2 Pontos)	(-1 Ponto)	(+1 Ponto)	(+2 Pontos)

6. Você atualmente trabalha na empresa “D”, médio porte, salário razoável e com boas possibilidades de progressão na empresa. Recentemente seus ex-colegas de universidade entraram em contato e lhe propuseram oportunidades de trabalho em outras empresas com as características descritas em cada opção. Você deverá escolher uma delas:

a) Permanecer na empresa D: médio porte, salário razoável e com boas possibilidades de progressão na empresa. (+6 Pontos)

b) Empresa B: pequeno porte, salário alto e com boas possibilidades de progressão na empresa. (+5 Pontos)

- c) Empresa C: grande porte, salário alto e com poucas possibilidades de progressão na empresa. (+5 Pontos)
- d) Empresa A: pequeno porte, salário razoável e com excelentes possibilidades de progressão na empresa. (+5 Pontos)

4. Você é um leitor habitual das páginas financeiras, mas até recentemente teve poucos recursos para investir. Isso até você herdar uma grande quantia em dinheiro de seu tio! Uma parte significativa desta quantia está investida em uma companhia de risco moderado "A". Portanto, você está a ponderar em deixar a carteira intacta ou mudá-la investindo em outras ações (os impostos e taxa de corretagem de qualquer mudança são insignificantes). As escolhas são (escolher apenas uma alternativa):

- e) Manter o investimento na empresa de risco moderado "A". Durante o tempo de um ano, a ação tem 5 em 10 chances de subir 30% o seu valor, 2 em 10 hipóteses de ficar inalterada, e 3 em 10 hipóteses de cair 20% o seu valor. (+3 Pontos)
- f) Investir em uma empresa de alto risco "B". Durante o tempo de um ano, a ação tem 4 em 10 hipóteses de dobrar o valor, 3 em 10 hipóteses de ficar inalterada, e 3 em 10 hipóteses de cair 20% o seu valor. (+2 Pontos)
- g) Investir em títulos do governo. Durante o tempo de um ano, estes títulos terão um retorno quase certo de 9%. (+4 Pontos)
- h) Investir em caderneta de poupança. Durante o tempo de um ano, terá um retorno de 6% com certeza, não pagando imposto de renda. (+5 Pontos)