

FNH

FACULDADES NOVOS HORIZONTES

Programa de Pós-Graduação em Administração  
Mestrado

**DECISÕES DE INVESTIMENTO NO MERCADO DE AÇÕES:  
análise da confiança de investidores potenciais**

Leonardo Andrade Motta de Lima

Belo Horizonte

2014

DECISÕES DE INVESTIMENTO NO MERCADO DE AÇÕES:  
análise da confiança de investidores potenciais

Leonardo Andrade Motta de Lima

2014

**Leonardo Andrade Motta de Lima**

**DECISÕES DE INVESTIMENTO NO MERCADO DE AÇÕES:  
análise da confiança de investidores potenciais**

Dissertação apresentada ao curso de Mestrado Acadêmico em Administração da Faculdade Novos Horizontes, como requisito parcial para obtenção do título de mestre em Administração.

Orientador: Dr. Gustavo Rodrigues da Cunha

Linha de Pesquisa: Tecnologias de Gestão e Competitividade.

Área de concentração: Organização e Estratégia

Belo Horizonte

2014



**MESTRADO ACADÊMICO EM ADMINISTRAÇÃO  
DA FACULDADE NOVOS HORIZONTES**

ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: Organização e Estratégia

MESTRANDO(A): **LEONARDO ANDRADE MOTTA DE LIMA**

Matrícula: 770550

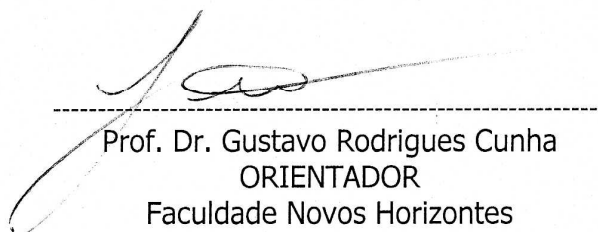
LINHA DE PESQUISA: TECNOLOGIAS DE GESTÃO E COMPETITIVIDADE

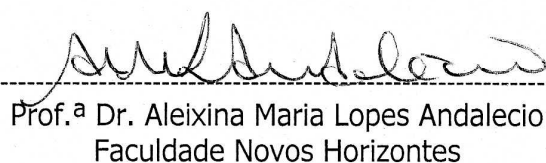
ORIENTADOR(A): Prof. Dr. Gustavo Rodrigues Cunha

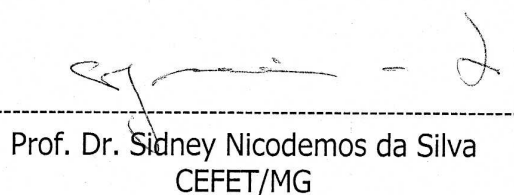
TÍTULO: **DECISÕES DE INVESTIMENTO NO MERCADO DE AÇÕES: análise da confiança de investidores potenciais.**

DATA: 30/12/2014

BANCA EXAMINADORA:

  
-----  
Prof. Dr. Gustavo Rodrigues Cunha  
ORIENTADOR  
Faculdade Novos Horizontes

  
-----  
Prof.ª Dr. Aleixina Maria Lopes Andalecio  
Faculdade Novos Horizontes

  
-----  
Prof. Dr. Sidney Nicodemos da Silva  
CEFET/MG

## DECLARAÇÃO DE REVISÃO DE DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

Declaro ter procedido à revisão da dissertação de mestrado “DECISÕES DE INVESTIMENTO NO MERCADO DE AÇÕES: análise da confiança de investidores potenciais”, de autoria de Leonardo Andrade Motta de Lima, sob a orientação do Professor Doutor Gustavo Rodrigues Cunha, apresentada ao Curso de Mestrado Acadêmico em Administração da Faculdade Novos Horizontes - Área de Concentração: “Organização e Estratégia”.

Dados da Revisão:

- Correção gramatical
- Adequação do vocabulário
- Inteligibilidade do texto

Belo Horizonte, 29 de dezembro de 2014.



Cléber Pimentel Barbosa

## AGRADECIMENTOS

Se já é difícil colocar no papel aquilo que se pensa, imagine, então o quanto pode ser difícil escrever o que se sente. Por isso sei que palavras nem sempre são suficientes para agradecer a todos por momentos incríveis, assim sendo, espero não frustrar ninguém.

Primeiramente gostaria de agradecer ao meu principal exemplo, ao homem que sempre esteve ao meu lado e foi responsável pelo pontapé inicial nessa caminhada, e não simplesmente, por ter me carregado para matrícula na primeira disciplina, mas sim pelo exemplo ao concluir o seu mestrado. Pai, você é meu exemplo, meu foco. Fazer e realizar metade do que realizou já será uma vitória!

Em seguida, ao cara sério, porém, divertido, com quem aprendi a conversar como um amigo, mas sempre respeitar como um mestre. Ele soube me manter energizado mesmo em um ano de muitas mudanças na minha vida. E acima de tudo, me mostrou um caminho acadêmico até então completamente obscuro e hoje estamos aqui, no mercado de capitais, e confiantes. Professor Gustavo, obrigado, sobretudo pela confiança no meu potencial.

Momentos difíceis para escrever uma dedicatória e colocar uma pessoa antes de outra e magoar alguém. Mas essas pessoas de agora vão entender... Tenho certeza.

Dri, não existem palavras para descrever o que você fez por mim e aquilo que você representa na minha vida, por isso mantenho a frase daquela que consideramos nossa música: "more than words". Te amo !!!

Agrupar duas mães em um único parágrafo há de ser mais difícil do que escrever um referencial teórico. Mãe, aquela que soube com suas doces palavras, me acalmar em momentos que achei que tudo estaria perdido. Que em momentos em que só restava chorar, chorou comigo, enxugou as lágrimas e me ajudou a levantar. leda, você que tanto me ajudou no início. E não foi apenas do mestrado não, foi

naquele cinco de maio de 2008. Nós fizemos história, você me deu ensinamentos únicos. Ainda sonho reeditar nossa parceria. Obrigado por tudo, inclusive pela filha...

A todos os mestres que estiveram neste momento da minha formação. Professores da eterna FAPEM e da FNH, obrigado. Espero honrar cada segundo do conhecimento adquirido com vocês.

Amigos: VOLTEI!!!! Cada momento em que tive que me ausentar foi dolorido, mas importante. Compreendam.

Aos que não citei, saibam que isso não os torna menos especiais para mim. Se você está lendo isso e não encontrou seu nome: pare, mentalize seu nome e saiba que pensei em você agora!

Ah!!! Restam aqueles que vão se perguntar: e a Deus? Ele não vai agradecer? Já agradei. A cada dia e a cada momento que passei. Todos eles só se tornaram especiais por ter ao meu lado meu Deus e minha Santa Teresinha!

When I find myself in times of trouble  
Mother Mary comes to me  
Speaking words of wisdom, let it be  
And in my hour of darkness  
She is standing right in front of me  
Speaking words of wisdom, let it be

The Beatles - Let it be

## RESUMO

O Brasil possui, em 2014, pouco menos de 600 mil investidores no mercado de ações, ou seja, 0,3% de sua população, enquanto outros países da América Latina como, por exemplo, o Chile, possui 3,8% de sua população investindo no mercado de ações. Mas esse número já foi ainda menor e chegou a crescer 629% entre os anos de 2002 e 2008, saltando de 85 mil para mais de 530 mil investidores, tendo seu crescimento estacionado no ano da crise econômica de 2008 iniciada nos Estados Unidos. O objetivo geral do presente trabalho consiste em analisar e descrever a confiança de investidores potenciais em relação a investimentos no mercado de ações brasileiro tendo em vista as instituições, a regulamentação e as informações pertinentes a este ambiente. Foram abordados no referencial teórico temas que tratam as decisões de investimento, as perspectivas sociológicas de finanças, a confiança, a regulamentação e a governança corporativa no mercado de capitais e os estudos empíricos relacionados à confiança no mercado de ações. O estudo é classificado como descritivo, com abordagem quantitativa e utiliza como método uma *survey* por meio de um questionário de múltipla escolha. A unidade de análise escolhida para esta pesquisa são os investidores potenciais no mercado de ações brasileiro, para isso foi definida uma amostra não probabilística por conveniência que obteve um número de 189 questionários respondidos. Os dados foram tratados e analisados buscando investigar a confiança do investidor potencial na estrutura regulatória e em decisões de investimento do mercado de ações brasileiro e a correlação entre variáveis demográficas e as dimensões de confiança em decisões de investimento no mercado de ações, sendo elas: informação, *awareness*, agentes intermediários, estrutura regulatória e investimentos em renda variável. O resultado revelou um baixo índice de confiança em todas as dimensões relacionadas ao tema (informação, *awareness*, agentes intermediários, estrutura regulatória e investimentos em renda variável), principalmente no que diz respeito à estrutura regulatória.

**Palavras-chave:** Mercado de ações. Decisões de investimento. Confiança



## ABSTRACT

Brazil has, in 2014, just under 600 thousands investors in the stock market, or 0,3% of your population, while other countries in Latin American, such as Chile, has 3,8% of its population investing in the stock market. But this number was even smaller and grew 629% between 2002 and 2008, from 85 thousand to over 530 thousand investors, having parked your growth in the year 2008 when the economic crisis started in the United States. The general objective of this study is to analyze and describe the trust of potential investors concerning the investments in the Brazilian stock market in view of the institutions, regulations and relevant information to this environment. It is addressed in the theoretical reference investment decisions, the sociological perspectives of finance, trust, regulatory and corporate governance in the capital market and empirical studies related to trust in the stock market. The study is classified as descriptive, with quantitative approach and uses a survey method through a multiple choice questionnaire. The analysis unit chosen for this research are the potential investors in the Brazilian stock market and, for this was set non-probability sample by convenience that obtained a number of 189 answered questionnaires. Data were processed and analyzed seeking to investigate the potential investor confidence in the regulatory framework and investment decisions of the Brazilian stock market and the correlation between demographic variables and trust dimensions in investment decisions in the stock market, namely: information , awareness, intermediaries, regulatory framework and investments in equities. The result revealed a low confidence level in all dimensions related to the topic (information, awareness, intermediaries, regulatory framework and investments in equity securities), mainly with regard to the regulatory structure.

**Keywords:** Stock market. Investment decisions. Trust.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Simulação do modelo insustentável de pirâmide .....	30
Figura 2 – Quatro dimensões da segurança do investidor .....	39
Figura 3 – Quatro dimensões da segurança do investidor .....	40
Gráfico 1 – Confiança nas informações, por faixa etária .....	70
Gráfico 2 – Confiança no conhecimento, por faixa etária .....	73
Gráfico 3 – Confiança no conhecimento, por gênero .....	74
Gráfico 4 - Confiança na estrutura regulatória – por faixa etária .....	78
Gráfico 5 - Confiança em investimento de renda variável, por faixa etária .....	83
Gráfico 6 - Confiança em informação, <i>awareness</i> , estrutura regulatória e investimento em renda variável, por faixa etária .....	89
Gráfico 7 – Confiança em investimento em renda variável, estrutura regulatória e informação, por grau de escolaridade .....	92
Gráfico 8 – Confiança informações, <i>awareness</i> , estrutura regulatória e investimentos em renda variável, por gênero.....	92

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Afirmações, dimensões e referências.....	59
Tabela 2 - Sujeitos segundo o gênero.....	61
Tabela 3 - Distribuição dos sujeitos por faixa etária .....	62
Tabela 4 - Escolaridade dos respondentes .....	62
Tabela 5 - Respondentes que já investiram no mercado de ações.....	62
Tabela 6 – Possibilidade de investir no mercado de ações nos próximos dois anos.	63
Tabela 7 - Respondentes que já investiram no mercado de ações, por gênero.....	63
Tabela 8 - Respondentes que já investiram no mercado de ações, por faixa etária .	64
Tabela 9 - Respondentes que já investiram no mercado de ações, por grau de escolaridade.....	64
Tabela 10 - Respondentes que nunca investiram, mas pretendem investir no mercado de ações nos próximos dois anos, por gênero .....	65
Tabela 11 - Respondentes que nunca investiram, mas pretendem investir no mercado de ações nos próximos dois anos, por faixa etária.....	65
Tabela 12 - Respondentes que nunca investiram, mas pretendem investir no mercado de ações nos próximos dois anos, por grau de escolaridade.....	66
Tabela 13 – Meios utilizados para se informar sobre o mercado financeiro.....	67
Tabela 14 – Frequência com a qual os respondentes se informam sobre o mercado financeiro.....	67
Tabela 15 - Frequência com a qual os respondentes se informam sobre o mercado financeiro, por gênero .....	67
Tabela 16 – Questões relacionadas à dimensão informação.....	68
Tabela 17 - Questões relacionadas à dimensão informação, por faixa etária.....	68
Tabela 18 - Questões relacionadas à dimensão informação, por grau de escolaridade.....	70
Tabela 19 - Questões relacionadas à dimensão informação, por gênero .....	71
Tabela 20 - Questões relacionadas à dimensão <i>awareness</i> .....	71
Tabela 21 - Questões relacionadas à dimensão <i>awareness</i> , por faixa etária .....	72
Tabela 22 - Questões relacionadas à dimensão <i>awareness</i> , por grau de escolaridade .....	73
Tabela 23 - Questões relacionadas à dimensão <i>awareness</i> , por gênero.....	74
Tabela 24 - Questões relacionadas à dimensão agentes intermediários .....	75
Tabela 25 - Questões relacionadas à dimensão agentes intermediários, por faixa etária .....	75
Tabela 26 - Questões relacionadas à dimensão agentes intermediários, por grau de escolaridade.....	76
Tabela 27 - Questões relacionadas à dimensão agentes intermediários, .....	77
Tabela 28 - Questões relacionadas à dimensão estrutura regulatória .....	77
Tabela 29 - Questões relacionadas à estrutura regulatória, por faixa etária .....	79
Tabela 30 - Questões relacionadas à dimensão estrutura regulatória, por gênero...	80
Tabela 31 - Questões relacionadas estrutura regulatória, por grau de escolaridade	81
Tabela 32 - Questões relacionadas à dimensão investimentos em renda variável ...	82
Tabela 33 - Questões relacionadas a investimentos em renda variável, por faixa etária .....	82
Tabela 34 - Questões relacionadas à dimensão investimentos em renda variável, por grau de escolaridade.....	84
Tabela 35 - Questões relacionadas à dimensão investimentos em renda variável, por gênero .....	85

Tabela 36 - Correlação entre as dimensões de confiança .....	86
Tabela 37 – Teste de <i>Kruskal-Wallis</i> para determinar a existência de relação entre as dimensões de confiança e a variável faixa etária .....	87
Tabela 38 - Teste de <i>Kruskal-Wallis</i> para determinar a existência de relação entre as dimensões de confiança e a variável grau de escolaridade .....	87
Tabela 39 - Teste de <i>Kruskal-Wallis</i> para determinar a existência de relação entre as dimensões de confiança e a variável gênero .....	88
Tabela 40 – Confiança total da amostra.....	89
Tabela 41 – Confiança total, por faixa etária.....	90
Tabela 42 - Confiança total, por grau de escolaridade.....	91
Tabela 43 - Confiança total, por gênero .....	93

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

Bacen - Banco Central do Brasil

BM&F - Bolsa de Mercadorias e Futuros

BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo

CMN - Conselho Monetário Nacional

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

CPF – Cadastro de pessoas físicas

IAS GAAP - International Accounting Standards Generally Accepted Accounting Principles

IASB - International Accounting Standards Board

IndEF - Indicador de Educação Financeira

ITRs - Informações Trimestrais

PIB - Produto Interno Bruto

S/As - Sociedades Anônimas

SEC - Security Exchange Commission

SPSS - Statistical Package for the Social Science

Susep - Superintendência de Seguros Privados

US GAAP - United States Generally Accepted Accounting Principles

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>15</b>
1.1	Objetivos .....	18
1.1.1	Objetivo geral .....	18
1.1.2	Objetivos Específicos.....	18
1.2	Justificativa .....	18
<b>2</b>	<b>CONTEXTUALIZAÇÃO DO MERCADO DE AÇÕES .....</b>	<b>21</b>
<b>3</b>	<b>REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	<b>24</b>
3.1	Decisões de investimento.....	24
3.2	Perspectivas sociológicas de finanças .....	25
3.2.1	Neoinstitucionalismo.....	26
3.2.2	Mercado como redes sociais.....	28
3.2.3	Fraude e corrupção no mercado de ações.....	29
3.2.4	<i>Insider Trading</i> .....	33
3.3	Confiança .....	36
3.3.1	Confiança e segurança no mercado de ações .....	37
3.3.2	Dimensões da confiança no mercado de ações .....	41
3.3.3	Indicadores de confiança no mercado de ações .....	42
3.4	Regulação e governança corporativa no mercado de capitais .....	44
3.4.1	Instituições Reguladoras .....	45
3.4.2	Reestruturação da regulação no mercado de capitais.....	47
3.4.3	Governança corporativa.....	49
3.4.3.1	Níveis de governança corporativa .....	51
3.4.3.2	<i>Full Disclosure</i> .....	53
3.5	Estudos empíricos sobre confiança no mercado de ações.....	55
<b>4</b>	<b>PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....</b>	<b>57</b>
4.1	Tipo, abordagem e método de pesquisa .....	57
4.2	Público alvo e amostra.....	58
4.3	Técnica de coleta de dados .....	58
4.4	Técnica de análise de dados .....	60
<b>5</b>	<b>APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS .....</b>	<b>61</b>
5.1	Caracterização da Amostra.....	61
5.1.1	Investidores.....	63
5.1.2	Investidores potenciais .....	64
5.2	Informação .....	66
5.3	<i>Awareness</i> .....	71
5.4	Agentes Intermediários .....	75
5.5	Estrutura regulatória .....	77
5.6	Investimentos em renda variável .....	82
5.7	Correlação entre as dimensões de confiança.....	85
5.8	Confiança total.....	88

<b>6</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>94</b>
	<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>98</b>
	<b>APÊNDICE.....</b>	<b>106</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O Brasil conta, segundo dados obtidos junto ao IBGE (2014), com uma população estimada em 203.502.300 habitantes, dividida entre suas 27 unidades federativas. Embora a população do país seja considerada grande, 558.825 indivíduos, segundo informações da BM&FBOVESPA (2014), investem no mercado de ações.

Quando comparado a outros países, o Brasil possui uma quantidade inferior de investidores em números percentuais. O Chile, por exemplo, possui, assim como o Brasil, aproximadamente 600 mil investidores, porém, com uma população de aproximadamente, 16 milhões de habitantes, representando 3,8% da população daquele país. Se considerarmos outros mercados, como o dos Estados Unidos, esse número passa a ser ainda maior. Se no Brasil os investidores representam 0,3% da população, os Estados Unidos contam, segundo Medeiros (2013), com 29% da população investindo no mercado de ações.

Magliano Filho (2014), explica que a Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) tem atuado para democratizar o mercado de ações nos últimos 15 anos. Para tanto, foi preciso, além de atrair, educar os investidores potenciais. Nesse sentido, a BM&FBOVESPA criou o programa “Bovespa Vai até Você” que tem como objetivo atender o público explicando regras e dinâmicas do mercado de capitais com a distribuição de material didático e atendimento a dúvidas individuais. Como resultado desses esforços, o número de investidores pessoa física cresceu 629% entre os anos de 2002 e 2008, saltando de 85 mil para mais de 530 mil pessoas físicas.

Porém, esse número se tornou estável após a crise econômica de 2008, iniciada nos Estados Unidos, a partir da falência de instituições de crédito, que eram responsáveis pela concessão de empréstimos hipotecários de alto risco (conhecidos em inglês como *subprime loan*). Esses empréstimos incluem tanto créditos imobiliários, quanto pagamentos com cartões de créditos e aluguéis de veículos, que eram concedidos para os consumidores sem qualquer comprovação de renda e possuíam taxas de juros pós-fixadas (definidas na data do pagamento da dívida e



não no ato do empréstimo). Assim, com alta dos juros nos Estados Unidos, muitas pessoas que se encontravam em situações de empréstimos e hipotecas se tornaram inadimplentes, causando, assim, o chamado “rompimento da bolha de crédito” (BRESSER-PEREIRA, 2009).

Segundo Bronzatti, Decloedt e Travaglini (2014), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Governo Federal do Brasil somaram diversos esforços para atrair um maior número de investidores. Em junho de 2014, como exemplo, o Ministro da Fazenda juntamente com o presidente da CVM anunciaram medidas de estímulo ao desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro visando atrair investidores pessoa física e simplificar as ações na bolsa de valores.

Ainda segundo Bronzatti, Decloedt e Travaglini (2014), uma das medidas de estímulo foi a desoneração do imposto de renda sobre os lucros obtidos com ações de empresas de pequeno e médio porte (que possuíam valor de mercado inferior a 700 milhões de reais e com receita bruta inferior a 500 milhões de reais anuais).

Um dos motivos que pode explicar a baixa participação dos brasileiros no mercado de ações, mesmo com os citados incentivos institucionais e governamentais, é o baixo índice de educação financeira. Segundo a *Serasa Experian*, que fornece informações de suporte a tomadas de decisão em crédito tanto para empresas quanto para consumidores, o Brasil é o único país que possui metodologia que possibilita conhecer o nível de educação financeira da população, denominado Indicador de Educação Financeira - IndEF. Segundo o relatório datado de 2013, mais de 50% da população se encontra abaixo daquele que é considerado o patamar médio de educação financeira.

Aliados ao baixo nível de educação financeira estão a complexidade na tomada de decisões de investimento no mercado de ações, o baixo índice de poupança da população brasileira economicamente ativa e a indisposição em alocar seus recursos em investimentos de rentabilidade substancialmente incertos.

Após o crescimento registrado entre os anos de 2003 e 2008, o mercado brasileiro deixa de apresentar as mesmas taxas de crescimento tanto de investidores, quanto de seu principal índice, o Ibovespa. Isso se deveu ao fato de que muitos investidores brasileiros tiveram consideráveis perdas de seus investimentos, como explica Bronzatto (2011), arrasando todo o retorno obtido em anos anteriores. Como até hoje, os investidores não recuperaram as perdas ocorridas em 2008, materializou-se o “gosto amargo” do risco de se investir no mercado de ações.

Nesse contexto, a confiança, condição essencial à intermediação financeira reveste-se de importância ainda maior.

Assim, o presente trabalho tem o foco sobre o importante papel da confiança nas decisões de investimento. A literatura pertinente discorre sobre o papel da confiança no desenvolvimento das transações econômicas.

Segundo Earle (2009), dois fatores desempenham papéis-chave no mercado de ações, que são: confiança (*trust*) e segurança (*confidence*). A segurança é a crença de que certos eventos futuros irão ocorrer conforme o esperado. Do outro lado está a confiança, que é social e relacional e envolve a percepção sobre terceiros, seja apenas em um indivíduo, em um grupo, em uma instituição ou no governo.

Tonkiss (2009) explica que a confiança afeta três variáveis envolvidas nas decisões de investimento: i) a confiança nas informações fornecidas pelos instrumentos financeiros e pelas instituições; ii) a confiança na regulação do mercado com base nas legislações a ele aplicada; e, iii) a confiança nas instituições reguladoras do mercado que são responsáveis por tornar a regulação efetiva.

Embora a confiança se configure como variável relevante em decisões de investimento no mercado de ações, Pevzner, Xie e Xin (2013) apontam que o tema é carente de exploração pela literatura no tocante às dimensões de confiança e os seus respectivos efeitos nas decisões de investimento.

Neste sentido, propõe-se como pergunta norteadora deste trabalho a seguinte questão: Como se configura a confiança de investidores potenciais nas variáveis envolvidas em decisões de investimentos no mercado de ações brasileiro?

## **1.1 Objetivos**

Para responder aos objetivos de pesquisa foram estabelecidos os seguintes objetivos:

### **1.1.1 Objetivo geral**

Analisar e descrever a confiança de investidores potenciais em relação a investimentos no mercado de ações brasileiro tendo em vista, as instituições, a regulamentação e as informações pertinentes a este ambiente.

### **1.1.2 Objetivos Específicos**

- a) Investigar a confiança do investidor potencial na estrutura regulatória do mercado de ações brasileiro;
- b) Analisar a confiança do investidor potencial em decisões de investimento no mercado de ações brasileiro;
- c) Correlacionar as variáveis demográficas com as dimensões de confiança em decisões de investimento no mercado de ações.

## **1.2 Justificativa**

A realização desta pesquisa se justifica devido à carência de literatura e estudos pertinentes sobre a confiança de investidores no mercado de ações, suas dimensões e seus efeitos nas decisões de investimento. Bottazzi, Rin e Hellmann (2011), ressaltam a importância de se diferenciar a confiança (*trust*), tratada neste trabalho, da segurança ou excesso de confiança (*confidence*).

Pevzner, Xie e Xin (2013), alertam para o fato de que a forma como a confiança afeta a decisão de investimento no mercado é um tema pouco explorado. Segundo os autores, espera-se que em países com um nível maior de confiança, os investidores atribuam uma probabilidade inferior de os gestores se comportarem de forma oportunista, com manipulação de dados, informações inconsistentes e resultados financeiros inexistentes.

Com o intuito de complementar o exposto por Pevzner, Xie e Xin (2013), foram realizadas pesquisas relacionadas ao tema “*trust in stock Market*”<sup>1</sup> e variações em ferramentas de pesquisa como Google Acadêmico, além de bases estrangeiras como *Journal of Financial Economics*, *Journal of Economic Surveys*, entre outros periódicos nacionais e estrangeiros, sempre obtendo poucos resultados diretamente relacionados ao tema que podem ser destacados, além dos autores: Earle (2009), Tonkiss (2009), Bottazzi, Rin e Hellmann (2011) e Lintari (2011).

No cenário nacional não foi encontrado nenhum estudo relacionado a forma como a confiança afeta a decisão de investimento no mercado de ações, demonstrando assim, a originalidade desta pesquisa.

No contexto organizacional, esta pesquisa tem o objetivo de contribuir para que o entendimento dos níveis de confiança do investidor possa ajudar em uma possível retomada no crescimento de mercado, como a verificada entre os anos de 2002 e 2008. Aliado a esse fator estão os recentes escândalos no mercado de ações brasileiro ainda não julgados pela corte nacional, como citam os autores Camargos, Barbosa e Romero (2008). Considera-se assim, que os baixos índices de punições às fraudes financeiras no país, sejam um dos fatores que reduzem a capacidade do investidor em confiar no mercado de ações.

Rogers, Favato e Securato (2008), explicam a importância do mercado de ações no financiamento das organizações. A abertura de capital por uma ou mais empresas representa um enorme giro de capital econômico, lembrando que para uma pessoa

---

<sup>1</sup> *Trust in stock market* diz respeito à confiança dos investidores no mercado de ações.

decidir por investir no mercado de ações é preciso confiar nesse mercado e, conseqüentemente, nos seus investimentos. Nestas bases, a pesquisa se justifica socialmente, ressaltando que um mercado de ações confiável, configura-se como um dos pilares do desenvolvimento econômico.

Este trabalho está estruturado em seis capítulos. O primeiro refere-se à introdução, que apresenta o problema, à problemática de pesquisa, juntamente com os objetivos e a justificativa. No segundo capítulo será contextualizado o mercado de ações, ambiente em que se deu a pesquisa. No terceiro capítulo, aborda-se o referencial teórico, que trata das decisões de investimento, incluindo suas teorias, as perspectivas sociológicas de finanças, a confiança e suas vertentes nas decisões de investimento, a regulação do mercado de capitais e os estudos empíricos que tratam da confiança relacionada ao mercado de ações. O quarto capítulo trata dos procedimentos metodológicos utilizados na pesquisa. Já no quinto capítulo são apresentados os resultados obtidos. No sexto e último capítulo, são apresentadas as considerações finais do trabalho, as quais se seguem as referências e um apêndice, o qual traz o questionário aplicado no estudo.

## 2 CONTEXTUALIZAÇÃO DO MERCADO DE AÇÕES

Para Assaf Neto (2006), o mercado de ações é uma parcela do mercado de capitais responsável pelo comércio de ações de sociedades de capital aberto. Este pode ser subdividido em dois: mercado primário, que é aquele onde as ações das companhias são lançadas, ou seja, vendidas pela primeira vez, e mercado secundário, responsável pela venda das ações ao público geral.

Segundo Rudge (1998) a origem das bolsas de valores aponta em três direções: os “*emporium*” dos gregos, os “*collegium mercatorum*” dos romanos e os “*funduks*” dos palestinos. O autor afirma ainda que as primeiras bolsas que demonstravam as características contemporâneas surgiram entre os séculos XV e XVI com a expansão do comércio. Essa expansão, movida pelo aumento das atividades comerciais realizadas por mercadores, banqueiros e comerciantes, deu origem a criação das primeiras instituições, onde estes se juntavam para realizar suas transações.

Complementado a breve história das bolsas de valores, a autora Gomes (1997), afirma que foi na Bélgica, mais precisamente na cidade de Bruges, nos anos 1487, que a expressão bolsa começou a tomar a forma que conhecemos hoje. Isso se deveu ao fato de que os comerciantes e mercadores da época, se reuniam na casa de um senhor chamado Van der Burse para realização de assembleias. A autora frisa também o fato de que a expressão aponta não apenas para o sobrenome do nobre senhor, mas também para o brasão de sua família que era composto por três bolsas entrelaçadas.

Azevêdo e Valentim (2011) apontam que foi apenas em 1561, que começaram a surgir as primeiras bolsas de valores, sendo estas as da Antuérpia e Amsterdam. Nestas as negociações ocorriam por meio de papéis. Este comportamento passou a ser considerado bastante respeitado e passou a dar vida às bolsas. Mas, a primeira ação (da “Companhia Holandesa das Índias Orientais”), só foi realmente comercializada no ano de 1602, na bolsa de Amsterdam.

Foi a partir deste momento que começaram a surgir outras bolsas de grande representatividade no mercado mundial, destacando-se as seguintes: a bolsa de Londres, criada em 1690; a bolsa de Paris, constituída no ano de 1141, por Luiz XIII e regularizada em 1304, por Napoleão I; e a bolsa de Nova York, criada no século XVIII (esta, agregada a *North American Securities Dealers Automated Quotations* e a *American Exchange* formam a bolsa de valores mais respeitada e prestigiada mundialmente).

Azevêdo e Valentim (2011) acrescentam que a primeira bolsa de valores brasileira surgiu em 1845, na cidade do Rio de Janeiro que, futuramente, foi acompanhada por outras bolsas estaduais como as do Espírito Santo, Alagoas, Paraná, Paraíba, Recife, Minas Gerais, Pernambuco, Sergipe e Salvador. Os autores frisam que a bolsa do Rio de Janeiro foi considerada a principal bolsa do mercado de capitais brasileira até os anos de 1970, quando a bolsa de São Paulo ganhou espaço no mercado.

Foi no ano de 1934 que, segundo Rudge (1998), a bolsa paulista começa a tomar forma, instalada no Palácio do Café a Bolsa Oficial de Valores de São Paulo foi criada e mantida vinculada às secretarias estaduais sendo composta por corretores indicados pelo poder público estadual, assim como as outras bolsas brasileiras. Mas, a partir de 1966, as bolsas brasileiras sofreram uma grande mudança, passando de instituições controladas diretamente pelos governos estaduais a associações civis sem fins lucrativos, gozando de autonomia patrimonial, administrativa e financeira.

Gomes (1997), explica que 1986 foi criada a Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) a partir da fusão de duas bolsas brasileiras (a Bolsa de Mercadorias de São Paulo e a Bolsa Mercantil de Futuros), responsável pela negociação de *commodities* como café, soja, açúcar, milho, ouro entre outros valores que sejam ações.

Foi no ano 2000 que aconteceu, segundo Azevêdo e Valentim (2011), a integração das bolsas regionais de Minas Gerais, Brasília, Bahia, Alagoas, Pernambuco, Paraná, Espírito Santo, Rio de Janeiro, Extremo Sul, Sergipe, Santos e Paraíba com

a bolsa de São Paulo, tornando assim, a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), o centro de todas as negociações de ações no Brasil.

Em 2008, a Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) e a Bolsa de Valores de São Paulo - Bovespa iniciam o processo de fusão que daria início à segunda maior bolsa de valores das Américas e a terceira maior do mundo em valor de mercado, nascendo assim a BM&FBOVESPA.

Após a contextualização do mercado de ações, em especial o brasileiro, segue o referencial teórico que trata das decisões de investimento incluindo suas teorias, as perspectivas sociológicas de finanças, a confiança e suas vertentes nas decisões de investimento, a regulação do mercado de capitais e os estudos empíricos que tratam da confiança relacionada ao mercado de ações.



### **3 REFERENCIAL TEÓRICO**

Buscando aprofundar os temas centrais discutidos nesta dissertação, o referencial teórico a seguir aborda os temas: decisões de investimento, perspectivas sociológicas de finanças, confiança, regulação e a governança corporativa no mercado de capitais e os estudos empíricos sobre confiança no mercado de ações.

#### **3.1 Decisões de investimento**

Tomada de decisão é, segundo Chiavenato (2004), identificar e selecionar uma das opções disponíveis para lidar com um problema específico ou extrair vantagens em uma oportunidade.

O processo decisório, ainda segundo Chiavenato (2004), é o caminho mental que o indivíduo utiliza para chegar a uma decisão. As condições do ambiente em que está inserido devem ser analisadas pelo tomador de decisão, pois o ambiente influencia profundamente o processo decisório.

Durante o processo de tomada de decisão, afirmam Tversky e Kahneman (1974), o indivíduo tende a reduzir a complexidade do problema para simplificar a solução, se valendo de julgamentos intuitivos. Ou seja, os indivíduos não tomam, necessariamente, decisões baseadas nas premissas da racionalidade.

Kahneman e Tversky (1979) afirmam que os indivíduos tomam decisões envolvendo riscos de maneira parcialmente racional e têm aversão a perdas. Para a maioria das pessoas é difícil de aceitar um prejuízo financeiro advindo de uma aplicação financeira, sendo comum aguardar por um tempo para que o montante a ser resgatado seja o mesmo do aplicado.

Segundo Dillon (1998), o indivíduo faz uso de um modelo mental de decisão, ou seja, uma descrição de como interpreta determinada situação. Dessa forma, a maneira como as pessoas podem e tomam decisões varia consideravelmente dependendo do ambiente e da situação. Dependendo de sua base metodológica,

esses modelos mentais podem ser classificados como descritivos, prescritivos ou normativos.

Ainda segundo o autor, a diferença entre o modelo descritivo e o normativo ficou confusa na medida em que as pesquisas sobre o assunto avançaram. Mas é importante que a distinção entre as duas fique clara.

O modelo descritivo refere-se à maneira como o indivíduo realmente faz ou tem feito, ou seja, o comportamento do mesmo em diferentes situações e perspectivas. O modelo normativo refere-se ao que o indivíduo deveria fazer em teoria, ou seja, teoricamente o indivíduo se comportará da mesma maneira independente da perspectiva. O terceiro modelo, o prescritivo, refere-se ao que o indivíduo deve e pode fazer, ou seja, indicam ou instituem como os indivíduos deveriam ou poderiam pensar ao decidir racionalmente, afirma Dillon (1998).

### **3.2 Perspectivas sociológicas de finanças**

De acordo com Grün (2004), o principal caminho que leva a sociologia das finanças passa pela sociologia econômica, uma vez que, a partir da década de 1990, as organizações passaram a ser mais suscetíveis às diretrizes advindas do mercado financeiro.

Segundo Raud (2005), a nova visão de sociologia econômica tem o objetivo de retomar a discussão da fragmentação entre a Sociologia e a Economia. Esta surge da necessidade de se explorar o mercado sociologicamente, ou seja, como sendo uma estrutura social.

O desenvolvimento da economia financeira, afirma Grün (2004), foi parte do processo de recuperação de controle do conservadorismo da década de 1960, sendo, a partir de então, o mercado financeiro o disciplinador do Estado e das empresas. Ou seja, as empresas e o Estado, passaram a ser conduzidos de acordo com a movimentação do Mercado Financeiro.

Kirchner (2005) acrescenta a importância de as ciências sociais apoderar-se de um conteúdo que esteve ligado à sua área, ou seja, os fenômenos do universo da economia. Para isso é preciso que ocorra a quebra de uma separação radical entre a sociologia e a economia.

Sweedberg (2004, p. 7) defende a definição da sociologia econômica como sendo “aplicação de ideias, conceitos e métodos sociológicos aos fenômenos econômicos - mercados, empresas, lojas, sindicatos, e assim por diante”, e que essa aplicação visa evidenciar as interações sociais e a composição de redes sociais.

Gonzalez, Bastos e Perobelli (2011) afirmam que os investidores sofrem influências de fatores sociais e comportamentais que não podem ser administrados pelo mercado, sendo que o mais considerável deles é a confiança. As autoras acrescentam, ainda, que o estremecimento da confiança é mais importante para as inconstâncias no mercado financeiro do que as alterações na economia.

As evoluções ocorridas no Brasil nos últimos anos demonstram, segundo Grün (2004), a atuação de novos agentes financeiros e novos instrumentos financeiros nas empresas e na sociedade. Contudo, juntamente com estes novos instrumentos, chegam outros riscos financeiros que podem ser amenizados com uma ‘boa’ governança corporativa, trazendo a sociedade organizacional (funcionário e *stakeholders*<sup>2</sup>) para perto da realidade da empresa, criando perspectivas realistas da situação econômica.

### **3.2.1 Neoinstitucionalismo**

Para March e Olsen (2008), ainda que os trabalhos clássicos da teoria política tendam a evidenciar a influência das instituições políticas para a elucidação de fatos e comportamentos sociais, o regime perde sua importância central na produção da ciência política moderna. De acordo com os autores, o que hoje é chamado de neoinstitucionalismo preserva poucas relações com o “velho institucionalismo”.

---

<sup>2</sup> *Stakeholders* são pessoas, empresas ou grupos que tenham interesse direto ou seja afetado por projetos ou ações dentro de uma organização.

Nessa mesma linha, Hall e Taylor (2003) acrescentam que o neoinstitucionalismo não pode ser considerado como uma única corrente de pensamento, e, apesar de possuírem como característica chave a confluência de teóricos que possuem diferentes linhas de pensamento, o neoinstitucionalismo compreende linhas de pensamento que estão voltadas para a função exercida pelas organizações nos processos políticos e sociais.

Dessa forma, Lima, Machado e Gerassi (2011) colocam três vertentes, ou versões, para o neoinstitucionalismo: o institucionalismo histórico, o institucionalismo da escolha racional e o institucionalismo sociológico. Os autores ressaltam que a literatura também identifica outras duas linhas mais recentes sendo: o institucionalismo construtivista e o institucionalismo das redes, e completam ressaltando que as peculiaridades que diferenciam as linhas de pensamento não são excludentes ou contraditórias, e sim, complementares.

Romano (2007) explica que o institucionalismo histórico se desenvolveu como uma resistência contra o estruturo funcionalismo. Segundo o autor:

(...) combina a comparação histórica com a investigação formal-legal (isto é, da estrutura legal/constitucional que afeta as organizações formais) e um método descritivo/indutivo que valoriza a análise histórica factual e a observação, e despreza as formulações da teoria social e política (...) (ROMANO, 2007, p. 80).

Segundo o autor, esse modelo está direcionado com a explicação e aproximação de estruturas institucionais e jurídicas onde o Estado detém um cuidado especial pelo fato de não mais ser considerado agente neutro deliberando para diferentes interesses e sim um conjunto de instituições responsável por estruturar a natureza e os efeitos de diversos conflitos entre grupos.

Segundo Hall e Taylor (2003) o institucionalismo da escolha racional acredita que as instituições são responsáveis tanto por coagir a escolha estratégica dos atores trabalhando diretamente sobre seu comportamento, quanto diminuem a eventualidade de situações definidas como subótimas. Os teóricos deste

institucionalismo preconizam uma série de hipóteses e aspectos comportamentais ligados ao fato de os atores compartilham gostos, preferências e opções, agindo de forma unificada para potencializar suas opções.

March e Olsen (2008) completam explicando que os teóricos do institucionalismo da escolha racional são propensos a acreditar que a vida política é composta por uma série de impasses de ação coletiva produzidos pela ausência de combinações institucionais que impedem que cada um dos atores adote uma linha de comportamento considerada ótima para o plano coletivo.

Lima, Machado e Gerassi (2011) consideram que a vertente do institucionalismo construtivista, quando contraposta com as anteriores, ainda se encontra em fase incipiente e está focada nas transformações multifacetadas que ocorrem nas instituições após sua formação. Os autores teóricos dessa linha entendem a mudança institucional como parte de uma associação entre os atores e o cenário em que estão estabelecidos.

### **3.2.2 Mercado como redes sociais**

Mendes-Da-Silva *et al.* (2008) explicam que nos últimos anos, o conceito de redes sociais vem atraindo o interesse e a curiosidade da sociedade acadêmica na área das ciências sociais. Acrescenta ainda que o número de pesquisas em redes sociais vem crescendo exponencialmente nas diversas áreas da Administração, mas destaca o interesse apenas recente ao estudar as redes sociais nas finanças.

Para Emirbayer e Goodwin (1994), analisar redes não é uma abstração formal ou unitária, mas sim uma pesquisa de estruturas sociais, apoiada em peculiaridades paradigmáticas, particularmente na negação em elucidar o comportamento do indivíduo ou sistema social em termos das particularidades dos atores.

Segundo Rossoni e Guarido Filho (2007) a análise de redes sociais focaliza em organizações sociais ou atores interagindo uns com os outros e na forma com as quais estas interações constituem um arcabouço que possa ser analisado por si só.

Estes consideram a existência de variadas formas de se analisar as redes sociais, mas os autores destacam aquelas que são mais frequentemente utilizadas: centralidade, coesão, análise posicional e análise *small worlds*.

De acordo com a autora Raud-Mattedi (2005), as ações dos atores na sociedade são reguladas por seu pertencimento a redes de relacionamento interpessoais, demonstrando assim que o mercado financeiro não pode ser compreendido como um jogo de forças abstratas entre a oferta e a demanda, mas sim em um agregado de ações estreitamente superpostos formando consistentes redes de relações sociais. Essas redes, em particular, favorecem a difusão de informações e garantem a confiança ao reduzir os comportamentos oportunistas.

Complementado, Preda (2007) argumenta que os mercados devem ser vistos não apenas como simples sistemas de trocas, mas também como complexas redes de relações sociais caracterizadas por rotinas e hábitos que contribuem não apenas para sua estabilidade, mas também para a análise de incertezas que surgem durante as operações financeiras. Uma das consequências derivadas destas redes são as relações de confiança, fundamento base para o funcionamento dos mercados.

### **3.2.3 Fraude e corrupção no mercado de ações**

Em sua obra, Harrington (2012) define que a fraude possui três diferentes aspectos: identidade, interação e instituições. Para atingir o seu sucesso, os “vigaristas” (como são conhecidas as pessoas especialistas em enganar outras) precisam se passar por pessoas honestas e confiáveis. Essas pessoas costumam utilizar de posições sociais que podem variar desde cargos no governo até posições religiosas, para ganhar a confiança de suas vítimas.

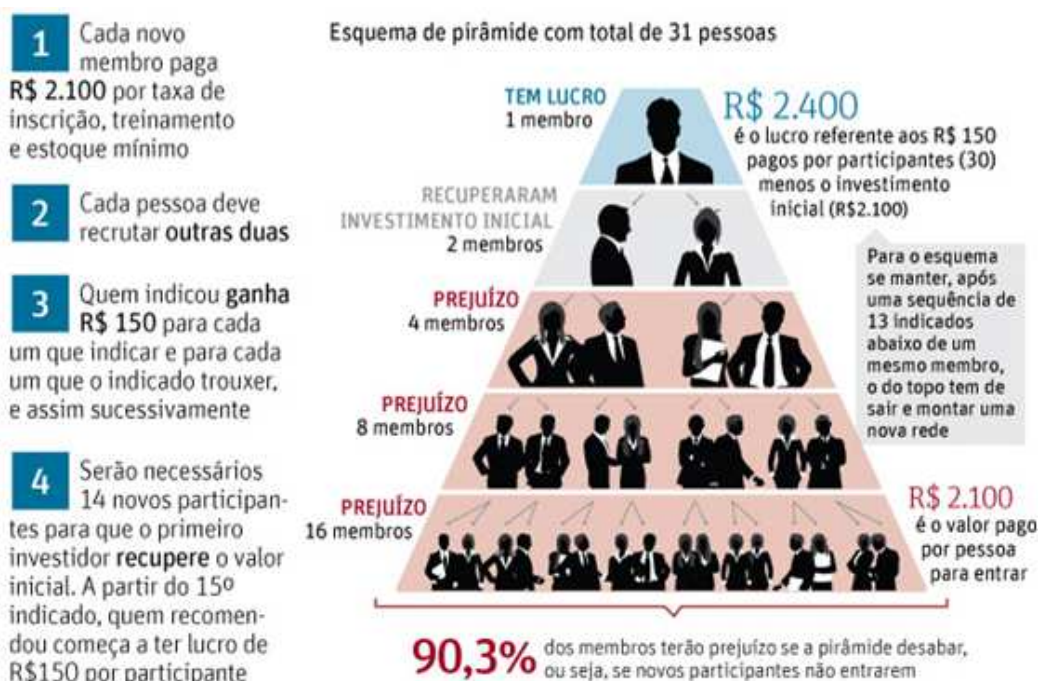
Em um exemplo recente do uso de posição religiosa está Bernard Madoff, que contou com o apoio da comunidade judaica, a qual ajudava de forma filantrópica, para montagem de um esquema fraudulento conhecido como “esquema de Ponzi”

ou “esquema de pirâmide” (ver FIGURA 1) para montagem de um esquema de fraude de mais de 50 bilhões de dólares americanos.

Harrington (2012) completa ainda que o caso Madoff exemplifica uma importante visão sociológica conhecida como “manipulação da identidade” ou “gerenciamento de impressões” que é usado para criar uma realidade social fraudulenta.

A autora explica que o gerenciamento desta identidade acontece nas sociedades capitalistas contemporâneas, onde se dá extremo valor à persuasão, ao vender e ao ganhar. Nesse contexto temos a manipulação a identidade relacionada ao trabalho para se conseguir um emprego ou uma promoção. Estudos recentes indicaram que mais de 80 por cento das pessoas mentem sobre suas qualificações durante as entrevistas de emprego e que outra grande parte altera o seu currículo para que pareça ter mais conhecimentos do que realmente tem.

Figura 1 - Simulação do modelo insustentável de pirâmide



Fontes: Samy Dana, economista; Anis Kfourl, advogado; Marcelo Pontes, líder da área acadêmica de Marketing, Pesquisa e Economia da ESPM

Fonte: Folha de São Paulo, Caderno Economia, de 25 de março de 2013.

Segundo Harrington (2012), para que a fraude dê certo é necessário que haja uma interação efetiva entre o enganador e o enganado. Este tipo de interação é prevista no código criminal dos Estados Unidos e possui penas mais severas para aqueles que se aproveitam da vulnerabilidade das pessoas para obter vantagens financeiras.

Na fraude, as múltiplas facetas da relação social são expostas, discorre Harrington (2012). Estas ajudam de diversas formas positivas, mas estas também possuem um lado obscuro que ajudam a aumentar as chances de dolo, enganação e de má conduta de algumas pessoas.

Para Harrington (2012), as interações cara a cara costumam ser as que transmitem mais confiança, e no mercado de valores, as escolhas de onde investir costumam ser realizadas de acordo com a indicação de pessoas de confiança do investidor. Estas indicações geralmente incorrem em relações legais e de confiança. Contudo, podem se transformar em relações ilegais como envio de informações privilegiadas.

Estas condutas ilegais, afirma Harrington (2012), costumam decorrer da confiança dada aos outros alegando que todos são confiáveis até que seja dada razão para acreditar o contrário. Acredita-se que a ocorrência deste tipo de fraude ocorra devido ao fenômeno de grupo, onde uma pessoa não quer ser inferior ao outro ou compete pelo status da outra.

Harrington (2012) afirma que as fraudes financeiras representam grandes perdas na economia e para a estabilidade econômica de um país ou empresa. Isso porque as movimentações financeiras geram expectativas e estas expectativas são as bases para as ações econômicas.

Pesquisas sociológicas, segundo Harrington (2012), mostram que as empresas promovem e facilitam a fraude financeira. Estas encorajam a fraude mostrando um grande benefício a custos baixos. Isso pode ser feito a partir de relatórios tendenciosos ou de instruções e informações mal explicadas.



Harrington (2012) afirma que as fraudes financeiras incluem também instituições ligadas ao governo. Segundo a autora, o exemplo mais recente é a criação de bancos de investimentos no exterior, como nas Ilhas Caimã, que possibilitaram negócios entre empresas dos Estados Unidos e da Europa, que não seriam possíveis de serem realizados nos Estados Unidos devido a restrições nas taxas de câmbio e reservas de moedas. Com isso, o governo dos Estados Unidos está tentando acusar as empresas de evasão de divisas, lavagem de dinheiro, entre outros.

Assim como a fraude, a corrupção também se utiliza da posição social para obter sucesso. De acordo com Schwartzman (2008, p. 5) o conceito mais disseminado para corrupção é o “uso indevido de posição pública para a obtenção de ganhos privados”, apesar de a literatura apresentar outros diferentes conceitos e definições em áreas distintas do conhecimento. Em sua maioria, a definição mais aceita é a de que a corrupção “se resume ao ato de cometer atos ilícitos com o objetivo de obter vantagem financeira ou poder” (SCHWARTZMAN, 2008, p. 5).

Schwartzman (2008) dá continuidade a essa linha de raciocínio ligando a prática cotidiana da corrupção aos pensamentos econômicos de uma nação, quando expõe que a presença de práticas corruptas em certo país influencia diretamente na atividade econômica e, por consequência, em sua expansão econômica e financeira.

Uma das formas de se evitar a corrupção nas organizações e nas nações é a contratação de empresas de auditoria, responsáveis por exames cuidadosos com o objetivo de averiguar se aquilo que foi previsto e planejado está ocorrendo de maneira correta.

Porém, Miari (2011) exemplifica que após escândalos ocorridos com grandes empresas multinacionais como Enron, Lucent, Tyco e Parmalat, abriu-se uma nova linha de discussão sobre a eficiência e a lisura das empresas de auditoria independentes. Como resultado disso podemos citar a Arthur Andersen, falida nos anos 2000 após escândalo em auditorias da Enron.

Staub *et al.* (2002) esclarecem que no Brasil a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em se tratando de corrupção no mercado corporativo, é a responsável por controlar as atividades das organizações de capital aberto. Porém, a mesma tem trabalhado cada vez mais de maneira reativa ao invés de preventiva, trabalhando apenas com as informações obtidas por meio da divulgação das assembleias de acionistas ou por meio das informações divulgadas ao mercado, conforme a legislação vigente.

De forma a tentar melhorar os seus índices de governança e diminuir a corrupção organizacional, a BM&FBOVESPA lançou no ano 2000 um segmento de mercado chamado de “Novo Mercado”. Neste segmento as empresas assumem o compromisso de seguir um conjunto de preceitos com o intuito de ampliar o direito dos acionistas e adotar uma ampla política no que tange à divulgação de informações e, principalmente, emitir apenas ações ordinárias.

Em continuidade à criação do Novo Mercado, Staub *et al.* (2002) esclarecem que de forma a não prejudicar as empresas que contam com ações preferencias listadas na bolsa de valores, a CVM criou o chamado “nível 2” neste mercado.

Por fim, Borini e Grissi (2007) afirmam que uma das formas de se rechaçar a corrupção está na forma como as corporações escolhem e capacitam os profissionais. Segundo os autores, a empresa não pode se preocupar apenas com a capacidade técnica dos concorrentes a uma vaga. É imprescindível uma análise integral do indivíduo, que incluem desde o caráter até a formação intelectual. Quando não se obtém um equilíbrio desses quesitos, e até mesmo da equipe, podem ser identificados traços de incentivo para que colaboradores “mais favorecidos” utilizem seus talentos em benefício próprio.

#### **3.2.4 Insider Trading**

Segundo Proença (2005), a expressão *insider trading* é originária do direito estadunidense e que, apesar de não possuir tradução direta para o português, está

ligada à existência de operações desonestas no mercado de capitais que ocasionam lesões ao direito dos investidores.

Como caracterizado por Eizirik (2008), o *Insider Trading* baseia-se na utilização, no mercado mobiliário, de informações classificadas como relevantes, por indivíduos ligados diretamente aos negócios da organização ao qual o título está ligado, antes que esta informação seja divulgada ao público geral.

Desse modo, Parente (1978) define que para que a pessoa seja considerada *insider* esta deve possuir, em virtude de fatos circunstanciais, alcance a informações importantes que tratem de negócios e da situação atual (tanto financeira quanto mercadológica) da companhia.

Inicialmente, no Brasil, a Lei 6404/1976 caracterizava como *insider* unicamente os administradores das organizações. Apenas em 1984 em sua instrução nº 31 a CVM ampliou a tipificação daqueles considerados *insiders*. Hoje a Instrução Normativa nº 358 de 2002 considera como *insider*, além da própria companhia, os acionistas majoritários, os membros do conselho fiscal e de administração ou qualquer outra pessoa que, em virtude de sua ocupação funcional, possua conhecimento de ato ou fato relevante.

Bastos (2013) explica que a prática de uso de informação privilegiada pode ter duas naturezas distintas. A primeira delas trata o conteúdo positivo da informação, onde o *insider* adquire os ativos junto ao mercado antes do preço do mesmo ser influenciado pela informação e realiza a venda dos ativos após a alta dos preços.

Por outro lado, a informação pode ter conteúdo negativo, ou seja, o *insider* se desfaz dos ativos antes que o preço de mesmo sofra uma baixa de preço, evitando assim o seu prejuízo.

Por fim, Eizirik (2008) classifica os *insiders* de duas formas distintas sendo eles primários e secundários. Os primários são os indivíduos que devido à sua posição

de acionista possuam acesso irrestrito a informações privilegiadas, antes de sua divulgação ao mercado.

Já os *insiders* secundários são aqueles que obtêm as informações por meio dos primários e não possuem compromisso de manter sigilo. Em alguns casos, pode-se dizer que este *insider* nem sabe que aquela é considerada uma informação privilegiada.

Vários são os trabalhos que destacam o *insider trading* no mercado de capitais, tanto brasileiro, quanto norte-americano. Dentre esses trabalhos, alguns são desenvolvidos na área do Direito, conseqüentemente, tratam da legislação e da forma como ela é aplicada. Outros trabalhos abrangem às áreas de Administração e Ciências Contábeis que tratam, em sua maioria, de análise de dados e números com o objetivo de traçar retornos anormais obtidos por *insiders* ou à partir de retornos diferenciados traçar a possível utilização de informações privilegiadas.

Leões (1982) trata de um dos primeiros grandes casos de uso de informações privilegiadas nos Estados Unidos, onde 13 pessoas ligadas à alta administração de uma empresa de mineração encobriram um fato relevante e, por cinco meses, realizaram a compra de diversos ativos da companhia para, após a divulgação do fato em questão, lucrarem com a venda dos mesmos. Após julgados com base no *Securities Exchange Act 34*, todos os integrantes da ação foram considerados culpados e punidos.

Rochman e Eid Junior (2007) analisaram a compra e venda de ativos por pessoas definidas na regulação da CVM como pessoas com acesso a informações estratégicas das organizações. Quando comparados a outros investidores, esses demonstram maior atividade na negociação de ativos em períodos próximos a divulgações de fatos relevantes.

Camargos, Barbosa e Romero (2008) realizaram uma análise do uso de informações privilegiadas em fusões ocorridas no mercado brasileiro. Em seu estudo, os autores alegam que o anúncio da fusão entre companhias cria alvoroço no mercado e altera

substancialmente o preço dos ativos das companhias, criando a oportunidade para que pessoas detentoras da informação tenham ganhos financeiros com a negociação dos ativos.

Lucchesi (2011, p. 157) afirma em seu trabalho que não é possível precisar e comprovar que o *insider trading* seja uma prática realmente lesiva. Para a autora “entende-se que os bens jurídicos comumente apontados pela doutrina são insuficientes (...) para justificar a criminalização da conduta de *insider trading*”, portanto, esta conduta não representa prejuízo material para o mercado financeiro nacional.

Girão (2012) trata da assimetria informacional criada pelo *insider trading* e o problema da distribuição dos fatos relevantes, quando estes são divulgados pelas empresas. O autor explica que quando os *insider* começam a agir e o mercado percebe uma mudança no panorama, este passa a ser seguido por outros investidores antes que a informação relevante utilizada seja divulgada de forma oficial.

### **3.3 Confiança**

Tonkiss (2009) explica que a confiança é fundamental para promover a eficiência econômica através da redução dos custos de transação, partindo do pressuposto de que todos irão se comportar de acordo com as normas comuns de conduta dentro do mercado. Pode ser possível fazer transações sem se basear na confiança, mas os riscos e custos associados de fazê-lo são muito mais elevados do que quando os atores do mercado têm uma expectativa razoável de que os outros vão lidar com clareza e transparência.

O impacto da confiança sobre a eficiência na transmissão de informações entre as empresas e os investidores ainda é um problema inexplorado, conforme esclarecem Pevzner, Xie e Xin (2013). Isso é surpreendente, considerando que grande parte das reformas de governança corporativa, regulamentações e legislações promulgadas desde os escândalos corporativos da *Enron* e da *WorldCom* no início dos anos

2000, foram destinados a reestabelecer a confiança dos investidores nas empresas e, principalmente, nos relatórios financeiros e contábeis por elas divulgados.

Um fator determinante, afirmam Bottazzi, Rin e Hellmann (2011), na reação do mercado de ações a informações prestadas pelas empresas é a credibilidade percebida sobre essa informação. Em sua pesquisa os autores explicam que, quando os investidores sentem maior credibilidade nas informações disponibilizadas pelas empresas, as reações do mercado à anúncio de lucros é mais rápida, eficiente e eficaz. Por exemplo, o mercado de ações reage mais fortemente para anúncios de lucros de empresas que empregam auditores de maior qualidade.

Pevzner, Xie e Xin (2013) acrescentam que em países com um maior nível de confiança social, os investidores atribuem uma probabilidade menor de os gestores das organizações agirem de forma inescrupulosa ao manipular resultados financeiros, sentindo assim, maior credibilidade nas informações prestadas ao mercado.

Lintari (2011) explicam que *awareness*, tratado aqui como “conhecimento”, exercem um papel importante sobre a confiança de uma sociedade. O autor explica que quanto mais conhecimento sobre o mercado de capitais os atores possuírem, maior a capacidade de confiar nas organizações e nas informações por elas prestadas. Os investidores possuem um viés para investir em ações de empresas as quais estejam mais familiarizados, portanto, a capitalização do mercado e o volume de negócios são reforçados pela aprendizagem social e pela confiança dos investidores.

Como complementa Lintari (2011), o conhecimento tende a ser maior quando os investidores possuem maior inter-relação com seus pares sem a interferência de intermediários em sua comunicação.

### **3.3.1 Confiança e segurança no mercado de ações**

Earle (2009) explica que apesar de serem utilizadas diversas vezes com o mesmo propósito (e possuírem a mesma tradução literal), as palavras “*trust*” (tratado aqui

como confiança) e “*confidence*” (tratado aqui como segurança), precisam ser entendidas de formas diferentes. Segundo o autor, *trust* é a disposição, na expectativa de se obter resultados benéficos, de se tornar vulnerável a outros, baseado em um julgamento de similaridade das intenções ou valores. Já *confidence* é a crença, com base na experiência ou de provas (por exemplo, o desempenho passado), de que certos eventos futuros irão ocorrer conforme o esperado.

Earle (2009) completa que a importância de distinguir *trust* e *confidence* é fornecer orientações sobre a forma de estabelecer, ou restabelecer, *trust* ou *confidence* sendo que, por sua vez, diferenciá-los irá fornecer uma base para ações cooperativas.

Segundo Tonkiss (2009) economistas, sociólogos econômicos e outras pessoas envolvidas com a organização social da vida econômica, há muito tempo sustentam que *trust* e *confidence* são cruciais para um funcionamento econômico eficaz, não apenas na negociação de valores específicos entre os atores do mercado, mas em termos de uma fundamentação generalizada de que a confiança (*trust*) sustenta um sistema socioeconômico mais amplo.

Tonkiss (2009) explica que essa distinção pode parecer sofista, mas é extremamente importante. Vejamos, por exemplo, que a apreensão do mercado de empréstimos interbancários não é tanto uma falha de confiança, mas uma crise de segurança. Se os bancos não dispõem de informações concretas sobre o valor dos ativos e passivos de outros bancos, e, portanto, o risco de crédito, falta-lhes uma base para tomar decisões racionais quanto aos empréstimos: na ausência de informações confiáveis, eles não podem ter segurança que o mutuário está em condições de reembolsar o empréstimo. Se, ao contrário, os bancos suspeitam que seus parceiros nesses intercâmbios possam dissimular ou mentir sobre suas reservas de capital, está representada uma falha de confiança. Da mesma forma, se eu decidir investir em ações de uma empresa com base no seu desempenho ao longo do tempo, a sua posição atual de seus ativos e sua estratégia de mercado, então eu estou agindo com base na segurança. Se eu decidir investir o capital em uma *start-up* com base na minha análise do mercado e no plano de negócios da

*start-up*, eu estou agindo com base na segurança. Mas se eu investir o capital em uma *start-up* porque eu conheci o empreendedor na festa de um amigo e gostei dele, então eu realmente estou imbuído de confiança.

Earle (2009) explica que a crise econômica vivida em 2008 é comparada a um “um tsunami de crédito”, responsável pela perda da confiança e da segurança pelos agentes de mercado. Os papéis da confiança e da segurança, tanto na precipitação quanto na possibilidade de recuperação precisam ser discutidos para cada um dos três atores presentes na crise: os reguladores, os bancos e o público. A confiança e a segurança precisam ser cuidadosamente tratadas pelos reguladores, pois não basta apenas recuperar a segurança da sociedade sem trabalhar a confiança dela no mercado. É preciso também que os bancos recuperem a segurança e a confiança na realização de empréstimos, hipotecas e financiamentos, mas, para isso, é preciso que eles tenham confiança em outros bancos e segurança naqueles que necessitam de aporte de capital. Por fim, está o público ou os investidores que precisam recuperar a segurança no mercado, nos bancos e nos reguladores, para, com isso, recobrem a confiança na eficiência do mercado, voltando a realizar investimentos e movimentando novamente a economia.

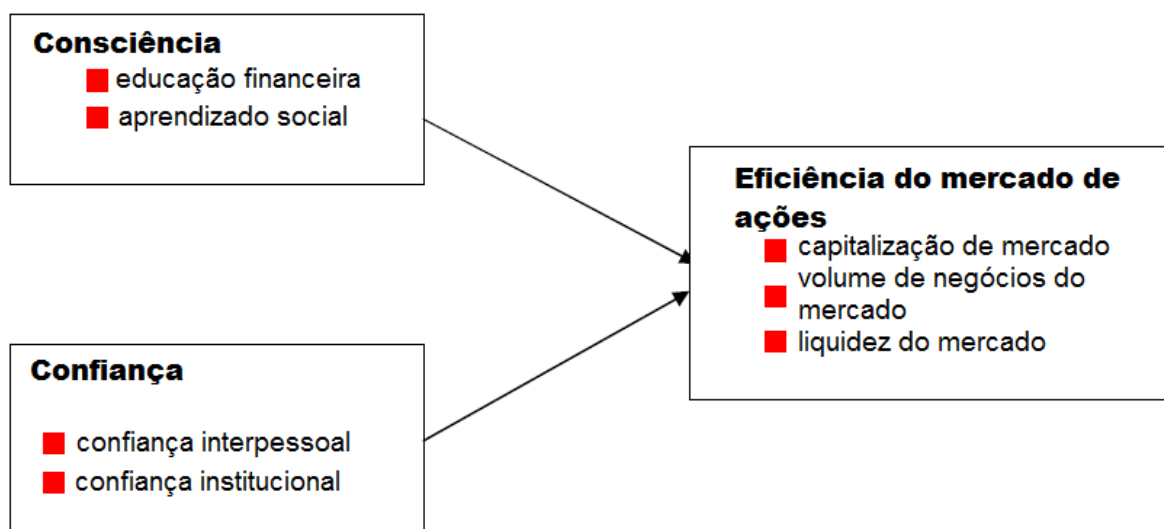
Figura 2 – Quatro dimensões da segurança do investidor





Dailami e Masson (2009) explicam que a segurança do investidor possui quatro dimensões (ver FIGURA 2). A primeira delas explica que a psicologia do investidor é fortemente influenciada pela escala de volatilidade anormal no mercado, especialmente quando essa volatilidade se estende por várias classes de ativos, sinalizando um clima de incerteza e de aversão ao risco. Em seguida, os autores explicam que a segurança dos investidores está relacionada com o desempenho de seus investimentos, medido pelo aumento ou perda de sua riqueza. Em terceiro lugar, os investidores olham para uma ampla gama de divulgação de dados macroeconômicos que moldam suas percepções sobre o estado futuro da economia. Por último, os investidores prestam atenção na postura dos formuladores de políticas governamentais (reguladores) e avaliam continuamente a credibilidade de suas respostas. Os governos podem influenciar a confiança dos investidores de muitas maneiras: através da política macroeconômica (por exemplo, por flexibilização da política monetária ou prestação de estímulo fiscal), através da política de regulamentação e através de outras medidas legislativas que podem reforçar a transparência e melhorar a divulgação de informações financeiras das empresas.

Figura 3 – Quatro dimensões da segurança do investidor



Fonte: Lintari (2011, p. 6).

Lintari (2011) exhibe um modelo baseado na confiança que, segundo o autor, captura de forma simples e realista a relutância que algumas pessoas mostram para investir

no mercado de ações. A explicação baseada em confiança fornece uma nova maneira de interpretar a evidência crescente de que a familiaridade gera investimentos no mercado de ações. Empiricamente, há evidências de que os investidores têm um viés para investir em ações de empresas que são mais familiarizados a eles, em detrimento a outras. Portanto, a FIG. 3 mostra que a capitalização do mercado, seu volume de negócios e sua liquidez são reforçados pela educação financeira, pela aprendizagem social e pela confiança social e interpessoal do público investidor.

### **3.3.2 Dimensões da confiança no mercado de ações**

Tonkiss (2009) explica que a confiança afeta três variáveis envolvidas nas decisões de investimento: a confiança nas informações fornecidas pelos instrumentos financeiros e pelas instituições; a confiança na regulação do mercado com base nas legislações a ele aplicada e a confiança nas instituições reguladoras do mercado que são responsáveis por tornar a regulação efetiva.

Várias informações consideradas chave para o mercado se provaram falsas, erradas ou ausentes. A principal delas é a informação fornecida pelos instrumentos financeiros, que tem uma participação cada vez maior do mercado. Há uma profunda ironia no fato de que instrumentos financeiros, originalmente concebidos para gerenciar e distribuir o risco, estão sendo trabalhados de forma a tornar o risco quase impossível de se calcular. De outro lado, temos a grande elevação de preço dos imóveis, alimentando *booms* imobiliários em países como Espanha, o Reino Unido e Estados Unidos, com uma onda de consequências com resultados em toda a economia internacional. A sobrevalorização dos preços das casas é um exemplo da “ilusão monetária”, em que os preços inflacionados não refletem os reais valores dos ativos. Talvez o fato mais questionável em matéria de informação, foi a cumplicidade dos auditores com as práticas contábeis que elevaram os valores dos ativos ou das agências de crédito em contar histórias tranquilizadoras sobre a solvência das empresas de crédito (TONKISS, 2009).

Tonkiss (2009) explica que os contratos são a forma de regulamentação básica nas economias de mercado e os sistemas de mercado dependem de regulamentação para funcionar de forma eficaz, sendo instituídos através de meios legais, organizacionais e contratuais, em diferentes graus de formalidade. Neste sentido, os Estados Unidos produziram um ambiente regulatório que permitiu a explosão de risco de crédito pela ausência de sistemas para tornar esse risco calculável. A Reserva Federal Norte-Americana reconheceu, mas não avisou aos investidores de que a indústria de hipotecas os EUA estavam negociando títulos que não poderiam ser efetivamente cobrados.

Vale ressaltar que a regulação do mercado não é competência apenas das autoridades públicas. Agentes públicos e privados, banqueiros, funcionários das comissões de valores mobiliários, gestores de fundos de pensões, conselhos de administração, auditores e agências de classificação de risco de crédito devem participar ativamente da regulação dos mercados. A crise financeira de 2008 sinalizou a importância dos bancos centrais na regulação e supervisão dos mercados. A regulação inadequada em um país pode ter grandes repercussões em outros, portanto, a vontade de harmonizar uma reforma regulatória é suscetível à influência da crise financeira. Uma crise de estabilidade financeira faz com que o aumento da regulação se torne cada vez mais desejável e constitui um incentivo para os reguladores, porque só assim eles podem evitar por em xeque a competitividade internacional dos seus setores financeiros (DAILAMI; MASSON, 2009).

### **3.3.3 Indicadores de confiança no mercado de ações**

Sequeira (2011) ressalta que a confiança dos atores envolvidos no mercado econômico é fundamental para a compreensão da história econômica e financeira. Sendo assim, entender o papel dos indicadores de confiança na economia torna-se útil e importante, pois quando os investidores estão confiantes, a economia é estimulada e, quando não estão, a economia se contrai. Assim, quanto mais confiantes estiverem os investidores com o presente, mais estarão confiantes com o futuro.

Como consequência, Sequeira (2011) ressalta a necessidade de se criar e calcular um conjunto de indicadores que permitam mensurar a confiança dos investidores, sendo estes indicadores importantes fontes de informação para a compreensão da economia atual e futura. Na União Europeia, os índices de confiança estão ganhando importância para análise econômica ao permitir, não só para obtenção de informações sobre a situação econômica e financeira das famílias, como também permitir a visualização de suas expectativas sobre a evolução da economia.

Roberts e Simon (2001) acrescentam que os indicadores de confiança do investidor podem ser considerados uma síntese da informação econômica à disposição, sendo que outros indicadores econômicos (por exemplo, o Produto Interno Bruto - PIB, a oferta de emprego e as taxas de juros) explicam parte significativa de sua variação. Estes indicadores possibilitam, dentre outras perspectivas, auferir informações sobre expectativas dos investidores alusivas à evolução da economia, sendo que a utilização destes índices pode ser elucidada pela ligação entre o avanço da economia e o mercado de capitais, por meio da confiança.

Qiu e Welch (2006) explicam que um dos principais índices de mensuração da confiança do investidor é o *Investor Confidence Index*, desenvolvido pela empresa norte-americana *State Street* e por sua subsidiária chamada *State Street Global Exchange*, responsável por pesquisas em decisões de investimento, análises de risco e gerenciamento de carteiras de crédito, atuando em diversos países, entre eles: Austrália, Canadá, China, França, Alemanha, Hong Kong, Irlanda, Itália, Japão, Luxemburgo, Holanda, Polônia, África do Sul, Suíça e Reino Unido. Os autores explicam que o índice mede a confiança do investidor e sua inclinação para o risco através de análises de padrões de compra e venda de ativos por investidores institucionais e ressaltam que a *State Street* não fornece outras informações a respeito dos insumos utilizados para formação do índice.

O Centro Internacional de Finanças da *Yale School of Management*, composto por pesquisadores da Universidade de *Yale* e de outros centros de estudos norte-americanos é responsável pelo desenvolvimento de pesquisas econômicas e

financeiras, trabalhando em problemas empíricos e teóricos-chave na economia financeira mundial, desenvolveu índices para mensurar a confiança dos investidores no mercado, sendo eles: *U.S. One Year Index*, *U.S. Buy-On-Dips Index* e o *U.S. Crash Index*.

O primeiro deles, *U.S. One Year Index*, mede a confiança das pessoas de que o mercado subirá no ano subsequente ao qual a pesquisa é realizada. Por exemplo, em dezembro de 2003, 92,52% dos investidores institucionais, acreditavam que o mercado subiria ao longo do ano seguinte e, em janeiro de 2004, 95,62% dos investidores individuais tiveram a mesma percepção.

O índice *Buy-On-Dips* mede a confiança do investidor para uma subida do mercado de ações após um dia de queda acentuada. O índice atingiu seu maior valor em julho de 2001 com 71,93%, acreditando que o mercado subiria após um “dia ruim”. Entre 2002 e 2006 o índice *Buy-On-Dips* caiu por diversas vezes, mas sem estabelecer uma tendência clara.

Por fim, o *Crash Index* que mede a confiança dos investidores de que não haverá uma queda da bolsa nos seis meses seguintes ao da realização da pesquisa. O índice esteve em queda crescente até final de 2002, sendo que após os ataques terroristas de 11 de setembro de 2001, chegou a subir um pouco. Este atingiu o seu ponto mais baixo, 20,79% para investidores institucionais e 28,95% para os investidores individuais a partir de novembro de 2002.

### **3.4 Regulação e governança corporativa no mercado de capitais**

Para Dubeux (2005) os desenvolvimentos do sistema financeiro e do sistema econômico de uma nação estão diretamente ligados, sendo que nas economias menos desenvolvidas, as baixas taxas de crescimento econômico estão diretamente ligadas à má distribuição da poupança em atividades econômicas. Ainda segundo o autor, a boa evolução dos sistemas financeiros busca a correção dessa distorção, preenchendo um espaço considerado estratégico dentro de um sistema econômico,

agindo diretamente na alocação da poupança na economia e dos recursos disponíveis de forma mais eficaz.

Dessa forma, para Dubeux (2001), é importante que os sistemas financeiros dos países recebam significativa regulação por parte do Estado, e no Brasil não é diferente. Estão a cargo da regulação: o Conselho Monetário Nacional (CMN), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o Banco Central do Brasil (BACEN) e a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP). O primeiro deles, a CMN, está ligado ao Ministério da Fazenda, órgão responsável por estabelecer as políticas gerais que regem os outros três órgãos.

### **3.4.1 Instituições Reguladoras**

Conforme Tanji (2009) foi em 1965, mais precisamente no dia 14 de julho, que o então Presidente da República Humberto de Alencar Castelo Branco, sancionou a Lei nº 4.728 que teve o objetivo de disciplinar e estabelecer medidas para o desenvolvimento do mercado de capitais. Conforme disposto em seu Art. 1º “Os mercados financeiro e de capitais serão disciplinados pelo Conselho Monetário Nacional e fiscalizados pelo Banco Central da República do Brasil”. Decorridos mais de 10 anos de controle do Banco Central do Brasil (BACEN), o governo instituiu a Lei 6.385/1976, que criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), atribuindo a esta jurisdição, a regulação do mercado de capitais Brasileiro.

Lage (2011) apresenta a CVM como uma autarquia Federal que normatiza as operações de valores mobiliários, bem como autoriza a emissão e negociação de títulos de sociedades anônimas – S/A., além de fiscalizar tanto as instituições como os agentes operadores do mercado.

Santos, Ellisch e Barros (2006) acrescentam que apesar de a CVM estar ligada ao Ministério da Fazenda, esta possui autoridade administrativa independente e é isenta de subordinação ao Ministério. Fato preponderante é que, tanto o presidente, quanto a diretoria da agência, são indicados diretamente pelo Presidente da República, conforme determina a Lei nº 6.385/1976.

Comissão de Valores Mobiliários (1978, p. 3) define a característica de interesse público da seguinte forma:

A atuação da CVM no mercado de valores mobiliários estará fundamentada na observância permanente do atendimento ao interesse público. Através deste mercado as poupanças individuais fluem diretamente para as empresas, transformando-as em capital produtivo, contribuindo positivamente para o crescimento e prosperidade da economia e da nação. A posição central que o mercado de valores mobiliários ocupa no sistema econômico, faz com que as operações e alterações nele realizadas acarretem reflexos sobre todo o aparelho produtivo, atingindo aqueles que dele não participam diretamente. Assim, são do interesse público os atos e fatos relativos ao mercado de valores mobiliários e sob a sua égide devem-se nortear todos os seus fundamentos e princípios.

Em se tratando de um dos maiores mercados financeiros mundiais, os Estados Unidos, Proença (2006) explica que antes da criação da *Security Exchange Commission*, o mercado de ações não possuía uma regulação federal, apenas leis estaduais mais conhecidas como *blue sky laws*. Porém, essas leis não garantiam estabilidade ao mercado.

Ainda de acordo com Proença (2006) a quebra da Bolsa de Nova Iorque no ano de 1929, que deu início a crise conhecida como “A Grande Depressão”, confirmou a necessidade de uma legislação unificada e federal para garantir estabilidade ao mercado de ações e obrigar as companhias a divulgarem suas informações econômico-financeiras.

Avolio (2006) explica que após a Grande Depressão foi instituído o *Securities Exchange Act*, datado do ano de 1934. Essa legislação era parte integrante da política de Franklin Roosevelt, mais conhecida como *New Deal*, e foi a responsável pela criação da *Security Exchange Commission* (SEC). A SEC é responsável por registrar, regular e fiscalizar as corretoras, agentes de transferência e agentes de compensação, bem como os títulos nos Estados Unidos.

Bastos (2013) acrescenta que a legislação federal norte-americana foi concebida com o intuito de proteger de forma mais rígida os investidores em detrimento aos gestores e sócios das companhias. Para isso foi adotado o princípio conhecido como

*full disclosure*, que está ligado à divulgação de forma transparente das informações da instituição.

Detzer *et al.* (2013), explicam que a Alemanha também precisou passar por uma reestruturação em seu sistema regulatório, neste caso, a mudança foi mais recente. Estabelecida em primeiro de maio de 2002 a partir da promulgação do *Financial Services and Integration Act* a BaFin (do alemão *Bundesanstalt Für Finanzdienstleistungsaufsicht*) é fruto da fusão de três agências reguladoras alemãs: o Escritório Federal de Supervisões Bancárias (Federal Banking Supervisory Office), o Serviço Federal de Supervisão para a Negociação de valores Mobiliários (*Federal Supervisory Office for the Securities Trading*) e o Escritório de Supervisão de Seguros Federal (*Federal Insurance Supervisory Office*) (BAFIN, 2014).

De acordo com dados obtidos em Bafin (2014), a instituição é financiada unicamente por taxas e contribuições das instituições supervisionadas, sendo assim, independente de orçamentos federais, contando com cerca 2.100 funcionários em seus escritórios. Ainda segundo Bafin (2014), as taxas cobradas das instituições reguladas foram contestadas por estas e julgadas procedentes. O tribunal alegou que a cobrança das taxas é destinada a fortalecer a confiança dos investidores e a solidez do mercado, criando uma condição essencial para o funcionamento do mercado e a garantia dos investidores.

### **3.4.2 Reestruturação da regulação no mercado de capitais**

A Lei nº 6.385 foi responsável pela criação da CVM e pelas disposições responsáveis pela regulação do mercado de capitais brasileiro no ano de 1976. Composta originalmente por trinta e dois artigos, Santana (2012) explica que a lei deixava brechas para práticas de crimes contra o mercado de capitais ao não tipificar as atividades ou atitudes dessa natureza. Essas atividades apenas passaram a ser consideradas crime com a promulgação da lei nº 10.303 de 2001, conhecida também como “Nova lei das S/As”.



Yazbek (2009) acrescenta que além de restringir essas brechas, a nova lei das S/As fortaleceu a CVM, não só pela atribuição de maiores poderes regulatórios, como também por torná-la um órgão autofinanciado, ou seja, todas as suas receitas podem ser aplicadas para saldar seus gastos. Anteriormente, afirma o autor, a CVM deveria aprovar um orçamento anual junto ao Governo Federal e todas as suas receitas eram destinadas ao Tesouro.

Yazbek (2009) esclarece que alterar a forma como a CVM poderia lidar com suas receitas, foi o ponto fundamental no fortalecimento da regulação do mercado brasileiro. Para ilustrar essa afirmação, o autor alega que nos Estados Unidos a *Security Exchange Commission* fez, no ano 2000, um concurso para contratação de mais de 200 advogados (que se juntariam àqueles que já prestavam serviços à SEC), apenas para cuidar dos casos ligados à Internet. Na mesma época, a CVM contava com um total de 13 advogados para acompanhar todo o mercado brasileiro.

Mas, para Litvak (2007), mesmo com as constantes tentativas do Estado em tentar manter suas legislações atualizadas para controlar o mercado, os responsáveis pela fraude conseguem encontrar brechas legais e sociais. Este fato foi comprovado nos Estados Unidos com o escândalo que deu origem ao *Sarbanes-Oxley Act of 2002* ou simplesmente SOx. Explicado por Silveira (2008), o referido escândalo aconteceu quando uma das maiores empresas do setor elétrico norte-americano, a Enron, faliu após a descoberta de fraudes em seus balancetes anuais. Os diretores da empresa utilizavam, além de manobras contábeis, empresas de fachada criando um lucro de 600 milhões de dólares superior à realidade em um período de cinco anos. O autor lembra ainda que a Enron não foi a única empresa que cometeu as mesmas fraudes (as empresas Tyco International, Adelphia, Peregrine Systems e WorldCom também utilizaram manobras financeiras), mas foi a que causou maior impacto.

A SOx é considerada a maior reforma do mercado de capitais norte-americano, afirma Gonzalez (2012), desde a grande crise da bolsa ocorrida no ano de 1929. Mas o sistema regulatório precisa se manter atualizado e atento a novas fraudes. Com isso, o autor explica que em julho de 2010, os Estados Unidos promulgaram uma nova lei com o intuito de coibir os crimes contra o mercado denominada *Dodd-*

*Frank Act*. O principal foco dessa norma foi criar um programa de delação premiada em que qualquer cidadão poderá prestar informações à SEC relativas a fraudes no mercado de capitais. Caso a multa aplicada à empresa seja superior a um milhão de dólares, o delator tem direito a uma recompensa que varia entre 10 e 30% (por cento) desse valor.

Detzer *et al.* (2013) explicam que a mudança da estrutura regulatória no mercado alemão teve o intuito de otimizar a regulação do mercado criando uma única agência reguladora. A fusão das três agências trouxe aos bancos, instituições de crédito, empresas de seguros, empresas de serviços financeiros, corretoras e bolsas de valores um serviço de supervisão mais uniforme e eficiente, com um modelo que foi concebido para proporcionar transparência e capacidade de gerenciamento e para se certificar de que toda a atividade financeira foi regulamentada.

### **3.4.3 Governança corporativa**

O termo Governança Corporativa começou a ser utilizado na década de 1990, contudo, o seu conceito é utilizado desde meados dos anos 1960, afirma Silva (2002). Segundo o autor, Governança Corporativa é a junção de princípios e práticas que tendem a minimizar os conflitos de interesses existentes entre os *stakeholders* de uma empresa, no intuito de maximizar os lucros e agregar valor.

Para Carvalho (2002), governança corporativa é o conjunto de mecanismos que fazem com que os controles da empresa atuem de forma a beneficiar as partes com direitos legais sobre a mesma, minimizando o oportunismo dos acionistas majoritários.

De acordo com Siffert Filho (1998), este termo diz respeito aos sistemas de controle e monitoramento estabelecidos pelos acionistas de empresas no intuito de obterem informações para tomadas de decisão. Já a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a define como um conjunto de práticas que tem o objetivo de aperfeiçoar o desempenho de uma empresa ao proteger todas as partes interessadas, como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital.

E após a década de 1980, que foi de grande instabilidade econômica, houve uma mudança de paradigma e assim, uma mudança no entendimento do conceito de Governança Corporativa, que segundo Carvalho (2002), passa a consistir em evitar que os acionistas controladores privem os acionistas minoritários. Essa mudança, afirma o autor, trouxe a percepção de que governança corporativa pode ser definida de diversas formas, dependendo da ótica da empresa e seus objetivos. A Governança Corporativa ganhou destaque com a separação nas empresas do controle e da gestão, afirma Siffert Filho (1998). Já Borges e Serrão (2005) afirmam que o processo de privatização, iniciada na década de 1990, foi o maior responsável pelas mudanças e novas formas de Governança Corporativa.

No Brasil, com o desenvolvimento e profissionalização da gestão das empresas, antes familiares, surgiu a necessidade de crédito e da criação de uma estrutura de capital para a expansão e produção em larga escala, afirma Vieira e Mendes (2004). A partir dessa necessidade, foi promulgada a Lei de criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em 1976 e a Lei das Sociedades Anônimas (Leis das S.A.), no intuito de regulamentar a estrutura básica, a forma organizacional, os direitos e deveres das empresas que desejassem ter seu capital aberto na Bolsa de Valores de São Paulo, como afirmam os autores.

Entre os anos de 1976 e 1997, houve um grande crescimento de empresas negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, fazendo com que as empresas tivessem um alto nível de alavancagem, discorrem Vieira e Mendes (2004). Eles ainda afirmam que devido a essas grandes mudanças, em 2001 novos dispositivos foram introduzidos na Lei das S.A., tendo como principal objetivo promover a transparência e a diversificação acionária do mercado de capitais, reafirmando as novas práticas de governança corporativa desenvolvidas no Brasil.

Para Vieira e Mendes (2004) as novas regras impostas pelas Leis, aliadas às determinações da Bolsa de Valores de São Paulo, CVM e Banco Central, proporcionaram maior segurança aos acionistas majoritários, menor risco para os acionistas minoritários e melhorando as informações disponibilizadas pelas

empresas a seus acionistas. Esse conjunto de leis e normas é um marco nas práticas de Governança corporativa e no mercado de capitais.

Borges e Serrão (2005) relatam que apesar da evolução do conceito e da utilização pelas empresas da governança corporativa no Brasil, a concentração do capital societário ainda está no poder de poucos e, muitas vezes, no poder de capital estrangeiro e o rudimentar envolvimento dos bancos como acionistas. Essas características, segundo os autores, acabam prejudicando o mercado de capitais brasileiro, uma vez que a entrada de capital estrangeiro como acionista majoritário pode, por vezes, fechar o fluxo de venda de ações na bolsa de valores, além de ter os bancos como intermediadores dos negócios, que acabam elevando os custos dos papéis, fazendo com que o negócio deixe de ser interessante para o mercado interno.

No Brasil, a governança corporativa transformou-se na principal preocupação das empresas, investidores, governo, além dos órgãos reguladores. Segundo Borges e Serrão (2005) isso pode ser percebido pelas adequações às leis existentes sobre o mercado de capitais, a ascensão da CVM como órgão regulador e pela constante busca das empresas e investidores de um alinhamento de informações cada vez mais preciso e assertivo. Além disso, os autores afirmam que, com a abertura do mercado internacional, as empresas de capital brasileiro devem se adequar às regras e normas americanas e/ ou europeias, fazendo com que os investidores nacionais exijam os mesmos direitos e tratamento.

Para Borges e Serrão (2005) uma administração competente, somada a uma política transparente e de prestações de contas, podem agregar valor a uma empresa e criar um diferencial competitivo, fazendo com que a empresa ganhe destaque e/ou maior espaço no mercado de valores.

#### **3.4.3.1 Níveis de governança corporativa**

Vieira e Mendes (2006) explicam que desde o ano 2000 a Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA), classificam as companhias segundo suas práticas de

governança corporativa, em diferentes níveis, sendo eles: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

Para Silveira (2002), a criação e divisão das empresas em níveis pela BM&FBOVESPA tem o objetivo de evidenciar as empresas que possuem maior transparência e praticam de forma eficaz a governança corporativa. O autor destaca ainda que a adesão a cada um dos níveis é voluntária e deve ser sequencial, ou seja, é preciso aderir primeiramente ao nível 1 para ascender ao nível 2 e, posteriormente, ao nível Novo Mercado. Explicam ainda que é imprescindível a assinatura do contrato pelas empresas com a BM&FBOVESPA, pois é obrigatório que a empresa cumpra todos os requisitos do nível, tendo a BM&FBOVESPA o dever de fiscalizar e punir caso algum item não seja cumprido.

A BM&FBOVESPA (2014) caracteriza as exigências para as empresas aderirem a cada nível. As principais exigências são descritas a seguir.

Para aderir ao nível 1, as empresas devem se comprometer com o aperfeiçoamento na disponibilização de informações ao mercado, com a dispersão acionária e:

- com a manutenção da circulação de, pelo menos, vinte e cinco por cento de seu capital em ativos;
- divulgação de um calendário anual com os eventos corporativos;
- realizar ofertas públicas de ações de forma a favorecer a dissipação do capital;
- seguir um padrão de divulgação das Informações Trimestrais (ITRs) entregues à CVM e a BM&FBOVESPA;
- cumprir regras de transparência em todas as operações que envolvam negociações de ativos da companhia por acionistas controladores ou administradores da mesma;
- cumprir regras de transparência em acordos de acionistas e programas de opções (*stock options*).

Para aderir ao nível 2, as empresas devem seguir, além das exigências do nível 1, as seguintes regras:

- disponibilizar um balanço anual de acordo com as regras do *United States Generally Accepted Accounting Principles* (US GAAP) ou *International Accounting Standards Generally Accepted Accounting Principles* (IAS GAAP);
- o Conselho de Administração deve possuir um mandato unificado de um ano;
- a companhia deve aderir à Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos societários;
- caso haja a venda do controle acionário, o comprador deve estender a oferta de compra a todos os detentores de ações ordinárias, e oferecer, no mínimo, oitenta por cento do valor pago a essas para as ações preferenciais;
- as ações preferenciais devem possuir direito a voto em matérias como transformação, incorporação, cisão e fusão da companhia e também em aprovações de contratos entre a companhia e as empresas do mesmo grupo;
- na hipótese de fechamento do capital ou cancelamento do registro no nível 2 a companhia é obrigada a realizar uma oferta de compra para todas as ações em circulação pelo seu valor econômico.

Por fim, se a companhia optar por aderir ao Novo Mercado deve atender a todos os requisitos contidos nos níveis 1 e 2 e emitir apenas ações ordinárias, desfazendo o papel das ações preferenciais.

#### **3.4.3.2 Full Disclosure**

Em tradução livre, a palavra *disclosure* significa “divulgação” e a palavra *full* significa “completo”. Pode-se concluir então que o princípio do *full disclosure* nada mais é que o princípio da divulgação completa.

Se melhor contextualizada, o *full disclosure* pode ser definido como o princípio da transparência; no caso do universo empresarial, essa pode ser uma ferramenta extremamente importante para a intercomunicação entre as instituições e os investidores.

Para Tertuliano *et al.* (1993) o termo *disclosure* não é apenas a informação propriamente dita, pois possui acepção mais ampla, e deve ser visto como a divulgação de informações contábeis veiculada pela organização com o objetivo de informar seus clientes e investidores.

Souza (2006) completa que a informação é tão crucial para a economia que é a essência da contabilidade e controladoria, e para que o *disclosure* possa ser considerado real, as informações devem ser completas a ponto de possibilitar uma completa análise da realidade da companhia. Devem ainda estar acessível a toda e qualquer pessoa ao mesmo tempo, garantindo assim, a isonomia na obtenção destas informações.

No Brasil, a Lei 6.385/1976 que instituiu a CVM, também trata sobre o *full disclosure* ao sancionar que uma das funções da Comissão de Valores Mobiliários é garantir acesso geral a informações de valores mobiliários tanto aos atuais quanto a futuros investidores.

Segundo Luiz (2004), o *International Accounting Standards Board* (IASB) requisita das organizações que seja feita a divulgação de eventos de perdas e contingências, além de solicitar que para melhor evidenciação do passivo da companhia, as obrigações não reconhecidas devem ser anunciadas em notas explicativas e relatórios de administração.

Lima (2007) acrescenta que para ampliar a qualificação do *disclosure* e limitar o desequilíbrio informacional, alguns mercados optam por criar diferentes blocos de governança corporativa (um exemplo é a BM&FBOVESPA), que exigem requisitos diferentes de *disclosure* relacionados aos ativos em circulação, não utilização de ações preferenciais, dentre outros, com o intuito de diminuir as possibilidades de expropriação da riqueza dos acionistas minoritários.

Dubeux (2005) explica que o *disclosure* tem como principal objetivo a completa e constante divulgação de informações internas e de seus valores mobiliários pelas empresas. O principal propósito da regulação é que inteirar o investidor é a melhor

forma de protegê-lo, e para isso, é preciso disponibilizar a esse investidor todas as informações possíveis para que ele tome por si qualquer decisão de investimento.

Ao finalizar Dubeux (2005) completa que a política de *disclosure* também objetiva que as informações das organizações sejam disponibilizadas simultaneamente para todo o mercado de capitais, garantindo assim isonomia no acesso a elas.

Santana (2012) explica que não se pode falar de igualdade entre investidores se não houver igualdade na informação distribuída a cada um deles. A não distribuição equivalente de informação afeta diretamente a formação de preço dos ativos. O valor desse ativo só pode considerado justo quando este exprimir a realidade das informações a ele ligadas.

### **3.5 Estudos empíricos sobre confiança no mercado de ações**

Nesta seção, o objetivo é analisar os estudos que exploram a relação entre a confiança e a segurança de investidores no mercado de ações.

Earle (2009) estudou a relação entre “*trust*”, “*confidence*” (definidos anteriormente como confiança e segurança, respectivamente) e a crise financeira de 2008. O autor considera o fato de “*trust*” e “*confidence*” serem utilizados indistintamente e utiliza um modelo chamado de “*Trust and Confidence Cooperation Model*” ou simplesmente modelo TCC, para distinguir as duas variáveis buscando uma melhor compreensão da crise financeira de 2008. Os papéis da segurança e da confiança, tanto na eclosão quanto na recuperação da crise, são discutidos e tratados em relação a três atores do mercado: os bancos, os reguladores e os investidores.

Como resultados o autor indica que o entendimento da confiança e da segurança pode ser poderosas ferramentas de gestão de risco e aponta como alternativa o estabelecimento de mecanismos legais e institucionais que atuem como apoio para o aumento da confiança, sendo possível a utilização destes mecanismos legais e institucionais para gerar segurança pela existência de contextos favoráveis de confiança.



Tonkiss (2009) explora o papel da confiança e da segurança no cenário econômico e a relevância das duas variáveis na crise financeira, além de tratar das três dimensões que afetam a confiança em decisões de investimento: a confiança nas informações, a confiança na regulação do mercado e a confiança nas instituições reguladoras do mercado. Após trabalhar cada uma das três dimensões que permitem que os investidores depositem sua confiança em instituições específicas ou em sistemas econômicos e políticos mais amplos, o autor explora um fator considerado chave na crise: a moral dos indivíduos. Em pesquisa pelo próprio autor com indivíduos norte-americanos, pode-se perceber que a maior parte dos entrevistados atribuem a crise de 2008 a “ganância dos gestores”.

Pevzner, Xie e Xin (2013) examinaram se o nível de confiança de uma sociedade afeta sua percepção sobre as informações transmitidas pelas empresas por meio da divulgação de informações financeiras investigando, especificamente, o efeito da confiança da sociedade sobre as reações dos investidores aos anúncios de lucros corporativos. Duas hipóteses são testadas pelos pesquisadores: na primeira delas é avaliado se os anúncios de lucros possuem mais credibilidade por parte dos investidores em sociedades mais confiantes, provocando assim melhores reações de mercado; na outra hipótese é avaliado se a falta de confiança de uma sociedade afeta os anúncios de lucro das corporações, reduzindo as reações a estes eventos e, conseqüentemente, não alterando as negociações do mercado de ações. Para isso foram avaliados volumes de negociação anormal durante períodos em que ocorreram os anúncios de resultados de lucro.

Como resultado da pesquisa, Pevzner, Xie e Xin (2013), perceberam um efeito positivo sobre a confiança da sociedade em relação às reações dos investidores aos anúncios de lucro, principalmente em sociedades onde as exigências de *disclosure* são menores e quando o nível de ensino formal é mais baixo.

Na próxima seção serão apresentados os métodos adotados na realização deste trabalho com o objetivo de demonstrar as ações realizadas para responder aos objetivos de pesquisa.

## 4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O objetivo deste capítulo é apresentar os procedimentos metodológicos utilizados nesta pesquisa, portanto, está estruturado de modo a esclarecer a pesquisa quanto ao seu tipo, à abordagem e ao método, além de demonstrar a unidade de análise, a amostra e as técnicas de coleta e tratamento dos dados.

### 4.1 Tipo, abordagem e método de pesquisa

Esta pesquisa classifica-se como descritiva que, segundo Gil (2002), tem por objetivo estabelecer relações entre variáveis e é realizada por pesquisadores preocupados com a atuação prática. Vergara (2005) complementa, afirmando que a pesquisa descritiva não possui o interesse de explicar os fenômenos que descreve, apesar de ser base para esta explicação.

Yin (2005) acrescenta que a pesquisa descritiva evidencia aspectos de determinada população ou fenômeno, objetivando estabelecer ligações entre variáveis. E Vergara (2005) afirma que pesquisa descritiva é aquela que expõe características claras e bem delineadas de determinada população ou fenômeno, para isso, envolve técnicas padronizadas e bem estruturadas de coletas de seus dados.

Esta pesquisa foi classificada como descritiva por analisar e descrever a confiança dos investidores potenciais em relação a decisões de investimento no mercado de ações.

Quanto à abordagem, o trabalho se enquadra na pesquisa quantitativa que, segundo Vergara (2005), utiliza-se de procedimentos estatísticos para a análise dos dados coletados. A pesquisa quantitativa foca a mensuração de dados numéricos e aplicação de testes estatísticos.

Quanto ao método de pesquisa, foi utilizada uma *survey*, geralmente utilizada para a obtenção de dados ou informações sobre as características ou as opiniões de determinado grupo de pessoas, representantes da população-alvo da pesquisa,

utilizando um questionário como instrumento de pesquisa, conforme explica Malhotra (2006). Esta tem por finalidade explorar, descrever e/ou explicar determinado fenômeno referente a uma amostra mais ampla de alguma população.

#### **4.2 Público-alvo e amostra**

A unidade de análise escolhida para esta pesquisa são os investidores potenciais no mercado de ações brasileiro. É importante ressaltar que todos os indivíduos maiores de 18 anos e que possuam Cadastro de Pessoa Física - CPF, podem investir no mercado de ações brasileiro, ou seja, todos os indivíduos que cumpram estes requisitos podem fazer parte da pesquisa.

Para realização desta pesquisa foi utilizada uma amostragem não probabilística por conveniência, visto que não é possível conhecer ou ter acesso a todos os investidores potenciais do Brasil. Hair Jr. et al. (2005) ressaltam que, diferentemente das pesquisas probabilísticas, o tamanho das amostras em pesquisas não probabilísticas não podem ser calculadas e, as chances de seleção de uma componente da população é desconhecida e que em amostras por conveniência, a seleção dos indivíduos da amostra é realizada entre aqueles que estão mais acessíveis para participação do estudo.

Foi obtida uma amostra com 189 respondentes, sendo que nenhum deles precisou ser eliminado por problemas no preenchimento dos questionários como, por exemplo, dados ausentes ou resposta dupla a uma mesma pergunta.

#### **4.3 Técnica de coleta de dados**

Para realização da coleta de dados foi utilizado um questionário composto por questões fechadas de múltipla escolha com o objetivo de levantar, além de dados demográficos, a relação destes com as dimensões de confiança em decisões de investimento apontadas pelos autores supracitados no respectivo referencial teórico.

Collis e Hussey (2005) explicam que em geral, quando se está analisando uma grande quantidade de indivíduos, opta-se pelo questionário. Este é um instrumento

de pesquisa composto por uma série de perguntas ordenadas e construídas com base no problema de pesquisa e nas dimensões que se busca configurar.

Tabela 1 – Afirmações, dimensões e referências

Questão	Afirmação	Dimensão	Referência
B01	É possível obter informações relevantes sobre as empresas listadas na bolsa de valores antes das mesmas se tornarem públicas.	Informação	Elaborada pelo autor
B02	Os demonstrativos econômico-financeiros e sociais das empresas refletem a situação real das mesmas.	Informação	Elaborada pelo autor
B03	Eu compreendo como as operações ocorrem no mercado de ações.	Awareness	Lintari (2011)
B04	Eu conheço os instrumentos financeiros básicos disponíveis no mercado de capitais, como, por exemplo, ações e fundos de investimento, e etc.	Awareness	Lintari (2011)
B05	Eu conheço quais são as condições necessárias para que uma empresa possua ações listadas na bolsa de valores.	Awareness	Lintari (2011)
B06	Os investidores não têm medo de investir no mercado de ações.	Awareness	Elaborada pelo autor
B07	Eu confio nas sugestões e conselhos de analistas profissionais.	Agentes Intermediários	Elaborada pelo autor
B08	As corretoras de valores podem incentivar negócios com ações “ruins” para ganhar taxas de corretagem, e, eventualmente, repassar as próprias perdas para terceiros.	Agentes Intermediários	Elaborada pelo autor
B09	Eu ficaria extremamente surpreso ao verificar que determinada ação sugerida por analistas da corretora que intermedia minhas operações apresentou retorno negativo.	Agentes Intermediários	Elaborada pelo autor
B10	A existência de uma comissão de pequenos investidores pessoa física com o poder de participar da regulamentação do sistema financeiro me tornaria mais confiante em investir no mercado de ações.	Estrutura regulatória	Elaborada pelo autor
B11	As fraudes financeiras ocorridas no mercado de ações (por exemplo, utilização de informação privilegiada, omissão de fatos relevantes das empresas, entre outras) são investigadas, julgadas e punidas da forma devida no Brasil.	Estrutura regulatória	Elaborada pelo autor
B12	O jeito mais fácil de ter sucesso investindo no mercado de ações é conhecendo pessoas certas nas empresas certas.	Informação	Elaborada pelo autor
B13	Atualmente eu me sinto mais seguro para investir no mercado de ações em comparação com o passado recente, pois acredito que as iniciativas governamentais geraram mudanças que tornaram o sistema financeiro mais seguro.	Estrutura regulatória	Elaborada pelo autor
B14	As operações realizadas na bolsa de valores ocorrem de forma transparente e íntegra.	Estrutura regulatória	Lintari (2011)
B15	O investimento no mercado de ações oferece rentabilidade superior ao de renda fixa.	Investimento em renda variável	Lintari (2011)
B16	O risco maior de investir no mercado de ações é compensado por expectativas de retorno superior.	Investimento em renda variável	Elaborada pelo autor
B17	A legislação brasileira inibe a prática de fraudes e contribui para o bom funcionamento do mercado de ações.	Estrutura regulatória	Elaborada pelo autor
B18	Os preços das ações na bolsa refletem o valor justo das empresas.	Informação	Elaborada pelo autor
B19	Eu acredito que o mercado de ações subirá no próximo ano, oferecendo oportunidades de ganhos.	Investimento em renda variável	<i>One Year Confidence Index</i>
B20	Eu acredito que o mercado de ações se recupera após um dia de queda acentuada.	Investimento em renda variável	<i>Boy on Dips Confidence Index</i>
B21	Eu acredito que o mercado de ações não entrará em crise nos próximos seis meses.	Investimento em renda variável	<i>Crash Confidence Index</i>
B22	Eu confio em informações financeiras que tenham sido auditadas.	Informação	Elaborada pelo autor
B23	Empresas de auditoria têm o compromisso prioritário com a fidelidade e transparência das informações, independentemente da pressão exercida por parte das empresas que pagam por seus serviços.	Estrutura regulatória	Elaborada pelo autor
B24	Eu considero que o Banco Central, a Comissão de Valores Mobiliários e a Bolsa de Valores tem cumprido de forma eficiente o controle das operações realizadas no mercado de ações.	Estrutura regulatória	Elaborada pelo autor

Fonte: Elaborada pelo autor

No caso desta pesquisa, as dimensões de confiança são medidas por meio da escala Likert. Collis e Hussey (2005) explicam que a escala criada por Renis Likert, em 1932, está fundamentada em um conjunto de afirmações analisadas pelos entrevistados sobre as quais estes exprimem seu posicionamento em uma escala de cinco pontos: concordo totalmente, concordo, neutro, discordo e discordo totalmente.

A coleta de dados foi realizada de duas formas diferentes. Primeiramente, os questionários foram impressos e distribuídos a alunos e bolsistas dos cursos de graduação da Faculdade Novos Horizontes. Em outra etapa, os questionários foram desenvolvidos em formulários do *Google Drive* e enviados por *e-mail* e *facebook*, podendo assim, serem disseminados a outras pessoas.

#### **4.4 Técnica de análise de dados**

Os dados coletados por meio dos questionários foram tabulados e submetidos a análises estatísticas uni e multivariadas por meio do *software* estatístico *Statistical Package for the Social Science* (SPSS versão 22).

A análise univariada visa permitir a apuração de quantidades de respondentes por sexo, faixa etária, níveis de escolaridade entre outros fatores que caracterizam a amostra de pesquisa. Já a análise bivariada dos dados tem como objetivo realizar a correlação entre duas variáveis como, por exemplo, o nível de escolaridade e a confiança no mercado de ações. Os índices foram representados em escalas de 1 a 5, em que 1 indica menor confiança e 5 indica maior confiança.

Inicialmente foram realizados testes para identificar a distribuição da amostra (o SPSS utiliza os testes de *Shapiro-Wilk* e *Kolmogorov-Smirnov* para este fim), sendo possível identificar uma distribuição não normal. Após esta identificação foram realizadas análises descritivas dos dados com o objetivo de se entender melhor a amostra obtida.

Após descrição das perspectivas metodológicas, passemos à próxima seção, na qual serão apresentadas a análise e os resultados obtidos.

## 5 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

O objetivo deste capítulo é apresentar e analisar os resultados obtidos por meio da pesquisa com base nos procedimentos citados na metodologia, buscando atender aos objetivos propostos e ao problema de pesquisa.

Inicialmente será realizada a caracterização da amostra segundo os critérios sociodemográficos e decisões de investimento. Posteriormente, a amostra será analisada segundo as dimensões de confiança contidas no questionário, sendo elas: informação, *awareness*, agentes intermediários, estrutura regulatória e investimentos em renda variável.

### 5.1 Caracterização da Amostra

Com o objetivo de caracterizar a amostra, foram coletados dados relacionados ao gênero, a faixa etária, ao grau de escolaridade e informações se os indivíduos já investiram no mercado de ações e, caso não tenham investido, se pretendem investir.

Na amostra obtida pôde-se perceber um equilíbrio entre os gêneros dos respondentes (ver TAB. 2), com um pequeno percentual maior para as mulheres. Dos 189 questionários recebidos, 97 foram respondidos por mulheres, o que representou 51,3% do total da amostra.

Tabela 2 - Sujeitos segundo o gênero

<b>Gênero</b>	<b>Quantidade</b>	<b>Percentual</b>
Masculino	92	48,7
Feminino	97	51,3
<b>Total</b>	<b>189</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Dados da pesquisa

Quando tratamos da faixa etária dos indivíduos percebemos que a maior parte está concentrada abaixo dos 35 anos (TAB. 3), com as faixas etárias “até 25 anos” e “entre 25 e 35 anos”, representando um total de 58,2% do total da amostra, sendo 32,8% na faixa “entre 25 e 35 anos”.

Tabela 3 - Distribuição dos sujeitos por faixa etária

<b>Faixa Etária</b>	<b>Quantidade</b>	<b>Percentual</b>
Até 25 anos	48	25,4
Entre 25 e 35 anos	62	32,8
Entre 35 e 45 anos	35	18,5
Entre 45 e 60 anos	29	15,3
Acima de 60 anos	15	7,9
<b>Total</b>	<b>189</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Dados da pesquisa

A TAB. 4 mostra a escolaridade dos respondentes. De acordo com os dados, a maior parte dos entrevistados possui ensino superior incompleto, representando 39,2%. 0,5% possuem ensino fundamental completo, assim como 0,5% possuem ensino médio incompleto. 5,8% possuem ensino médio completo. 20,6% possuem ensino superior completo e 33,3% possuem pós-graduação, demonstrando que, pelo menos, 50% da amostra possui ensino superior completo.

Tabela 4 - Escolaridade dos respondentes

<b>Escolaridade</b>	<b>Quantidade</b>	<b>Percentual</b>
Ensino Fundamental Completo	1	0,5
Ensino Médio Incompleto	1	0,5
Ensino Médio Completo	11	5,8
Ensino Superior Incompleto	74	39,2
Ensino Superior Completo	39	20,6
Pós-graduação	63	33,3
<b>Total</b>	<b>189</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Dados da pesquisa

Pode-se perceber que a grande maioria dos entrevistados, ou seja, 81,5%, nunca investiram no mercado de ações (ver TAB. 5).

Tabela 5 - Respondentes que já investiram no mercado de ações

<b>Já investiu em ações?</b>	<b>Quantidade</b>	<b>Percentual</b>
Não	154	81,5
Sim	35	18,5
<b>Total</b>	<b>189</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Dados da pesquisa

Dentre os indivíduos que nunca investiram no mercado de ações (TAB. 6) percebe-se que a maior parte, 53,2%, prefere não investir, enquanto 46,8% dos entrevistados pretende investir no mercado de ações nos próximos dois anos.

Tabela 6 – Possibilidade de investir no mercado de ações nos próximos dois anos

<b>Pretende investir no mercado de ações nos próximos dois anos?</b>	<b>Quantidade</b>	<b>Percentual</b>
Não	82	53,2
Sim	72	46,8
<b>Total</b>	<b>154</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Dados da pesquisa

Uma vez conhecidas as características gerais da amostra serão analisados a seguir, aqueles indivíduos que já investiram no mercado de ações e aqueles que não investiram.

### 5.1.1 Investidores

Nesta fase, os questionários respondidos foram analisados de forma a identificar, dentro dos critérios demográficos, aqueles que já investiram ou não no mercado de ações.

Primeiramente, a amostra foi analisada conforme o gênero e demonstrou que, dentre aqueles que já investiram no mercado de ações, 77% são do gênero masculino e apenas 23% são do gênero feminino. Consequentemente, 58% daqueles que não investiram no mercado de ações são do gênero feminino (TAB. 7).

Tabela 7 - Respondentes que já investiram no mercado de ações, por gênero

<b>Já investiu em ações?</b>	<b>Gênero</b>		<b>Total</b>
	<b>Masculino</b>	<b>Feminino</b>	
Não	65	89	<b>154</b>
Sim	27	8	<b>35</b>
<b>TOTAL</b>	<b>92</b>	<b>97</b>	<b>189</b>

Fonte: Dados da pesquisa

Posteriormente, a amostra foi analisada de acordo com a faixa etária dos respondentes. Segundo a análise, 51% da população que já investiu no mercado de



ações possuem entre 25 e 45 anos (ver TAB. 8), sendo que 31% deste total estão na faixa etária entre 25 e 35 anos. Percebe-se também que 64% dos que nunca investiram no mercado de ações estão abaixo dos 35 anos, sendo que 31% destes possuem idade de até 25 anos.

Tabela 8 - Respondentes que já investiram no mercado de ações, por faixa etária

Já investiu em ações?	Faixa Etária					Total
	Até 25 anos	Entre 25 e 35 anos	Entre 35 e 45 anos	Entre 45 e 60 anos	Acima de 60 anos	
Não	48	51	28	20	7	154
Sim	0	11	7	9	8	35
<b>TOTAL</b>	<b>48</b>	<b>62</b>	<b>35</b>	<b>29</b>	<b>15</b>	<b>189</b>

Fonte: Dados da pesquisa

Por último, a amostra foi trabalhada com o objetivo de se analisar por grau de escolaridade os indivíduos que já investiram no mercado de ações. Neste cenário, foi possível perceber que 66% dos indivíduos que já investiram no mercado de ações possuíam pós-graduação e 47 % daqueles que ainda não investiram possuíam ensino superior incompleto (ver TAB. 9).

Tabela 9 - Respondentes que já investiram no mercado de ações, por grau de escolaridade

Já investiu em ações?	Grau de escolaridade						Total
	Ensino Fundamental Completo	Ensino Médio Incompleto	Ensino Médio Completo	Ensino Superior Incompleto	Ensino Superior Completo	Pós-graduação	
Não	1	1	11	72	29	40	154
Sim	0	0	0	2	10	23	35
<b>TOTAL</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>11</b>	<b>74</b>	<b>39</b>	<b>63</b>	<b>189</b>

Fonte: Dados da pesquisa

### 5.1.2 Investidores potenciais

Em seguida, procedemos a uma análise específica com os indivíduos que nunca investiram no mercado de ações, novamente trabalhando a amostra segundo os dados demográficos.

Inicialmente a amostra foi trabalhada segundo o gênero dos respondentes (TAB. 10), onde foi possível perceber que 67% dos que não pretendem investir no mercado de ações nos próximos dois anos são do gênero feminino e 53% dos que têm a intenção de investir nos próximos dois anos estão representados pelo gênero masculino.

Tabela 10 - Respondentes que nunca investiram, mas pretendem investir no mercado de ações nos próximos dois anos, por gênero

Pretende investir no mercado de ações nos próximos dois anos?	Gênero		Total
	Masculino	Feminino	
Não	27	55	82
Sim	38	34	72
<b>TOTAL</b>	<b>65</b>	<b>89</b>	<b>154</b>

Fonte: Dados da pesquisa

Quando a amostra é analisada conforme a faixa etária dos respondentes (ver TAB. 11) é possível notar que 38% dos indivíduos que pretendem investir no mercado de ações nos próximos dois anos possuem idade entre 25 e 35 anos e 30% dos que não pretendem investir possuem menos de 25 anos.

Tabela 11 - Respondentes que nunca investiram, mas pretendem investir no mercado de ações nos próximos dois anos, por faixa etária

Pretende investir no mercado de ações nos próximos dois anos?	Faixa Etária					Total
	Até 25 anos	Entre 25 e 35 anos	Entre 35 e 45 anos	Entre 45 e 60 anos	Acima de 60 anos	
Não	25	24	17	10	6	82
Sim	23	27	11	10	1	72
<b>TOTAL</b>	<b>48</b>	<b>51</b>	<b>28</b>	<b>20</b>	<b>7</b>	<b>154</b>

Fonte: Dados da pesquisa

Posteriormente, a amostra foi analisada segundo o grau de escolaridade dos respondentes. Com base nesta variável (TAB. 12) foi possível perceber que 47% dos indivíduos que pretendem investir no mercado de ações nos próximos dois anos

possui ensino superior incompleto, assim como 46% dos que não pretendem investir, também possuem ensino superior incompleto.

Tabela 12 - Respondentes que nunca investiram, mas pretendem investir no mercado de ações nos próximos dois anos, por grau de escolaridade

Pretende investir?	Grau de escolaridade						Total
	Ensino Fundamenta I Completo	Ensino Médio Incompleto	Ensino Médio Completo	Ensino Superior Incompleto	Ensino Superior Completo	Pós-graduação	
Não	1	0	6	38	14	23	<b>82</b>
Sim	0	1	5	34	15	17	<b>72</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>11</b>	<b>72</b>	<b>29</b>	<b>40</b>	<b>154</b>

Fonte: Dados da pesquisa

Uma vez exibidas as características da amostra coletada, serão apresentados a seguir os resultados das variáveis analisadas com buscando responder aos objetivos da pesquisa.

## 5.2 Informação

Num primeiro momento, a amostra foi analisada buscando identificar o meio de informação dos indivíduos (TAB. 13). Assim, foi possível perceber que 25% dos respondentes acompanham os jornais como meio de se informar em relação ao mercado financeiro, 23% utilizam a televisão e 22% utilizam sites especializados. Ressalte-se que nesta questão, o indivíduo poderia fazer uso de respostas múltiplas, ou seja, o respondente pode utilizar-se de mais de um meio para manter informado sobre o mercado financeiro.

Quando analisada segundo a frequência com a qual os indivíduos se informam sobre o mercado financeiro (TAB. 14), foi possível perceber que mais da metade dos indivíduos (50,79%) busca estar informado apenas sobre os eventos mais importantes, sendo 56% destes representado por indivíduos do gênero feminino (TAB. 15). Aqueles que acompanham com frequência as notícias relacionadas ao mercado financeiro representam 25,4% da amostra, e, deste percentual, a grande maioria (71%) está representada pelo gênero masculino.

Tabela 13 – Meios utilizados para se informar sobre o mercado financeiro

<b>Como você se informa?</b>	<b>Quantidade</b>	<b>Percentual</b>
Não me informo	43	14%
Sites especializados	67	22%
Fóruns de Finanças	15	5%
TV	70	23%
Jornais	75	25%
Revistas especializadas	10	3%
Analistas profissionais	15	5%
Outros	6	2%
<b>Total</b>	<b>301</b>	<b>100%</b>

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 14 – Frequência com a qual os respondentes se informam sobre o mercado financeiro

<b>Com que frequência você se informa sobre o mercado financeiro?</b>	<b>Quantidade</b>	<b>Percentual</b>
Não me informo	45	23,81
Procuo estar informado apenas dos eventos mais relevantes	96	50,79
Acompanho frequentemente o que está acontecendo no mercado financeiro	48	25,40
<b>Total</b>	<b>189</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Dados da pesquisa

A seguir serão analisadas as questões relacionadas à dimensão informação, verificando os índices de confiança individualmente (ver TAB. 16) e segundo cada um dos critérios sociodemográficos. Primeiramente, foi possível perceber um índice de confiança dentro da média, variando entre 2,65 e 3,27.

Tabela 15 - Frequência com a qual os respondentes se informam sobre o mercado financeiro, por gênero

<b>Com que frequência você se informa sobre o mercado financeiro?</b>	<b>Gênero</b>		<b>Total</b>
	<b>Masculino</b>	<b>Feminino</b>	
Não me informo	16	29	<b>45</b>
Procuo estar informado apenas dos eventos mais relevantes	42	54	<b>96</b>
Acompanho frequentemente o que está acontecendo no mercado financeiro	34	14	<b>48</b>
<b>Total</b>	<b>92</b>	<b>97</b>	<b>189</b>

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 16 – Questões relacionadas à dimensão informação

Informação	Média	Desvio padrão	IC 95%	
			Mínimo	Máximo
É possível obter informações relevantes sobre as empresas listadas na bolsa de valores antes das mesmas se tornarem públicas.	2,97	0,96	2,83	3,11
Os demonstrativos econômico-financeiros e sociais das empresas refletem a situação real das mesmas.	3,25	0,98	3,11	3,39
O jeito mais fácil de ter sucesso investindo no mercado de ações é conhecendo pessoas certas nas empresas certas.	2,84	1,10	2,68	2,99
Os preços das ações na bolsa refletem o valor justo das empresas.	2,65	0,86	2,52	2,77
Eu confio em informações financeiras que tenham sido auditadas.	3,27	0,80	3,15	3,39

Fonte: Dados da pesquisa

Nota: O índice de confiança varia de 1 a 5, sendo que quanto menor a média encontrada menor é a confiança.

Em seguida, os índices de confiança nas informações foram avaliados segundo a faixa etária dos respondentes (TAB. 17). Assumindo o índice de significância de, no máximo 10% de aceitação para “p-valor”, foi possível assumir um maior índice de confiança para indivíduos entre 35 e 45 anos “Os demonstrativos econômico-financeiros e sociais das empresas refletem a situação real das mesmas”. É possível perceber também que quanto maior a idade menor é a confiança na informação (GRAF. 1).

Tabela 17 - Questões relacionadas à dimensão informação, por faixa etária (continua)

Informação	Faixa etária (em anos)	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
É possível obter informações relevantes sobre as empresas listadas na bolsa de valores antes das mesmas se tornarem públicas.	Até 25	48	3,00	2,72	3,28	88%
	Entre 25 e 35	62	2,92	2,67	3,16	
	Entre 35 e 45	35	3,09	2,74	3,43	
	Entre 45 e 60	29	2,97	2,62	3,31	
	Acima de 60	15	2,80	2,28	3,32	
	Total	189	2,97	2,83	3,11	

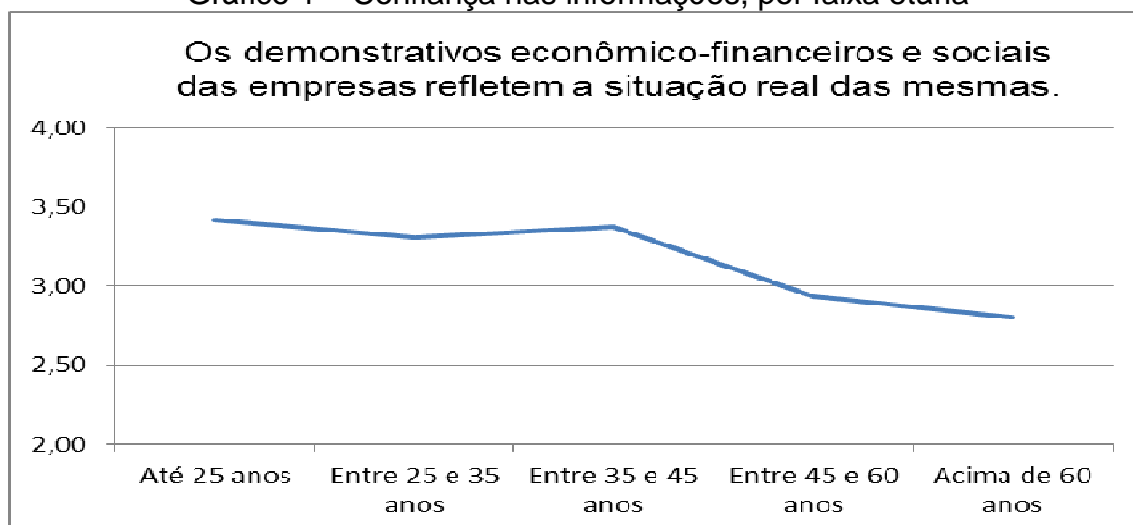
Tabela 17 - Questões relacionadas à dimensão informação, por faixa etária (conclusão)

Informação	Faixa etária (em anos)	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
Os demonstrativos econômico-financeiros e sociais das empresas refletem a situação real das mesmas.	Até 25	48	3,42	3,15	3,68	8%
	Entre 25 e 35	62	3,31	3,05	3,56	
	Entre 35 e 45	35	3,37	3,05	3,70	
	Entre 45 e 60	29	2,93	2,58	3,28	
	Acima de 60	15	2,80	2,20	3,40	
	Total	189	3,25	3,11	3,39	
O jeito mais fácil de ter sucesso investindo no mercado de ações é conhecendo pessoas certas nas empresas certas.	Até 25	48	2,50	2,21	2,79	12%
	Entre 25 e 35	62	2,90	2,61	3,19	
	Entre 35 e 45	35	3,11	2,73	3,50	
	Entre 45 e 60	29	2,93	2,50	3,36	
	Acima de 60	15	2,80	2,28	3,32	
	Total	189	2,84	2,68	2,99	
Os preços das ações na bolsa refletem o valor justo das empresas.	Até 25	48	2,83	2,58	3,09	37%
	Entre 25 e 35	62	2,55	2,33	2,77	
	Entre 35 e 45	35	2,66	2,36	2,96	
	Entre 45 e 60	29	2,48	2,15	2,81	
	Acima de 60	15	2,73	2,34	3,12	
	Total	189	2,65	2,52	2,77	
Eu confio em informações financeiras que tenham sido auditadas.	Até 25	48	3,23	3,01	3,45	61%
	Entre 25 e 35	62	3,18	2,97	3,39	
	Entre 35 e 45	35	3,43	3,15	3,71	
	Entre 45 e 60	29	3,28	2,99	3,56	
	Acima de 60	15	3,40	2,85	3,95	
	Total	189	3,27	3,15	3,39	

Fonte: Dados da pesquisa

A TAB. 18 relaciona a dimensão de confiança das informações com o grau de escolaridade dos indivíduos. É importante destacar que foram retirados da análise os respondentes que possuem ensino fundamental completo (1) e ensino médio incompleto (1) por representarem valores considerados insignificantes para a análise. Sendo assim, foi possível, com base no “p-valor”, assumir os índices de confiança para a terceira e quarta questões representadas na referida tabela.

Gráfico 1 – Confiança nas informações, por faixa etária



Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 18 - Questões relacionadas à dimensão informação, por grau de escolaridade

Informação	Grau de escolaridade (por nível de ensino)	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
É possível obter informações relevantes sobre as empresas listadas na bolsa de valores antes das mesmas se tornarem públicas.	Médio Completo	11	3,27	2,67	3,88	46%
	Superior Incompleto	74	2,86	2,63	3,10	
	Superior Completo	39	2,95	2,65	3,25	
	Pós-graduação	63	3,06	2,82	3,30	
	Total	187	2,97	2,83	3,11	
Os demonstrativos econômico-financeiros e sociais das empresas refletem a situação real das mesmas.	Médio Completo	11	3,82	3,16	4,48	21%
	Superior Incompleto	74	3,16	2,93	3,40	
	Superior Completo	39	3,31	3,00	3,62	
	Pós-graduação	63	3,21	2,97	3,44	
	Total	187	3,25	3,10	3,39	
O jeito mais fácil de ter sucesso investindo no mercado de ações é conhecendo pessoas certas nas empresas certas.	Médio Completo	11	2,00	1,58	2,42	4%
	Superior Incompleto	74	2,78	2,53	3,04	
	Superior Completo	39	3,03	2,64	3,41	
	Pós-graduação	63	2,95	2,69	3,22	
	Total	187	2,84	2,69	3,00	
Os preços das ações na bolsa refletem o valor justo das empresas.	Médio Completo	11	3,09	2,33	3,85	1%
	Superior Incompleto	74	2,62	2,44	2,80	
	Superior Completo	39	2,90	2,59	3,20	
	Pós-graduação	63	2,40	2,21	2,58	
	Total	187	2,63	2,51	2,75	
Eu confio em informações financeiras que tenham sido auditadas.	Médio Completo	11	3,55	2,85	4,24	32%
	Superior Incompleto	74	3,15	2,96	3,34	
	Superior Completo	39	3,36	3,09	3,63	
	Pós-graduação	63	3,30	3,12	3,49	
	Total	187	3,27	3,15	3,38	

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 19 - Questões relacionadas à dimensão informação, por gênero

Informação	Gênero	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
É possível obter informações relevantes sobre as empresas listadas na bolsa de valores antes das mesmas se tornarem públicas.	Masculino	92	2,87	2,66	3,08	17%
	Feminino	97	3,06	2,88	3,24	
	Total	189	2,97	2,83	3,11	
Os demonstrativos econômico-financeiros e sociais das empresas refletem a situação real das mesmas.	Masculino	92	3,03	2,83	3,23	0%
	Feminino	97	3,45	3,26	3,65	
	Total	189	3,25	3,11	3,39	
O jeito mais fácil de ter sucesso investindo no mercado de ações é conhecendo pessoas certas nas empresas certas.	Masculino	92	2,99	2,76	3,22	6%
	Feminino	97	2,69	2,48	2,91	
	Total	189	2,84	2,68	2,99	
Os preços das ações na bolsa refletem o valor justo das empresas.	Masculino	92	2,48	2,30	2,65	1%
	Feminino	97	2,80	2,63	2,98	
	Total	189	2,65	2,52	2,77	
Eu confio em informações financeiras que tenham sido auditadas.	Masculino	92	3,27	3,11	3,44	97%
	Feminino	97	3,27	3,10	3,43	
	Total	189	3,27	3,15	3,39	

Fonte: Dados da pesquisa

Com base nos dados da TAB. 19 é possível perceber maior tendência de confiança nas informações para os indivíduos do gênero feminino.

### 5.3 Awareness

Após a análise da dimensão informação foram analisados os dados relacionados à dimensão *awareness*, que refere-se ao grau de conhecimento do mercado de ações pelos indivíduos. Primeiramente, as questões relacionadas a esta dimensão são analisadas sem qualquer distinção sociodemográfica, sendo possível perceber que os entrevistados possuem confiança em conhecer os instrumentos financeiros básicos do mercado de capitais, conforme apresentado na TAB. 20.

Tabela 20 - Questões relacionadas à dimensão *awareness*

(continua)

Awareness	Média	Desvio padrão	IC 95%	
			Mínimo	Máximo
Eu compreendo como as operações ocorrem no mercado de ações.	2,89	0,99	2,75	3,04
Eu conheço os instrumentos financeiros básicos disponíveis no mercado de capitais, como, por exemplo, ações e fundos de investimento, e etc.	3,25	1,06	3,10	3,40



Tabela 20 - Questões relacionadas à dimensão *awareness*

(conclusão)

<i>Awareness</i>	Média	Desvio padrão	IC 95%	
			Mínimo	Máximo
Eu conheço quais são as condições necessárias para que uma empresa possua ações listadas na bolsa de valores.	3,04	1,12	2,88	3,20
Os investidores não têm medo de investir no mercado de ações.	2,7	1,05	2,55	2,85

Fonte: Dados da pesquisa

Após a análise generalizada dos dados, os mesmos foram segregados em função da faixa etária dos respondentes (ver TAB. 21), sendo possível perceber que, diferentemente na confiança nas informações, os indivíduos mais novos se mostraram menos confiantes (GRAF. 2).

Tabela 21 - Questões relacionadas à dimensão *awareness*, por faixa etária

<i>Awareness</i>	Faixa etária (em anos)	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
Eu compreendo como as operações ocorrem no mercado de ações.	Até 25	48	2,73	2,45	3,01	37%
	Entre 25 e 35	62	3,10	2,84	3,35	
	Entre 35 e 45	35	2,80	2,43	3,17	
	Entre 45 e 60	29	2,86	2,51	3,21	
	Acima de 60	15	2,87	2,36	3,37	
	Total	189	2,89	2,75	3,04	
Eu conheço os instrumentos financeiros básicos disponíveis no mercado de capitais, como, por exemplo, ações e fundos de investimento, e etc.	Até 25	48	3,08	2,75	3,42	64%
	Entre 25 e 35	62	3,39	3,11	3,66	
	Entre 35 e 45	35	3,17	2,82	3,52	
	Entre 45 e 60	29	3,31	2,97	3,65	
	Acima de 60	15	3,27	2,73	3,80	
	Total	189	3,25	3,10	3,40	
Eu conheço quais são as condições necessárias para que uma empresa possua ações listadas na bolsa de valores.	Até 25	48	2,65	2,31	2,98	3%
	Entre 25 e 35	62	3,34	3,08	3,60	
	Entre 35 e 45	35	2,97	2,52	3,42	
	Entre 45 e 60	29	3,17	2,82	3,53	
	Acima de 60	15	2,93	2,40	3,47	
	Total	189	3,04	2,88	3,20	
Os investidores não têm medo de investir no mercado de ações.	Até 25	48	2,56	2,23	2,89	47%
	Entre 25 e 35	62	2,66	2,39	2,93	
	Entre 35 e 45	35	2,66	2,32	2,99	
	Entre 45 e 60	29	2,97	2,58	3,35	
	Acima de 60	15	2,93	2,44	3,42	
	Total	189	2,70	2,55	2,85	

Fonte: Dados da pesquisa

A análise do GRAF. 2 demonstra a variação da confiança dos investidores potenciais no conhecimento, sendo possível perceber uma espécie de “onda” no índice de confiança, que começa menor, aumenta, torna a reduzir e segue esse ciclo até os indivíduos acima de 60 anos.

Gráfico 2 – Confiança no conhecimento, por faixa etária



Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 22 - Questões relacionadas à dimensão *awareness*, por grau de escolaridade

Awareness	Grau de escolaridade (por nível de ensino)	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
Eu compreendo como as operações ocorrem no mercado de ações.	Médio Completo	11	3,18	2,52	3,84	22%
	Superior Incompleto	74	2,73	2,51	2,95	
	Superior Completo	39	3,08	2,79	3,36	
	Pós-graduação	63	2,94	2,67	3,21	
	Total	187	2,90	2,76	3,04	
Eu conheço os instrumentos financeiros básicos disponíveis no mercado de capitais, como, por exemplo, ações e fundos de investimento, e etc.	Médio Completo	11	3,36	2,61	4,12	23%
	Superior Incompleto	74	3,07	2,82	3,32	
	Superior Completo	39	3,46	3,17	3,75	
	Pós-graduação	63	3,33	3,06	3,61	
	Total	187	3,26	3,10	3,41	
Eu conheço quais são as condições necessárias para que uma empresa possua ações listadas na bolsa de valores.	Médio Completo	11	3,18	2,52	3,84	15%
	Superior Incompleto	74	2,81	2,54	3,08	
	Superior Completo	39	3,26	2,91	3,60	
	Pós-graduação	63	3,16	2,88	3,44	
	Total	187	3,04	2,88	3,21	
Os investidores não têm medo de investir no mercado de ações.	Médio Completo	11	3,27	2,67	3,88	18%
	Superior Incompleto	74	2,57	2,32	2,82	
	Superior Completo	39	2,64	2,31	2,97	
	Pós-graduação	63	2,76	2,51	3,01	
	Total	187	2,69	2,54	2,84	

Fonte: Dados da pesquisa

Não foi possível estabelecer uma relação confiável de significância quando os dados foram analisados em função da escolaridade dos respondentes, porque nenhuma das questões abordadas atingiu um “p-valor” de, no mínimo, 10% (TAB. 22).

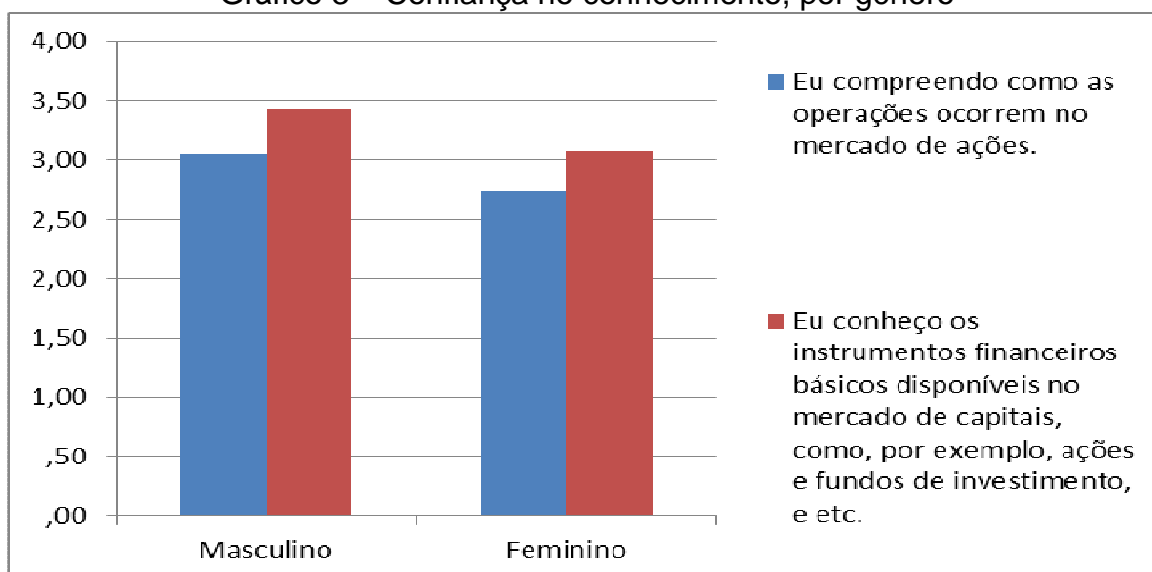
Na sequência, os dados relacionados à confiança no conhecimento foram analisados em função do gênero dos respondentes (TAB. 23), sendo possível perceber um maior índice de confiança por parte do gênero masculino (GRAF. 3).

Tabela 23 - Questões relacionadas à dimensão *awareness*, por gênero

Awareness	Gênero	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
Eu compreendo como as operações ocorrem no mercado de ações.	Masculino	92	3,05	2,83	3,27	3%
	Feminino	97	2,74	2,56	2,92	
	Total	189	2,89	2,75	3,04	
Eu conheço os instrumentos financeiros básicos disponíveis no mercado de capitais, como, por exemplo, ações e fundos de investimento, e etc.	Masculino	92	3,43	3,22	3,65	2%
	Feminino	97	3,07	2,86	3,28	
	Total	189	3,25	3,10	3,40	
Eu conheço quais são as condições necessárias para que uma empresa possua ações listadas na bolsa de valores.	Masculino	92	3,13	2,90	3,36	27%
	Feminino	97	2,95	2,72	3,18	
	Total	189	3,04	2,88	3,20	
Os investidores não têm medo de investir no mercado de ações.	Masculino	92	2,60	2,39	2,81	18%
	Feminino	97	2,80	2,59	3,02	
	Total	189	2,70	2,55	2,85	

Fonte: Dados da pesquisa

Gráfico 3 – Confiança no conhecimento, por gênero



Fonte: Dados da pesquisa

## 5.4 Agentes Intermediários

Posteriormente a análise foi realizada em relação à dimensão *awareness*, os dados também foram analisados com o intuito de se conhecer a confiança dos investidores nos agentes intermediários. Novamente, a amostra foi analisada sem distinções sociodemográficas por faixa etária, grau de escolaridade e gênero. Num primeiro momento foi possível perceber um comportamento considerado de neutro para baixa confiança (TAB. 24), representado por uma média geral de 2,94.

Tabela 24 - Questões relacionadas à dimensão agentes intermediários

Agentes intermediários	Média	Desvio padrão	IC 95%	
			Mínimo	Máximo
Eu confio nas sugestões e conselhos de analistas profissionais.	3,37	0,81	3,25	3,49
As corretoras de valores podem incentivar negócios com ações “ruins” para ganhar taxas de corretagem, e, eventualmente, repassar as próprias perdas para terceiros.	2,58	0,93	2,44	2,71
Eu ficaria extremamente surpreso ao verificar que determinada ação sugerida por analistas da corretora que intermedia minhas operações apresentou retorno negativo.	2,87	1,03	2,72	3,02

Fonte: Dados da pesquisa

Não foi possível estabelecer um índice de significância satisfatório para a amostra quando esta foi analisada em função da faixa etária dos respondentes (TAB. 25), sendo que a questão de p-valor mais próximo dos 10% foi “Eu confio nas sugestões e conselhos de analistas profissionais” com um índice de 25%.

Tabela 25 - Questões relacionadas à dimensão agentes intermediários, por faixa etária

Agentes intermediários	Faixa etária (em anos)	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
Eu confio nas sugestões e conselhos de analistas profissionais.	Até 25	48	3,27	3,03	3,51	25%
	Entre 25 e 35	62	3,44	3,21	3,66	
	Entre 35 e 45	35	3,20	2,95	3,45	
	Entre 45 e 60	29	3,62	3,34	3,90	
	Acima de 60	15	3,33	2,88	3,79	
	Total	189	3,37	3,25	3,49	

(continua)

Tabela 25 - Questões relacionadas à dimensão agentes intermediários, por faixa etária

Agentes intermediários	Faixa etária (em anos)	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
				(conclusão)		
As corretoras de valores podem incentivar negócios com ações “ruins” para ganhar taxas de corretagem, e, eventualmente, repassar as próprias perdas para terceiros.	Até 25	48	2,50	2,25	2,75	91%
	Entre 25 e 35	62	2,66	2,40	2,92	
	Entre 35 e 45	35	2,60	2,25	2,95	
	Entre 45 e 60	29	2,52	2,24	2,80	
	Acima de 60	15	2,53	1,98	3,08	
	Total	189	2,58	2,44	2,71	
Eu ficaria extremamente surpreso ao verificar que determinada ação sugerida por analistas da corretora que intermedia minhas operações apresentou retorno negativo.	Até 25	48	2,96	2,65	3,26	77%
	Entre 25 e 35	62	2,76	2,49	3,03	
	Entre 35 e 45	35	2,89	2,55	3,22	
	Entre 45 e 60	29	3,00	2,63	3,37	
	Acima de 60	15	2,73	2,09	3,38	
	Total	189	2,87	2,72	3,02	

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 26 - Questões relacionadas à dimensão agentes intermediários, por grau de escolaridade

Agentes intermediários	Grau de escolaridade (por nível de ensino)	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
				(conclusão)		
Eu confio nas sugestões e conselhos de analistas profissionais.	Médio Completo	11	3,64	3,09	4,18	59%
	Superior Incompleto	74	3,32	3,13	3,52	
	Superior Completo	39	3,44	3,16	3,71	
	Pós-graduação	63	3,32	3,13	3,50	
	Total	187	3,36	3,25	3,48	
As corretoras de valores podem incentivar negócios com ações “ruins” para ganhar taxas de corretagem, e, eventualmente, repassar as próprias perdas para terceiros.	Ensino Médio Completo	11	2,73	1,93	3,53	77%
	Superior Incompleto	74	2,55	2,35	2,76	
	Superior Completo	39	2,69	2,36	3,03	
	Pós-graduação	63	2,52	2,30	2,74	
	Total	187	2,58	2,45	2,72	
Eu ficaria extremamente surpreso ao verificar que determinada ação sugerida por analistas da corretora que intermedia minhas operações apresentou retorno negativo.	Médio Completo	11	3,36	2,55	4,17	18%
	Superior Incompleto	74	2,85	2,62	3,08	
	Superior Completo	39	3,00	2,64	3,36	
	Pós-graduação	63	2,70	2,45	2,94	
	Total	187	2,86	2,71	3,01	

Fonte: Dados da pesquisa

Quando analisadas em função dos critérios sociodemográficos de grau de escolaridade (TAB. 26) e gênero (TAB. 27), a amostra também não atingiu o intervalo de confiança mínimo de 10%, não sendo possível assumir como verdadeira nenhuma das hipóteses analisadas individualmente.

Tabela 27 - Questões relacionadas à dimensão agentes intermediários, por gênero

Agentes intermediários	Gênero	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
Eu confio nas sugestões e conselhos de analistas profissionais.	Masculino	92	3,34	3,17	3,50	58%
	Feminino	97	3,40	3,23	3,57	
	Total	189	3,37	3,25	3,49	
As corretoras de valores podem incentivar negócios com ações “ruins” para ganhar taxas de corretagem, e, eventualmente, repassar as próprias perdas para terceiros.	Masculino	92	2,59	2,41	2,76	88%
	Feminino	97	2,57	2,36	2,77	
	Total	189	2,58	2,44	2,71	
Eu ficaria extremamente surpreso ao verificar que determinada ação sugerida por analistas da corretora que intermedia minhas operações apresentou retorno negativo.	Masculino	92	2,78	2,58	2,99	27%
	Feminino	97	2,95	2,73	3,16	
	Total	189	2,87	2,72	3,02	

Fonte: Dados da pesquisa

## 5.5 Estrutura regulatória

Com o objetivo de se entender um pouco mais a relação de confiança do investidor potencial na estrutura regulatória, a amostra foi tratada nas sete questões relativas a esta dimensão, demonstrando primeiramente, antes dos tratamentos sociodemográficos, um baixo índice de confiança na estrutura regulatória (ver TAB. 28).

Tabela 28 - Questões relacionadas à dimensão estrutura regulatória (continua)

Estrutura regulatória	Média	Desvio padrão	IC 95%	
			Mínimo	Máximo
A existência de uma comissão de pequenos investidores pessoa física com o poder de participar da regulamentação do sistema financeiro me tornaria mais confiante em investir no mercado de ações.	2,47	0,96	2,33	2,61
As fraudes financeiras ocorridas no mercado de ações (por exemplo, utilização de informação privilegiada, omissão de fatos relevantes das empresas, entre outras) são investigadas, julgadas e punidas da forma devida no Brasil.	1,98	0,98	1,84	2,13

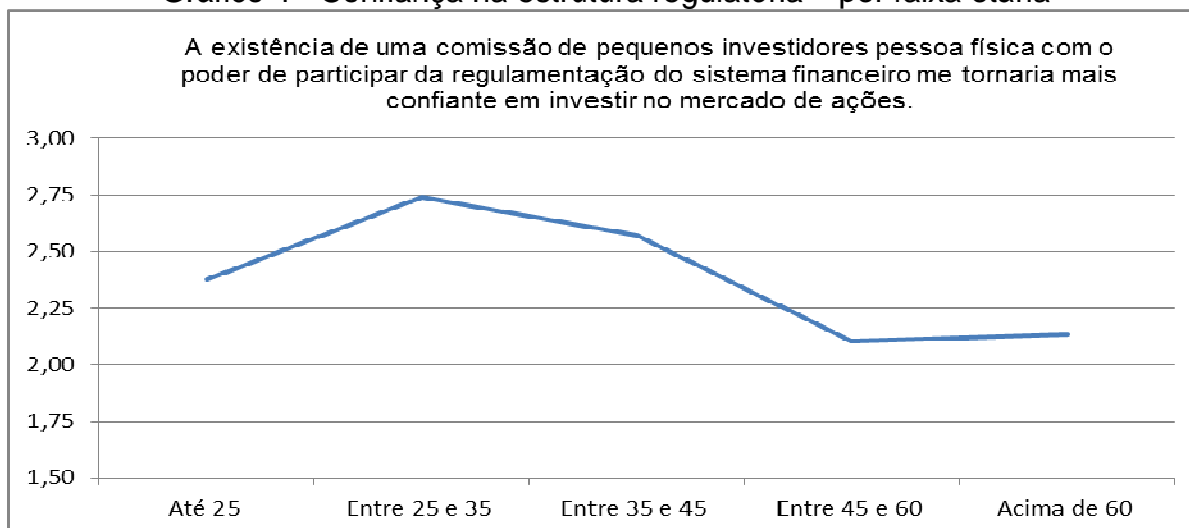
Tabela 28 - Questões relacionadas à dimensão estrutura regulatória  
(conclusão)

Estrutura regulatória	Média	Desvio padrão	IC 95%	
			Mínimo	Máximo
Atualmente eu me sinto mais seguro para investir no mercado de ações em comparação com o passado recente, pois acredito que as iniciativas governamentais geraram mudanças que tornaram o sistema financeiro mais seguro.	2,55	1,04	2,40	2,70
As operações realizadas na bolsa de valores ocorrem de forma transparente e íntegra.	2,78	0,97	2,64	2,92
A legislação brasileira inibe a prática de fraudes e contribui para o bom funcionamento do mercado de ações.	2,65	1,06	2,49	2,80
Empresas de auditoria tem o compromisso prioritário com a fidelidade e transparência das informações, independentemente da pressão exercida por parte das empresas que pagam por seus serviços.	3,40	0,97	3,26	3,54
Eu considero que o banco central, a comissão de valores mobiliários e a bolsa de valores tem cumprido de forma eficiente o controle das operações realizadas no mercado de ações.	3,16	0,90	3,03	3,29

Fonte: Dados da pesquisa

Já na análise por faixa etária da confiança dos investidores potenciais na estrutura regulatória (TAB. 29), foi possível notar que quanto maior a idade, menor é a confiança (GRAF. 4).

Gráfico 4 - Confiança na estrutura regulatória – por faixa etária



Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 29 - Questões relacionadas à estrutura regulatória, por faixa etária

Estrutura regulatória	Faixa etária (em anos)	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
A existência de uma comissão de pequenos investidores pessoa física com o poder de participar da regulamentação do sistema financeiro me tornaria mais confiante em investir no mercado de ações.	Até 25	48	2,38	2,15	2,60	2%
	Entre 25 e 35	62	2,74	2,48	3,01	
	Entre 35 e 45	35	2,57	2,21	2,94	
	Entre 45 e 60	29	2,10	1,76	2,45	
	Acima de 60	15	2,13	1,72	2,54	
	Total	189	2,47	2,33	2,61	
As fraudes financeiras ocorridas no mercado de ações (por exemplo, utilização de informação privilegiada, omissão de fatos relevantes das empresas, entre outras) são investigadas, julgadas e punidas da forma devida no Brasil.	Até 25	48	1,98	1,68	2,28	80%
	Entre 25 e 35	62	2,03	1,75	2,32	
	Entre 35 e 45	35	1,80	1,50	2,10	
	Entre 45 e 60	29	2,07	1,72	2,42	
	Acima de 60	15	2,07	1,68	2,46	
	Total	189	1,98	1,84	2,13	
Atualmente eu me sinto mais seguro para investir no mercado de ações em comparação com o passado recente, pois acredito que as iniciativas governamentais geraram mudanças que tornaram o sistema financeiro mais seguro.	Até 25	48	2,50	2,22	2,78	63%
	Entre 25 e 35	62	2,61	2,36	2,87	
	Entre 35 e 45	35	2,37	1,95	2,80	
	Entre 45 e 60	29	2,76	2,36	3,16	
	Acima de 60	15	2,47	1,92	3,02	
	Total	189	2,55	2,40	2,70	
As operações realizadas na bolsa de valores ocorrem de forma transparente e íntegra.	Até 25	48	2,50	2,25	2,75	22%
	Entre 25 e 35	62	2,85	2,60	3,11	
	Entre 35 e 45	35	2,80	2,42	3,18	
	Entre 45 e 60	29	2,97	2,62	3,31	
	Acima de 60	15	2,93	2,40	3,47	
	Total	189	2,78	2,64	2,92	
A legislação brasileira inibe a prática de fraudes e contribui para o bom funcionamento do mercado de ações.	Até 25	48	2,65	2,33	2,97	97%
	Entre 25 e 35	62	2,68	2,39	2,97	
	Entre 35 e 45	35	2,54	2,14	2,95	
	Entre 45 e 60	29	2,72	2,40	3,04	
	Acima de 60	15	2,60	2,14	3,06	
	Total	189	2,65	2,49	2,80	
Empresas de auditoria tem o compromisso prioritário com a fidelidade e transparência das informações, independentemente da pressão exercida por parte das empresas que pagam por seus serviços.	Até 25	48	3,31	3,05	3,57	90%
	Entre 25 e 35	62	3,47	3,20	3,73	
	Entre 35 e 45	35	3,34	2,95	3,73	
	Entre 45 e 60	29	3,48	3,17	3,80	
	Acima de 60	15	3,33	2,88	3,79	
	Total	189	3,40	3,26	3,54	
Eu considero que o banco central, a comissão de valores mobiliários e a bolsa de valores tem cumprido de forma eficiente o controle das operações realizadas no mercado de ações.	Até 25	48	3,23	2,98	3,48	81%
	Entre 25 e 35	62	3,06	2,83	3,30	
	Entre 35 e 45	35	3,14	2,81	3,48	
	Entre 45 e 60	29	3,21	2,90	3,52	
	Acima de 60	15	3,33	2,79	3,87	
	Total	189	3,16	3,03	3,29	

Fonte: Dados da pesquisa



A TAB. 30 demonstra a confiança na estrutura regulatória por gênero, sendo possível perceber um maior índice de confiança por pessoas do gênero masculino, mas, ainda assim, com um valor de 2,97 em uma escala de 1 a 5, onde 1 indica menor confiança e 5 indica maior confiança.

Tabela 30 - Questões relacionadas à dimensão estrutura regulatória, por gênero

Estrutura regulatória	Gênero	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
A existência de uma comissão de pequenos investidores pessoa física com o poder de participar da regulamentação do sistema financeiro me tornaria mais confiante em investir no mercado de ações.	Masculino	92	2,43	2,22	2,65	62%
	Feminino	97	2,51	2,32	2,69	
	Total	189	2,47	2,33	2,61	
As fraudes financeiras ocorridas no mercado de ações (por exemplo, utilização de informação privilegiada, omissão de fatos relevantes das empresas, entre outras) são investigadas, julgadas e punidas da forma devida no Brasil.	Masculino	92	1,99	1,79	2,19	95%
	Feminino	97	1,98	1,78	2,18	
	Total	189	1,98	1,84	2,13	
Atualmente eu me sinto mais seguro para investir no mercado de ações em comparação com o passado recente, pois acredito que as iniciativas governamentais geraram mudanças que tornaram o sistema financeiro mais seguro.	Masculino	92	2,62	2,41	2,83	38%
	Feminino	97	2,48	2,27	2,70	
	Total	189	2,55	2,40	2,70	
As operações realizadas na bolsa de valores ocorrem de forma transparente e íntegra.	Masculino	92	2,97	2,77	3,17	1%
	Feminino	97	2,60	2,40	2,79	
	Total	189	2,78	2,64	2,92	
A legislação brasileira inibe a prática de fraudes e contribui para o bom funcionamento do mercado de ações.	Masculino	92	2,75	2,55	2,95	19%
	Feminino	97	2,55	2,31	2,78	
	Total	189	2,65	2,49	2,80	
Empresas de auditoria tem o compromisso prioritário com a fidelidade e transparência das informações, independentemente da pressão exercida por parte das empresas que pagam por seus serviços.	Masculino	92	3,39	3,19	3,60	94%
	Feminino	97	3,40	3,21	3,60	
	Total	189	3,40	3,26	3,54	
Eu considero que o banco central, a comissão de valores mobiliários e a bolsa de valores tem cumprido de forma eficiente o controle das operações realizadas no mercado de ações.	Masculino	92	3,18	3,01	3,36	76%
	Feminino	97	3,14	2,95	3,34	
	Total	189	3,16	3,03	3,29	

Fonte: Dados da pesquisa

Na TAB. 31 estão relacionadas as questões relativas à confiança na estrutura regulatória analisada, segundo o grau de escolaridade. Foram retirados da análise os respondentes que possuíam ensino fundamental completo e ensino médio incompleto por representarem valores considerados insignificantes para a análise.

Assim, foi possível perceber uma leve variação nos índices de confiança, sendo que quanto maior o grau de escolaridade, menor é a confiança na estrutura regulatória.

Tabela 31 - Questões relacionadas estrutura regulatória, por grau de escolaridade

Estrutura regulatória	Grau de escolaridade (por nível de ensino)	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
A existência de uma comissão de pequenos investidores pessoa física com o poder de participar da regulamentação do sistema financeiro me tornaria mais confiante em investir no mercado de ações.	Médio Completo	11	2,00	1,48	2,52	33%
	Superior Incompleto	74	2,57	2,35	2,79	
	Superior Completo	39	2,46	2,08	2,84	
	Pós-graduação	63	2,44	2,23	2,66	
	Total	187	2,47	2,33	2,61	
As fraudes financeiras ocorridas no mercado de ações (por exemplo, utilização de informação privilegiada, omissão de fatos relevantes das empresas, entre outras) são investigadas, julgadas e punidas da forma devida no Brasil.	Médio Completo	11	2,27	1,27	3,27	56%
	Superior Incompleto	74	1,93	1,72	2,14	
	Superior Completo	39	1,87	1,58	2,16	
	Pós-graduação	63	2,06	1,80	2,32	
	Total	187	1,98	1,84	2,13	
Atualmente eu me sinto mais seguro para investir no mercado de ações em comparação com o passado recente, pois acredito que as iniciativas governamentais geraram mudanças que tornaram o sistema financeiro mais seguro.	Médio Completo	11	2,55	1,63	3,46	93%
	Superior Incompleto	74	2,53	2,30	2,75	
	Superior Completo	39	2,49	2,19	2,78	
	Pós-graduação	63	2,62	2,32	2,91	
	Total	187	2,55	2,40	2,70	
As operações realizadas na bolsa de valores ocorrem de forma transparente e íntegra.	Médio Completo	11	3,00	2,10	3,90	1%
	Superior Incompleto	74	2,50	2,30	2,70	
	Superior Completo	39	3,03	2,74	3,31	
	Pós-graduação	63	2,94	2,68	3,19	
	Total	187	2,79	2,65	2,93	
A legislação brasileira inibe a prática de fraudes e contribui para o bom funcionamento do mercado de ações.	Médio Completo	11	2,91	1,85	3,97	54%
	Superior Incompleto	74	2,55	2,31	2,80	
	Superior Completo	39	2,56	2,25	2,88	
	Pós-graduação	63	2,76	2,50	3,03	
	Total	187	2,65	2,49	2,80	
Empresas de auditoria tem o compromisso prioritário com a fidelidade e transparência das informações, independentemente da pressão exercida por parte das empresas que pagam por seus serviços.	Médio Completo	11	3,45	2,70	4,21	5%
	Superior Incompleto	74	3,23	2,99	3,47	
	Superior Completo	39	3,77	3,49	4,05	
	Pós-graduação	63	3,35	3,13	3,57	
	Total	187	3,40	3,25	3,54	
Eu considero que o banco central, a comissão de valores mobiliários e a bolsa de valores tem cumprido de forma eficiente o controle das operações realizadas no mercado de ações.	Médio Completo	11	3,45	2,59	4,32	71%
	Superior Incompleto	74	3,14	2,94	3,33	
	Superior Completo	39	3,10	2,82	3,39	
	Pós-graduação	63	3,17	2,94	3,41	
	Total	187	3,16	3,03	3,29	

Fonte: Dados da pesquisa

## 5.6 Investimentos em renda variável

Nesta subseção, os dados serão analisados em função da confiança em investimentos de renda variável, sendo possível perceber, inicialmente, um maior índice de confiança para esta dimensão (ver TAB. 32).

Tabela 32 - Questões relacionadas à dimensão investimentos em renda variável

Investimentos em renda variável	Média	Desvio padrão	IC 95%	
			Mínimo	Máximo
O investimento no mercado de ações oferece rentabilidade superior ao de renda fixa.	3,51	0,87	3,39	3,64
O risco maior de investir no mercado de ações é compensado por expectativas de retorno superior.	3,76	0,91	3,63	3,89
Eu acredito que o mercado de ações subirá no próximo ano, oferecendo oportunidades de ganhos.	2,92	0,86	2,79	3,04
Eu acredito que o mercado de ações se recupera após um dia de queda acentuada.	2,91	0,92	2,78	3,04
Eu acredito que o mercado ações não entrará em crise nos próximos seis meses.	2,56	0,86	2,44	2,68

Fonte: Dados da pesquisa

Uma vez analisados à luz da faixa etária dos entrevistados (ver TAB. 33), foi possível perceber uma maior confiança nos investimento em renda variável por pessoas com faixa etária acima dos 60 anos (GRAF. 5).

Tabela 33 - Questões relacionadas a investimentos em renda variável, por faixa etária

Investimentos em renda variável	Faixa etária (em anos)	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
O investimento no mercado de ações oferece rentabilidade superior ao de renda fixa.	Até 25	48	3,42	3,17	3,66	67%
	Entre 25 e 35	62	3,45	3,19	3,71	
	Entre 35 e 45	35	3,57	3,29	3,85	
	Entre 45 e 60	29	3,69	3,42	3,96	
	Acima de 60	15	3,60	3,19	4,01	
	Total	189	3,51	3,39	3,64	
O risco maior de investir no mercado de ações é compensado por expectativas de retorno superior.	Até 25	48	3,71	3,45	3,96	58%
	Entre 25 e 35	62	3,68	3,40	3,96	
	Entre 35 e 45	35	3,74	3,43	4,06	
	Entre 45 e 60	29	4,00	3,75	4,25	
	Acima de 60	15	3,87	3,58	4,15	
	Total	189	3,76	3,63	3,89	

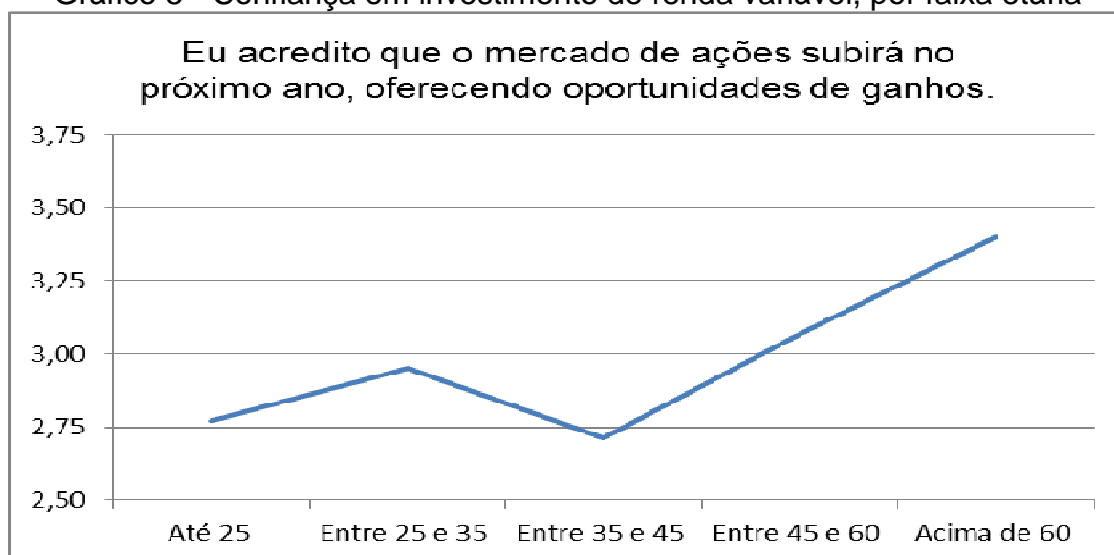
(continua)

Tabela 33 - Questões relacionadas a investimentos em renda variável, por faixa etária

Investimentos em renda variável	Faixa etária (em anos)	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
Eu acredito que o mercado de ações subirá no próximo ano, oferecendo oportunidades de ganhos.	Até 25	48	2,77	2,52	3,02	6%
	Entre 25 e 35	62	2,95	2,75	3,15	
	Entre 35 e 45	35	2,71	2,39	3,04	
	Entre 45 e 60	29	3,07	2,75	3,39	
	Acima de 60	15	3,40	2,94	3,86	
	Total	189	2,92	2,79	3,04	
Eu acredito que o mercado de ações se recupera após um dia de queda acentuada.	Até 25	48	2,75	2,52	2,98	51%
	Entre 25 e 35	62	2,89	2,66	3,11	
	Entre 35 e 45	35	2,94	2,59	3,30	
	Entre 45 e 60	29	3,07	2,69	3,45	
	Acima de 60	15	3,13	2,58	3,68	
	Total	189	2,91	2,78	3,04	
Eu acredito que o mercado ações não entrará em crise nos próximos seis meses.	Até 25	48	2,46	2,18	2,74	55%
	Entre 25 e 35	62	2,48	2,26	2,70	
	Entre 35 e 45	35	2,63	2,34	2,92	
	Entre 45 e 60	29	2,72	2,44	3,01	
	Acima de 60	15	2,73	2,34	3,12	
	Total	189	2,56	2,44	2,68	

Fonte: Dados da pesquisa

Gráfico 5 - Confiança em investimento de renda variável, por faixa etária



Fonte: Dados da pesquisa

Enquanto os índices de confiança nos investimentos de renda variável aumentam quanto maior a faixa etária, o mesmo não pode ser dito quando os dados são analisados em relação ao grau de escolaridade dos respondentes (TAB. 34). Neste

caso, quanto maior o grau de escolaridade dos entrevistados, menor o índice de confiança.

Por fim, os dados foram analisados segundo o gênero dos respondentes (TAB. 35), sendo possível perceber, novamente, que os indivíduos do gênero masculino demonstram maior índice de confiança em relação aos do gênero feminino.

Tabela 34 - Questões relacionadas à dimensão investimentos em renda variável, por grau de escolaridade

Investimentos em renda variável	Grau de escolaridade (por nível de ensino)	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
O investimento no mercado de ações oferece rentabilidade superior ao de renda fixa.	Médio Completo	11	3,64	3,09	4,18	70%
	Superior Incompleto	74	3,43	3,21	3,66	
	Superior Completo	39	3,62	3,38	3,85	
	Pós-graduação	63	3,54	3,32	3,76	
	Total	187	3,52	3,39	3,65	
O risco maior de investir no mercado de ações é compensado por expectativas de retorno superior.	Médio Completo	11	3,91	3,44	4,38	16%
	Superior Incompleto	74	3,58	3,36	3,80	
	Superior Completo	39	3,79	3,54	4,05	
	Pós-graduação	63	3,92	3,68	4,16	
	Total	187	3,76	3,63	3,89	
Eu acredito que o mercado de ações subirá no próximo ano, oferecendo oportunidades de ganhos.	Médio Completo	11	3,55	2,92	4,17	1%
	Superior Incompleto	74	2,72	2,54	2,89	
	Superior Completo	39	3,05	2,73	3,38	
	Pós-graduação	63	2,95	2,74	3,16	
	Total	187	2,91	2,79	3,04	
Eu acredito que o mercado de ações se recupera após um dia de queda acentuada.	Médio Completo	11	3,00	2,10	3,90	14%
	Superior Incompleto	74	2,74	2,55	2,94	
	Superior Completo	39	3,15	2,84	3,47	
	Pós-graduação	63	2,95	2,73	3,17	
	Total	187	2,91	2,78	3,05	
Eu acredito que o mercado ações não entrará em crise nos próximos seis meses.	Médio Completo	11	2,45	1,83	3,08	13%
	Superior Incompleto	74	2,41	2,21	2,60	
	Superior Completo	39	2,79	2,49	3,10	
	Pós-graduação	63	2,59	2,40	2,78	
	Total	187	2,55	2,43	2,67	

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 35 - Questões relacionadas à dimensão investimentos em renda variável, por gênero

Investimentos em renda variável	Gênero	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
O investimento no mercado de ações oferece rentabilidade superior ao de renda fixa.	Masculino	92	3,58	3,39	3,76	34%
	Feminino	97	3,45	3,28	3,63	
	Total	189	3,51	3,39	3,64	
O risco maior de investir no mercado de ações é compensado por expectativas de retorno superior.	Masculino	92	3,86	3,67	4,04	16%
	Feminino	97	3,67	3,48	3,86	
	Total	189	3,76	3,63	3,89	
Eu acredito que o mercado de ações subirá no próximo ano, oferecendo oportunidades de ganhos.	Masculino	92	3,00	2,82	3,18	19%
	Feminino	97	2,84	2,66	3,01	
	Total	189	2,92	2,79	3,04	
Eu acredito que o mercado de ações se recupera após um dia de queda acentuada.	Masculino	92	2,92	2,72	3,13	84%
	Feminino	97	2,90	2,72	3,07	
	Total	189	2,91	2,78	3,04	
Eu acredito que o mercado de ações não entrará em crise nos próximos seis meses.	Masculino	92	2,71	2,55	2,87	2%
	Feminino	97	2,42	2,24	2,61	
	Total	189	2,56	2,44	2,68	

Fonte: Dados da pesquisa

## 5.7 Correlação entre as dimensões de confiança

Neste tópico, é trabalhada a correlação de *Spearman* entre as dimensões de confiança, acrescidas das dimensões de atitude de risco e ilusão de controle dos indivíduos da amostra (TAB. 36).

A análise dos dados da TAB. 36 nos permite afirmar que a maior correlação existente na amostra está entre as dimensões informação e investimento em renda variável com um índice de correlação de 0,156. À exceção da atitude de risco, todas as dimensões apresentadas possuem alguma correlação significativa.

Tabela 36 - Correlação entre as dimensões de confiança

<i>Spearman</i>	Informação	Awareness	Agentes intermediários	Estrutura regulatória	Investimento em renda variável	Confiança total	Atitude de risco	Ilusão de controle
<b>Informação</b>	1	0,222**	0,327**	0,433**	0,156*	0,667**	0,052	0,12
<b>Awareness</b>	0,222**	1	0,132	0,290**	0,282**	0,591**	0,115	0,174*
<b>Agentes intermediários</b>	0,327**	0,132	1	0,169*	0,048	0,413**	0,072	0,027
<b>Estrutura regulatória</b>	0,433**	0,290**	0,169*	1	0,311**	0,775**	0,125	0,204**
<b>Investimento em renda variável</b>	0,156*	0,282**	0,048	0,311**	1	0,579**	-0,142	0,262**
<b>Confiança total</b>	0,667**	0,591**	0,413**	0,775**	0,579**	1	0,064	0,266**
<b>Atitude de risco</b>	0,052	0,115	0,072	0,125	-0,142	0,064	1	0,108
<b>Ilusão de controle</b>	0,12	0,174*	0,027	0,204**	0,262**	0,266**	0,108	1

Fonte: Dados da pesquisa

Notas: \* - Correlação significativa ao nível de 0,05

\*\* - Correlação significativa ao nível de 0,01

Após a análise da correlação de *Spearman* para as dimensões, foi utilizado o teste *Kruskal-Wallis* para analisar a correlação das dimensões de confiança com as variáveis demográficas. Neste teste, quando o nível de significância é maior do que 0,10, deve-se “rejeitar a hipótese nula” (a hipótese nula considerada é a relação entre as variáveis). Se o índice for inferior a 0,10 a hipótese nula deverá ser aceita demonstrando que existe relação entre as variáveis.

O teste de *Kruskal-Wallis* indicou a existência de relação entre a dimensão investimento em renda variável e a variável gênero (ver TAB. 37), além de apresentar um índice de significância muito próximo da aceitação (0,118) para esta variável e a dimensão *awareness*.

Tabela 37 – Teste de *Kruskal-Wallis* para determinar a existência de relação entre as dimensões de confiança e a variável faixa etária

<b>Hipótese nula</b>	<b>Sig.</b>	<b>Decisão</b>
A distribuição de Informação é a mesma entre as categorias de Faixa etária	0,3	Rejeitar a hipótese nula
A distribuição de Awareness é a mesma entre as categorias de Faixa etária	0,118	Rejeitar a hipótese nula
A distribuição de Agentes intermediários é a mesma entre as categorias de Faixa etária	0,769	Rejeitar a hipótese nula
A distribuição de Estrutura regulatória é a mesma entre as categorias de Faixa etária	0,858	Rejeitar a hipótese nula
A distribuição de Investimento em renda variável é a mesma entre as categorias de Faixa etária	0,078	<b>Aceitar a hipótese nula</b>
A distribuição de Confiança total é a mesma entre as categorias de Faixa etária	0,455	Rejeitar a hipótese nula

Fonte: Dados da pesquisa

Notas: O nível de significância é de 0,10

Tabela 38 - Teste de *Kruskal-Wallis* para determinar a existência de relação entre as dimensões de confiança e a variável grau de escolaridade

<b>Hipótese nula</b>	<b>Sig.</b>	<b>Decisão</b>
A distribuição de Informação é a mesma entre as categorias de Grau de escolaridade	0,351	Rejeitar a hipótese nula
A distribuição de Awareness é a mesma entre as categorias de Grau de escolaridade	0,099	Aceitar a hipótese nula
A distribuição de Agentes intermediários é a mesma entre as categorias de Grau de escolaridade	0,21	Rejeitar a hipótese nula
A distribuição de Estrutura regulatória é a mesma entre as categorias de Grau de escolaridade	0,608	Rejeitar a hipótese nula
A distribuição de Investimento em renda variável é a mesma entre as categorias de Grau de escolaridade	0,038	<b>Aceitar a hipótese nula</b>
A distribuição de Confiança total é a mesma entre as categorias de Grau de escolaridade	0,055	<b>Aceitar a hipótese nula</b>

Fonte: Dados da pesquisa

Notas: O nível de significância é de 0,10



A TAB. 38 indicou a existência de uma correlação ente a variável gênero e as dimensões informação e investimento em renda variável. Por fim, a TAB. 39 demonstra a correlação entre a variável grau de escolaridade e as dimensões *awareness*, investimento em renda variável e confiança total.

Tabela 39 - Teste de *Kruskal-Wallis* para determinar a existência de relação entre as dimensões de confiança e a variável gênero

<b>Hipótese nula</b>	<b>Sig.</b>	<b>Decisão</b>
A distribuição de Informação é a mesma entre as categorias de Gênero	0,084	<b>Aceitar a hipótese nula</b>
A distribuição de Awareness é a mesma entre as categorias de Gênero	0,157	Rejeitar a hipótese nula
A distribuição de Agentes intermediários é a mesma entre as categorias de Gênero	0,542	Rejeitar a hipótese nula
A distribuição de Estrutura regulatória é a mesma entre as categorias de Gênero	0,154	Rejeitar a hipótese nula
A distribuição de Investimento em renda variável é a mesma entre as categorias de Gênero	0,036	<b>Aceitar a hipótese nula</b>
A distribuição de Confiança total é a mesma entre as categorias de Gênero	0,231	Rejeitar a hipótese nula

Fonte: Dados da pesquisa

Notas: O nível de significância é de 0,10

## 5.8 Confiança total

Em seguida, foram analisadas as questões relacionadas a cada uma das dimensões de confiança com o objetivo de avaliar o que foi denominado como “confiança total” dos indivíduos da amostra. Para tanto, os índices das questões referentes a cada dimensão foi somado e normalizado para se enquadrem na escala de 1 a 5, onde 1 indica menor confiança e 5 indica maior confiança. A soma de todas as dimensões é representada como a confiança total dos investidores. Posteriormente, estes valores serão analisados de acordo com os índices obtidos para as atitudes de risco e ilusões de controle trabalhadas nas questões C e D do questionário.

A observação da TAB. 40 demonstra que esta confiança, exceto para os investimentos em renda variável, tende a estar a abaixo da linha de neutralidade sempre apontando a falta de confiança, e apontando para uma menor confiança na estrutura regulatória.

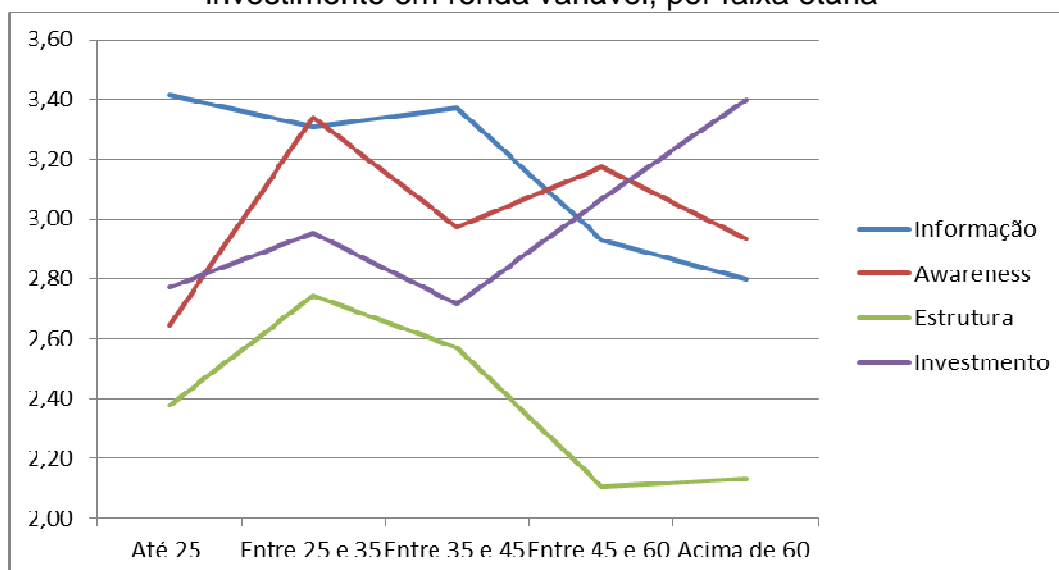
Tabela 40 – Confiança total da amostra

	Média	Desvio padrão	IC 95%	
			Mínimo	Máximo
<b>Informação</b>	2,99	0,47	2,93	3,06
<b>Awareness</b>	2,97	0,70	2,87	3,07
<b>Agentes intermediários</b>	2,94	0,60	2,85	3,02
<b>Estrutura regulatória</b>	2,71	0,56	2,63	2,79
<b>Investimento em renda variável</b>	3,13	0,56	3,05	3,21
<b>Confiança total</b>	2,93	0,37	2,88	2,98

Fonte: Dados da pesquisa

A TAB. 41 exibe os níveis de confiança total por faixa etária e, considerando um p-valor de 7% para dimensão *awareness*, é possível perceber que os mais confiantes estão entre 25 e 35 anos com um índice de 3,12, ou seja, pouco acima da neutralidade tendendo a confiança. A análise do GRAF. 6 nos permite perceber um comportamento não uniforme dos respondentes, porém, em três dos quatro casos, quanto maior a faixa etária, menor é a confiança do investidor potencial.

Gráfico 6 - Confiança em informação, *awareness*, estrutura regulatória e investimento em renda variável, por faixa etária



Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 41 – Confiança total, por faixa etária

	Faixa etária (em anos)	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
Informação	Até 25	48	3,00	2,88	3,11	35%
	Entre 25 e 35	62	2,97	2,85	3,09	
	Entre 35 e 45	35	3,13	2,96	3,30	
	Entre 45 e 60	29	2,92	2,73	3,10	
	Acima de 60	15	2,91	2,61	3,20	
	Total	189	2,99	2,93	3,06	
Awareness	Até 25	48	2,76	2,56	2,95	7%
	Entre 25 e 35	62	3,12	2,93	3,31	
	Entre 35 e 45	35	2,90	2,65	3,15	
	Entre 45 e 60	29	3,08	2,87	3,29	
	Acima de 60	15	3,00	2,60	3,40	
	Total	189	2,97	2,87	3,07	
Agentes intermediários	Até 25	48	2,91	2,77	3,05	83%
	Entre 25 e 35	62	2,95	2,79	3,12	
	Entre 35 e 45	35	2,90	2,68	3,11	
	Entre 45 e 60	29	3,05	2,82	3,27	
	Acima de 60	15	2,87	2,52	3,21	
	Total	189	2,94	2,85	3,02	
Estrutura regulatória	Até 25	48	2,65	2,50	2,80	73%
	Entre 25 e 35	62	2,78	2,63	2,92	
	Entre 35 e 45	35	2,65	2,44	2,86	
	Entre 45 e 60	29	2,76	2,54	2,98	
	Acima de 60	15	2,70	2,40	2,99	
	Total	189	2,71	2,63	2,79	
Investimento em renda variável	Até 25	48	3,02	2,87	3,18	11%
	Entre 25 e 35	62	3,09	2,94	3,24	
	Entre 35 e 45	35	3,12	2,93	3,31	
	Entre 45 e 60	29	3,31	3,14	3,48	
	Acima de 60	15	3,35	3,04	3,65	
	Total	189	3,13	3,05	3,21	
Confiança total	Até 25	48	2,85	2,75	2,95	44%
	Entre 25 e 35	62	2,96	2,86	3,06	
	Entre 35 e 45	35	2,92	2,80	3,05	
	Entre 45 e 60	29	3,00	2,87	3,12	
	Acima de 60	15	2,95	2,71	3,18	
	Total	189	2,93	2,88	2,98	

Fonte: Dados da pesquisa

A TAB. 42 exibe os dados de confiança total segregados pelo nível de escolaridade dos indivíduos, sendo que foram retirados da análise os respondentes que possuem ensino fundamental completo e ensino médio incompleto por representarem valores considerados insignificantes para a análise. Neste caso, foram considerados de acordo com o p-valor as dimensões *awareness*, investimento em renda variável e

confiança total. Em todos os três casos os indivíduos com ensino médio completo apresentaram maiores índices de confiança, seguidos por aqueles que possuíam ensino superior completo e pós-graduação; já os que possuíam ensino superior incompleto demonstraram os menores índices.

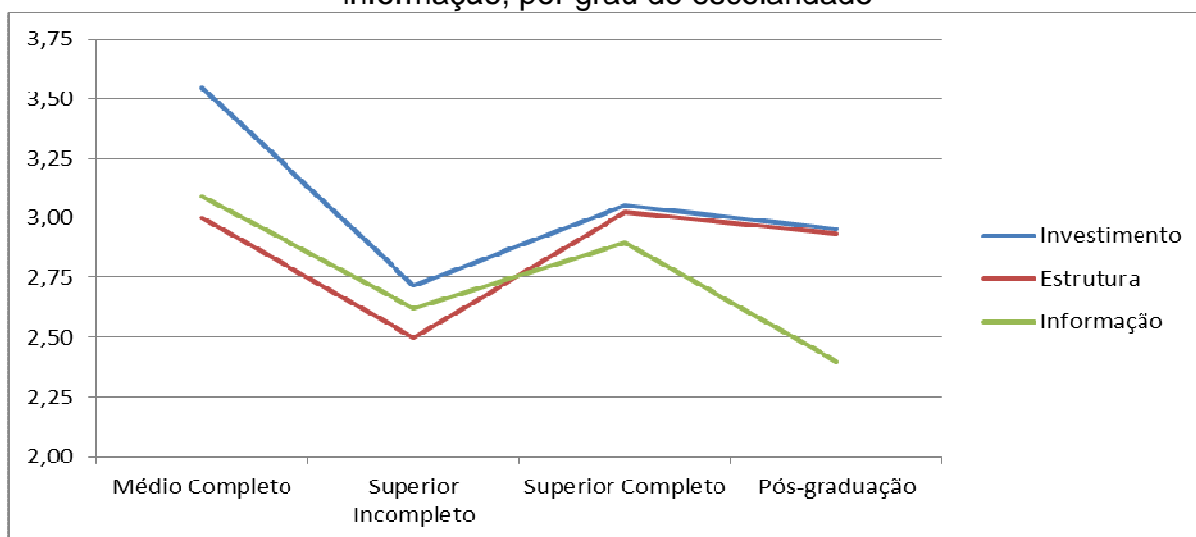
Tabela 42 - Confiança total, por grau de escolaridade

	Grau de escolaridade (por nível de ensino)	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
Informação	Médio Completo	11	3,15	2,78	3,51	14%
	Superior Incompleto	74	2,92	2,82	3,01	
	Superior Completo	39	3,11	2,94	3,28	
	Pós-graduação	63	2,98	2,86	3,11	
	Total	187	2,99	2,92	3,06	
<i>Awareness</i>	Médio Completo	11	3,25	2,77	3,73	3%
	Superior Incompleto	74	2,79	2,63	2,96	
	Superior Completo	39	3,11	2,91	3,31	
	Pós-graduação	63	3,05	2,87	3,23	
	Total	187	2,97	2,87	3,07	
Agentes intermediários	Médio Completo	11	3,24	2,77	3,71	13%
	Superior Incompleto	74	2,91	2,79	3,03	
	Superior Completo	39	3,04	2,82	3,27	
	Pós-graduação	63	2,85	2,70	2,99	
	Total	187	2,94	2,85	3,02	
Estrutura regulatória	Médio Completo	11	2,81	2,19	3,42	49%
	Superior Incompleto	74	2,64	2,52	2,75	
	Superior Completo	39	2,75	2,62	2,89	
	Pós-graduação	63	2,76	2,61	2,92	
	Total	187	2,71	2,63	2,79	
Investimento em renda variável	Médio Completo	11	3,31	2,91	3,71	1%
	Superior Incompleto	74	2,98	2,86	3,09	
	Superior Completo	39	3,28	3,09	3,47	
	Pós-graduação	63	3,19	3,05	3,33	
	Total	187	3,13	3,05	3,21	
Confiança total	Médio Completo	11	3,11	2,76	3,46	1%
	Superior Incompleto	74	2,83	2,75	2,90	
	Superior Completo	39	3,03	2,93	3,14	
	Pós-graduação	63	2,96	2,86	3,05	
	Total	187	2,93	2,88	2,98	

Fonte: Dados da pesquisa

A análise do GRAF. 7 nos permite perceber um comportamento muito próximo para as dimensões de investimento em renda variável, estrutura regulatória e informação quando estas são analisadas pelo grau de escolaridade<sup>3</sup> dos respondentes.

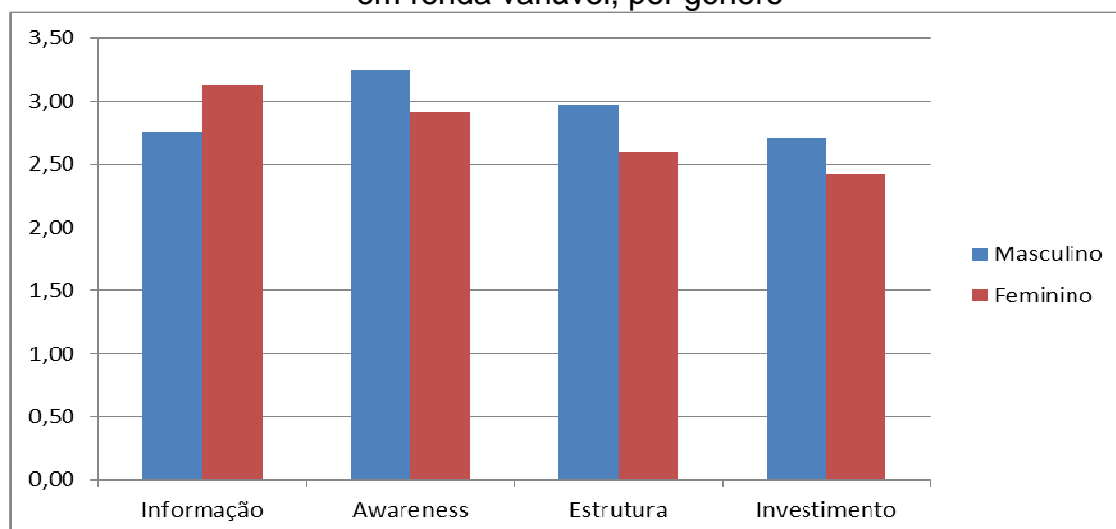
Gráfico 7 – Confiança em investimento em renda variável, estrutura regulatória e informação, por grau de escolaridade



Fonte: Dados da pesquisa

Posteriormente, os dados de confiança total foram analisados segundo o gênero dos respondentes (TAB. 43), onde foi possível perceber que as mulheres demonstraram maior confiança na informação e os homens confiaram mais nos investimentos de renda variável.

Gráfico 8 – Confiança informações, *awareness*, estrutura regulatória e investimentos em renda variável, por gênero



Fonte: Dados da pesquisa

A análise dos dados apresentados no GRAF. 8, permite observar que os indivíduos do gênero masculino possuem maiores índices de confiança em praticamente todas as dimensões, exceto nas informações.

Tabela 43 - Confiança total, por gênero

	Gênero	Freq.	Média	IC 95%		p-valor
				Mínimo	Máximo	
Informação	Masculino	92	2,93	2,83	3,03	6,25%
	Feminino	97	3,06	2,96	3,15	
	Total	189	2,99	2,93	3,06	
<i>Awareness</i>	Masculino	92	3,05	2,91	3,20	11,11%
	Feminino	97	2,89	2,76	3,03	
	Total	189	2,97	2,87	3,07	
Agentes intermediários	Masculino	92	2,90	2,79	3,02	42,02%
	Feminino	97	2,97	2,84	3,10	
	Total	189	2,94	2,85	3,02	
Estrutura regulatória	Masculino	92	2,76	2,65	2,87	23,87%
	Feminino	97	2,67	2,54	2,79	
	Total	189	2,71	2,63	2,79	
Investimento em renda variável	Masculino	92	3,21	3,10	3,32	5,12%
	Feminino	97	3,06	2,94	3,17	
	Total	189	3,13	3,05	3,21	
Confiança total	Masculino	92	2,96	2,88	3,03	32,82%
	Feminino	97	2,90	2,83	2,98	
	Total	189	2,93	2,88	2,98	

Fonte: Dados da pesquisa

Após a apresentação dos resultados obtidos na pesquisa procedermos com as considerações finais deste trabalho, apresentadas na próxima seção.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral do presente trabalho buscou analisar e descrever a confiança de investidores potenciais em relação a investimentos no mercado de ações de ações brasileiro tendo em vista, as instituições, a regulamentação e as informações pertinentes a este ambiente. Para tanto, foi utilizada uma *survey*, buscando a obtenção de dados ou informações sobre as características ou as opiniões de determinado grupo de pessoas, representantes da população-alvo da pesquisa.

A obtenção dos dados foi realizada por meio de questionário composto por questões fechadas de múltipla escolha dispostas na escala *Likert* de cinco pontos (onde 01 indica menor confiança e 05 indica maior confiança) com o objetivo de levantar, além de dados demográficos, a relação destes com as dimensões de confiança em decisões de investimento. A coleta de dados foi realizada por meio de questionários impressos e distribuídos a alunos e bolsistas dos cursos de graduação da Faculdade Novos Horizontes e em formulários do *Google Drive* enviados para pessoas próximas por e-mail e *Facebook*.

Ao todo, foram coletados 189 questionários, sendo 115 por meio eletrônico e 75 impressos. Nenhum questionário precisou ser eliminado por problemas no preenchimento como, por exemplo, dados ausentes ou dupla resposta a uma mesma pergunta. Os dados foram tabulados e submetidos às análises estatísticas por meio do *software* estatístico *Statistical Package for the Social Science* (SPSS versão 22).

Ressalta-se a similaridade da distribuição de gênero da amostra com a distribuição de homens e mulheres na população brasileira segundo dados do IBGE (2014) que demonstram que aproximadamente 49% da população são do gênero masculino e os outros 51% do gênero feminino.

Outro fator interessante está no momento em que analisamos os respondentes que já investiram no mercado de ações segundo o gênero, nesta visão é possível perceber que dos 35 que já investiram apenas oito são do gênero feminino. Da

mesma forma dos 82 respondentes que não pretendem investir no mercado de ações nos próximos dois anos 55 são do gênero feminino e apenas 27 do gênero masculino.

É importante ressaltar, também, que os resultados encontrados corroboram com a pesquisa de Pevzner, Xie e Xin (2013) que alegam quanto menor o nível de educação formal maiores são os índices de confiança da população.

Com base no objetivo geral foram traçados três objetivos específicos para realização da pesquisa: investigar a confiança do investidor potencial na estrutura regulatória do mercado de ações brasileiro; analisar a confiança do investidor potencial em decisões de investimento no mercado de ações brasileiro; correlacionar as variáveis demográficas com as dimensões de confiança em decisões de investimento no mercado de ações.

A análise dos dados, buscando atender ao primeiro objetivo específico, demonstrou uma baixa confiança dos investidores potenciais na estrutura regulatória do mercado brasileiro. Destaca-se a maior confiança dos entrevistados que possuem faixa etária entre 25 e 35 anos, sendo que esta se reduz com aumento da faixa etária, ou seja, quanto maior a idade, menor é o índice de confiança. Foi possível perceber também uma menor confiança para os indivíduos que possuem ensino superior incompleto e que as pessoas do gênero masculino demonstram maiores índices de confiança na estrutura regulatória do que as gênero feminino.

Como resposta ao segundo objetivo específico foi possível observar índices de confiança próximo à neutralidade, mas tendendo à confiança (3,13) para as decisões de investimento. Ao contrário da confiança na estrutura regulatória, o aumento da faixa etária representou também um aumento da confiança nesta dimensão (GRAF. 5), sendo que a faixa etária entre 35 e 45 anos apresentou a menor confiança com uma média de 2,71. Novamente, os indivíduos com ensino superior incompleto apresentaram o menor índice de confiança, assim como os respondentes do gênero feminino. A dimensão de investimento em renda variável apresentou também uma



forte correlação com a dimensão de informação, mostrando que a confiança dos investidores potenciais caminham juntas nestas duas dimensões.

O terceiro e último objetivo específico buscou uma correlação entre as variáveis demográficas (faixa etária, gênero e grau de escolaridade) com as dimensões de confiança em decisões de investimento no mercado de ações. Dentre os resultados obtidos e apresentados na seção anterior se destaca o comportamento da confiança quando esta é analisada de acordo com o grau de escolaridade dos respondentes, sendo possível perceber um comportamento muito próximo para as dimensões de investimento em renda variável, estrutura regulatória e informação. Destaca-se, também, que os indivíduos do gênero masculino possuem maiores índices de confiança em praticamente todas as dimensões, exceto nas informações.

É possível perceber que a confiança em informações, *awareness*, estrutura regulatória e investimentos em renda variável de acordo com a faixa etária não apresentaram um comportamento uniforme, porém, em três dos quatro casos, quanto maior a faixa etária, menor é a confiança do investidor potencial.

Nesta pesquisa foi possível observar que o índice de confiança estabelecido como forma de análise apresentou médias sempre abaixo de 3,5 e, na maior parte dos resultados, abaixo do considerado neutro, sendo que o menor índice foi apresentado para a dimensão de estrutura regulatória, o que pode ser reflexo do atual momento vivido no estado e no mercado brasileiro.

É importante ressaltar também que apesar de baixos índices, a confiança nos investimentos de renda variável apresentou o maior índice da pesquisa (3,13), demonstrando assim, a confiança dos entrevistados neste tipo de investimento, mesmo com a recente crise do mercado de capitais mundial e a atual baixa de um dos principais ativos da carteira do índice IBOVESPA, a Petrobrás.

Outro fator importante a ser ressaltado foi o baixo índice apresentado pela dimensão de *awareness*, que corrobora com os dados obtidos junto ao IndEF, indicando um baixo índice de educação financeira dos brasileiros, além do pouco interesse em se

informar sobre o mercado de ações. A pesquisa mostrou que 50,79 % dos entrevistados procuram se informar apenas dos fatos mais importantes relacionados ao mercado de ações e 23,81% não se informaram de forma nenhuma.

## REFERÊNCIAS

- AVOLIO, Luiz Francisco Torquato. A Criminalização do *Insider Trading* no Brasil e seu Contributo para o Direito Penal Econômico. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 95, n. 850, p. 443, ago. 2006.
- BAFIN - Federal Financial Supervisory Authority. Disponível em: <[http://www.bafin.de/EN/Homepage/homepage\\_node.html](http://www.bafin.de/EN/Homepage/homepage_node.html)>. Acesso em: 10 nov. 2014.
- BASTOS, Lucia Elena Arantes Ferreira. Eficácia dos mecanismos de repressão ao insider trading. **Revista de Direito da ADVOCEF**, Brasília, n. 17, p.136-152, nov. 2013. Disponível em: <[http://www.advocef.org.br/\\_arquivos/42\\_1840\\_rd17.pdf](http://www.advocef.org.br/_arquivos/42_1840_rd17.pdf)>. Acesso em: 24 ago. 2014.
- BM&FBOVESPA. **Bolsa de Valores de São Paulo**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 02 dez. 2014.
- BORGES, Luiz Ferreira Xavier; SERRÃO, Carlos Fernando de Barros. Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 111 – 148, Dez 2005. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2405.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2405.pdf)>. Acesso em: 04 set.2014.
- BORINI, Felipe M.; GRISI, Fernando C. Estratégia e corrupção. In: **XXXI ENANPAD**, 2007, Rio de Janeiro. Anais do XXXI ENANPAD. Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.
- BOTTAZZI, Laura; RIN, Marco Da; HELLMANN, Thomas F. **The importance of trust for investment: Evidence from venture capital**. National Bureau of Economic Research, 2011. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w16923.pdf>>. Acesso em: 06 dez. 2014.
- BRANT, Danielle. Brasil empata com Chile e perde para Colômbia em pessoas físicas na Bolsa. **iG Economia**. São Paulo, 03 dez. 2012. Disponível em: <<http://economia.ig.com.br/mercados/2012-12-03/brasil-empata-com-chile-e-perde-para-colombia-em-pessoas-fisicas-na-bolsa.html>>. Acesso em: 03 set. 2014.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Crise e recuperação da confiança. **Revista de Economia Política**, vol. 29, nº 1 (113), p. 133-149, jan./mar, 2009.
- BRONZATTI, Aline; DECLOEDT, Cynthia; TRAVAGLINI, Fernando. Mantega anuncia programa de estímulo ao mercado de capitais. **O Estadão**. São Paulo, 16 jun. 2014. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/mercados/mantega-anuncia-programa-de-estimulo-ao-mercado-de-capitais,1512886>>. Acesso em: 03 set. 2014.
- BRONZATTO, Thiago. O mundo vendeu, e esses investidores compraram durante a crise. **Exame.com**. São Paulo, 20 abr. 2011. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/revista-exame/edicoes/990/noticias/o-mundo-vendeu-e-esses-investidores-compraram-durante-a-crise>>. Acesso em: 08 set. 2014.

CAMARGOS, Marco Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal; ROMERO, Julio Alfredo Recchumi. Análise Empírica da Prática de *Insider Trading* em Processos de Fusões e Aquisições Recentes na Economia Brasileira. REGE. **Revista de Gestão USP**, v. 15, p. 55-70, 2008.

CARVALHO, Antonio Gledson de. Governança Corporativa no Brasil e perspectiva. **Revista de Administração**. São Paulo. V. 37, n. 3, p. 19-32, julho/setembro 2002. Disponível em: <[http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num\\_artigo=1063](http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num_artigo=1063)>. Acesso em: 01 set. 2014.

CHIAVENATO, Idalberto. **Administração nos novos tempos**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005. 349 p.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Regulação do Mercado de Valores Mobiliários: Fundamentos e Princípios**. Brasília, 1978. 26 p. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/galerias/arquivos-historias-interativas/RegulacaoDoMercadoDeValoresMobiliarios.pdf>> Acesso em: 20 ago. 2014.

DAILAMI, Mansoor; MASSON, Paul. Measures of investor and consumer confidence and policy actions in the current crisis. **Policy Research Working Paper 5007**, The World Bank, 2009. Disponível em: <<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/4198/WPS5007.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 15 nov. 2014.

DETZER, Daniel; DODIG, Nina; EVANS, Trevor; HEIN, Eckhard; HERR, Hansjörg. The German Financial System, FESSUD Studies in Financial Systems No. 3. **Fessud.eu**. Alemanha, 05 mai, 2013. Disponível em: <<http://www.fessud.eu/wp-content/uploads/PDF/German%20Financial%20System%20-%20Final%2015.05.2013.pdf>>. Acesso em: 07 dez. 2014.

DILLON, S. M. Descriptive decision making: comparing theory with practice. In: **Annual Operational Research Society of New Zealand Conference**. 33rd, 1998, Auckland, Aug/1998. Disponível em: <<http://orsnz.org.nz/conf33/papers/p61.pdf>>. Acesso em: 20 dez. 2014.

DUBEUX, Rodrigo Ramalho. **O novo mercado da Bovespa e a governança corporativa**. 2001. 116f. Dissertação (Mestrado) - Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2001.

DUBEUX, Julio Ramalho. **A Comissão de Valores Mobiliários e os principais instrumentos regulatórios do mercado de capitais brasileiro**. 2005. 96f. Dissertação (Mestrado Direito) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2005.

EARLE, Timothy C.. Trust, Confidence, and the 2008 Global Financial Crisis. **Risk Analysis**. v. 29, n. 6, p. 785-792, 2009.

EIZIRIK, Nelson; B. GAAL, Ariadna; PARENTE, Flavia; DE FREITAS FENRIQUES, Marcus. **Mercado de capitais**: regime jurídico. 2. ed. revisada e atualizada. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

EMIRBAYER, Mustafa; GOODWIN, Jeff. Network analysis, culture and the problem of agency. **American Journal of Sociology**, v. 99, n. 6, p. 1411-1454, mai., 1994.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002,

GIRÃO, Luiz Felipe de Araújo Pontes. **Assimetria Informacional, Insider Trading e Avaliação de Empresas**: Evidências no mercado de capitais brasileiro. 2012. 153 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Mestrado em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília – Unb, João Pessoa, 2012.

GONZALEZ, Rodrigo Barbone. **Uma avaliação do capital regulatório no sistema bancário**. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-11062012-192009/en.php>>. Acesso em: 06 dez. 2014.

GONZALEZ, Raphaela Mattos; BASTOS, Suzana Quinet de Andrade; PEROBELLI, Fernanda Finotti. Comportamento dos investidores na crise: uma análise para o brasil no período de 2005 a 2009. In: **IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira (AKB)**, Rio de Janeiro, ago. 2011. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/encontros/2011/49.pdf>>. Acesso em: 16 nov. 2014.

GRÜN, Roberto. A sociologia das finanças e a nova geografia do poder no Brasil. **Tempo Social**, Nov 2004, vol.16, n.º.2, p.151-176. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/ts/v16n2/v16n2a07>>. Acesso em: 29 ago. 2014.

HAIR JR, Joseph F.; ANDERSON, Rolph E; TATHAM, Ronald L. **Análise multivariada de dados**. 5.ed. Porto Alegre: Bookman, 2005. 593 p.

HALL, Peter A.; TAYLOR, Rosemary C. R. As três versões do neo-institucionalismo. **Lua Nova**, São Paulo, n. 58, 2003.

HARRINGTON, Brooke. The Sociology of Financial Fraud. In: PREDA, Alex; CETINA, Karin Knorr. **The Oxford Handbook of the Sociology of Finance**. Oxford: Oxford University Press, 2012. p. 393-410.

IBGE - INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRFIA E ESTATÍSTICA. Projeção da população do Brasil e das Unidades da Federação. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/apps/populacao/projecao/>>. Acesso em: 02 dez. 2014.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. **Econometrica**, Chicago, v. 47, n. 2, p. 313-327, 1979. Disponível em:

<<http://people.hss.caltech.edu/~camerer/Ec101/ProspectTheory.pdf>>. Acesso em: 20 dez. 2014.

KIRSCHNER, Ana Maria. A sociologia brasileira e a empresa: breves comentários. **In: Empresas e grupos empresariais: atores em transformação**. IV Workshop Empresas, empresários e sociedade. (Org. Denise Gros, Ignácio Delgado, Paolla Capellin, Otávio Dulci). Juiz de Fora: Editora UFJF, 2005.

LAGE, Telder Andrade. **O Insider Trading: O alcance da proibição do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais e a responsabilidade do insider**. 2011. 117 f. Dissertação (Mestrado) - Mestrado em Direito, Faculdade de Direito Milton Campos, Nova Lima, 2011. Disponível em: <<http://www.mcampos.br/posgraduacao/mestrado/dissertacoes/2011/telderandrada/geinsidertradingoalcancedaproibicaodouso.pdf>>. Acesso em: 19 ago. 2014.

LAKATOS, Eva M.; MARCONI, Marina de A. **Técnica de pesquisa, amostragem e técnica de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Mercado de Capitais e Insider Trading**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1982. p. 162-172.

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. **Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras**. 2007. 118 f. Tese (Doutorado) - Doutorado em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-26112007-165145/publico/Gerlando.pdf>>. Acesso em: 25 ago. 2014.

LIMA, Luciana Dias; MACHADO, Cristiani Vieira; GERASSI, Camila Duarte. O neo-institucionalismo e a análise de políticas de saúde: contribuições para uma reflexão crítica. In MATTOS, R. A.; BAPTISTA, T. W. F. **Caminhos para análise das políticas de saúde**, 2011. p.111-137 . Disponível em: <[www.ims.uerj.br/ccaps](http://www.ims.uerj.br/ccaps)>. Acesso em: 08 dez. 2014.

LINTARI, John Murungi. **Awareness, trust and stock market efficiency: the case of uganda securities market**. 2011. 53 f. Dissertação (Mestrado) - Science In Accounting And Finance, Makerere University, Kampala, 2011. Disponível em: <[http://www.mubs.ac.ug/docs/masters/acc\\_fin/Awareness,trustandstockmarketefficiency.pdf](http://www.mubs.ac.ug/docs/masters/acc_fin/Awareness,trustandstockmarketefficiency.pdf)>. Acesso em: 06 dez. 2014.

LUCCHESI, Guilherme Brenner. O Objeto de Tutela Penal no Delito de Insider Trading. Uma análise crítica a partir da dogmática penal contemporânea. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, v. 19, n. 90, p. 137-164, maio/jun. 2011.

LUIZ, Ivone Gonçalves; SANTANA, Luciene; RICARDINO FILHO, Alvaro Augusto. Um estudo do disclosure do passivo à luz dos padrões internacionais de contabilidade. **Brazilian Business Review**, v. 1, n. 2, p. 91-105, 2004. Disponível

em: <<http://www.redalyc.org/pdf/1230/123017745002.pdf>>. Acesso em: 20 ago. 2014.

MALHOTRA, Naresh K. **Pesquisa de marketing: Uma orientação aplicada**. Porto Alegre: Bookman, 2006.

MAGLIANO FILHO, Raymundo. **A força das ideias para um capitalismo sustentável**. São Paulo: Manole, 2014.

MARCH, James G.; OLSEN, Johan P.. Neo-institucionalismo: fatores organizacionais na vida política. **Revista Sociologia e Política**, vol. 16, p. 121-142, 2008.

MEDEIROS, Felipe. O que houve com o Mercado de Capitais brasileiro. **InfoMoney**. São Paulo, 06 nov. 2013. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/blogs/maxima-performance/noticia/3043846/que-houve-com-mercado-capitais-brasileiro>>. Acesso em: 03 set. 2014.

MENDES-DA-SILVA, Wesley; ROSSONI, Luciano; MARTIN, Diógenes Leiva; MARTELANC, Roy. A Influência das Redes de Relações Corporativas no Desempenho das Empresas do Novo Mercado da Bovespa. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 6, p. 335-358, 2008.

MIARI, Renata Crosara. **Corrupção Organizacional: Uma análise de seus efeitos sobre o valor para os acionistas**. 2011. 88 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Mestrado em Administração, Universidade Fumec – Faculdade de Ciências Empresariais, Belo Horizonte, 2011.

PARENTE, Norma Jonssen. **Aspectos Jurídicos do Insider Trading**. Rio de Janeiro: CVM, 1978. Não paginado. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ\\_600.asp](http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_600.asp)>. Acesso em: 12 ago. 2014.

PEVZNER, Mikhail; XIE, Fei; XIN, Xiangang. When Firms Talk, Do Investors Listen? The Role of Trust in Stock Market Reactions to Corporate Earnings Announcements. **Journal of Financial Economics (JFE)**, Forthcoming, 2013.

PREDA, Alex. The sociological approach to financial markets. **Journal of Economic Surveys**. v. 21, n. 3, 506-533, 2007.

PROENÇA, José Marcelo Martins. **Insider Trading: Regime Jurídico do Uso de Informações Privilegiadas no Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin. 2005.

PROENÇA, José Marcelo Martins. Violação do Dever de Informar no Mercado de Capitais – a Manipulação de Mercado e a Prática do *Insider Trading*. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 144, p. 263-274, out./dez. 2006.

QIU, Lily; WELCH, Ivo. Investor Sentiment Measures. **National Bureau of Economic Research**, 2006. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w10794>>. Acesso em 29 nov. 2014.

RAUD-MATTEDI, Cécile. Análise crítica da Sociologia Econômica de Mark Granovetter: os limites de uma leitura de mercado em termos de redes e imbricação. **Revista Política & Sociedade**, Florianópolis, n. 6. UFSC: Florianópolis, 2005.

RICHARDSON, Roberto J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007, 334 p.

ROBERTS, Ivan; SIMON, John. What do Sentiment Surveys Measure? **Reserve Bank of Australia**, Research discussion Paper, 2001. Disponível em: <<http://www.rba.gov.au/publications/rdp/2001/pdf/rdp2001-09.pdf>>. Acesso em: 16 nov. 2014.

ROCHMAN, Ricardo Ratner; EID JUNIOR, William. *Insiders* conseguem retornos anormais?: Estudos de eventos sobre as operações de *insiders* das empresas de governança corporativa diferenciada da Bovespa. In: **7º. Encontro Brasileiro de Finanças**, 2007, São Paulo. 7º. Encontro Brasileiro de Finanças. São Paulo: Sociedade Brasileira de Finanças, 2007. v. 1. p. 1-16.

ROGERS, Pablo; FAVATO, Verônica; SECURATO, José Roberto. Efeito educação financeira no processo de tomada de decisões em investimentos: um estudo a luz das Finanças Comportamentais. In: **II Congresso ANPCONT - Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis**, Salvador/BA, 2008. Anais... Salvador/BA, 2008.

ROMANO, Jorge Osvaldo. **Política nas políticas: um olhar sobre os estudos na agricultura brasileira**. 2007. 352 f. Tese (Doutorado) - Curso de Ciências Sociais em Desenvolvimento, Agricultura e Sociedade, Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Seropédica, 2007. Disponível em: <[http://r1.ufrj.br/cpda/wp-content/uploads/2011/09/tese\\_jorge\\_romano.pdf](http://r1.ufrj.br/cpda/wp-content/uploads/2011/09/tese_jorge_romano.pdf)>. Acesso em: 08 dez. 2014.

ROSSONI, Luciano; GUARIDO FILHO, Edson Ronaldo. Cooperação interinstitucional no campo da pesquisa em estratégia. **Revista de Administração de Empresas**, 2007, vol.47, n.4, p. 1-15.

RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de capitais**. 4. ed. Belo Horizonte: Cnqv, 1998.

SANTANA, Melina Marques Mendes. **O tratamento penal do uso indevido de informação privilegiada no mercado de capitais - insider trading**. 2012. 218 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Mestrado em Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - Puc/sp, São Paulo, 2012. Disponível em: <[http://www.sapientia.pucsp.br/tde\\_busca/arquivo.php?codArquivo=14282](http://www.sapientia.pucsp.br/tde_busca/arquivo.php?codArquivo=14282)>. Acesso em: 24 ago. 2014.

SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; ELLISCH, Julya Sotto Mayor; BARROS, José Eduardo Guimarães. Notas Sobre o Poder Normativo da Comissão de Valores



Mobiliários: CVM na Atualidade. In WALD, Arnaldo (Coordenação). **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais** 34. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2006, pag. 81 Disponível em <[www.agu.gov.br/page/download/index/id/775953](http://www.agu.gov.br/page/download/index/id/775953)>. Acesso em: 19 ago. 2014.

SCHWARTZMAN, Simon. **Coesão social, democracia e corrupção**. São Paulo: iFHC/CIEPLAN, 2008. 37 p.

SIFFERT FILHO, Nelson. Governança Corporativa: Padrões Internacionais e Evidências Empíricas no Brasil nos Anos 90. **Revista do BNDES**. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev906.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev906.pdf)>. Jun. 1998. Acesso em: 01 set. 2014.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. **A influência da estrutura de controle e propriedade no valor, estrutura de capital e política de dividendos das empresas brasileiras**. Tese de Doutorado. COPPEAD/ UFRJ, 2002. Disponível em: <[http://www.coppead.ufrj.br/upload/publicacoes/Tese\\_Andre\\_Carvalhal.pdf](http://www.coppead.ufrj.br/upload/publicacoes/Tese_Andre_Carvalhal.pdf)>. Acesso em: 01 set. 2014.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. 152f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Departamento de Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo. 2002.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Fracassos corporativos associados a problemas de governança corporativa: O caso Enron**. São Paulo: FIECAFI, 2008.

SOUZA, Leticia Campos. **Conteúdo Informacional Dos Fatos Relevantes: Uma análise do comportamento do valor da empresa ante a divulgação de fatos relevantes**. 2006. 90 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Mestrado em Contabilidade e em Finanças, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças - FUCAPE, Vitória, 2006. Disponível em: <[http://www.fucape.br/\\_public/producao\\_cientifica/8/DissertacaoLeticiaCampos.pdf](http://www.fucape.br/_public/producao_cientifica/8/DissertacaoLeticiaCampos.pdf)>. Acesso em: 18 ago. 2014.

STAUB, Irineu Dario; MARTINS, Henrique Cordeiro; RODRIGUES, Suzana Braga. Governança Corporativa e criação de valor para o acionista: da teoria à prática, os impactos organizacionais e financeiros. **Economia & Gestão**, Belo Horizonte, v. 2, n. 3, p. 36-55, jan./jul. 2002. Disponível em: <<http://periodicos.pucminas.br/index.php/economiaegestao/article/viewFile/109/100>>. Acesso em: 29 ago. 2014.

SWEEDBERG, R. Sociologia Econômica: hoje e amanhã. **Tempo Social**, São Paulo, v.16, n.02, 2004.

TANJI, Marcia. **Mercado de Capitais Brasileiro e Tutela Coletiva dos Interesses**. 2009. 209 f.. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

TERTULIANO, Francisco et al. **Full Disclosure**: Como aperfeiçoar o relacionamento das empresas abertas com o mercado de Capitais. São Paulo: Maltese, 1993.

TONKISS, Fran. Trust, confidence and economic crisis. **Intereconomics**, v. 44, n. 4, p. 196-202, 2009. Disponível em: <<http://www.intereconomics.eu>>. Acesso em: 07 dez. 2014.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. **Science**, Washington, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131. Set, 1974. Disponível em: <<http://people.hss.caltech.edu/~camerer/Ec101/JudgementUncertainty.pdf>>. Acesso em: 20 dez. 2014.

VERGARA, Sylvia. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração métodos de pesquisa em administração**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

VIEIRA, Solange Paiva; MENDES, André Gustavo S. T. Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 11, n. 22, p. 103-122, Dez. 2004. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2205.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2205.pdf)>. Acesso em: 02 set. 2014.

VIEIRA, Solange Paiva; MENDES, André Gustavo Salcedo Teixeira. Governança Corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. **Organizações em contexto**. Ano 2, n.3, pp.48-67, jun. 2006.

YAZBEK, Otavio. **Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

YIN, Robert K. **Estudo de caso**: planejamento e métodos. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

## APÊNDICE A - Questionário

**Prezado (a) Senhor (a),**

O questionário abaixo visa obter informações para o desenvolvimento de uma dissertação de mestrado sobre a confiança de investidores no mercado de ações, e, portanto, solicitamos gentilmente a sua colaboração no sentido de respondê-lo.

Ao responder o questionário leve em consideração as seguintes orientações gerais:

- Não é preciso escrever seu nome no questionário.
- Assinale a resposta que espontaneamente ocorre em sua mente de maneira objetiva e franca, condição necessária para a confiabilidade dos resultados a serem observados;
- Marque somente uma resposta para cada questão e, caso tenha assinalado uma alternativa errada, marque-a com um círculo deixando a alternativa de escolha apenas com um "X";
- Por favor, responda todas as questões;

Agradecemos-lhes o apoio e a participação, e colocamo-nos à disposição para mais esclarecimentos.

Leonardo Andrade Motta de Lima  
Mestrando

Prof. Dr. Gustavo Rodrigues Cunha  
Orientador

### Questionário

**A) Assinale as questões abaixo com um "X", marcando somente uma alternativa. (NÃO ASSINAR)**

<p><b>1. Gênero</b> 1.1 ( ) Masculino 1.2 ( ) Feminino</p> <p><b>2. Faixa Etária</b> 2.1 ( ) Até 25 anos 2.2 ( ) Entre 25 e 35 anos 2.3 ( ) Entre 35 e 45 anos 2.4 ( ) Entre 45 e 60 anos 2.5 ( ) Acima de 60 anos</p> <p><b>3. Grau de escolaridade</b> 3.1 ( ) Ensino Fundamental Incompleto 3.2 ( ) Ensino Fundamental Completo 3.3 ( ) Ensino Médio Incompleto 3.4 ( ) Ensino Médio Completo 3.5 ( ) Ensino Superior Incompleto 3.6 ( ) Ensino Superior Completo 3.7 ( ) Pós-graduação</p> <p><b>4. Você já investiu no mercado de ações?</b> 4.1 ( ) Sim 4.2 ( ) Não</p> <p><b>5. Se não investiu, nos próximos dois anos, você investiria no mercado de ações?</b> 5.1 ( ) Sim 5.2 ( ) Não</p> <p><b>6. Se você tivesse disponível hoje 100 mil reais, qual a porcentagem você investiria no mercado de ações, e qual porcentagem você investiria em renda fixa (poupança ou CDB):</b> 6.1) % no mercado de ações: _____ % 6.2) % em renda fixa: _____ %</p> <p><b>7. Você aplicou seus recursos em um investimento que apresentava uma alta taxa de retorno nos últimos anos. Contudo, recentemente, essa aplicação apresentou retorno negativo. O que você faria nesta situação?</b> 7.1 ( ) Manteria o ativo e aguardaria o retorno esperado 7.2 ( ) Venderia o ativo assim que ele atingisse o preço pelo qual foi comprado 7.3 ( ) Venderia logo o ativo para evitar maiores perdas</p>	<p><b>8. Você aplicou seus recursos em ações de uma empresa que tem se valorizado nos últimos meses. O que você faria nesta situação?</b> 8.1 ( ) Venderia as ações assim que o retorno atingisse 10% 8.2 ( ) Venderia as ações assim que o retorno atingisse 15% 8.3 ( ) Venderia as ações assim que o retorno atingisse 20% 8.4 ( ) Venderia as ações assim que o retorno atingisse 25% 8.5 ( ) Manteria as ações e aguardaria um retorno ainda maior</p> <p><b>9. Com que frequência você se informa sobre o mercado financeiro?</b> 9.1 ( ) Não me informo 9.2 ( ) Procuo estar informado apenas dos eventos mais relevantes 9.3 ( ) Acompanho frequentemente o que está acontecendo no mercado financeiro</p> <p><b>10. Como você se informa sobre o mercado financeiro?</b> 10.1 ( ) Não me informo 10.2 ( ) Sites especializados 10.3 ( ) Fóruns de Finanças 10.4 ( ) TV 10.5 ( ) Jornais 10.6 ( ) Revistas especializadas 10.7 ( ) Analistas profissionais 10.8 ( ) Outros: _____</p> <p><b>11. Qual seu nível de confiança nas informações disponibilizadas para o público no mercado de ações?</b> 11.1 ( ) Muito alto 11.2 ( ) Alto 11.3 ( ) Médio 11.4 ( ) Baixo 11.5 ( ) Muito baixo</p> <p><b>12. O que você vê como maior risco para o mercado de capitais brasileiro em 2014?</b> 12.1 ( ) Crise econômica nos países da zona do Euro 12.2 ( ) Condição econômicas precárias do mercado brasileiro 12.3 ( ) Estabilidade política nacional 12.4 ( ) Crise econômica sistêmica global 12.5 ( ) Excesso de regulamentação no mercado de ações 12.6 ( ) Regulamentação deficiente no mercado de ações</p>
--	--

**B) Por favor, indique em que medida você concorda com cada uma das seguintes afirmações usando a seguinte escala:**

Afirmação	1 Concordo Totalmente	2 Concordo	3 Neutro	4 Discordo	5 Discordo Totalmente
<b>B01.</b> É possível obter informações relevantes sobre as empresas listadas na bolsa de valores antes das mesmas se tornarem públicas.					
<b>B02.</b> Os demonstrativos econômico-financeiros e sociais das empresas refletem a situação real das mesmas.					
<b>B03.</b> Eu compreendo como as operações ocorrem no mercado de ações.					
<b>B04.</b> Eu conheço os instrumentos financeiros básicos disponíveis no mercado de capitais, como, por exemplo, ações e fundos de investimento, e etc.					
<b>B05.</b> Eu conheço quais são as condições necessárias para que uma empresa possua ações listadas na bolsa de valores.					
<b>B06.</b> Os investidores não têm medo de investir no mercado de ações.					
<b>B07.</b> Eu confio nas sugestões e conselhos de analistas profissionais.					
<b>B08.</b> As corretoras de valores podem incentivar negócios com ações “ruins” para ganhar taxas de corretagem, e, eventualmente, repassar as próprias perdas para terceiros.					
<b>B09.</b> Eu ficaria extremamente surpreso ao verificar que determinada ação sugerida por analistas da corretora que intermedia minhas operações apresentou retorno negativo.					
<b>B10.</b> A existência de uma comissão de pequenos investidores pessoa física com o poder de participar da regulamentação do sistema financeiro me tornaria mais confiante em investir no mercado de ações.					
<b>B11.</b> As fraudes financeiras ocorridas no mercado de ações (por exemplo, utilização de informação privilegiada, omissão de fatos relevantes das empresas, entre outras) são investigadas, julgadas e punidas da forma devida no Brasil.					
<b>B12.</b> O jeito mais fácil de ter sucesso investindo no mercado de ações é conhecendo pessoas certas nas empresas certas.					
<b>B13.</b> Atualmente eu me sinto mais seguro para investir no mercado de ações em comparação com o passado recente, pois acredito que as iniciativas governamentais geraram mudanças que tornaram o sistema financeiro mais seguro.					
<b>B14.</b> As operações realizadas na bolsa de valores ocorrem de forma transparente e íntegra.					
<b>B15.</b> O investimento no mercado de ações oferece rentabilidade superior ao de renda fixa.					
<b>B16.</b> O risco maior de investir no mercado de ações é compensado por expectativas de retorno superior.					
<b>B17.</b> A legislação brasileira inibe a prática de fraudes e contribui para o bom funcionamento do mercado de ações.					
<b>B18.</b> Os preços das ações na bolsa refletem o valor justo das empresas.					
<b>B19.</b> Eu acredito que o mercado de ações subirá no próximo ano, oferecendo oportunidades de ganhos.					
<b>B20.</b> Eu acredito que o mercado de ações se recupera após					

um dia de queda acentuada.					
<b>B21.</b> Eu acredito que o mercado ações não entrará em crise nos próximos seis meses.					
<b>B22.</b> Eu confio em informações financeiras que tenham sido auditadas.					
<b>B23.</b> Empresas de auditoria tem o compromisso prioritário com a fidelidade e transparência das informações, independentemente da pressão exercida por parte das empresas que pagam por seus serviços.					
<b>B24.</b> Eu considero que o Banco Central, a Comissão de Valores Mobiliários e a Bolsa de Valores tem cumprido de forma eficiente o controle das operações realizadas no mercado de ações.					

**C) Por favor, indique o nível de concordância em cada uma das seguintes atividades ou comportamentos utilizando a escala de 1 a 5:**

Alternativa	1 Concordo Totalmente	2 Concordo	3 Neutro	4 Discordo	5 Discordo Totalmente
<b>C01.</b> Investir 10 % da sua remuneração em caderneta de poupança					
<b>C02.</b> Investir 10% da sua remuneração em títulos de curto prazo do governo (SELIC)					
<b>C03.</b> Investir 10% da sua remuneração em um fundo de ações de crescimento moderado.					
<b>C04.</b> Investir 5% da sua remuneração em ações conservadoras					
<b>C05.</b> Investir 5% da sua remuneração em ações muito especulativas (que apresentam alta variabilidade).					

**D) Por favor, forneça uma classificação de 1 a 5 para cada uma das seguintes afirmações usando a escala abaixo:**

Alternativa	1 Concordo totalmente	2 Concordo	3 Neutro	4 Discordo	5 Discordo totalmente
<b>D01.</b> Se eu investisse na Bolsa de Valores acredito que dificilmente as ações das empresas que eu escolhesse apresentariam resultados negativos no futuro.					
<b>D02.</b> Comprar ações na Bolsa de Valores é como comprar bilhetes de loteria. Obter performance acima da média parece, mais uma questão de sorte.					
<b>D03.</b> A análise adequada leva a previsões quase sempre corretas sobre o valor futuro das ações.					
<b>D04.</b> Não é possível identificar ações que apresentarão performance acima da média no futuro.					
<b>D05.</b> É possível ter rendimentos acima da média do mercado (IBOVESPA) com frequência.					
<b>D06.</b> Não é necessário manter muitas ações no portfólio (conjunto de ações, carteira de investimentos) já que eu sou bastante capaz de encontrar as ações boas para investir.					