



Análise dos vieses cognitivos dos analistas de mercado

Palavras chave: Analistas de mercado; Desvios comportamentais; Vieses cognitivos; Relatórios de recomendação; Sell-side analysts; Mercado financeiro; Mercado de capitais

NATHALIA DALL BELLO, Faculdade de Ciências Aplicadas(FCA) - Universidade Estadual de Campinas(UNICAMP)

Prof. Dr. JOHAN HENDRIK POKER, Faculdade de Ciências Aplicadas(FCA) - Universidade Estadual de Campinas(UNICAMP)

CONTEXTO

Dentre os diversos tipos de mercado, fala-se cada vez mais do mercado de capitais. Somente no Brasil, é visto um ritmo de crescimento acentuado de investidores brasileiros na bolsa de valores(B3). Diante desse crescimento, o relatório dos analistas de mercado(sell-side analysts) ganha cada vez mais relevância. Visto que boa parte das decisões dos investidores são baseadas nas recomendações desses profissionais. Segundo teóricos das finanças comportamentais, as decisões humanas são baseadas em uma série de vieses e desvios, sendo os analistas de mercado vítimas desses desvios o que impacta diretamente seus trabalhos. Paralelamente ao crescimento do mercado, a área das finanças comportamentais apresentou um crescimento diante dessa relevância na tomada de decisões e movimentos do mercado. Antes, o que era considerado um mercado eficiente e investidores racionais de Howard Marks , hoje é substituído por um mercado que possui informações assimétricas e

agentes enviesados. Nesse contexto, a tomada de decisões de investidores irracionais, é influenciada por relatórios de analistas de diversas instituições financeiras. Martinez(2004) traz o tema em sua pesquisa e afirma que pouco esforço é feito para acompanhar o desempenho dos profissionais.

PROPÓSITO

O objetivo desta pesquisa é revelar como o comportamento dos analistas pode ser enviesado e influenciado por diversos fatores. Como o ambiente, status, empresas analisadas e ainda somados aos próprios desvios comportamentais comuns da essência humana. Uma vez que os relatórios das casas de investimentos vêm ganhando cada vez mais destaque e relevância não só para a tomada de decisões dos investidores. Como também para indicar movimentos do mercado, já que alguns canais de comunicação interpretam os relatórios como projeções tanto da empresa como do setor em que está inserida.

METODOLOGIA

O método de pesquisa utilizado na pesquisa foi a análise bibliográfica dos artigos, periódicos e teses sobre o tema. Além disso, foram utilizadas obras e referências provenientes dos princípios e fundamentos das finanças comportamentais. Por exemplo, as produções de Amos Tversky(1979), De Bondt e Thaler(1985) e Kahneman(1991). O artigo-guia escolhido para o projeto foi “A influência das heurísticas e vieses nos relatórios de recomendações dos analistas financeiros: um estudo sobre as narrativas dos analistas e a possível reação do mercado acionário” da autoria de André Machado. Foram pontuados os principais tópicos do artigo, lidos e revisitados ao longo de toda a pesquisa. O projeto se desdobrou em etapas. Primeiramente, foi feita a varredura dos principais artigos e pesquisas sobre o tema. Posteriormente foram feitas as buscas em referências destes artigos a fim de buscar mais evidências e complementaridade para a argumentação do texto. E, por fim, a elaboração do texto. Todas as informações eram vinculadas ao artigo-guia. As principais plataformas utilizadas foram Google Scholar, Mendeley, Scielo, Portal Capes e Microsoft Excel. A pesquisa se desdobrou a partir da apresentação da área das finanças comportamentais, explicação dos vieses cognitivos e os analistas de mercado e, por fim, as evidências da presença desses vieses nos relatórios dos analistas.

RESULTADOS E CONCLUSÕES

O resultado da pesquisa foi a confirmação dos desvios comportamentais dos analistas de mercado. Visto que diversos padrões de comportamento foram detectados na análise e na recomendação deles. Além disso, foram observados fatores que provocam os desvios comportamentais desses profissionais, como o ambiente em que estão inseridos; a economia local; o ciclo de vida da empresa analisada; o tempo de experiência do profissional no mercado; o status; a cultura do analista; etc. Um detalhe frisado nas pesquisas foi a falta de dados disponíveis para a análise da empresa, sendo um fator que aumenta as chances do relatório ter caráter enviesado. Silva Macedo e Silva Fontes(2019) alegam que esse é um possível motivador da ocorrência do Efeito Framing(enquadramento). Visto que quanto menos dados, menor a acurácia do relatório e portanto, maior a probabilidade de o analista realizar um trabalho enviesado. Ou seja, os relatórios podem apresentar conclusões precipitadas(Heurística da Representatividade) ou o “enquadramento” de uma informação para que o conteúdo do relatório tenha o direcionamento de resultados desejados pelo analista. Para Santos de Oliveira e Girão(2018) a falta de dados em conjunto com a análise de uma empresa em estágio inicial do negócio permite abertura para os vieses cognitivos. Nessas circunstâncias a avaliação se torna mais pautada na subjetividade do analista. Foi observado que mesmo com dados disponíveis, alguns profissionais podem ignorá-los e fazer os relatórios de acordo com a sua “intuição”. Sendo assim, uma clara evidência do viés de otimismo, onde há forte confiança nos próprios conhecimentos. Alguns vieses cognitivos foram mais citados como o Viés de otimismo, heurística da representatividade e viés de ancoragem. Dentre outros comportamentos, foi visto um “espelhamento” ou cópia de relatórios(Martinez, 2004 e Machado,2008) de acordo com os resultados divergentes dos analistas. Ou seja, o analista menos experiente buscava ocultar(Lima Júnior e Lima, 2015) seu resultado ou copiar suas conclusões de outro analista de renome no mercado.

Em suma, foram encontradas evidências robustas de vieses cognitivos dos analistas de mercado, embora as bibliografias apontem para uma maior tomada de consciência desses vieses.Na medida que a área das finanças comportamentais se expande, mais vieses são encontrados no comportamento tanto dos analistas quanto dos investidores. É importante salientar que o tema ainda é pouco explorado no meio acadêmico, e possui espaço de crescimento no campo da pesquisa de finanças comportamentais.

BIBLIOGRAFIA

MACHADO, A. A influência das heurísticas e vieses nos relatórios de recomendações dos analistas financeiros: um estudo sobre as narrativas dos analistas e a possível reação do mercado acionário. [s.l.] Universidade de São Paulo, 2018.

TVERSKY, A. Assessing Uncertainty. *Journal of the Royal Statistical Society: Series B (Methodological)*, v. 36, n. 2, p. 148–159, 1974

MARKS, H. *The Most Important Thing*. [s.l.] Columbia University Press, 2011

YOSHINAGA, C. E. Y. et al. Finanças Comportamentais: uma introdução. *Revista de Gestão*, v. 15, n. 3, p. 25–35, 2008.

SEWELL, M. Behavioural finance. *Economist*, v. 389, n. 8604, p. 1–14, 2008.

DE BONDT, W. F. M.; THALER, R. Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, v. 40, n. 3, p. 793–805, 1985.

KAHNEMAN, D.; KNETSCH, J. L.; THALER, R. H. Anomalies: The endowment effect, loss aversion, and status quo bias. *Journal of Economic Perspective*, v. 5, n. 1, p. 193–206, 1991.

MARTINEZ, A. L. *Analisando os analistas: Estudo empírico das projeções de lucros e das recomendações dos analistas de mercado de capitais para as empresas brasileiras de capital aberto*. [s.l.: s.n.].