

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PAMPA  
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM ENGENHARIA ECONÔMICA**

**LUCIARA BRAGA LEITE**

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: ESTUDO DO COMPORTAMENTO DO  
INVESTIDOR**

**ALEGRETE  
2014**

**LUCIARA BRAGA LEITE**

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: ESTUDO DO COMPORTAMENTO DO  
INVESTIDOR**

Monografia apresentada ao programa de Pós Graduação Latu Sensu da Especialização em Engenharia Econômica, da Universidade Federal do Pampa, como requisito parcial para obtenção do Título de Especialista em Engenharia Econômica.

Orientador: Prof. Dr. Alexandre Oliveira

**ALEGRETE  
2014**

## **FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: ESTUDO DO COMPORTAMENTO DO INVESTIDOR**

Monografia apresentado ao programa de Pós Graduação Latu Sensu de Especialização em Engenharia Econômica, da Universidade Federal do Pampa, como requisito parcial para obtenção do Título de Especialista em Engenharia Econômica.

Trabalho de Conclusão de Curso defendido e aprovado em 20 de março de 2014.

Banca examinadora:

---

Prof. Dr. Alexandre Oliveira  
Orientador  
(UNIPAMPA)

---

Prof. Dr. João Plínio Juchem Neto  
(UNIPAMPA)

---

Prof. Dr. Roberlaine Ribeiro Jorge  
(UNIPAMPA)

## RESUMO

Dentre as principais questões que vêm sendo debatidas em Finanças está a validade das premissas assumidas por suas teorias mais tradicionais, em particular a da racionalidade dos agentes econômicos. Nesse contexto, surgiram diversos trabalhos com o objetivo de aprimorar os modelos teóricos dominantes, incorporando aspectos comportamentais antes desconsiderados. Essas linhas de pesquisa deram origem a um novo e promissor campo de estudo denominado Finanças Comportamentais. Este trabalho de pesquisa bibliográfica procura demonstrar a tentativa de explicação satisfatória de uma gama de fenômenos regularmente observados nos mercados financeiros e incompatíveis com as previsões dos modelos tradicionais. A primeira etapa do trabalho abrange a introdução, objetivos e justificativa para a realização do mesmo. A segunda etapa consiste em uma revisão da literatura sobre o assunto propondo uma interação entre as teorias e aponta os principais conceitos das Finanças Comportamentais. A terceira etapa descreve a metodologia. Na quarta etapa os resultados: com a evidência do modelo de comportamento disponibilidade. Por fim, considerações finais e sugestões para futuros estudos no contexto brasileiro.

**Palavras-chave:** comportamento do investidor, Finanças Comportamentais, teoria da evolução financeira.

## **ABSTRACT**

Among the main issues that are being debated in Finance is the validity of the assumptions made for its more traditional theories, in particular the rationality of economic agents. In this context, many works have emerged with the aim of improving the dominant theoretical models incorporating behavioral aspects before disregarded. These lines of research have led to a promising new field of study called behavioral finance. This bibliographic research seeks to demonstrate satisfactory attempt at explaining a range of phenomena regularly observed in financial markets and incompatible with the predictions of traditional models. The first stage of the work covers the introduction, objectives and rationale for conducting the same. The second stage consists of a literature review on the subject by proposing an interaction between theories and points out the main concepts of Behavioral Finance. The third step describes the methodology. In the fourth stage the results: with the evidence of the behavior model availability. Finally, conclusions and suggestions for future studies in the Brazilian context.

**Keywords:** investor behavior, behavioral finance, financial theory of evolution.

## LISTA DE FIGURAS

<b>GRÁFICO 1 –MODELO DE COMPORTAMIENTO .....</b>	<b>24</b>
--	-----------

## LISTA DE QUADROS

<b>QUADRO 1 – EVOLUÇÃO FINANCEIRA.....</b>	<b>260</b>
<b>QUADRO 2 – EXCESSO DE CONFIANÇA.....</b>	<b>26</b>
<b>QUADRO 3 – OTIMISMO.....</b>	<b>27</b>
<b>QUADRO 4 – REPRESENTATIVIDADE .....</b>	<b>28</b>
<b>QUADRO 5 – PERSEVERANÇA .....</b>	<b>29</b>
<b>QUADRO 6 – ANCORAGEM .....</b>	<b>30</b>
<b>QUADRO 7 – DISPONIBILIDADE .....</b>	<b>30</b>

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>9</b>
<b>2. Teoria tradicional de finanças .....</b>	<b>11</b>
<b>2.1 Teoria das finanças modernas .....</b>	<b>12</b>
<b>2.2 Finanças comportamentais .....</b>	<b>13</b>
<b>2.3 Conceitos da irracionalidade do investidor .....</b>	<b>21</b>
<b>3. METODOLOGIA.....</b>	<b>22</b>
<b>4. RESULTADOS .....</b>	<b>24</b>
<b>4.1 Excesso de confiança .....</b>	<b>25</b>
<b>4.2 Otimismo .....</b>	<b>27</b>
<b>4.3 Representatividade .....</b>	<b>28</b>
<b>4.4 Perseverança .....</b>	<b>29</b>
<b>4.5 Ancoragem .....</b>	<b>29</b>
<b>4.6 Disponibilidade .....</b>	<b>30</b>
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES .....</b>	<b>33</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>35</b>



## 1. INTRODUÇÃO

As teorias tradicionais de finanças foram construídas a partir de uma abordagem econômica, cujo paradigma central é a racionalidade dos agentes, e pressupõem que o tomador de decisão possui conhecimento absoluto de todas as opções disponíveis de ação, que o leva a ponderar sobre as opções e a escolher a melhor delas, de acordo com critérios e objetivos por ele determinados SIMON (1979).

Entretanto, há pelo menos quatro décadas vêm surgindo trabalhos com o objetivo de aprimorar o modelo tradicional de finanças, incorporando aspectos comportamentais. Essas pesquisas originaram o campo de Finanças Comportamentais: um novo ramo na teoria financeira, que considera aspectos psicológicos dos indivíduos durante o processo de tomada de decisões financeiras TVERSKY; KAHNEMAN, (1979).

Fuller (1998) afirma que as Finanças Comportamentais são um campo relativamente novo na economia e que pode ser caracterizado como uma integração da economia neoclássica com as Finanças, a Psicologia e a ciência de tomada de decisão, com o objetivo de encontrar uma explicação para as anomalias observadas na literatura financeira.

Especificamente, esse campo de estudos na área financeira investiga o comportamento do indivíduo, principalmente o processo de tomada de decisão, considerando que os indivíduos nem sempre são racionais, pois muitas vezes são influenciados por falhas cognitivas.

As Finanças Comportamentais tratam do argumento de que as vezes, para se achar a solução de um problema financeiro empírico, torna-se necessário considerar a possibilidade de que alguns agentes da economia não se comportam de forma completamente racional. Olsen (1998) sustenta que as Finanças Comportamentais tentam prever os processos de decisão psicológicos que implicam na sistemática dos mercados financeiros, considerando que, no decurso desse processo, são implementadas heurísticas e vieses cognitivos que reduzem a complexidade da escolha. Tem-se como problema que irá orientar o presente trabalho: Os aspectos psicológicos do investidor no mercado financeiro interferem na sua decisão?

Para Thaler e Barberis (2003), desvios no comportamento racional são intrínsecos à natureza humana e devem ser incorporados à análise econômica como uma extensão natural dos modelos tradicionais, uma vez que as evidências sugerem tanto que os agentes são capazes de cometer certa variedade de erros sistemáticos, com importantes implicações econômicas.

O objetivo deste trabalho é apresentar um panorama da área de Finanças Comportamentais, e sua contribuição para o mercado financeiro. Tendo como objetivos específicos: demonstrar através do estudo das finanças como funciona o comportamento do investidor e revisar a literatura de forma a traçar uma discussão entre as Teorias das Hipóteses do Mercado Eficiente (HME) e Finanças Comportamentais.

Este estudo justifica-se por contemplar as Finanças Comportamentais, um campo pouco explorado pelos estudos em Finanças, por contribuir com o avanço dos modelos que visam compreender a forma pela qual os investidores tomam decisões e, além disso, por demonstrar empiricamente como os fatores psicológicos, também chamados de falhas cognitivas, dos indivíduos podem influenciar o processo de decisões financeiras. O intuito do presente trabalho, além do que foi exposto, é trazer à tona este assunto tão difundido internacionalmente, é obter informações quanto ao perfil do investidor. Assim como, explorar uma lacuna existente sobre o tema, destacando a importância de trabalhos que analisem estatisticamente as influências da psicologia nos mercados, em particular de uma análise mais profunda desse modelo no mercado brasileiro.

O presente trabalho encontra-se estruturado em cinco partes, na primeira a introdução. Na segunda parte abordam-se a Moderna Teoria das Finanças e seus principais modelos, as Finanças Comportamentais; processo de decisão e a teoria do prospecto e por fim o viés de aversão à perda. Na terceira parte desenvolveu-se a metodologia da pesquisa. Na quarta parte apresenta os resultados e na quinta as conclusões do trabalho e as sugestões para estudos futuros.

Shleifer e Summers (1990) foram os primeiros a definir os limites à arbitragem e a psicologia como os dois pilares fundamentais sobre os quais se constrói a abordagem das Finanças Comportamentais. Os limites à arbitragem estão relacionados com a dificuldade que os investidores racionais podem enfrentar para desfazer distorções provocadas por investidores menos racionais. A psicologia, por sua vez, descreve com mais detalhe os possíveis desvios da racionalidade pura que podem responder por essas distorções.

A psicologia desempenha um papel fundamental ao fornecer o embasamento teórico que explica os vieses cognitivos que influenciam as preferências, o comportamento e as decisões das pessoas que são discutidos no desenvolvimento do trabalho.

## 2. TEORIA TRADICIONAL DE FINANÇAS

Para muitos estudiosos de finanças, principalmente aqueles ligados ao mercado financeiro, o livro de Gerald M. Loeb (1935) – *The Battle for Investment Survival* – marca o nascimento das finanças tradicionais. Considerado como o “mago” financeiro da época, ele afirmava: uma vez que se obtenha confiança, a diversificação é indesejável e a admissão de que não se sabe o que fazer gerando uma decisão em TEORIA TRADICIONAL DE FINANÇAS ao apostar na média LOEB (1935).

Ainda conforme Loeb (1935), o bom investidor deveria ter uma atitude especulativa, devendo buscar opções de investimentos que rendessem acima da média de mercado; aconselhava-se aos investidores comprarem duas ou três e no máximo quatro ações ou títulos, e dizia que o bom investidor nunca poderia ficar satisfeito em obter uma rentabilidade ligeiramente superior à do mercado.

Assim como Loeb, outros autores corroboravam o pensamento do Modelo Tradicional de Finanças, dentre eles o economista J. M. Keynes (Teoria Geral do Emprego, dos Juros e da Moeda - 1936); John Burr Williams (The Theory of Investment Value - 1938); Graham e Dodd (1934), e Dewing (1953). Tais autores defendiam a teoria de que as ações deveriam ser avaliadas e, após tal análise, os investidores comprariam as ações que apresentassem a taxa de rentabilidade esperada mais elevada (RAMOS, 2007).

A Teoria das Finanças Tradicionais considerava o mercado irracional e supunha que este mercado nem sempre estava correto (LOEB, 1935; MEDEIROS, 2005). Segundo esta teoria, um mercado se comportava de forma irracional ou ineficiente, quando a maioria dos investidores, influenciados por uma onda de otimismo, pagavam o que os ativos não valiam, ou então, no caso contrário, guiados por um pessimismo coletivo, não estavam dispostos a pagar o que os ativos valiam em relação ao seu fluxo de caixa descontado.

Consequentemente a esta ideia, apresentavam-se possibilidades de montar estratégias de se obter sucesso por meio da formação de carteiras de investimentos capazes oferecerem retornos superiores à média do mercado, pois o mesmo era considerado ineficiente (MACEDO, 2003; MEDEIROS, 2005; RAMOS, 2007). A principal crítica feita à teoria das finanças tradicionais é que para obter-se uma rentabilidade acima da média do mercado, os investidores teriam que se basear em informações do passado para projetar o futuro. Esta suposição está em desacordo com o princípio da descontinuidade temporal, segundo o qual os sistemas complexos (as empresas, as sociedades e os mercados) não se comportariam no futuro como se comportaram no passado (ANSOFF, 1965).

Uma segunda crítica importante é que não existem provas concretas de que se possa obter, de forma consistente e contínua, uma rentabilidade superior à do mercado; ou seja, não existe um método específico que possa ser repetido obtendo sempre um retorno superior ao do mercado; desta forma, os mercados seriam, por natureza, eficientes (MACEDO, 2003).

## **2.1 Teoria das finanças modernas**

Os modelos financeiros tradicionais, a Teoria de Portfólio proposta por Markowitz (1952), a Hipótese de Eficiência de Mercados de Capitais (HEM) proposta por Fama (1970), a Teoria da Utilidade Esperada (TUE) e o Modelo de Precificação de Ativos Financeiros (CAPM) desenvolvido por Sharpe (1964), Lintner (1965) e Black (1972) partem da premissa de que os agentes são todos racionais e não há fricções e que o preço de um ativo no mercado é equivalente ao seu valor fundamental dado pela soma dos valores descontados dos seus fluxos de caixa esperados.

Conforme Kahneman, Tversky (1979) apontam que dentro da Teoria da Utilidade Esperada (TUE, o investidor é racional e avalia o risco conforme a mudança que o mesmo poderá propiciar em seu nível de riqueza). Dessa forma, o investidor conhece e organiza de forma lógica suas predileções, buscando maximizar a “utilidade” de suas escolhas, atribuindo assim, com exatidão, probabilidades aos eventos futuros, quando estes estiverem subordinados a escolhas que envolvam incertezas e risco.

Para Haugen (2000) na moderna teoria do portfólio de Markowitz o retorno esperado de um investimento é a média aritmética ponderada de todos os retornos que compõe a carteira. E, o risco da carteira, pode ser representado pela dispersão de seus retornos em relação ao seu retorno esperado.

A Hipótese de Eficiência de Mercados de Capitais (HEM) fundamenta-se na teoria da utilidade esperada e nas expectativas racionais. Estas duas proposições combinadas afirmam que os indivíduos / investidores são considerados racionais, conhecem e ordenam de forma lógica suas preferências e buscam maximizar a “utilidade” de suas escolhas.

Segundo Haugen (1997) a teoria de Modelo de Precificação de Ativos de Capital (CAPM), baseia-se na maneira como as ações são precificadas em relação ao seu risco e se fundamenta no pressuposto de que os investidores empregam a teoria do Portfólio de Markowitz, para encontrar portfólio na fronteira eficiente dependendo da aversão ao risco.

Há uma tensão persistente entre aqueles que afirmam que as melhores decisões se baseiam na quantificação e nos números e são determinadas pelos padrões do passado, e

aqueles que baseiam suas decisões em níveis de crença mais subjetivos sobre o futuro incerto (BERNSTEIN, 1996). Ainda que essa controvérsia não tenha sido solucionada, Shiller (2000) aponta que grande parte do pensamento humano que resulta em ação não se baseia em dados quantitativos, mas em histórias e em justificativas.

## 2.2 Finanças comportamentais

As finanças Comportamentais incorporam aspectos psicológicos dos indivíduos no processo de avaliação e precificação de ativos financeiros. É uma área de estudo de finanças que propõe o aperfeiçoamento do modelo econômico-financeiro tradicional, pois se concentra na ideia de que agentes humanos estão sujeitos a vieses psicológicos estes, muitas vezes, o afastam de uma decisão centrada na racionalidade, afetando as suas decisões econômicas.

Considerando um vasto conjunto de evidências empíricas produzidas nas últimas décadas, revela que as teorias disponíveis baseadas na suposição de racionalidade dos indivíduos não são capazes de explicar a contento diversos fenômenos regularmente observados nos mercados financeiros (YOSHINAGA et al, 2004; ROGERS et al, 2007). Este último curso de ação orienta todo o campo das Finanças Comportamentais (FC), uma área de estudos de desenvolvimento recente e crescimento acelerado (YOSHINAGA et al, 2004).

Os fundamentos das Finanças Comportamentais (FC) apresentam-se centrados decisivamente nos trabalhos de dois psicólogos e professores israelenses: Amos Tversky e Daniel Kahneman, em seu trabalho intitulado *Prospect Theory: an analysis of decision under risk*. Mesmo não sendo economista, Daniel Kahneman foi congratulado com o Prêmio Nobel de Economia de 2002.

Os trabalhos destes psicólogos compreendendo os anos 1974 e 1979 representam a base-teórica para a análise do comportamento de investidores, o comportamento e o processo de tomada de decisão do ser humano em situações de risco, desenvolvendo papel fundamental para o início do desenvolvimento das FC.

Havia um pensamento dominante na área das finanças, que é conhecido como hipótese de racionalidade ilimitada dos agentes, oriundo da teoria neoclássica. Esse nome complicado pode ser simplificado da seguinte forma: achava-se que as pessoas eram racionais sempre, todo o tempo, ilimitadamente, logo seu comportamento quanto ao dinheiro era totalmente racional, pensado inteligentemente de modo a atingir a melhor escolha, como se um computador interno fizesse complicados cálculos matemáticos, estatísticos e probabilísticos e chegasse à melhor opção, e agíssemos de acordo com isso.

As finanças comportamentais procuram relaxar a hipótese de racionalidade radical, e consideram inadequado conceber o indivíduo como simples autômato, calculista objetivo de problemas de otimização condicionada, refém de uma lógica inexorável. Buscam incorporar os aspectos psicológicos dos indivíduos no comportamento financeiro, evidenciando a irracionalidade das pessoas.

Ao longo da leitura, embora existam diversas definições, verifica-se uma convergência entre os conceitos de Finanças Comportamentais. Linter (1998) define FC como sendo o estudo através do qual os investidores interpretam e agem frente às informações para decidir sobre investimentos.

Thaler (1999) assume como “simples finanças de cabeça aberta”, salientando que algumas vezes para achar a solução de um problema financeiro empírico é necessário aceitar a possibilidade que alguns dos agentes na economia se comportem, em alguns momentos, de forma não completamente racional.

Para Halfeld e Torres (2001) Finanças Comportamentais é um ramo do estudo de Finanças que tem como objetivo a revisão e o aperfeiçoamento do modelo econômico-financeiro atual, pela incorporação de evidências sobre a irracionalidade do investidor.

As Finanças Comportamentais propõe uma aproximação, para o mercado financeiro, das respostas que, pelo menos em partes, o paradigma tradicional enfrenta dificuldades em encontrar para os novos problemas de modelagem de comportamento do homem “*economicus*”. Desta feita, outras dimensões precisam ser contempladas e analisadas no contexto das hipóteses que definem o ser humano como “*homo economicus*”, a saber: as dimensões culturais, religiosas, morais, éticas e políticas.

O homem das Finanças Comportamentais não é totalmente racional; é um homem simplesmente normal. Essa normalidade implica um homem que age, frequentemente, de maneira irracional, que tem suas decisões influenciadas por emoções e por erros cognitivos, fazendo com que ele entenda um mesmo problema de formas diferentes, dependendo da maneira como é analisado.

Ao fazer experimentos controlados foi possível identificar que o ser humano quando se encontra numa situação de incerteza, envolvendo avaliação de probabilidades, tende a utilizar mecanismos de simplificação. Esta abordagem da psicologia em investimentos é defendida pelos vieses comportamentais.

Segundo Ferreira (2008) a origem desses vieses é a simplificação heurística, também conhecida como “regras de bolso”, ou atalhos mentais, na qual as pessoas reduzem a complexidade de avaliar probabilidades e prever valores, tornando-as operações de

juízos simples, incorrendo em erros sistêmicos. A heurística é uma aproximação progressiva, utilizando o conhecimento prático e experiências anteriores e não regras e conhecimentos científicos para a solução de um problema.

Para Kahneman e Tversky (1979), os indivíduos ao utilizarem estes atalhos mentais acabam condicionando a sua capacidade de tomar decisões complexas num cenário de consequências incertas.

O campo de estudos das Finanças Comportamentais é justamente a identificação de como as emoções e os erros cognitivos podem influenciar o processo de decisão de investidores e como esses padrões de comportamento podem determinar mudanças no mercado (HALFELD e TORRES, 2001). Diferentemente da teoria clássica, que sustenta que as escolhas dos indivíduos dependem da forma como as opções são apresentadas (frame dependence). Expressão disso seria a “contabilidade mental”, que se refere à tendência das pessoas de compartimentarem mentalmente os eventos com base em atributos superficiais e episódicos (ALDRIGHI e MILANEZ, 2005).

Milanez (2003), e alguns outros autores, dividam as características humanas que afetam o “homem econômico” em dois grandes Grupos: 1) Vieses do processo de tomada de decisão; e 2) Limites ao aprendizado que são os padrões de comportamento como efeito certeza, efeito isolamento, padrões históricos, ilusão de controle ou conhecimento, perseverança, sobre reação as novidades do mercado, aversão à perda, ancoragem, representatividade, excesso de confiança e otimismo.

No efeito certeza as pessoas tendem a dar maior peso às possibilidades que têm alta probabilidade de acontecer; este comportamento dos agentes viola o axioma da substituição da TUE (ALDRIGHI e MILANEZ, 2005). Através de experimentos, Kahneman e Tversky (1979), chegaram ao resultado que os prospectos com 100% de certeza são excessivamente valorizados em comparação com os prospectos que envolvem alguma incerteza (mesmo oferecendo um ganho maior), diferentemente do que pressupõe a TUE. Em contrapartida, os indivíduos preferem uma perda com probabilidade de ocorrência inferior a 100% a uma perda certa ainda que menor. O viés psicológico de valorização excessiva da certeza traduz-se em maior aversão ao risco no domínio dos prospectos positivos e em maior propensão ao risco no domínio das expectativas de perdas.

Para simplificar o processo de tomada de decisão (de escolha), as pessoas geralmente desconsideram boa parte das características de cada uma das opções, ignorando os aspectos comuns, e centralizando sua análise sobre os componentes que distinguem as opções de escolha ocorrendo o efeito isolamento. Como há diferentes formas de compor as opções em

partes comuns e distintas, as escolhas podem variar conforme o tipo particular de decomposição, gerando preferências inconsistentes (MILANEZ, 2003; ALDRIGHI e MILANEZ, 2005).

Como diz o psicólogo Max Baerzman, especialista em teorias sobre negociações que utiliza conceitos de Economia Comportamental em suas análises, “todos nós temos uma incrível habilidade de prever o passado” (BAZERMAN e NEALE, 1994). Na verdade, pode-se dizer que isto é o chamado determinismo histórico, tendência a acreditar que eventos históricos poderiam ser antecipados pelas pessoas que os vivenciaram ou que pelo menos as pessoas teriam boas chances de prever tais eventos (MILANEZ, 2003). Padrões Históricos ocorrem quando uma escala de valor é fixada ou demarcada por observações recentes.

A ilusão de controle ou conhecimento ocorre quando, as pessoas têm a tendência a acreditar que a acurácia de suas previsões será tanto maior quanto maior forem as informações a respeito do evento futuro (MILANEZ, 2003). Este viés poderá levar o investidor a negociar com grande frequência, talvez porque acredite que esteja interpretando o mercado melhor do que os outros (HILTON, 2003).

O modelo de comportamento perseverança apresenta uma série de estudos que comprova que as pessoas frequentemente têm opinião formada, o que provoca dois efeitos: elas relutam em procurar evidências que contrariem suas crenças e ao encontrá-las, consideram-nas com excesso de ceticismo (YOSHINAGA et al, 2004). No contexto acadêmico de Finanças, Thaler e Barberis (2003) observam com ironia que, embora muito já tenha se demonstrado contra a HME, não são poucos ou teóricos que permanecem firmes à sua crença de que os mercados são eficientes.

A sobre reação de mercado surge quando variáveis financeiras, como por exemplo, preços e volatilidades, distanciam-se excessivamente de seus valores intrínsecos. Assim, a heurística da representatividade pode estar associada à sobre reação. Ou seja, as notícias de desempenho passado bom ou ruim de uma empresa podem influenciar o processo de tomada de decisão, causando, respectivamente, euforia ou desânimo excessivo e provocando uma sobre reação do mercado (KIMURA, 2003).

O conceito de aversão à perda é considerado um dos pilares das FC. Este modelo comportamental diz que o investidor pondera tanto os ganhos quanto as perdas, mas não dá a ambos o mesmo valor psicológico (OLIVEIRA, SILVA E SILVA, 2005).

A proposta feita por Kahneman e Tverski (1979) é que esse conceito baseia-se na constatação de que as pessoas sentem muito mais a dor da perda do que o prazer obtido com um ganho equivalente; ou seja, as pessoas não têm aversão ao risco e sim à perda. Tversky



(apud Bernstein, 1997): “Provavelmente, a característica mais significativa e dominante da máquina de prazer humana é o fato de que as pessoas são muito mais sensíveis a estímulos negativos do que positivos”. Diante da perda, as pessoas assumem riscos somente pela chance de não realizar a perda, ou seja, com relação aos ganhos, as pessoas são avessas ao risco, mas diante da possibilidade de perder, as pessoas são avessas à perda (HALFELD; TORRES, 2001). Kahneman e Tversky (1979) utilizam a contabilidade mental, autocontrole, arrependimento da decisão e aversão à perda para explicar tal comportamento (MILANEZ, 2003).

Diversas pesquisas sobre o comportamento humano revelam que muitos indivíduos apresentam excesso de confiança nas próprias habilidades de estimação, não levando em consideração a verdadeira incerteza que existe no processo. Pessoas acreditam que suas estimativas em situações que envolvem incerteza são mais precisas do que realmente são (YOSHINAGA et al, 2004). Autoconfiança e otimismo excessivos estariam associados aos mecanismos de defesa do ego, que tentam manter a harmonia entre crenças e atitudes: os erros normalmente são atribuídos a fatores não controláveis (má sorte, interferência dos outros etc.), enquanto o sucesso resultaria da habilidade do investidor (HIRSHLEIFER, 2001). Creditamos falhas geralmente a erros de outras pessoas, a má sorte ou a outros fatores não controláveis, ao mesmo tempo em que os sucessos são devidos à nossa habilidade individual (MILANEZ, 2003).

No caso de investimentos, a heurística da representatividade pode influenciar a percepção dos investidores sobre o potencial de valorização de uma ação. Investidores podem avaliar positivamente o potencial de uma ação específica simplesmente em função de terem formado uma opinião estereotipada sobre a empresa. Esta visão pode ser consequência da simpatia pela empresa, do desempenho passado da empresa ou de informações obtidas através de outros investidores ou meios de comunicação (KIMURA, 2003). A heurística da representatividade designa o predomínio da influência de estereótipos irrelevantes ou de analogias ingênuas nas decisões dos indivíduos sob a incerteza (ALDRIGHI e MILANEZ, 2005).

A ancoragem consiste na tendência das estimativas dos indivíduos de serem extremamente influenciadas por crenças e opiniões prévias ou por eventos salientes. (ALDRIGHI e MILANEZ, 2005). Pesquisas demonstram que as pessoas constroem suas estimativas a partir de um valor inicial, ou âncora, baseado em qualquer informação que lhes é fornecida, ajustando-o para obter uma resposta final (YOSHINAGA et al, 2004).

Pela “heurística da disponibilidade” as pessoas “estimam a frequência de uma classe

ou a probabilidade de um evento pela facilidade com que instâncias ou ocorrências podem ser trazidas à mente” (KAHNEMAN E TVERSKY, 1979).

Os vieses de disponibilidade estão relacionados com o fato de que os eventos mais frequentes são mais facilmente lembrados que os demais, e que os eventos mais prováveis são mais lembrados que os improváveis (YOSHINAGA et al, 2004). Eventos mais recentes, mais familiares, ou que julgamos mais importantes têm uma maior probabilidade de serem recuperados pela memória (ALDRIGHI e MILANEZ, 2005).

Ao mecanismo de correção de distorções no mercado dá-se o nome de arbitragem (YOSHINAGA et al, 2004). Thaler e Barberis (2003) argumentam que o primeiro aspecto do argumento acima é um ponto discutível para os pesquisadores de FC, explicando que quando um ativo está mal apreçado, estratégias para retomar o equilíbrio podem ser arriscadas e custosas, tornando-se desinteressantes para os investidores racionais. As FC mostram que essas anomalias, provocadas por vieses comportamentais, são persistentes, atribuindo essa persistência a limites à arbitragem, que estão relacionados com a dificuldade que os investidores racionais podem enfrentar para desfazerem distorções provocadas por investidores menos racionais (YOSHINAGA et al, 2004; ALDRIGHI e MILANEZ, 2005).

Com a atribuição do Prêmio Nobel de Economia de 2002 a Daniel Kahneman, as Finanças Comportamentais se estabeleceram como uma teoria que desafia o paradigma imposto pela hipótese de mercados eficientes. Considerando que as decisões financeiras podem ser influenciadas por processos mentais, estes estudiosos, argumentam que atitudes não racionais dos agentes econômicos podem impactar, de maneira prolongada e consistente, o comportamento de variáveis financeiras.

Possibilidade de que as decisões em economia podem se presumivelmente tendenciosas. Na última década as evidências de que a área de finanças tem se mostrado lenta em aceitar que a psicologia e as emoções influenciam as decisões financeiras (NOFSINGER, 2006).

O comportamento do investidor afeta os investimentos e seus erros de raciocínio interferem na sua forma de investir, logo entender estes vieses psicológicos permitirá otimizar e diminuir as falhas no processo de tomada de decisão. (NOFSINGER, 2006).

Um dos importantes conceitos das Finanças Comportamentais é a aversão do investidor à perda (segundo a qual as pessoas sentem muito mais a dor da perda sofrida do que o prazer realizado com um ganho equivalente), contraria a “Teoria da Utilidade Esperada”. Esta teoria supõe que o investidor avalia o risco de um investimento de acordo com a mudança que ele proporciona em seu nível de riqueza.

Muitos investidores há tempos consideram que a psicologia é uma chave importante para determinar o comportamento do mercado. No entanto, apenas em tempos recentes o tema está sendo abordado com maior cuidado e dedicação (LIMA, 2003).

Expectativas irreais são criadas sobre investimentos e o resultado das decisões dos investidores não são tão racionais como se imaginava. Isso porque às vezes essas pessoas não conseguem utilizar sua competência intelectual na vida cotidiana, ou seja, tem de estar atentos aos problemas defrontados com frequência para aplicar a competência intelectual (STENBERG, 2008).

Para Carmo (2005), a Teoria do Prospecto detectou dois padrões de comportamento ignorados pela abordagem clássica: a emoção que interfere no autocontrole e a dificuldade que as pessoas têm para entender plenamente o que estão vivenciando.

Lima (2003) comenta que Finanças Comportamentais não tentam definir comportamento racional como sendo racional ou irracional, mas sim entender e prever os processos de decisão psicológicas que implicam na sistemática dos mercados financeiros.

Ao observar que o comportamento econômico de indivíduos e grupos divergia consideravelmente do que seria esperado, caso as premissas das ciências econômicas fossem como leis, pensadores sociais e economistas, no início e, mais tarde, psicólogos, passaram a expor seus questionamentos e buscar dados empíricos que refutassem as alegações dos economistas tradicionais. Neste caso, refere-se a economistas tradicionais, como aqueles que aceitam os preceitos da chamada teoria neoclássica, que postula a racionalidade dos agentes econômicos.

Para melhor entender fez-se uma revisão bibliográfica da evolução financeira, do século XX até o início do século XXI, relacionando-a com os acontecimentos históricos de cada época. O Quadro 1 apresenta a evolução financeira.

Quadro 1 – Evolução financeira

Período	Abordagem		Fatos Históricos	Influência para o Conteúdo de Finanças
	Archer e D'Ambrosio	Smith		
Início do séc. XX	Tradicional	Normativa	-Movimento de consolidação das empresas.	-Destaque para a estrutura de capital e os episódios financeiros.
Década de 1920			Expansão de novas indústrias. Processos de fusões.	-Preocupação com a estrutura financeira. -Considerações sobre a liquidez. -Discussão sobre planejamento e controle
			Recessão econômica e falências (crise de 1929).	- solvência/liquidez e recuperação financeira das empresas
			Segunda Guerra Mundial.	-Relevância do financiamento
Década de 1960	Administrativa	Positiva	-Temor de recessão pós-guerra.	-Ênfase no fluxo de caixa -Destaque para os controles administrativos internos (contas a receber, contas a pagar e estoques).
Década de 1970	Econômica		-Desenvolvimento tecnológico (computação). -Crescimento do comércio internacional.	-Modigliani e Miller (1958) e a irrelevância da estrutura de capital. -Análise do custo de capital para investimento. -Estudo da economia internacional
			-Desenvolvimento tecnológico (computação). -Rompimento do Acordo de Bretton Woods. -Crise na Bolsa de Valores nos Estados Unidos (1974). -Choque do Petróleo e crise inflacionária nos Estados Unidos.	- Teorias de Markowitz, de Tobin e de Sharpe, bem como na eficiência dos mercados. -Utilização do CAPM e dos conceitos de risco sistemático e não sistemático.
Década de 1980	Econômica e Comportamental		-Moratória dos países em desenvolvimento e crise no setor financeiro. -Desintermediação financeira. -Acordo da Basileia (1988)	-Interesse maior pela fórmula de Black & Scholes para o cálculo do valor de uma opção. _ Estratégias complexas de derivativos para limitar o risco.
Década de 1990 Início do Século XXI		-Globalização da Economia e intensificação do volume das transações financeiras -Interdependência maior entre as economias -O Bank for International Settlements (BIS) criou o Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) -Reformulação do Acordo da Basileia (1998) -Casos Metallgesellschaft Barings Bank e Long Term Capital Management -Escândalos contábeis nos Estados Unidos (exemplos: Casos Enron, Tyco, WorldCom)	-Valorização das estratégias de hedging. -Gestão de riscos . - Preocupação pela redução do risco sistêmico e foco na mitigação do risco de liquidação e de crédito e de pagamento. - Atenção maior à criação de valor. - Contribuição da Governança Corporativa e da transparência das informações. - Responsabilidade social e ambiental, importante no relacionamento com os demais stakeholders. -Discussão da Ética Empresarial em Finanças. - Ênfase nas Finanças Comportamentais	

Fonte: Elaborado pela autora

Portanto verifica-se no quadro acima, que no início do século XX ocorreu uma evolução significativa na metodologia e na abordagem da teoria de finanças, passando dos métodos antigos e tradicionais de natureza puramente descritiva e acadêmica para um enfoque analítico combinando a teoria aplicada à prática.

### 2.3 Conceitos da irracionalidade do investidor

Discernir sobre qual emoção esta influenciando pessoas quando tomam uma decisão, pode ser um fator fundamental na otimização desta competência. Apesar da ideia da emoção como inteligência se fazer presente, ainda se vive em uma cultura que a desvaloriza.

Poucos são os que reconhecem que as emoções agem sobre o organismo humano como um elemento propulsor de suas ações, e que é através de tais ações que se edificam os seus diversos resultados.

A psicologia de massas ou histerias é definida como um desvio ocasional do comportamento racional. Kindleberger (2000) que enfatiza um ponto de vista moldado em sua discussão de “euforia” nos mercados. Nesta forma a euforia começa com um “desordenamento”, de algumas características estruturais do sistema e de erros humanos; alguns acontecimentos aumentam a confiança; o otimismo se instala; expectativas confiantes de um fluxo constante de prosperidade e de lucros brutos fazem com que os portfólios pareçam mais atraentes: instituições financeiras aceitam estruturas de passivo que diminuem a liquidez, e que, em outra situação teriam sido rejeitadas. Por consequência, a alta se processa e alimenta a si própria ate produzir uma mania.

Ao contrario do que tradicionalmente se imagina, decidir não é apenas uma questão racional, ao menos que exista algum tipo de comprometimento neurofisiológico, é impossível a qualquer ser humano não sofrer os efeitos das emoções durante a execução de um processo decisório.

### 3. METODOLOGIA

A metodologia deve ser entendida como conjunto detalhado e sequencial de métodos e técnicas científicas a serem executadas ao longo da pesquisa, de tal modo que se consiga atingir os objetivos inicialmente propostos e ao mesmo tempo, atender aos critérios de maior rapidez, maior eficácia e mais confiabilidade de informação. (Barreto; HONORATO; 1998).

Na visão de Malhotra (2006), a pesquisa é o método científico cujo pressuposto básico é a objetividade do investigador. Deve ser realizada de forma imparcial de maneira que as informações fornecidas reflitam uma situação verdadeira e não deve possuir inclinações pessoais ou políticas. O objetivo fundamental da pesquisa é descobrir resposta para problemas mediante o emprego de procedimentos.

Segundo Gody (1995), a pesquisa documental consiste no exame de materiais de natureza diversa, os quais ainda não receberam um tratamento analítico ou que podem ser reexaminados, buscando-se novas interpretações ou complementares. A palavra documentos, neste caso, deve ser entendida de uma forma ampla, incluindo os materiais escritos como, por exemplo, jornais, revistas, diários, obras literárias, científicas e técnicas, etc.

Para Andrade, (2003) “Pesquisa é o conjunto de procedimentos sistemáticos, baseado no raciocínio lógico, que tem por objetivo encontrar soluções para problemas propostos, mediante a utilização de métodos científicos”.

A realização do estudo deu-se, primeiramente, através de pesquisa bibliográfica, em livros, periódicos, trabalhos acadêmicos, revistas, seminários e *sites* com matérias da área, no intuito de aumentar a compreensão do autor sobre o tema.

Este trabalho visa, portanto, efetuar uma análise que vai da “leitura” dos primeiros estudos na formulação de tais teorias, aos seus principais conceitos e ideias, e à sua aplicação no Mercado de Finanças, incluindo as possíveis críticas e reformas.

A natureza metodológica do presente estudo é descritiva, bibliográfica e documental. O método descritivo propõe-se a descrever um cenário através de dados numéricos. Os documentos analisados foram os artigos extraídos de uma pesquisa bibliográfica realizada no portal periódicos Capes na data de 18 de fevereiro de 2014. Foram coletados todos os artigos cujo campo palavras-chave constava “Finanças Comportamentais”(em português) totalizando nesta data 105 artigos, que foram analisados conforme os padrões de comportamentos relacionados as crenças dos indivíduos de acordo com Milanez (2003) representado no Quadro 2 do trabalho.

Para a amostra dos resultados destacam-se seis modelos que são: o excesso de

confiança, otimismo, conservadorismo, perseverança, ancoragem com o ajustamento insuficientes e aqueles que emanam das heurísticas da disponibilidade e da representatividade.

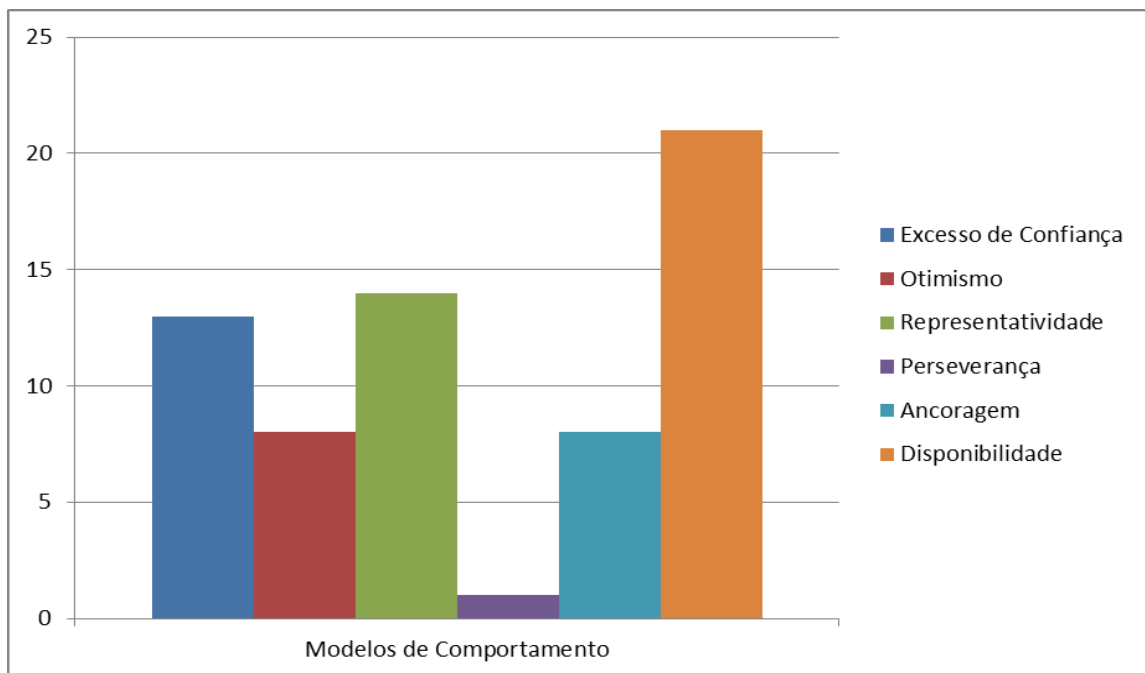
Foi realizado no portal periódicos CAPES (2014) o levantamento dos artigos que representam cada comportamento utilizando a palavras-chave “Finanças Comportamentais”(em português), adicionando os modelos de comportamento selecionado. Os seis modelos de comportamento selecionados são demonstrados em quadros onde constam os seguintes dados: autor, ano, tese, método e resultado. Na coleta desses dados teremos a quantidade da representação de cada modelo de comportamento da amostra.

#### 4. RESULTADOS

Para cada modelo de comportamento selecionado e demonstrado em Quadro, teve como resultado da amostra 13 (treze) artigos representando o modelo excesso de confiança, 8 (oito) artigos representando otimismo, 14 (quatorze) artigos representando a representatividade, 1 (um) artigo representando a perseverança, 8 (oito) artigos representando a ancoragem e 21 (vinte e um) artigos representando a disponibilidade.

O histograma apresentado no Gráfico 1 (um) demonstra os modelos de comportamento selecionados para o estudo:

Gráfico 1 – Modelo de comportamento



Fonte: Elaborado pela autora

Observa-se que uma tese pode representar mais de um modelo de comportamento:

A tese com o título, contexto das Finanças Comportamentais: Anomaliase eficiência do Mercado de Capitais brasileiro apresenta-se no modelo excesso de confiança (Quadro 2) e no modelo disponibilidade (Quadro 7).

Tese com o tema: trabalho imaterial controle rizomatico e subjetividade no novo paradigma tecnológico apresenta-se no modelo excesso de confiança Quadro 2 (dois) e no modelo disponibilidade (Quadro 7).

Tese com o tema, Finanças Comportamentais no Brasil: um estudo bibliométrico (2001-2007) apresenta-se no modelo excesso de confiança (Quadro 2) e no modelo otimismo



(Quadro 3) e representatividade (Quadro 4).

Tese com o tema: análise empírica do senso de controle: buscando entender o excesso de confiança, apresenta-se no modelo excesso de confiança no (Quadro 2), representatividade (Quadro 4), ancoragem no Quadro 6 (seis) e disponibilidade no Quadro 7 (sete).

Tese com o tema, influência culturais na adoção na gestão de projetos: um estudo qualitativo em empresas de consultoria e desenvolvimento apresenta-se no modelo excesso e confiança (Quadro 2) e na disponibilidade (Quadro 7).

Tese com o tema, o que determina a tomada de decisão financeira: razão ou emoção representa-se no modelo excesso de confiança (Quadro 2), modelo representatividade no (Quadro 4) e modelo ancoragem no (Quadro 6).

Tese com o tema, os efeitos comportamentais na tomada de decisão de gestores de micro e pequenas empresas: um estudo em empresas do ramo de confecções, esta representada no modelo de confiança (Quadro 2) e modelo representatividade (Quadro 4).

Tese com o tema “Que eslo que determina la toma la decision financeira: la razon o la emocion?”, representa-se no modelo excesso de confiança Quadro 2 (dois), modelo ancoragem (Quadro 6) e modelo disponibilidade (Quadro 7).

Tese com o tema avaliando a integração em cadeias de suprimentos: um estudo de caso no setor automobilístico representa-se no modelo excesso de confiança (Quadro 2) e modelo representatividade (Quadro 4).

Tese com o tema, o comportamento financeiro durante e após a crise de 2008 sob a ótica da teoria dos prospectos, representa-se no modelo de otimismo Quadro 3 (três) modelo representatividade (Quadro 4), modelo ancoragem (Quadro 6) e modelo disponibilidade (Quadro 7).

Tese com o tema: fatores condicionantes de inadimplência em processos de concessão de créditos a micro e pequenas empresas do estado de Minas Gerais, representa-se no modelo representatividade (Quadro 4) e no modelo disponibilidade (Quadro 7).

Os modelos de comportamento Otimismo e Ancoragem apresentaram o mesmo número de teses. O modelo de comportamento com maior representação foi o modelo Disponibilidade e o de menor representatividade foi o modelo Perseverança.

#### **4.1 Excesso de confiança**

Diversas pesquisas sobre comportamento humano revelam que muitos indivíduos apresentam excesso de confiança nas próprias habilidades de estimação. Para este

comportamento foi verificado 13 (treze) artigos, que são representados no Quadro 2:

Quadro 2 – Excesso de confiança

<b>Autor</b>	<b>Nº</b>	<b>Tese</b>	<b>Método</b>	<b>Resultados</b>
<b>Fama, et al.</b>	2008	Contexto das Finanças Comportamentais: anomaliase eficiência do Mercado de capitais brasileiro.	Comportamento no mercado de capitais	Existe anomalia e eficiências
<b>Carmem Ligia Iochins Grisci</b>	2008	Trabalho imaterial, controle rizomatico e subjetividade no novo paradigma tecnológico	Entrevista e pesquisa documental	Agilidade na gestão e autonomia funcional
<b>Vieira, Thais Roberta Correia ; Pereira, Antonio Nunes</b>	2009	Finanças Comportamentais no Brasil: um estudo bibliométrico (2001-2007)	Estudo bibliométrico	Produção científica no Brasil
<b>Mendes-da-Silva, Wesley; Rocha, Paulo Glicio da.</b>	2009	Análise empírica do senso de controle: buscando entender o excesso de confiança	Os vieses cognitivos	Senso de controle mediado por educação e saúde
<b>Neto, Carlos Ferreira Da Rocha et al.</b>	2009	Influências culturais na adoção da gestão de projetos: um estudo qualitativo em empresas de consultoria e desenvolvimento	Análise da gestão de projetos em TI	A contribuição da TI na gestão de projetos
<b>Tizziani, Elton ; Et al.</b>	2010	O efeito Disposição na indústria Brasileira de fundos de investimento em Ações	Análise das carteiras de Fundos Brasileiros de Investimentos em Ações	As negociações são influenciadas pelo excesso de confiança
<b>Rossi, Jose Luiz, Jr.; Marotta, Marcelo</b>	2010	Equity market timing: testando através de IPO no mercado brasileiro	Dados de IPO no mercado brasileiro	Excesso de confiança e otimismo gerencial
<b>Aidar Sauaia, Antonio Carlos ; Arruda Zerrenner, Sabrina</b>	2011	Jogos de empresas e economia experimental: um estudo da racionalidade organizacional na tomada de decisão	Experimentos laboratoriais com jogos de empresa	Resultados em desacordo com a teoria da utilidade esperada
<b>Santos, José Odálio Dos ; Barros, Carlos Augusto Silva</b>	2011	O que determina a tomada de decisão financeira: razão ou emoção?	Investigação das heurísticas	Influência da razão e emoção
<b>Wenner Glaucio Lopes Lucena; et. al.</b>	2011	Os efeitos comportamentais na tomada de decisão dos gestores de micro e pequenas empresas: um estudo em empresas do ramo de confecções	Comportamento de micro e pequenos empresários	Teoria Clássica da Decisão, Satisfação, Excesso de confiança, representatividade e aversão à perda.

Continua...

...continuação

<b>Silva Barros, Carlos Augusto</b>	2012	Que es lo que determina la toma la decision financeira : la razon o la emocion?	investigação das heurísticas	A influência da razão e emoção
<b>Pimenta, DaianaPaula</b>	2013	Um estudo sobre a influência das características sócio demográficas e do excesso de confiança nas decisões dos investidores, analistas e profissionais de investimentos à luz das Finanças Comportamentais.	Amostragem por julgamento	O excesso de confiança dos agentes exercem impacto na tomada de decisão
<b>Afonso, Tarcísio; et al.</b>	2013	Avaliando a integração em cadeias de suprimentos: um estudo de caso no setor automobilístico.	Análise da cadeia de suprimentos.	Dificuldade para integração da cadeia de suprimentos é a questão cultural

Fonte: Elaborada pela autora

## 4.2 Otimismo

Weinstein (1980), cujo estudo revelou que mais de 90% das pessoas pesquisadas fantasiavam demais as suas habilidades e possibilidades, acreditando que podiam fazer melhor, o que realmente faziam. Para este modelo encontrou-se um total de 8 artigos que são demonstrados no Quadro 3.

Quadro 3 – Otimismo

<b>Autor</b>	<b>Ano</b>	<b>Tese</b>	<b>Método</b>	<b>Resultados</b>
<b>Odalio dos Santos, Jose; et al.</b>	2008	Análise do desempenho do retorno das ações ordinárias de Empresas do setor de transporte aéreo dos EUA nos períodos pré e pós-atacado as Torres gêmeas em 11 de setembro de 2001	Estudo do evento	Não houve geração de retornos anormais após o evento, mas sim uma redução do retorno
<b>Claudia Emiko Yoshinaga et al.</b>	2008	Finanças Comportamentais: uma introdução An introduction to behavioral finance	Pesquisa bibliográfica	Foi explorado o viés de confiança excessiva e de otimismo
<b>Fama et al.</b>	2008	Contexto das Finanças Comportamentais: anomalias e eficiência do Mercado de capitais brasileiro.	Comportamento no mercado de capitais	Existe anomalia e eficiências
<b>Mendes, Silva</b>	2009	Análise empírica do senso de controle: buscando entender o excesso de confiança	Os vieses cognitivos	Senso de controle mediado por educação e saúde
<b>Vieira, Thais Roberta Correia; Pereira, Antonio Nunes</b>	2009	Finanças Comportamentais no Brasil: um estudo bibliométrico (2001-2007)	Estudo bibliométrico	Produção científica no Brasil
<b>Rossi, Jose Luiz, Jr; Marotta, Marcelo</b>	2010	Equity market timing: testando através de IPO no mercado brasileiro	Dados de IPO no mercado brasileiro	Excesso de confiança e otimismo gerencial

Continua...

...continuação.

<b>De Queiroz, Adriana Renata Sathler; Motta - Veiga, Marcelo</b>	2012	Análise dos impactos sociais e a saúde de grandes empreendimentos hidrelétricos: lições para uma gestão energética sustentável	Estudo de empreendimentos energéticos no Brasil	Ações ineficientes para a resolução de problemas ocasionados à saúde e socioambientais.
<b>Rodrigo José Guerra Leone ; Thiago Cavalcanti Guimarães</b>	2013	O comportamento financeiro durante e após a crise de 2008 sob a ótica da teoria dos prospectos.	Estudo dos cenários econômicos	Ausência das heurísticas da disponibilidade, representatividade e ancoragem

Fonte: Elaborado pela autora

### 4.3 Representatividade

As pessoas frequentemente apresentam o viés de não levar em conta o papel do tamanho da amostra ao considerar a validade da informação obtida com base na amostra como representativa para toda a população. Para este modelo de comportamento foi encontrado 14 artigos que são demonstrados no Quadro 4.

Quadro 4 – Representatividade

<b>Autor</b>	<b>Ano</b>	<b>Tese</b>	<b>Método</b>	<b>Resultados</b>
<b>Mendes, Silva</b>	2009	Análise empírica do senso de controle: buscando entender o excesso de confiança	Os vieses cognitivos	Senso de controle mediado por educação e saúde
<b>Martits, Luiz Augusto ; Eid, William, Jr.</b>	2009	Aversão a perdas: comparação de decisões de investimento entre investidores individuais e fundos de pensão no Brasil	Estudo de aversão a perdas	O comportamento representado foi o de aversão à perda
<b>Vieira, Thais Roberta Correia ; Pereira, Antonio Nunes</b>	2009	Finanças Comportamentais no Brasil: um estudo bibliométrico (2001-2007)	Estudo bibliométrico	Produção científica no Brasil
<b>Bastos, Douglas Dias ; Nakamura, Wilson Toshiro</b>	2009	Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006.	A técnica de painel de dados estatísticos	Limitação de ordem econométrica
<b>Tizziani, Elton et al.</b>	2010	O efeito disposição na indústria brasileira de Fundos de Investimento em Ações	Estudo dos fundos de investimentos	Não se identificou o efeito disposição nos fundos de investimentos em ações
<b>De Camargos, Marcos Antonio et al.</b>	2010	Fatores condicionantes de inadimplência em processos de concessão de crédito a micro e pequenas empresas do Estado de Minas Gerais.	Modelo de regressão logística Binária	Traçar estratégias de redução ou controle do seu nível de inadimplência
<b>Do Nascimento, Artur Roberto et al.</b>	2010	Pesquisa acadêmica em contabilidade gerencial no Brasil: análise e reflexões sobre teorias, metodologias e paradigmas.	Análise bibliométrica	Relação aos paradigmas, observa-se que a maioria segue o funcionalista
<b>Santos, José Odálio dos; Barros, Carlos Augusto Silva</b>	2011	O que Determina a Tomada de Decisão Financeira: razão ou emoção?	Investigação das heurísticas	A influência da razão e da emoção

Continua...

...continuação.

<b>Priscila Santana Ursine Guedes et al.</b>	2011	Prevalência de idosos restritos ao domicílio em região metropolitana de Belo Horizonte (Minas Gerais, Brasil).	Estudo sociodemográfico dos idosos	Ferramenta estratégica para o programa saúde da família
<b>Wenner Glaucio Lopes Lucena; et al.</b>	2011	Os efeitos comportamentais na tomada de decisão dos gestores de micro e pequenas empresas: um estudo em empresas do ramo de confecções	Comportamento dos micro e pequenos empresários	Teoria Clássica Decisão, Satisfação, Excesso de confiança, representatividade e aversão à perda
<b>Cappellozza, Alexandre; Sanchez, Otavio Prospero</b>	2011	Análise de decisões sobre uso de tecnologia: um estudo no setor de telefonia móvel fundamentado nos axiomas da economia	Estudo da tecnologia móvel	O corre influência do comportamento decisório associados aos fenômenos de aversão ao risco
<b>Da Silva, Annor Jr et al.</b>	2012	Factores críticos del éxito para la gestion del conocimiento en una institucion privada de educacion superior	Políticas educacionais e avaliação da instituição	Análise dos dados foi considerado positivo pela instituição
<b>Afonso, Tarcisio et al.</b>	2013	Avaliando a integração em cadeias de suprimentos: um estudo de caso no setor automobilístico	Análise da cadeia de suprimentos	Dificuldade para integração da cadeia de suprimentos é a questão cultural
<b>Rodrigo José Guerra Leone; Thiago Cavalcanti Guimarães</b>	2013	O comportamento financeiro durante e após a crise financeira de 2008 sob a ótica da teoria dos prospectos.	Estudo dos cenários econômicos	Ausência das heurísticas da disponibilidade, da representatividade e ancoragem

Fonte: Elaborado pela autora

#### 4.4 Perseverança

Há uma série de estudos comprovando que as pessoas frequentemente tem opinião formada, o que provoca dois efeitos; elas relutam em procurar evidências que contrariem suas crenças e, ao encontrá-las, consideram-nas com excesso de ceticismo. Para este modelo de comportamento foi encontrado 1 (um) artigo.

#### Quadro 5 – Perseverança

<b>Autor</b>	<b>Ano</b>	<b>Tese</b>	<b>Método</b>	<b>Resultados</b>
<b>Armond, Alvaro Cardoso; Nassif, Vania Maria Jorge</b>	2009	A liderança como elemento do comportamento empreendedor: um estudo exploratório	Entrevista com empreendedores	Comportamento perseverante

Fonte: Elaborado pela autora

#### 4.5 Ancoragem

Pesquisas demonstram que as pessoas constroem suas estimativas a partir de um valor inicial, ou âncora, baseado em qualquer informação que lhes é fornecida, ajustando-o para obter uma resposta final. Para este modelo foi encontrado 8 artigos, conforme Quadro 6.

Quadro 6 – Ancoragem

<b>Autor</b>	<b>Ano</b>	<b>Tese</b>	<b>Método</b>	<b>Resultados</b>
<b>Cavedon, Neusa Rolita; Ferraz, Deise Luiza Da Silva</b>	2005	Representações sociais e estratégia em pequenos comércios.	Investigação sistemática	Visão funcionalista
<b>Mendes, Silva</b>	2009	Análise empírica do senso de controle: buscando entender o excesso de confiança	Os vieses cognitivos	Senso de controle mediado por educação e saúde
<b>Riccio, Edson Luiz et al.</b>	2010	Congresso Internacional de Gestão da Tecnologia e Sistemas de Informação	Estudo da Tecnologia de Informação	Aplicação da Gestão da Tecnologia e do sistema de informação
<b>Santos, José Odálio Dos; Barros, Carlos Augusto Silva</b>	2011	O que Determina a Tomada de Decisão Financeira: razão ou emoção?	Investigação das heurísticas	A influência da razão e emoção
<b>Tizziani, Elton; et al.</b>	2011	O efeito disposição na indústria Brasileira de fundos de investimento em Ações	Estudo dos fundos de investimentos	Não se identificou o efeito disposição nos fundos de investimentos em ações
<b>Dos Santos, Jose Odalio; Silva Barros, Carlos Augusto</b>	2012	Que es lo que determina la toma de la decision financiera: la razon o la emocion?	Investigação das heurísticas	A influência da razão e emoção
<b>Silva de Lima, Diogo Henrique; et al.</b>	2012	Impacto do nível de evidenciação de informações contábeis sobre a precificação de ações no contexto de seleção adversa: uma pesquisa experimental	Estudo da precificação das ações	As informações de uma entidade pode impactar as expectativas dos indivíduos e a avaliação de suas ações
<b>Rodrigo José Guerra Leone; et al.</b>	2013	O comportamento financeiro durante e após a crise financeira de 2008 sob a ótica da teoria dos prospectos.	Teoria dos prospectos	Ausência da heurística da disponibilidade, representatividade e ancoragem

Fonte: Elaborado pela autora

#### 4.6 Disponibilidade

Os vieses que emanam da heurística de disponibilidade estão relacionados com o fato de que eventos mais frequentes são mais facilmente lembrados que os improváveis. Para este modelo foram encontrados 21 artigos, conforme apresentados no Quadro 7.

Quadro 7 – Disponibilidade

<b>Autor</b>	<b>Ano</b>	<b>Tese</b>	<b>Método</b>	<b>Resultados</b>
Toniato, Amorin	2007	"Hot Issue" no Mercado de IPO e suas Consequências para as Empresas Emitentes e Investidores: o Mercado do Reino Unido em 2000	Estudo do mercado de IPO	Disponibilidade de informação
Fama; et al.	2008	Contexto das Finanças Comportamentais: anomalias e eficiência do Mercado de capitais brasileiro	Comportamento no mercado de capitais	Existe anomalia e eficiências

Continua...

...continuação.

Iochins Grisci, Carmem Ligia	2008	Trabalho imaterial, controle rizomático e subjetividade no novo paradigma tecnologico/Trabajo inmaterial, control rizomático y subjetividad en el nuevo paradigma tecnologico	Pesquisa na instituição bancária	Disponibilidade para o trabalho e autocontrole
Mendes, Silva	2009	Análise empírica do senso de controle: buscando entender o excesso de confiança	Os vieses cognitivos	Senso de controle mediado por educação e saúde
Frezatti, Fabio; et al.	2009	Desenvolvimento da pesquisa em Contabilidade Gerencial: as restrições da abordagem monoparadigmática de Zimmerman	Estudo da contabilidade gerencial	Disponibilidade para novas tecnologias
Campos Tavares, Jeane Saskya; Bomfim Trad, Leny Alves	2009	Famílias de mulheres com câncer de mama: desafios associados com o cuidado e os fatores de enfrentamento	Estudo de caso	Sofrimento psíquico intenso gerado por alterações financeiras
De Camargos, Marcos Antonio ; et al.	2010	Fatores condicionantes de inadimplência em processos de concessão de crédito a micro e pequenas empresas do Estado de Minas Gerais	Modelo de regressão logística binária	Estratégias e controle do nível de inadimplência
Rossi, Jose Luiz, Jr. ; Marotta, Marcelo	2010	Equity market timing: testando através de IPO no mercado brasileiro.	Volume de ações	Disponibilidade financeira e alavancagem
Tizziani, Elton ; et al.	2010	O efeito disposição na indústria brasileira de Fundos de Investimento em Ações	Estudo dos fundos de investimentos	Não se identificou o efeito disposição
Favero - Nunes, Maria Angela ; Dos Santos, Manoel Antonio	2010	Itinerário terapêutico percorrido por mães de crianças com transtorno autismo	Pesquisa de campo	Disponibilidade para acesso a programas e serviços
Wenner Glaucio Lopes ; et al.	2011	Finanças Comportamentais: fatores que influenciam os consumidores na hora da compra	Pesquisa aplicada	Comportamento do consumidor e decisivo na hora da compra
Da Cunha, Julio Araujo Carneiro ; et al.	2011	Gestão do conhecimento em transnacionais: o ambiente organizacional como instrumento disseminador	Pesquisa em gestão organizacional	Disponibilidade para o aprendizado
Da Silva, Annor Jr. et al.	2012	Factores criticos del exito para la gestion del conocimiento en una institucion privada de educacion superior	Políticas educacionais e avaliação da instituição	Análise dos dados considerado
Da Costa, Ana Paula Paulino ; Wood, Thomaz, Jr.	2012	Fraudes corporativas	Estudo da organização	Controle das operações, disponibilidade
Dos Santos, Jose Odalio ; Silva Barros, Carlos Augusto	2012	Que es lo que determina la toma de la decision financiera: la razon o la emocion?	Investigação das heurísticas	A influência da razão e emoção
Oliveira Neto, Jose Carneiro Da Cunha; et al.	2012	Governança corporativa e velocidade de incorporação de informações: Lead-Lag entre o IGC e o IBrX	Modelo Garch bivariado Bekk	Finanças Comportamentais incorporada ao preço dos ativos
Cordeiro Perobelli, Fernanda Finotti ; et al.	2012	Planos de Opções de Compra de Ações e o Valor das Companhias Brasileiras	Análise de dados em painel	Disponibilidade da teoria das finanças
Pires, Luciana ; et al.	2012	Qualidade de vida de adolescentes modelos profissionais	Estudo de caso	Um elevada disponibilidade para a vida
Rezende, Amaury Jose; et al.	2012	Uma análise do processo de desinstitucionalização de práticas contábeis de correção monetária em empresas brasileiras	Análise fatorial	Disponibilidade das informações contábeis

Continua...

...continuação.

Leal, Ricardo Pereira	2013	Produção científica Brasileira em finanças no período 2000-2010	Estudo bibliométrico	A emersão das Finanças Comportamentais
Rodrigo José Guerra Leone ; Thiago Cavalcanti Guimarães	2013	O comportamento financeiro durante e após a crise financeira de 2008 sob a ótica da teoria dos prospectos.	Teoria do prospecto	Ausência das heurísticas da disponibilidade, representatividade e ancoragem

Fonte: Elaborado pela autora



## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES

A Finança Comportamental é uma das áreas de pesquisa mais promissoras da teoria de Finanças e seu desenvolvimento, ainda que recente, tem sido gradativo. Duas são as motivações centrais para o florescimento deste campo de pesquisas. Em primeiro lugar diversos estudos empíricos que questionam os paradigmas tradicionais vêm-se acumulando nos últimos anos. Eles revelam que as teorias mais bem aceitas de Finanças, baseadas no modelo de agente perfeitamente racional, são incapazes de explicar satisfatoriamente diversos fenômenos financeiros observados na prática. Naturalmente, a dificuldade para explicar e, portanto, para prever os rumos dos mercados financeiros faz com que essas teorias se tornem defasadas no que concerne a prescrições práticas para investidores e afins. Em segundo lugar os pesquisadores de Finanças já contam com um repertório mais do que respeitável de resultados baseados em pesquisas comportamentais realizadas por psicólogos e outros estudiosos do comportamento humano.

Para tanto, faz-se necessário desenvolver um estudo que procure resgatar os aspectos que afetam a decisão do investidor, focalizando principalmente seus padrões de comportamento.

Nos resultados da amostra o modelo de comportamento que se identificou com maior representatividade foi o modelo de Disponibilidade. Considerando as limitações do estudo, convém esclarecer que as amostras da pesquisa são os artigos disponíveis no portal periódico Capes, conforme a metodologia.

Os trabalhos existentes na literatura até o momento procuraram mais criticar os modelos existentes do que propor melhorias. As fórmulas matemáticas dos modelos atuais precisam se adequar aos efeitos da subjetividade do investidor, da sua perspicácia e da mente humana.

Algumas que foram verificadas nesta pesquisa que carecem de mais estudos para que possam ser utilizadas de forma a contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil. Sugere-se para estudos futuros o uso dos recursos tecnológicos como programas de computação onde os investidores poderão ter acesso as informações mais precisas na tomada de decisões financeiras.

Novas pesquisas na área de Finanças Comportamentais são de extrema importância e necessidade, já que este campo de estudos ainda é pouco explorado no Brasil. É importante salientar que as Finanças Comportamentais não têm o intuito de substituir as Finanças Modernas. Portanto, não deveria ser vista como uma adversária, muito pelo contrário, o

objetivo é agregar informações, complementar e esclarecer questões que não foram abordadas pelas Finanças Modernas, servindo-lhe de aperfeiçoamento, a fim de ser útil ao investidor no seu processo de tomada de decisão.

## REFERÊNCIAS

AFONSO, Tarcisio; AFONSO, Bruno Pellizzaro Dias; SANTOS, Vitor Moreira dos **Evaluating integration in supply chains--a case study in the automotive industry/Avaliando a integração em cadeias de suprimentos--um estudo de caso no setor automobilístico**. *Gestão & Tecnologia*, Jan-April, 2013, Vol.13(1), p.103 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

AIDAR SAUAIA, Antonio Carlos; ARRUDA ZERRENNER, Sabrina. **Jogos de empresas e economia experimental: um estudo da racionalidade organizacional na tomada de decisão**. *Revista de Administração Contemporânea - RAC*, April-June, 2009, Vol.13(2), p.189 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

ALDRIGHI, D. M.; MILANEZ, D.L. **Finança Comportamental e a Hipótese dos Mercados Eficientes**. *Rev. de Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, jan/abr.2005.

ANDRADE, Maria Margarida de. **Introdução à metodologia do trabalho científico: elaboração de trabalhos na graduação**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

ARMOND, Alvaro Cardoso; NASSIF, Vania Maria Jorge. **The leadership as element of the entrepreneurial behavior: an exploratory study/A liderança como elemento do comportamento empreendedor: um estudo exploratório**. *Revista de Administração Mackenzie*, Sept-Oct, 2009, Vol.10(5), p.77 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

BARBEDO, C. H. S; Camilo da Silva, E. **Finanças Comportamentais: pessoas inteligentes também perdem dinheiro na Bolsa de Valores**. Coleção Coppead de Administração. Rio de Janeiro: Atlas, 2008.

BARRETO, Alcyrus Vieira. PINTO, Honorato Cezar de Freitas. **Manual de Sobrevivência na Selva**. Acadêmica. Rio de Janeiro: Objeto Direto, 1998.

BARROS, Lucas Ayres Barreira de Campos; SILVEIRA, Alexandre di Miceli da; SILVEIRA, Héber Pessoa da. **Excesso de confiança, otimismo gerencial e os determinantes da estrutura de capital**. In: Encontro da sociedade brasileira de finanças, 6, 2006. Anais eletrônicos... Disponível em: <http://www.sbfina.org.br/site/Encontros>>. Acesso em: 15 dez 2013.

BASTOS, Douglas Dias; NAKAMURA, Wilson Toshiro. **Determinants of the capital structure of publicly-traded companies in Brazil, México and Chile in the period 2001-2006/Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006**. *Revista Contabilidade & Finanças*, May, 2009, Vol.20(50), p.75429 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

BAZERMAN, M. H; NEALE, M. A. **Negociando racionalmente**. São Paulo: Atlas. 1994.

BERNSTEIN, P. L. **Desafio aos Deuses: A Fascinante História do Risco**. Campus: Rio de Janeiro. 1997.

BERNSTEIN, Peter L. **A história do mercado de capitais: o impacto da ciência e da**

tecnologia nos investimentos. Elsevier: Rio de Janeiro, 2008.

BODIE, Z.; KANE, A.; MARCUS, A. J. **Fundamentos de Investimentos** . Trad. Robert Brian Taylor, 3 ed, Porto Alegre: Bookman. 2000.

BREALEY, R. A. e MYERS, S. C. **Princípios de finanças empresariais** . 3ª ed. Portugal : McGraw Hill de Portugal. 1992.

BRITO, N. R. O. **Eficiência informacional fraca de mercados de capitais sob condições de inflação**. Rev Brasileira do Mercado de Capitais. Rio de Janeiro, v. 4, n. 10, p. 63-85, jan.-abr. 1977.

BRITO, N. R. O. **A relevância de mercados de capitais eficientes e regulação**. Rio de Janeiro: OPPEAD/UFRJ, Maio (Relatório Técnico n. 13). 1978.

BRUNI, A. L.; FAMÁ, R. **Mercados Eficientes, CAPM e Anomalias: Uma Análise das Ações Negociadas na Bovespa (1988-1996)**. III SEMEAD, São Paulo, Outubro. 1998.

CALDEIRA, L. M., CAMARGO JR, A. S., PIMENTA JR, T. **A Eficiência de Mercado na América Latina: Um Estudo da Hipótese de Caminho Aleatório no Brasil, México, Peru e Argentina** . 5º Congresso USP de Controladoria - São Paulo. 2005.

CAMARGOS, Marcos Antonio de; CAMARGOS, Mirela Castro Santos; SILVA, Flavio Wagner; SANTOS, Fabiana Soares dos; RODRIGUES, Paulo Junior. **Os efeitos comportamentais na tomada de decisão dos gestores de micro e pequenas empresas: um estudo em empresas do ramo de confecções**. Revista de Administração Contemporânea - RAC, March-April, 2010, Vol.14(2), p.333. Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

CAPPELLOZZA, Alexandre; SANCHEZ, Otavio Prospero. **Análise de decisões sobre uso de tecnologia: um estudo no setor de telefonia móvel fundamentado nos axiomas da economia comportamental**. Revista de Administração Contemporânea - RAC, Nov-Dec, 2011, Vol.15(6), p.1078 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

CASTRO JR, F. H.F; FAMÁ, R. **As novas finanças e a teoria comportamental no contexto da tomada de decisão sobre investimentos**. Caderno de Pesquisas em Administração. v.9, abril / julho (2). 2002.

CAVEDON, Neusa Rolita; FERRAZ, Deise Luiza da Silva. **Representações sociais e estratégia em pequenos comércios**. (Report) RAE Eletrônica, Jan, 2005, Vol.4(1) Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

CERETTA, P. S. **Comportamento das variações de preço nos mercados de ações da América Latina**. In: Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração, 25º Anais, Setembro. Campinas: ANPAD. 2001.

COSTA, Ana Paula Paulino da; WOOD, Thomaz, JR.. **Fraudes corporativas**. RAE, July-August, 2012, Vol.52(4), p.464 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

CUPERTINO, Cesar Medeiros; COELHO, Reinaldo de Almeida; MENEZES, Emílio Araújo; MACEDO, Jurandir Sell. **A Heurística da representatividade e o desempenho de variáveis contábeis: testando o viés em dados de empresas brasileiras.** In: Encontro da sociedade brasileira de finanças, 6, 2006. Anais eletrônicos. Disponível em <http://www.sbfin.org.br/site/Encontros>>. Acesso em: 05 dez 2013.

DA CUNHA, Julio Araujo Carneiro; YOKOMIZO, Cesar Akira; CAPELLINI, Gustavo de Almeida. **Knowledge management in transnational organizations: the organizational environment as a scatter instrument/Gestão do conhecimento em transnacionais: o ambiente organizacional como instrumento disseminador.**(Texto em Portuguese) Journal of Information Systems & Technology Management, Jan, 2011, Vol.8(1), p.213 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

DALMORO, M. et al. **Dominância epistemológica em estudos de campo: são ainda os administradores positivistas?** In: ENCONTRO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 31, 2007. Anais eletrônicos... Disponível em: <http://www.anpad.org.br>>. Acesso em: 03 out 2013.

DECOURT, Roberto Frota; ACCORSI, André. **As Finanças Comportamentais no Brasil e os investimentos no mercado financeiro brasileiro.** In: ENCONTRO DA SOCIEDADE BRASILEIRA DE FINANÇAS, 5., 2005. Anais eletrônicos... Disponível em: <http://www.sbfin.org.br/site/Encontros>>. Acesso em 03 out 2013.

DEWING, A. S. **The financial Policy of corporations.** 5th ed. 2. Vols. New York: Ronald Press Company. 1953.

FAMA, Rubens; CIOFFI, Patricia Leite de Moraes; COELHO, Paula Augusta Rodrigues. **Contexto das finanças comportamentais: anomaliase eficiência do Mercado de capitais brasileiro.** Revista de Gestão USP – REGE-USP, April-June, 2008, vol. 15(2), p65. Disponível em:<<http://www.periodicos.capes.gov.br> acesso 18 de fevereiro de 2014.

FAMA, E. **Efficient Capital Markets: a Review of theory and Empirical Work.** Journal of finance, v. 25. P. 383-417, 1970.

FAVERO NUNES, Maria Angela; DOS SANTOS, Manoel Antonio. **Therapeutic itinerary done by mothers of children with autistic disorder/Itinerario terapêutico percorrido por mães de crianças com transtorno autístico.** Psicologia: Reflexão & Critica, April-July, 2010, Vol.23(2), p.208 Disponível em <http://www.periodicos.capes.gov.br> acesso 18 de fevereiro de 2014.

FERREIRA, Caio Fonseca; YU, Abraham Sin Oih. **Todos acima da média: excesso de confiança em profissionais de finanças.** Revista de Administração São Paulo, v.38, n.2, p.101-111, abr./maio/jun. 2003. Disponível em: [http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num\\_artigo=1093](http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num_artigo=1093)>. Acesso em 18 nov 2013.

FERREIRA, Vera Rita de Melo. **Psicologia Econômica: Origens, modelos, propostas.** Tese de Doutorado, Programa de Estudos. Pós-graduados em Psicologia social, Pontifícia. Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2007. Disponível em <http://www.verarita.psc.br/portugues.php?id=> acesso em 08 dez 2013.

FREZATTI, Fabio; NASCIMENTO, Artur Roberto do; JUNQUEIRA, Emanuel. **Desenvolvimento da pesquisa em Contabilidade Gerencial: as restrições da abordagem monoparadigmática de Zimmerman.** Revista Contabilidade & Finanças, Jan-April, 2009, Vol.20(49), p.6. Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014. de fevereiro de 2014

FULLER, R. J. **Behavioral Finance and the Sources of Alpha.** Journal of Pension Plan Investment, v. 2, n. 3, p. 2-22, 1998.

GAVA, Alexandre Majola; VIEIRA, Kelmara. **Tomada de decisão em ambiente de risco: uma avaliação sob a ótica comportamental.** Revista de Administração, Rio Grande do Sul, ed. 49, v. 12, n. 1, jan/fev 2006. Disponível em: <http://www.read.ea.ufrgs.br/>. Acesso em: 15 nov 2013.

GODY, S. Arilda. **Pesquisa Qualitativa: Tipos Fundamentais.** Revista de Administração de Empresas. São Paulo, V. 35, n 3, p 20-29. Maio/Jun. 1995.

GRAHAM, B.: DODD D.L. **Security analysis: The classic 1934** Editon. Mcgrawhill. Trade, Nova York, 1996.

GUEDES, Priscila Santana Ursine; CORDEIRO, Hesio de Albuquerque; MORAES, Claudia Leite. **Prevalencia de idosos restritos ao domicilio em região metropolitana de Belo Horizonte (Minas Gerais, Brasil).**(TEMAS LIVRES)(Texto en Portuguese) Ciência & Saúde Coletiva, June, 2011, Vol.16(6), p. 2953 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

HALFELD, Mauro; TORRES, Fábio de Freitas Leitão. **Finanças Comportamentais: aplicações no contexto brasileiro.** Revista de Administração de Empresas. São Paulo, v. 41, n. 2, p. 64-71, abr./jun. 2001. Disponível em: <http://www.rae.com.br/rae/index.cfm>. Acesso em 15 nov 2013.

HALFELD, M.; TORRES, F. F. L. **Finanças Comportamentais: aplicações no contexto brasileiro.** RAE - Revista de Administração de Empresas, Abr./Jun, São Paulo. 2001.

HAUGEN, Robert A. **The new finance: the case against eficiente markets.** New Jersey: Printice – Hall. Inc. 1997.

HEUER JR.,R.J.(1999). **Psychologyofintelligenceanalysis.** Retirado de central Intelligence Agency. Disponível em:< <http://www.cia.gov/csi/books/19104/index.html>> Acesso em: 10 ago. 2013.

HILTON, D. J. **Psychology and the Financial Markets: Applications.** To Understanding. and. Remediying irrational Decision – Making. 1v. cap. 14. p. 271-297. 2003.

IOCHINS GRISCI, Carmem Ligia. **Trabalho imaterial, controle rizomático e subjetividade no novo paradigma tecnológico/Trabajo inmaterial, control rizomático y subjetividad en el nuevo paradigma tecnologico.**(Report) RAE Eletronica, Jan, 2008, Vol.7(1) Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

JOU00E3O Batista Amorim Toniato. **"Hot Issue" no Mercado de IPO e suas**

**Consequências para as Empresas Emitentes e Investidores: o Mercado do Reino Unido em 2000.** BBR: Brazilian Business Review, 2007, Vol.4(1), p.1 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. **Prospect theory: an analysis of decision under risk.** Econométrica, v. 47, n. 2, p. 263-29, mar. 1979.

KARSTEN, Jan Gunnar; BATTISTI, Jolanda E. Ygosse; PACHECO, Julia A. S. Von Maltzan. **O efeito disposição: um estudo empírico no Brasil.** In: ENCONTRO DA SOCIEDADE BRASILEIRA DE FINANÇAS, 6., 2006. Anais eletrônicos... Disponível em <http://www.sbfin.org.br/site/Encontros>>. Acesso em: 15 dez 2013.

KIMURA, Herbert. **Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de capitais.** Revista de Administração de Empresas Eletrônica, São Paulo, v. 2, n.1, jan./jun. 2003. Disponível em: <http://www.rae.com.br/eletronica/index.cfm?FuseAction=Artigo&ID=1880&Secao=2°PWC&Volume=2&Numero=1&Ano=2003>>. Acesso em 12 nov. 2013.

KIMURA, Herbert; BASSO, Leonardo Fernando Cruz. **Finanças Comportamentais: Investigação do Comportamento Decisório dos Agentes Brasileiros.** In: ENCONTRO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 27, 2003. Anais eletrônicos... Disponível em <http://www.anpad.org.br>>. Acesso em: 15 nov. 2013.

LEAL, Ricardo Pereira Camara; ALMEIDA, Vinicio de Souza E; BORTOLON, Patricia Maria. **Brazilian scientific production in finance in the period 2000-2010/Produção científica Brasileira em finanças no período 2000-2010/Produccion científica Brasileira sobre finanzas en el periodo 2000-2010.**(articulo en portugues) RAE, Jan-Feb, 2013, Vol.53(1), p.46 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

LEONE, Rodrigo José Guerra; Thiago Cavalcanti Guimarães. **O comportamento financeiro durante e após a crise financeira de 2008 sob a ótica da teoria dos prospectos.** fevereiro de 2014.

LIMA, M. V. **Um estudo de sobre Finanças Comportamentais.** RAE Eletrônica, V.2, n.1, jan./jun. 2003.

LIMA, Diogo Henrique Silva de; RODRIGUES, Jomar Miranda; SILVA, Cesar Augusto Tiburcio; SILVA, Jose Dionisio Gomes da. **Impacto do nível de evidenciação de informações contábeis sobre a precificação de ações no contexto de seleção adversa: uma pesquisa experimental.**(texto en português) Revista Brasileira de Gestão de Negócios (Brazilian Journal of Business Management), April-June, 2012, p.159 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

LINTNER, G. **Behavioral finance: Why investors make bad. Decision,** The Planner, 13 (1), 7-8. 1965.

LINTZ, Alexandre Carlos. **Dinâmica de bolhas especulativas e Finanças Comportamentais: um estudo aplicado ao mercado de câmbio brasileiro.** 2004. Tese

(Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2004.

LUCENA, Wenner Glaucio Lopes; MELO, Elienaide Gomes de; RABELO, Virginia de Vasconcelos; MARCELINO, Gileno Fernandes. **Os efeitos comportamentais na tomada de decisão dos gestores de micro e pequenas empresas: um estudo em empresas do ramo de confecções.** Revista Eletrônica de Estratégia e Negócios, 2011, Vol.3(2), p.19 Disponível em <http://www.periodicos.capes.gov.br> acesso 18 de fevereiro de 2014.

LUCENA, Wenner Glaucio Lopes; MEDEIROS, Jacqueline Aragão de; OLIVEIRA, Alane Lima de; SILVA, Simone Pereira da; MARCELINO, Gileno Fernandes. **Finanças comportamentais: fatores que influenciam os consumidores na hora da compra.** Estudos do CEPE, 2011(33), p.89 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

MACEDO, JR, Juradir S. **Teoria do Prospecto: uma investigação utilizando simulação de investimentos.** Tese Doutorado em Engenharia de Produção – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2003.

MALHOTRA, Kareshk. **Pesquisa de Marketing:** Uma orientação aplicada. Porto Alegre: Bookman, 2006.

MARKOWITZ, H. **Portfolio selection.** Journal of finance, june, 1952.

MARTINS, Luiz Augusto; EID, William, JR. **Aversão a perdas: comparação de decisões de investimento entre investidores individuais e fundos de pensão no Brasil.** Revista Brasileira de Finanças, Oct, 2009, Vol.7(4), p.429 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

MEDEIROS, Regiane Delfino. **Efeito Doação, Efeito Disposição e Rentabilidade: Uma análise empírica em finanças comportamentais.** TCC graduação - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2005.

MENDES DA SILVA, Wesley; ROCHA, Paulo Glicio da. **Análise empírica do senso de controle:** buscando entender o excesso de confiança. In: ENCONTRO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 30, 2006. Anais eletrônicos... Disponível em <http://www.anpad.org.br>>. Acesso em: 22 nov 2013.

MILANEZ, Daniel Yabe. **Finanças Comportamentais no Brasil.** 2003. Dissertação (Mestrado em Economia) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2003.

MOTTA, F. C. P.; VASCONCELOS, I. F. G. **Teoria geral da administração.** São Paulo: Thomson, 3. ed., 2006.

NASCIMENTO, Artur Roberto do; JUNQUEIRA, Emanuel; MARTINS, Gilberto de Andrade. **Pesquisa acadêmica em contabilidade gerencial no Brasil: análise e reflexões sobre teorias, metodologias e paradigmas.**(Report) Revista de Administração Contemporânea - RAC, Nov-Dec, 2010, Vol.14(6), p.1113 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.



NETO, Carlos Ferreira da Rocha; JAMIL, George Leal; DE VASCONCELOS, Maria Celeste Reis Lobo. **Influencias culturais na adoção da gestão de projetos: um estudo qualitativo em empresas de consultoria e desenvolvimento em ti.** Journal of Information Systems & Technology Management, April, 2009, Vol.6(2), p.143. Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

NETTO, Alvim Antonio de Oliveira. **Metodologia da Pesquisa Científica Guia Prático para Apresentação de Trabalhos Acadêmicos.** Florianópolis, Visual Books, 2008.

NOFSINGER, John R. **A lógica do mercado;** versão brasileira: Editora Fundamento - São Paulo - SP: Editora Fundamento Educacional, 2006.

OLIVEIRA NETO, Jose Carneiro da Cunha; MEDEIROS, Otavio Ribeiro de; QUEIROZ, Thiago Bergmann de. **Governança corporativa e velocidade de incorporação de informações: Lead-Lag entre o IGC e o IBrX.** Revista Brasileira de Finanças, March, 2012, Vol.10(1), p.149 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

PEREIRA, Antonio Vieira, NUNES, Thais Roberta Correia. **Behavioral finance in Brazil: a bibliometric study (2001-2007) /Finanças comportamentais no Brasil: um estudo bibliometrico (2001-2007) /Finanzas del comportamiento en. Brasil: una investigacion bibliometrica (2001-2007).** Revista de Gestão USP, Oct-Dec, 2009, Vol.16(4), p.45 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

PEROBELLI, Fernanda Finotti Cordeiro; LOPES, Bruno de Souza; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Planos de Opções de Compra de Ações e o Valor das Companhias Brasileiras.** Revista Brasileira de Finanças, March, 2012, Vol.10(1), p.105 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

PIMENTA, Daiana Paula; BORSATO, Jaluza Maria Lima Silva; RIBEIRO, Kárem Cristina de Sousa. **Um estudo sobre a Influência das características Sociodemográficas e do Excesso de Confiança nas decisões dos investidores, analistas e profissionais de investimento a luz das finanças comportamentais.** Rege: Revista de Gestão, 2013, vol.19(2). Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso 18 fev. 2014.

PIMENTA, Daiana Paula; BORSATO, Jaluza Maria Lima Silva; RIBEIRO, Kárem Cristina de Sousa. **Um estudo sobre a Influência das características Sociodemográficas e do Excesso de Confiança nas decisões dos investidores, analistas e profissionais de investimento a luz das finanças comportamentais.** Revista de Gestão, 2013, vol.19(2). Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

RAMOS, A. L. **Análise do Efeito Comportamental no Índice BOVESPA: Um Estudo Interdisciplinar.** Dissertação de Mestrado. Pontifícia Universidade Católica – SP. 2007.

REZENDE, Amaury Jose; GUERREIRO, Reinaldo; DALMACIO, Flavia Zoboli. **Uma análise do processo de desinstitucionalização de praticas contábeis de correção monetária em empresas brasileiras.** Revista Contabilidade & Finanças, Jan-April, 2012, Vol.23(58), p.33 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

RICCIO, Edson Luiz; SAKATA, Marici Cristine Gramacho; VALENTE, Nelma Terezinha Zubek. **Outcomes of the 7th CONTECSI--International Conference on Information Systems and Technology Management/Resultados do 7 CONTECSI--Congresso Internacional de Gestão da Tecnologia e Sistemas de Informação.** (Conference news) Journal of Information Systems & Technology Management, April, 2010, Vol.7(2), p.447 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

ROGERS, Pablo et al. **Finanças Comportamentais no Brasil: Um estudo comparativo.** In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 7,2007, São Paulo. Anais. São Paulo, 2007.

ROSSI, Jose Luiz, JR.; MAROTTA, Marcelo. **Equity market timing: testando através de IPO no mercado brasileiro.** (Texto em Portuguese). Revista Brasileira de Finanças, March, 2010, Vol.8(1), p.85 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

SANTOS, José Odálio dos; BARROS, Carlos Augusto Silva. **O que Determina a Tomada de Decisão Financeira: razão ou emoção? What Determines the Financial Decision-Making: reason or emotion? ¿Qué es lo que Determina la Toma de la Decisión Financiera: la razón o la emoción?** Revista Brasileira de Gestão de Negócios, 2011, Vol.13(38), p.7 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

SHEFRIN, Hersh M. **Beyond greed and fear. Harvad Business School.** Press, Boston, 2001.

SHILLER, Robert. **Exuberância irracional.** São Paulo: MAKRON Books, 2000.

SHILLER, Robert. **Exuberância irracional.** Valor Econômico, São Paulo, 29, 30 e 31 maio 2009. Fim de semana eu &, p. 7-10. Entrevista concedida a Ricardo Balthazar.

SHLEIFER, Andrei. **Inefficient Markets: an introduction to Behavioral finance.** Oxford University Press, 1990.

SHLEIFER, Andrei. **Inefficient Markets: an introduction to Behavioral finance.** Oxford University Press, 2000.

SILVA, Annor JR. da; POLIZE; Caio Eduardo de Guido; SILVA, Priscilla de Oliveira Martins da. **Factores críticos del éxito para la gestion del conocimiento en una institución privada de educacion superior.(Area Temática: Ensino e Pesquisa em Administração e Contabilidade).** Revista Brasileira de Gestão de Negócios (Brazilian Journal of Business Management), Jan-March, 2012, p.102 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

STENBERG, Robert J. **Psicologia Cognitiva.** 4.ed.Porto Alegre; Artmed, 2008.

SIMON, H. **Comportamento Administrativo: estudo do processo decisório nas organizações administrativas.** Rio de Janeiro: FGV, 1979.

TAVARES, Jeane Saskya Campos; TRAD, Leny Alves Bomfim. **Famílias de mulheres com câncer de mama: desafios associados com o cuidado e os fatores de enfrentamento.** Interface: Comunicação Saúde Educação, April-June, 2009, Vol.13(29), p.395 Disponível em:

<http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

THALER, R; Barbaris, N. **A Survey of Behavioral finance. In: Constantinides, G; Harris, M.; STULZ, R. (Eds.) Handbook of the economics of finance.** New York: North-Holland, 2003.

TIZZIANI, Elton; KLOTZLE, Marcelo Cabus; NESS, Walter Lee, JR.; MOTTA, Luiz Felipe. **O efeito disposição na indústria Brasileira de fundos de investimento em Ações. (Texto em Portuguese).** Revista Brasileira de Finanças, Oct, 2010, Vol.8(4), p.383 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

TOMASELLI, T. R; OLTRAMARI, L, C. **A psicologia do mercado acionário; Representações sociais de investidores da BOVESPA sobre as oscilações dos preços.** Universidade do Sul de Santa Catarina, 2007.

TOMASELLI, Tatiana Renaux; OLTRAMARI, Leandro Castro. **Possíveis contribuições da teoria das representações sociais às Finanças Comportamentais.** Revista de Administração. Rio Grande do Sul, ed. 56, v. 13, n. 2, mai/ago 2007. Disponível em <http://www.read.ea.ufrgs.br/>>. Acesso em: 17 nov 2013.

UNIPAMPA (Ed.). **Manual para elaboração e normalização de trabalhos acadêmicos:** conforme normas da ABNT. 3. ed. rev. ampl. Org.: ARAÚJO, Cátia Rosana L. de; MARQUES, Dilva Carvalho. Bagé: Unipampa, 2013.

VIEIRA, Thais Roberta Correia; PEREIRA, Antonio Nunes. **Behavioral finance in Brazil: a bibliometric study (2001-2007)/Finanças comportamentais no Brasil: um estudo bibliométrico (2001-2007)/Finanzas del comportamiento en Brasil: una investigación bibliométrica (2001-2007).(ARTIGO--FINANCAS).** Revista de Gestão USP, Oct-Dec, 2009, Vol.16(4), p.45 Disponível em: <http://www.periodicos.capes.gov.br>. Acesso em 18 fev. 2014.

YOSHINAGA, Claudia Emiko et al. **Finanças Comportamentais; Uma introdução.** Revista de Gestão USP, São Paulo, 2004.