

UNIVERSIDADE TECNOLÓGICA FEDERAL DO PARANÁ
DEPARTAMENTO DE GESTÃO E ECONOMIA
ESPECIALIZAÇÃO EM MBA EM GESTÃO EMPRESARIAL

**ESTRATÉGIAS DE FUGA DE ARMADILHAS DE INVESTIMENTO: UMA
OBSERVAÇÃO DO COMPORTAMENTO DOS INVESTIDORES**

MONOGRAFIA DE ESPECIALIZAÇÃO

CURITIBA

2015

RAFAELA GUERRA BORCHARDT

**ESTRATÉGIAS DE FUGA DE ARMADILHAS DE INVESTIMENTO: UMA
OBSERVAÇÃO DO COMPORTAMENTO DOS INVESTIDORES**

Trabalho de Conclusão de Curso de Especialização
apresentado como requisito parcial para a obtenção
do título de Especialista em MBA em Gestão
Empresarial.

Orientador: Prof.^a Dr.^a Thiago Cavalcante
Nascimento

CURITIBA

2015

TERMO DE APROVAÇÃO

ESTRATÉGIAS DE FUGA DE ARMADILHAS DE INVESTIMENTO: UMA OBSERVAÇÃO DO COMPORTAMENTO DOS INVESTIDORES

Esta monografia foi apresentada no dia 14 de outubro de 2015, como requisito parcial para a obtenção do título de Especialista em MBA em Gestão Empresarial – Departamento Acadêmico de Gestão e Economia – Universidade Tecnológica Federal do Paraná. O candidato apresentou o trabalho para a Banca Examinadora composta pelos professores abaixo assinados. Após a deliberação, a Banca Examinadora considerou o trabalho _____.

Prof. Dr. Thiago Cavalcante Nascimento
Orientador

Prof. Dr. Paulo Daniel Batista de Sousa
Banca

Prof. Dr. Leonardo Tonon
Banca

Visto da coordenação:

Prof. Dr. Paulo Daniel Batista de Sousa

RESUMO

BORCHARDT, Rafaela Guerra. Estratégias de fuga de armadilhas de investimento: uma observação do comportamento dos investidores. 2015. 27 f. Monografia. (Especialização em MBA em Gestão Empresarial) – Programa de Pós-Graduação em Administração-PPGA, Universidade Tecnológica Federal do Paraná. Curitiba, 2015.

A intenção deste artigo é apresentar as seis estratégias apresentadas por Barbedo e Silva (2008), formuladas a partir das três grandes forças que conduzem os indivíduos a erros de decisão, e identificá-las nos investidores entrevistados, verificando se os seus comportamentos condizem com o modelo de comportamento dos agentes proposto pelas Finanças Comportamentais. Foi realizada uma análise bibliográfica sobre o tema a partir de artigos científicos e livros de 1979 até 2014 para fundamentar teoricamente a pesquisa e, com base nesta análise, foram entrevistados quatro investidores com a finalidade de observar os seus comportamentos. Observou-se que os entrevistados adotam algumas estratégias apresentadas por Barbedo e Silva (2008), contradizendo o modelo proposto pelas Finanças Comportamentais porque apresentaram um comportamento mais racional do que pressupunha a teoria. Compreender que os indivíduos são suscetíveis a erros durante a tomada de decisões, possibilita-os aprimorar as escolhas ao elaborar estratégias que os ajudarão a tomar decisões melhores, maximizando seus ganhos. Contudo, é importante ressaltar o alerta feito por Lea (2000) que diz que se todos os investidores tomarem decisões de investimento iguais, o mercado se desequilibrará, dissolvendo os ganhos.

Palavras-chave: Psicologia Econômica. Finanças Comportamentais. Comportamento do Investidor. Racionalidade Limitada. Teoria da Utilidade Esperada.

ABSTRACT

BORCHARDT, Rafaela Guerra. Estratégias de fuga de armadilhas de investimento: uma observação do comportamento dos investidores. 2015. 27 f. Monografia. (Especialização em MBA em Gestão Empresarial) – Programa de Pós-Graduação em Administração-PPGA, Universidade Tecnológica Federal do Paraná. Curitiba, 2015.

The aim of this article is to present the six strategies introduced by Barbedo e Silva (2008), which were drawn from the three main forces that drive the individuals to make errors in their decisions, and identify these strategies on the investors interviewed. It will be analyzed whether their comportment matches with the behavior agents' model proposed by the Behavioral Finance. A literature review was held considering scientific articles and books from 1979 until 2014. It was also conducted four investors interviews in order to observe their behavior and to theoretically support the research. It has been established by them that the Barbedo e Silva's theory was adopted in some strategies, contradicting the model proposed by the Behavioral Finance once it had a more rational behavior. It is important to understand that is during the decision-making process that the individuals are susceptible to errors, which enables them to improve their decisions as well as maximize their profits. However, it is important to point out the warning made by Lea (2000), which stated that if all the investors make the same investment decisions, the market will be in serious unbalance, dissolving the gains.

Keywords: Economic Psychology. Behavioral Finance. Investor Behavior. Bounded Rationality. Expected Utility Theory.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	7
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	9
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	16
4. ANÁLISE E RESULTADOS.....	18
4.1.Dados coletados	18
4.1.2Estratégia 2 – Atitude e controle emocional	19
4.1.3.Estratégia 3 – Proteger-se dos vieses de julgamento	20
4.1.4.Estratégia 4 – Uso de modelos quantitativos	21
4.1.5.Estratégia 5 – Auditoria do processo decisório.....	23
4.1.6.Estratégia 6 – Aceitação da incerteza.....	24
4.2.Compilação dos Resultados.....	25
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	29
REFERÊNCIAS	31

1. INTRODUÇÃO

O princípio da Teoria da Utilidade Esperada, formulada por Von Neumann e Morgenstern (1953), é um dos elementos basilares da Teoria Moderna de Finanças. Esta teoria diz que os indivíduos são racionais, maximizadores da utilidade esperada e avessos ao risco, ou seja, eles são capazes de avaliar todos os dados disponíveis e considerar todas as soluções possíveis de um problema para tomar a melhor decisão que maximizará os seus ganhos, correndo o menor risco possível (BARBEDO; SILVA, 2008). Contudo, Kahneman e Tversky (1979) verificaram, com base em experimentos realizados, que os indivíduos violam de forma sistemática este princípio. Estas discrepâncias observadas por Kahneman e Tversky (1979) entre os comportamentos esperados pelos indivíduos e as atitudes tomadas efetivamente no mercado, fortaleceram as bases para o estabelecimento da Psicologia Econômica.

A Psicologia Econômica, também chamada de Economia Comportamental, surgiu da insatisfação com as explicações apresentadas pela Economia tradicional e da necessidade de aperfeiçoar o modelo clássico tradicional. Seu propósito é compreender o comportamento dos agentes e as suas escolhas econômicas com a finalidade de explicar determinadas anormalidades comportamentais que desafiam as premissas do Modelo Moderno de Finanças, aproximando desta forma a teoria e a prática por se tratar de uma ciência social (FERREIRA, 2008). Esta nova área incorporou à Economia conceitos e descobertas de outras áreas, tais como da Psicologia e da Neurociência.

A Psicologia Econômica, segundo Ferreira (2008), apresenta diversas ramificações que estudam o comportamento econômico. Dentre elas, podemos destacar as Finanças Comportamentais. Esta ramificação tem trazido diversas contribuições ao estudar o comportamento dos mercados financeiros, incluindo aspectos psicológicos dos agentes nas suas análises, para determinar o comportamento dos mercados e esclarecer as anomalias encontradas nela, sem abandonar os postulados da Economia tradicional.

Ao entender que os indivíduos tomam decisões de forma não racional e que são suscetíveis à influência do ambiente, das emoções e de erros cognitivos e que estes erros são cometidos de forma sistemática nas decisões, é possível aperfeiçoar as escolhas, a forma como pensam e como tomam decisões e elaborar estratégias, ferramentas, diretrizes e métodos que ajudarão a escolher alternativas melhores e a obter o que se deseja (ARIELY, 2008).

O objetivo deste artigo é apresentar as seis estratégias apresentadas por Barbedo e Silva (2008), formuladas a partir das três grandes forças que conduzem os indivíduos a erros de decisão, e identificá-los nos investidores entrevistados, verificando se os seus

comportamentos condizem com o modelo de comportamento dos agentes proposto pelas Finanças Comportamentais. O texto alerta os investidores quanto a esses equívocos, permitindo-os repensar a forma como agem, bem como das pessoas a sua volta e assim desenvolver mecanismos que permitirão tomar as melhores decisões e maximizar os seus ganhos.

O trabalho organiza-se da seguinte maneira. A segunda seção destina-se ao referencial teórico e mostrará os equívocos mais comuns cometidos durante o processo de tomada de decisão de investimento mencionados por Bazemann e Moore (2014) e complementa-se o estudo realizado por eles com as três forças que levam a cometer erros de decisão, segundo Barbedo e Silva (2008).

Esta seção será finalizada com a exposição das seis estratégias propostas por eles com a intenção de alertar os investidores quanto a estes erros que afetam de maneira significativa as decisões, permitindo repensar as ações para que sejam desenvolvidos mecanismos de defesa que maximizarão os resultados dessas escolhas. Na terceira seção, será apresentada a metodologia selecionada para o desenvolvimento da pesquisa, de acordo com o objetivo proposto, com a finalidade de operacionalizar os resultados e a discussão. Na quarta seção, descrevem-se os dados coletados por meio das entrevistas realizadas e as observações feitas dos erros e estratégias apontados por Barbedo e Silva (2008). A última seção apresentará as considerações finais a título de conclusão, apontando as contribuições do estudo e as suas limitações.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

As decisões de investimento são afetadas, de acordo com Bazerman e Moore (2014) por cinco vieses mais comuns que violam as premissas da Teoria da Utilidade Esperada: excesso de confiança, otimismo, negação de eventos aleatórios, *status quo* e teoria perspectiva.

O excesso de confiança diz respeito à confiança exagerada que as pessoas tendem a ter com relação aos seus conhecimentos, crenças e previsões. Quando se trata de investimentos, os indivíduos tendem a confiar exageradamente na própria capacidade para tomar decisões, ou seja, eles acreditam que possuem a capacidade de prever a direção para qual o mercado está caminhando e, desta forma, escolher os investimentos que terão um retorno superior a média do mercado. Conseqüentemente, estes investidores tendem a realizar um maior volume de transações (BAZERMAN; MOORE, 2014; FERREIRA, 2008).

Os estudos realizados por Barber e Oden (2000 apud BAZERMAN; MOORE, 2014) demonstraram que as carteiras de investimento ativamente administradas apresentaram um desempenho inferior se comparado às carteiras com uma rotatividade menor em razão das despesas com transação. Esse estudo demonstra que o volume maior de transações, ao contrário do que os investidores com excesso de confiança acreditam, não resultará em um desempenho melhor.

Os investidores tendem também a serem otimistas com relação ao retorno, principalmente devido a nossa capacidade quase inconsciente de lembrar apenas dos bons resultados, gerando uma defasagem em nossa mente entre o que acreditamos que ocorreu e o que de fato aconteceu, ou de optar por conhecer apenas as boas notícias referentes aos investimentos escolhidos (FERREIRA, 2008). Apesar de o otimismo e o excesso de confiança estarem intensamente relacionados, são distintos. Os investidores, ao tomarem decisões sobre investimentos excessivamente confiantes, esperaram um retorno futuro acima do mercado e manterão um otimismo com relação aos resultados mesmo que os ganhos passados tenham sido abaixo do mercado, acreditando em um desempenho melhor no futuro. (BAZERMAN; MOORE, 2014).

Goetzmann e Peles (1997 apud BAZERMAN; MOORE, 2014) realizaram um experimento que evidenciou que os participantes acreditavam que tiveram um desempenho no passado melhor do que verdadeiramente tiveram. Ao não compararem o retorno atual com o retorno passado, os indivíduos analisados mantinham essa visão otimista. Isto os auxiliavam a justificar suas escolhas passadas e os ajudavam a manter as estratégias de investimentos adotadas.

Um erro cometido comumente, segundo Bazerman e Moore (2014), é a crença de que não existem eventos aleatórios e que é possível generalizar a partir de poucas informações e identificar padrões de comportamento ou relações de causa e efeito em todas as situações,

mesmo onde elas não existam. Esse tipo de comportamento é facilmente observado nos brasileiros durante os jogos de futebol. Muitos acreditam que a vitória do seu time está relacionada ao fato de vestirem uma peça de roupa da sorte ou de manterem algum ritual antes ou durante as partidas, pois eles a relacionam com a vitória do seu time ocorrida no passado (BELLOS, 2003).

Os investidores não conseguem atribuir bons resultados financeiros à eventos aleatórios, mesmo que no campo dos investimentos haja uma grande quantidade de aleatoriedade, pois acreditam que resultados passados podem prever eventos futuros. O resultado passado pode se manter no ano seguinte, mas ele retorna a média nos anos posteriores, segundo Jegadeesh e Titman (1993 apud BAZERMAN; MOORE, 2014). Os investidores sob influência desse viés, podem prolongar por um tempo maior o resultado passado, porém os ganhos retornam à média nos períodos seguintes.

Ao contrário dos investidores que negociam de forma frequente, Bazerman e Moore (2014) consideraram também os indivíduos que não pensam de forma criteriosa em quais investimentos irão aplicar ou ainda aqueles que optam por um tipo de investimento e não reveem suas decisões com o passar do tempo, pois acreditam que mudanças poderão gerar perdas. Por esta razão, eles mantêm suas escolhas do jeito que estão, sem revisá-las, ou adiam essa decisão de investimento. Essa força contrária à mudança é denominada por Bazerman e Moore (2014) como viés de *status quo*.

Benartzi e Thaler (2001 apud BAZERMAN; MOORE, 2014) estudaram os planos de aposentadoria oferecidos aos professores e descobriram que a maioria deles dividia igualmente seu dinheiro entre títulos de dívida e ações e não reviam suas escolhas de investimento, mesmo após mudanças ocorridas ao longo do tempo. Os professores, mesmo sendo pessoas com um nível de conhecimento, no mínimo, razoável, faziam alocações bastante simples de suas aplicações.

A última categoria apresentada por Bazerman e Moore (2014) se refere a Teoria Perspectiva. Esta teoria, conhecida de uma maneira ampla como Teoria do Prospecto, foi demonstrada por Kahneman e Tversky (1979). O estudo realizado por eles mostrou que se tem a tendência de manter ações abaixo do preço de compra com a intenção de não concretizar a perda e vender ações acima do preço de compra, mesmo que as expectativas de ganhos futuros sejam maiores, apenas com a intenção de efetivar-se como ganhador e, dessa forma, minimizar o arrependimento. Isso ocorre porque baseamos as decisões com base no preço de compra e não na expectativa de ganhos futuros.

Para fins analíticos, os cinco erros comumente cometidos em decisões de investimentos mencionados por Bazemann e Moore (2014) serão complementados com as três

forças que levam a cometer erros de decisão segundo Barbedo e Silva (2008).

A discussão será finalizada com a apresentação das seis estratégias propostas por eles com o intuito de fazer com que os investidores repensem a forma como agem, permitindo-os desenvolver mecanismos que possibilitem fazer melhores escolhas, maximizando, dessa forma, os seus ganhos.

De acordo com Barbedo e Silva (2008), os erros de decisão são basicamente cometidos em razão de três grandes forças: a crença excessiva na razão, a existência de defesas psicológicas e de emoções e a utilização das heurísticas. Entender como o cérebro se comporta é fundamental para compreender como as decisões são tomadas e identificar essas forças ajudará a identificar os fatores que levam a fazer escolhas que não maximizarão os ganhos.

A primeira força, descrita por Barbedo e Silva (2008), é a crença excessiva na razão, de que a única maneira de compreender o mundo é por meio da razão e as ações deveriam ser conduzidas por ela. Esse modelo, idealizado por Platão no século IV a.C., baseia-se na existência de um mundo das ideias, no qual a perfeição e a regularidade prevalecem e a sua compreensão é possível somente pela razão.

A existência de defesas psicológicas e de emoções é a segunda força que induz a cometer erros de decisão. Os estados emocionais, tais como fome, raiva e empolgação, e o excesso de confiança exercem influência sobre o comportamento humano e, conseqüentemente, sobre as escolhas. A terceira força, mencionada por Barbedo e Silva (2008), é a utilização das heurísticas. Tecnicamente, segundo Kahneman (2012, p. 127), heurística é definida como “um procedimento simples que ajuda a encontrar respostas adequadas, ainda que geralmente imperfeitas, para perguntas difíceis.” Dito de outra forma, heurística é um mecanismo de estratégias simplificadoras utilizado pelo cérebro para enfrentar o complexo ambiente que envolve as decisões, ajudando a entender e a solucionar problemas, mas que podem levar a cometer erros de interpretação (BARBEDO; SILVA, 2008; BAZERMAN; MOORE, 2014).

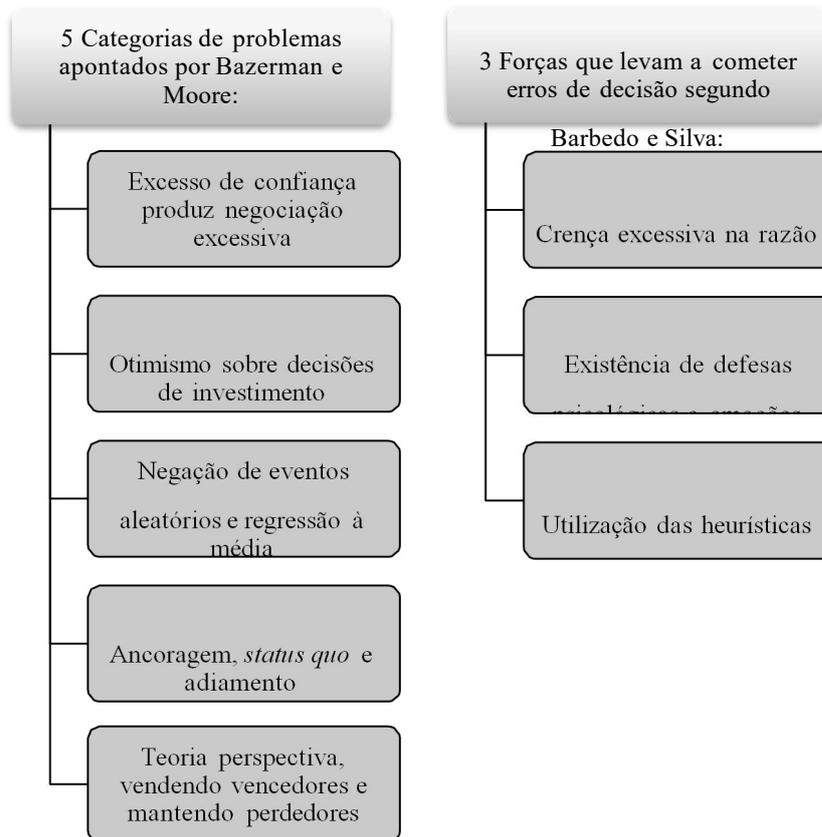


Figura 1 – Fatores que Afetam as Decisões de Investimentos

Fonte: Elaborado a partir de Bazerman e Moore (2014) e Barbedo e Silva (2008).

Com base nessas três forças, Barbedo e Silva (2008) apresentaram seis estratégias com a finalidade de fugir dessas armadilhas do cérebro: definição de uma metadecisão, atitude e controle emocional, proteger-se dos vieses de julgamento, uso de modelos quantitativos, auditoria do processo decisório e aceitação da incerteza. Para cada uma dessas estratégias, desenvolveram procedimentos que permitem se proteger dessas armadilhas.

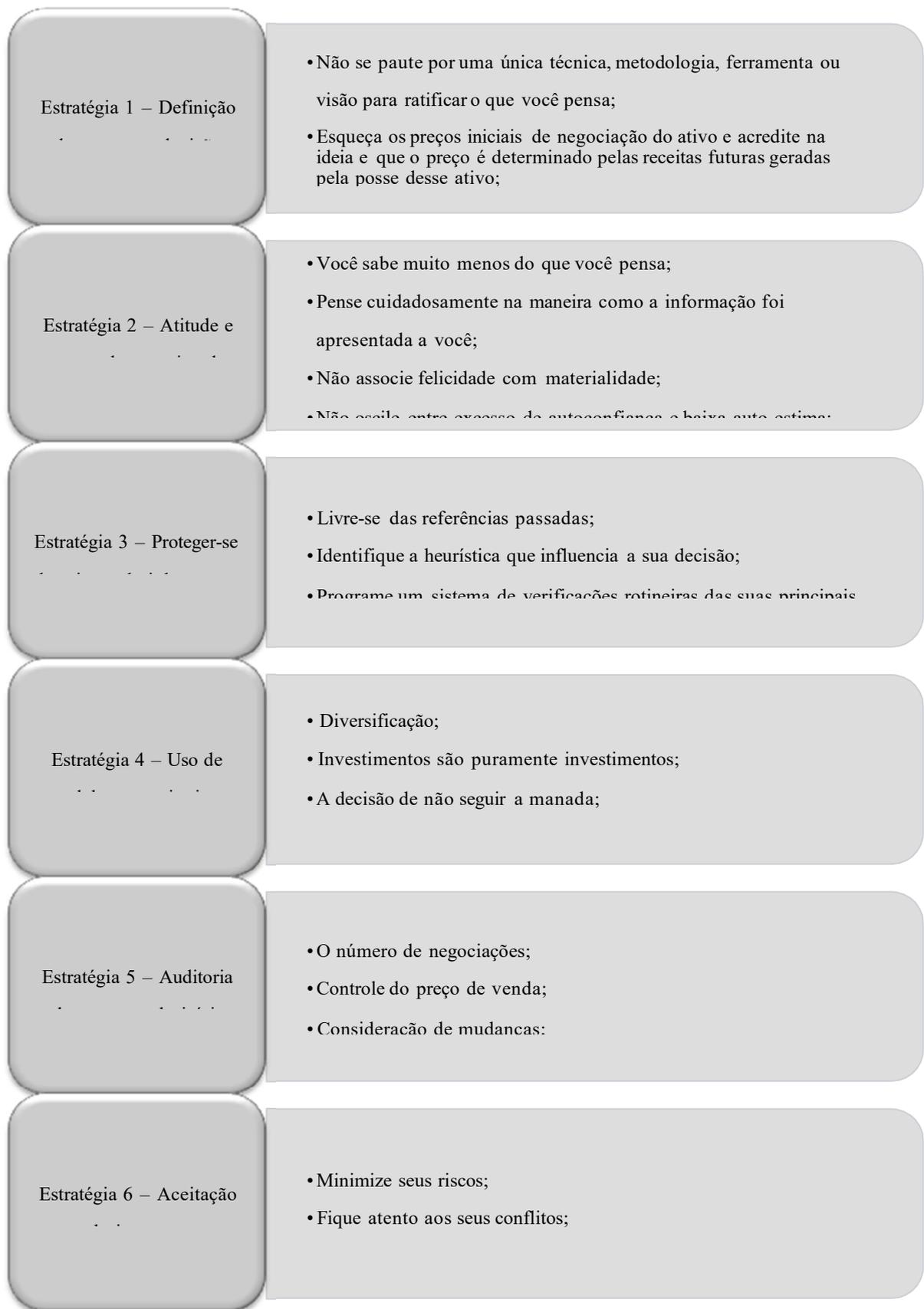


Figura 2 – Seis estratégias com finalidade de fugir das armadilhas do cérebro Fonte: Elaborado a partir de Barbedo e Silva (2008).

A definição de uma metadecisão consiste em definir previamente regras e princípios que deverão ser seguidos com o objetivo de evitar a interferência dos vieses durante o processo de decisão. Para gerar uma estratégia de metadecisão eficiente, não deve-se utilizar técnicas ou metodologias que estejam de acordo com a maneira de pensar, não utilizar o preço de compra de um ativo como parâmetro, pois o objetivo deve ser o retorno futuro do ativo, e não esperar ganhos milagrosos de curto prazo (BARBEDO; SILVA, 2008).

A capacidade de controlar as emoções está diretamente relacionada ao sucesso profissional e separar a vida pessoal, profissional e de investidor auxiliará na maximização dos retornos dos investimentos. As emoções possuem um papel importante na preservação da espécie, mas não na otimização de ganhos financeiros. Ter consciência de que os indivíduos sabem muito menos do que acreditam e não são capazes de aprender com os erros, pensar cuidadosamente na maneira como as informações são apresentadas, não associar a felicidade a materialidade, não oscilar entre excesso de confiança e baixa auto-estima, não criar expectativas elevadas em sua performance e ter consciência de que não se pode controlar o mercado auxiliarão a ter inteligência emocional (BARBEDO; SILVA, 2008).

A terceira estratégia se refere a se proteger dos vieses de julgamento. A teoria da consciência diz que os indivíduos têm a necessidade de serem coerentes em suas escolhas e não admitem falhas no passado com a finalidade de não desestruturar suas estruturas de coerência. Para se proteger disso, é importante não se basear pelas decisões passadas, pensando em cada problema como se fosse a primeira vez, identificar em cada processo de decisão qual viés pode estar influenciando a escolha e pensar em como um indivíduo externo à situação pensaria sobre determinada questão, pois aqueles que não estão envolvidos costumam fazer previsões melhores do que aqueles envolvidos no processo (BARBEDO; SILVA, 2008).

A próxima estratégia diz respeito a utilização de modelos quantitativos para auxiliar as decisões de investimento, pois estes modelos matemáticos foram elaborados por especialistas com o intuito de ajudar na interpretação de determinadas situações. Diversificar a carteira de ativos, não criar vínculos afetivos com o investimento, não tomar decisões tomando como base o que a maioria dos investidores está fazendo, estudar, conferir e corrigir as escolhas feitas, não seguir dicas de pessoas estranhas e utilizar um modelo linear para moldar uma escolha, evitam a influência da interpretação particular no processo de seleção (BARBEDO; SILVA, 2008).

Auditar o processo decisório e criar uma base de dados históricos podem funcionar como uma conferência, comparando decisões presentes e futuras, buscando possíveis erros.

Considerando alguns fatores, tais como não realizar um número elevado de negociações, desenvolver estratégias tanto para a compra quanto para a venda de ações, monitorar mudanças ocorridas, registrar as adaptações realizadas e suas razões e revisar as previsões passadas a partir dos resultados efetivos, atualizando os cenários construídos, permitirá criar uma base de dados suficientemente consistente que fundamentará a auditoria (BARBEDO; SILVA, 2008).

A sexta estratégia se refere a aceitação da incerteza. Trabalhar com a incerteza permite que os indivíduos interpretem e questionem a realidade, buscando novas soluções para problemas existentes ao invés de simplesmente copiar decisões passadas. Buscar a minimização do risco, seja por meio da diversificação do investimento, da contratação de seguros ou operações com derivativos ou pela obtenção de informações seguras e consistentes sobre determinado investimento, aceitar a existência do conflito e vê-lo como algo positivo, pois ele possibilita o aprendizado e o desenvolvimento, equilibrar intuição e emoções, analisar resultados passados e testá-los com o intuito de eliminar previamente resultados negativos podem fazer com que os indivíduos trabalhem de forma eficiente a incerteza (BARBEDO; SILVA, 2008).

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A abordagem desta pesquisa é qualitativa, de acordo com Richardson (1999), uma vez que não se utilizam instrumentos estatísticos no processo de análise do problema, pois a preocupação é compreender e explicar as dinâmicas do comportamento decisório. Tendo em vista o objetivo deste estudo, realizou-se uma pesquisa descritiva com procedimento em pesquisa de campo porque o objeto de pesquisa, por ser conhecido e, portanto, descreve fatos já identificados e estudados, é examinar as características de um determinado grupo, neste caso, investidores (GIL, 2002).

O instrumento de coleta de dados utilizado foi a técnica de entrevista, pois foi realizado uma coleta de informações por meio da interrogação direta de pessoas cujo comportamento desejava-se conhecer, permitindo investigar com maior profundidade suas características. Preferiu-se executar uma pesquisa de campo, ao invés de uma pesquisa de levantamento, porque este tipo de pesquisa:

“procura muito mais o aprofundamento das questões propostas do que a distribuição das características da população segundo determinadas variáveis. Como consequência, o planejamento do estudo de campo apresenta muito maior flexibilidade, podendo ocorrer mesmo que seus objetivos sejam reformulados ao longo da pesquisa.” (GIL, 2002, p. 52)

A pesquisa parte do ano de 1979 devido à publicação do artigo *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*, escrito por Daniel Kahneman e Amos Tversky. Este artigo fortaleceu as bases para o estabelecimento da Psicologia Econômica e a Teoria do Prospecto, desenvolvida por eles neste artigo, fundamenta os estudos das Finanças Comportamentais (KIMURA; BASSO; KRAUTER, 2006)

O livro *Processo Decisório*, escrito por Bazerman e Moore (2014), cuja primeira edição foi lançada em 2004, é a base deste artigo. De acordo com Ferreira (2008), este trabalho é útil para quem tem interesse de aprofundar-se nesta área. Além disso, Bazerman e Moore (2014) dedicam um capítulo a investimentos e alertam quanto aos equívocos mais comuns cometidos pelos investidores.

O trabalho selecionado com a finalidade de dialogar com o estudo realizado por Bazerman e Moore (2014) foi desenvolvido por Barbedo e Silva (2008). Esta obra foi escolhida porque foi escrita com a finalidade de apresentar aos leitores brasileiros essa nova visão proposta pelas Finanças Comportamentais e de complementar os manuais existentes

sobre finanças no Brasil ao considerar os aspectos comportamentais. Os autores retratam e exemplificam diversas condutas vistas como cotidianas no ambiente da bolsa de valores e em outras opções de investimento que contribuem para uma tomada de decisão insatisfatória.

Com base nas estratégias propostas por Barbedo e Silva (2008), foram realizadas entrevistas com a finalidade de complementar o estudo, validando as ideias preconcebidas ou acrescentando novos dados ao estudo. Para isso, elaborou-se um roteiro de perguntas para a realização de uma entrevista semiestruturada de caráter exploratório, de acordo com Gerhardt e Silveira (2009), com a presença do pesquisador, gravada em áudio por meio de um notebook que ficava sob o controle do entrevistador, com a finalidade de obter dados que possibilitassem observar os seus comportamentos durante a escolha do investimento, identificar se os procedimentos tidos como ideais, que levariam a um comportamento racional, são percebidos na realidade, identificar quais erros de decisão são cometidos no momento de investir e verificar se as estratégias propostas por Barbedo e Silva (2008) são seguidas de alguma forma na prática por esses investidores, mesmo que eles desconheçam essas estratégias.

Nesta pesquisa, foram realizadas quatro entrevistas no mês de julho de 2015 que foram transcritas pelo autor e revisadas posteriormente para permitir uma melhor qualidade das informações obtidas. Os entrevistados apresentavam em comum a característica de realizarem investimentos, contudo aplicam seus recursos de maneiras distintas, e apresentam perfis distintos, tais como área de formação, profissão e propensão ao risco.

Entrevistado	Duração	Idade	Formação/Profissão
1	00:23:21	32 anos	Tecnólogo Mecânico e Engenheiro Eletricista/Autônomo
2	00:14:21	45 anos	Arquiteto/Funcionário público
3	00:20:36	45 anos	Psicólogo/Empresário
4	00:31:04	31 anos	Corretor de Imóveis/Empresário

Quadro 1 – Características dos entrevistados. Fonte: Elaboração própria (2015).

Optou-se por este tipo de entrevista por apresentar flexibilidade, pois as perguntas podem adaptar-se às características do entrevistado e às circunstâncias em que se desenrola a entrevista, possibilitando esclarecer dúvidas sobre as questões e captar a expressão corporal, tom de voz e a ênfase nas respostas do entrevistado (GERHARDT; SILVEIRA, 2009).

4. ANÁLISE E RESULTADOS

Com base nas seis estratégias propostas por Barbedo e Silva (2008), realizou-se quatro entrevistas que possibilitaram identificar alguns comportamentos no processo decisório de investimento. Os resultados dessas entrevistas foram compilados e apresentados de acordo com as estratégias propostas por esses autores.

4.1.Dados coletados

4.1.1.Estratégia 1 – Definição de uma metadecisão

O entrevistado 1 adota como princípio se “manter informado com pessoas que tem o costume de fazer investimentos”, buscando aprofundar seus conhecimentos sobre o investimento de interesse. Contudo, sua metadecisão não é eficiente porque costuma buscar ideias que coincidam com suas, prioriza atualmente ganhos de curto prazo, utilizando como parâmetro para calcular seu ganho ou sua perda o preço de compra. Contudo, mesmo utilizando como base o valor inicial investido, preocupa-se em considerar a desvalorização do dinheiro no tempo para calcular seu retorno futuro.

O segundo entrevistado adota como procedimento ao escolher um investimento o “recurso de pesquisar o retorno financeiro aliado também com a questão do grau de risco do investimento”. Prioriza corretamente investimentos a longo prazo por serem mais seguros, porém, assim como o entrevistado 1, busca informações de pessoas que pensam da mesma maneira, validando as suas ideias, e utiliza como base, para determinar suas ganhas ou perdas, o preço inicial de investimento.

O procedimento utilizado pelo entrevistado 3 é baseado em dois critérios: a diversificação e o histórico do investimento. Sua metadecisão está, em sua maior parte, correta porque sempre pensa no longo prazo e não procura por informações e ideias que estejam de acordo com as suas para auxiliá-lo, segundo o próprio entrevistado, a “não entrar numa enrascada”, exemplificando por meio de uma experiência recente. A falha da metadecisão do entrevistado 3 se deve ao fato de se basear, assim como os dois entrevistados anteriores, no preço inicial para determinar o resultado da aplicação.

O entrevistado 4 adota como princípio acumular seus recursos em poupança até

encontrar uma oportunidade de investimento interessante no mercado imobiliário, exclusivamente em apartamentos novos. Por investir em imóveis, seu principal foco são ganhos a longo prazo, mesmo atuando como especulador no passado. Contudo, busca informações que confirmem as suas escolhas e, da mesma forma de todos os indivíduos entrevistados anteriormente, baseia-se no preço de compra para determinar o seu ganho futuro. É importante ressaltar que o entrevistado 4, apesar de utilizar como base aquilo que de fato pagou pelo imóvel, considerada em sua análise, segundo ele, o “potencial de valorização da região”.

4.1.2 Estratégia 2 – Atitude e controle emocional

O primeiro entrevistado confirmou que as emoções, tais como empolgação, confiança e otimismo, o influenciam no momento de optar por um investimento. Desses três, o otimismo é o que exerce maior influência. Além da influência das emoções, o entrevistado 1 sofre da ilusão do conhecimento porque acredita que o sucesso resulta da quantidade de informação: “Quanto mais informação você tiver a respeito daquele investimento, se ele vai te dar um bom retorno, como será o retorno daquele investimento, isso vai aumentando o otimismo.” (ENTREVISTADO 1; 2015). Contudo, o entrevistado questiona notícias positivas publicadas na mídia e busca informações complementares com o intuito de validá-las, pois, para ele, “parece uma divulgação apenas de que a empresa está boa, mas até que ponto há verdade nos dados (...). Pode não haver tanta verdade, pode ser um pouco de marketing da própria empresa.”

O segundo entrevistado, assim como o primeiro, confirmou que as emoções o influenciam porque, segundo ele, investir “não deixa de ser uma coisa emocional”. Contudo, para não entrar numa euforia coletiva, tenta “ser mais frio e sempre deixar pra pensar mais um pouco pra evitar cair em algum negócio errado.” (ENTREVISTADO 2; 2015) A ilusão do conhecimento também é observada porque o entrevistado acredita que quanto mais informações, de diferentes fontes, melhor e, dessa forma, sentir-se mais seguro ao investir. Com relação à percepção sobre empresas bem avaliadas em notícias na mídia, demonstrou erroneamente que acredita que são bons investimentos por serem reconhecidas no mercado.

O entrevistado 3 confirmou que as emoções o influenciam no momento de investir, porém atualmente é, segundo o entrevistado, “muito menos atirado” em razão de experiências passadas, nas quais perdeu o dinheiro aplicado. Esse comportamento é equilibrado pela busca

de mais informações. Quanto a coleta de informações, reconhece sua importância, mas as procura apenas em investimentos que envolvem uma quantia elevada de dinheiro. Habitualmente, não costuma investir em empresas com boas avaliações na mídia, pois acredita que “normalmente, quando isso acontece, quer dizer que o preço da empresa está no topo. Então, talvez, não seja o melhor momento pra investir porque a empresa está indo bem, porque você vai comprar ela num preço topo e as chances de você ter um retorno é menor.” (ENTREVISTADO 3; 2015).

O quarto entrevistado afirmou que, devido ao tipo de investimento realizado por ele, a empolgação, a confiança e o otimismo o influenciam bastante, porque, por se tratar de “um investimento muito grande, você assume uma dívida muito grande. Existe o perfil de cliente que paga à vista, que tem mais recursos, mas no meu caso não. Na verdade, eu assumo dívidas e se você pensar demais, você não compra.” (ENTREVISTADO 4; 2015). O entrevistado 4 reconhece a importância da coleta de um número elevado de informações, mas evita analisá-las demais para não “focar demais nos riscos” e assumir uma postura pessimista. Com relação às empresas com boas avaliações, acredita ser um bom indicador, mas não o único. Busca outras empresas para investir considerando outros indicadores com a finalidade de não restringir suas opções de investimento.

4.1.3.Estratégia 3 – Proteger-se dos vieses de julgamento

De acordo com o entrevistado 1, suas decisões de investimento seguem uma coerência, pois baseia-se sempre em dados e informações para fundamentar suas decisões. Além disso, demonstrou que decisões passadas influenciam as decisões atuais, principalmente as experiências negativas. Contudo, age corretamente, de acordo com Barbedo e Silva (2008), ao procurar a opinião de pessoas externas, pois acredita na importância de buscar pontos de vista diferentes, considerando mudar uma percepção proveniente de uma experiência passada. Além disso, possui corretamente uma lista de verificação na qual considera alguns pontos que acredita serem importantes ao analisar um investimento.

O entrevistado 2 age de forma racional ao buscar informações de pessoas externas, de fora do seu círculo de convivência, evitando assim não se aproximar apenas de pessoas que pensam parecido com ele. Contudo, relacionar a racionalidade de suas decisões com a coerência, se deixar influenciar por experiências passadas, tanto por erros e perdas quanto por acertos, e não possuir uma lista de verificação para analisar uma opção de

investimento, o impedem de se proteger dos erros de julgamento e, conseqüentemente, de aprimorar suas escolhas de investimento.

O terceiro entrevistado vê suas decisões como coerentes por se basearem em duas estratégias básicas que são o investimento a longo prazo e a diversificação. Suas experiências passadas de investimento o influenciam no momento de optar por um investimento, principalmente as experiências negativas. A busca pela opinião de pessoas externas ocorre quando o investimento é maior como no caso da compra de um imóvel. Quando o investimento é menor, por exemplo, um investimento bancário, não procura informações de outras pessoas para investir. Por fim, não possui uma lista de verificação para analisar as opções de investimento disponíveis com o intuito de questionar-se.

O entrevistado 4 busca não apenas a opinião, como também a experiência de outras pessoas para identificar os bons investimentos. Contudo, assim como os entrevistados anteriores, acredita que suas decisões de investimento seguem uma coerência por seguirem um mesmo padrão. Seus investimentos se baseiam bastante em escolhas bem sucedidas feitas no passado e não possui um sistema de verificações rotineiras das suas decisões, pois acredita que se analisar muito um investimento, focando principalmente nos riscos, poderá assumir uma atitude pessimista, deixando de arriscar.

4.1.4. Estratégia 4 – Uso de modelos quantitativos

O entrevistado 1 demonstrou utilizar modelos quantitativos como ferramenta auxiliar no momento da tomada de decisão.

Eu busco obter estes indicadores, estipulá-los como variáveis e definir pesos para essas variáveis para que eu possa traçar uma função e descobrir meus pontos de ganho máximo e mínimo para traçar uma curva de tendência na qual eu tenha um direcionamento matemático. É lógico que você não pode ter apenas isso como base, mas seria algo mais palpável para que você possa estimar. (Entrevistado 1; 2015)

Para construir o seu modelo, o entrevistado procura compreender o tipo de investimento e o compara a outros tipos existentes no mercado. Porém, seu modelo não é eficiente porque não diversifica sua carteira, se envolve afetivamente com o investimento e costuma seguir os conselhos de outras pessoas por acreditar que elas tenham um conhecimento maior sobre o assunto. Mesmo o entrevistado 1 afirmando que não diversifica seus investimentos atualmente, demonstrou ter consciência da importância da diversificação

para, segundo ele, “não ficar dependente só de um setor de investimentos”.

Dos quatro indivíduos analisados, o entrevistado 2 foi o que considerou o maior número de questões-chave no processo de decisão. Além de utilizar modelos matemáticos já existentes, considera em sua decisão a diversificação, compara a rentabilidade das suas aplicações com outras existentes, segue o movimento dos amigos apenas após realizar uma pesquisa para obter informações complementares, buscando assim entender o máximo possível sobre o investimento, diminuindo a sua dependência da opinião de outras pessoas. O único erro cometido pelo entrevistado é se envolver afetivamente com seus investimentos, o que pode fazer com que deixe de aplicar os seus recursos em investimentos mais rentáveis. O terceiro entrevistado, além de não utilizar modelos matemáticos na sua análise, costuma deixar-se envolver de maneira emocional com o investimento porque sempre associa suas decisões à segurança, e não busca compreender profundamente o tipo de investimento, pois possui dificuldade de entendê-lo. Contudo, no processo de decisão, age de forma racional ao diversificar seus investimentos, evitando a concentração de recursos em um determinado tipo de investimento. Além disso, age corretamente ao comparar o retorno das suas aplicações com o retorno de outros tipos de investimentos e ao não seguir o conselho de amigos e conhecidos na hora de investir, pois existe a possibilidade de eles não darão bons conselhos financeiros.

O último entrevistado foi o que considerou o menor número de questões-chave no processo de decisão. Não utiliza modelos quantitativos no processo de análise, apenas reúne as informações sobre os seus investimentos em uma planilha de controle, não diversifica seus investimentos, pois concentra seus recursos em poupança enquanto não aplica seus recursos em imóveis, não compara seus investimentos com outros existentes e se envolve emocionalmente ao associar seus investimentos à segurança e ao utilizar as emoções como um impulsionador para correr riscos.

Além disso, considera de forma significativa a opinião de amigos e colegas no momento de optar por um investimento por acreditar que eles confirmarão os seus palpites e por acreditar que seus conselhos são baseados na experiência prática. A única estratégia adotada corretamente pelo entrevistado 1 é conhecer profundamente o tipo de investimento escolhido. Contudo, esta tática decorre do conhecimento prático por lidar com este tipo de mercado.

4.1.5. Estratégia 5 – Auditoria do processo decisório

O entrevistado 1 não possui uma base de dados para guiar as suas decisões futuras, o que o impede de controlar o número de transações e, dessa forma, evitar um número de negociações elevado. Contudo, mesmo não possuindo uma base de dados, considera fatores importantes apontados por Barbedo e Silva (2008), tais como analisar o investimento no momento da venda com o mesmo critério do que o realizado no momento da compra, acompanhar as mudanças e comparar as previsões passadas com os resultados finais observados.

O segundo entrevistado busca manter-se atento às mudanças, porém os demais fatores não foram considerados por ele no momento de auditar suas escolhas. Não possui uma base de dados atualizada com os investimentos feitos e, por este motivo, não saberia informar quantas negociações foram feitas para controlar o seu volume, e não compara suas previsões com os resultados reais, mesmo reconhecendo que isto deveria ser feito. Com relação ao controle do preço de venda, o entrevistado 2 respondeu que analisa o momento da venda com o mesmo critério do que no momento da compra, contudo avalia a situação apenas com base no preço de venda para determinar se obterá lucro ou prejuízo.

O entrevistado 3, assim como aconselhado por Barbedo e Silva (2008), possui há dois anos uma base de dados na qual tem listado todos os seus investimentos com a finalidade de controlar suas aplicações, acompanhar as mudanças ocorridas e comparar os ganhos reais com as estimativas de ganho previstas no passado. O fator desconsiderado por ele foi o controle do preço de venda, isto é, não analisa com o mesmo cuidado o momento de se desfazer de um investimento do que no momento da realização da aplicação.

O último entrevistado, assim como o entrevistado 3, considera em sua auditoria do processo decisório todos os fatores apontados por Barbedo e Silva (2008), exceto o controle do preço de venda, pois não analisa com a mesma atenção o preço de venda do que no momento de realizar uma aplicação.

Eu faço por oportunidade. Nunca faço uma venda, até então nunca aconteceu e espero que não aconteça, mas se surge uma oportunidade dentro daquele lucro que eu acho adequado, eu fecho negócio. (...) Eu tenho os critérios de exigência dentro disso, não vendi por desespero porque eu estava precisando de dinheiro, aporte financeiro, nem nada disso. Eu vendi por oportunidade mesmo. (ENTREVISTADO 4; 2015)

4.1.6. Estratégia 6 – Aceitação da incerteza

O primeiro entrevistado possui como estratégia para minimizar riscos a coleta de informações, pois acredita que “quanto mais informações e dados você tem e quanto melhor você avaliar esses dados, melhor você vai conseguir verificar se vai ter risco ou não.” Além de minimizar os riscos, o entrevistado busca novas opções de investimento e testa, quando possível, as opções de investimento. Contudo, desconsidera a intuição porque a considera algo traiçoeiro em razão de experiências passadas que não o levaram a resultados melhores.

O entrevistado 2 utiliza como estratégia para minimizar seus riscos a informação e a diversificação. Suas decisões são baseadas tanto em escolhas passadas quanto na busca por novas opções de investimento. Segundo ele, “tem algumas coisas que eram interessantes dez anos atrás que hoje não são mais. Tudo muda, na verdade. Então, você tem que pesquisar algo novo, mas nunca esquecer o que você já fez.” A intuição é utilizada corretamente de maneira equilibrada ao analisar um investimento, segundo Barbedo e Silva (2008), pois o entrevistado acredita que o investimento se assemelha a um jogo. Sua falha está em não testar as opções de investimento, pois a coleta de informações o oferece a confiança necessária para realizar o investimento.

O terceiro entrevistado não trabalha de forma eficiente a incerteza, mesmo utilizando a diversificação como estratégia para minimizar os riscos dos seus investimentos, porque não busca novas opções de investimento, mantendo, dessa forma, a estrutura da sua carteira de investimentos, desconsidera a intuição devido a decisões erradas feitas no passado baseados nela e não busca testar a consistência de suas escolhas.

O entrevistado 4, se comparado ao demais indivíduos entrevistados, é o que trabalha de forma mais eficiente a incerteza. Utiliza como estratégia para minimizar os seus riscos a construção de cenários pessimistas para calcular de quanto deverá ser o seu aporte de capital para bancar essas situações, busca novas opções de investimento para o seu perfil de investimento e testa suas futuras aplicações por meio da experiência de outros investidores para verificar esses investimentos. A intuição é utilizada bastante pelo entrevistado como uma ferramenta auxiliar às informações obtidas e como uma maneira de correr riscos.

4.2. Compilação dos Resultados

Apesar de todos os entrevistados possuírem um procedimento no qual baseiam suas decisões de investimento, possuem falhas nas suas estratégias de definição de uma metadecisão, tornando-as parcialmente eficientes porque costumam buscar informações que confirmem as suas ideias e acreditam que os seus ganhos são determinados pelo preço inicial do investimento e não na premissa de que os “preços de ativos são determinados pelos fluxos de caixa produzidos por estes ativos” (BARBEDO; SILVA, 2008, p. 82).

Todos os indivíduos entrevistados demonstraram por suas respostas possuir uma baixa capacidade de controle sobre suas emoções. Ao admitirem a influência das emoções sobre as suas decisões de investimento e sofrerem com a ilusão de conhecimento ao valorizarem a quantidade de informações, e não a sua qualidade, apresentaram relativa dificuldade de controle emocional no momento de investir (BARBEDO; SILVA, 2008). O resultado da questão que os interrogava sobre notícias positivas publicadas na mídia ficou dividido, pois dois entrevistados não consideraram este dado ao investir, enquanto os demais a enxergam como um bom indicador.

Os quatro entrevistados demonstraram que não se protegem de forma eficiente dos erros de julgamento, conforme demonstrado por Barbedo e Silva (2008). A necessidade de serem coerentes e a influência das decisões passadas foram observadas de forma unânime entre os entrevistados. Além disso, grande parte assumiu não possuir uma lista de verificação para analisar as opções de investimento disponíveis com o intuito de questionar-se. Apesar disso, foi observado que os entrevistados costumam buscar a opinião de pessoas externas com o intuito de obter uma visão diferente sobre determinado investimento.

Observou-se que os entrevistados constroem modelos de análise parcialmente eficientes, pois consideram algumas questões-chave (BARBEDO; SILVA, 2008) e desconsideram outros fatores que o auxiliariam a tratar as situações, permitindo aprimorar o processo de análise. O ponto observado de maneira unânime entre os entrevistados foi a de que todos se deixam envolver afetivamente durante a tomada de decisão de investimento, associando seus investimentos à satisfação e à segurança, principalmente. A busca por aprofundar os seus conhecimentos sobre determinado investimento e a atitude de comparar a rentabilidade dos seus investimentos com outros existentes no mercado foi observada em três dos entrevistados. Os demais pontos apresentaram respostas equilibradas, nas quais alguns confirmavam o comportamento dito não racional, enquanto

outros contradiziam a teoria apresentada neste artigo pelo fato de demonstrarem que o entrevistado apresentava um comportamento próximo do ideal, ou seja, racional.

Os indivíduos demonstraram que foram capazes de criar uma base de dados comparativa razoavelmente eficiente para comparar as futuras decisões, pois consideraram em suas análises alguns dos fatores apontados por Barbedo e Silva (2008). Os entrevistados consideraram, em média, três dos cinco fatores na construção de sua base de dados para realização de uma auditoria do processo decisório. Mesmo que alguns fatores não tenham sido considerados, é possível a elaboração de um histórico de aplicações que os auxiliem na auditoria do seu processo decisório.

Sob uma ótica geral, foi possível observar que os indivíduos entrevistados são capazes de trabalhar com a incerteza ao desenvolverem estratégias para diminuir os riscos do investimento. Metade dos entrevistados consideraram suas intuições no momento de investir e buscam testar de alguma forma suas escolhas. Apenas um deles admitiu não expandir muito seus investimentos por possuir um perfil mais conservador neste sentido.

Os resultados das entrevistas foram ponderados dentro de uma escala de avaliação composta de cinco itens: muito ineficiente, parcialmente ineficiente, nem eficiente nem ineficiente, parcialmente eficiente e muito eficiente. Essa escala permite avaliar a eficiência das estratégias apontadas pelos entrevistados segundo Barbedo e Silva (2008), possibilitando uma visualização geral dos dados obtidos nas entrevistas conforme apresentado no Quadro 2.

Quadro 2 – Síntese dos resultados.

Fonte: Elaboração própria (2015).

	Entrevistado 1	Entrevistado 2	Entrevistado 3	Entrevistado 4
Estratégia 1	Parcialmente ineficiente	Nem eficiente nem ineficiente	Parcialmente eficiente	Nem eficiente nem ineficiente
Estratégia 2	Parcialmente ineficiente	Muito ineficiente	Parcialmente ineficiente	Muito ineficiente
Estratégia 3	Parcialmente ineficiente	Parcialmente ineficiente	Parcialmente ineficiente	Parcialmente ineficiente
Estratégia 4	Nem eficiente nem ineficiente	Parcialmente eficiente	Nem eficiente nem ineficiente	Nem eficiente nem ineficiente
Estratégia 5	Parcialmente eficiente	Parcialmente eficiente	Parcialmente eficiente	Parcialmente eficiente
Estratégia 6	Parcialmente eficiente	Parcialmente eficiente	Nem eficiente nem ineficiente	Muito eficiente

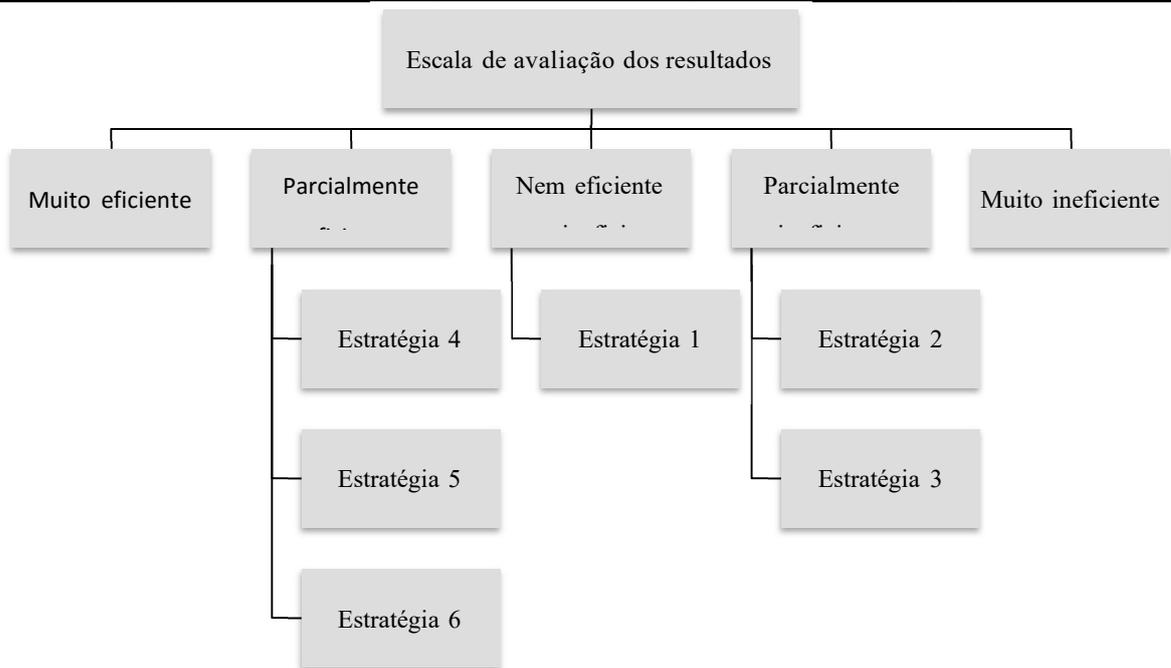


Figura 3 – Sistematização dos resultados gerais.
Fonte: Elaboração própria (2015).

A Figura 3 demonstra uma sistematização dos resultados gerais. Considerando as respostas dos quatro entrevistados, foi possível observar que as estratégias 4 (utilizar métodos quantitativos na análise), 5 (criar de uma base de dados para auditoria das decisões) e 6 (aceitar e trabalhar com a incerteza) foram identificados como parcialmente eficiente porque consideraram a maioria dos aspectos apontados por Barbedo e Silva (2008), deixando apenas alguns aspectos de fora. A estratégia 1 (definir uma metadecisão) foi estabelecida como neutra, ou seja, nem eficiente nem ineficiente, pois apenas metade dos fatores foram considerados no processo decisório. As estratégias 2 (controlar as emoções) e 3 (proteger-se dos erros de julgamento) foram identificados como parcialmente ineficientes porque consideraram apenas alguns dos fatores

demonstrados por Barbedo e Silva (2008) que possibilitariam construir uma estratégia eficiente.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo identificar nos investidores entrevistados as seis estratégias apresentadas por Barbedo e Silva (2008) para verificar se os seus comportamentos condizem com o modelo de comportamento dos agentes proposto pelas Finanças Comportamentais, validando as ideias preconcebidas pela teoria, ou acrescentando novas informações ao estudo.

A economia tradicional pressupõe que os indivíduos são racionais, tem uma capacidade de raciocínio ilimitada e tomam decisões lógicas e racionais, pois possuem todas as informações necessárias e as reanalisarão conforme novas informações forem surgindo, aprendem com escolhas erradas e conhecem o valor de cada bem. Contudo, a economia comportamental procura demonstrar que os indivíduos são menos racionais do que se pressupõe e os seus comportamentos violam de forma sistemática e previsível os princípios da economia tradicional.

Mesmo a teoria apresentada pelas Finanças Comportamentais demonstrando esse comportamento por meio de experimentos, foi possível observar, por meio da análise das entrevistas, que os investidores não apresentam um comportamento tão irracional quanto se previa inicialmente e que os indivíduos entrevistados foram capazes que construir estratégias parcialmente eficientes ao considerarem a maioria dos fatores apresentados por Barbedo e Silva (2008).

Os entrevistados aprenderam com decisões equivocadas e erros do passado, ou seja, com a experiência, e, por meio do estudo e da busca por informações, a evitar determinados erros de conduta durante a decisão de investimento, adquirindo um comportamento dito racional ao investir, permitindo que eles obtenham melhores resultados ao aplicarem seus recursos.

Contudo, este trabalho apresenta algumas limitações ligadas ao contexto em que foi realizado, à característica da população analisada e ao tamanho da amostra. Devido à quantidade de indivíduos analisados e aos seus perfis, não é possível extrapolar os dados obtidos, generalizando-os para o restante da população. Pode-se considerar também, como um elemento limitador, o fato de que a pesquisa se restringiu a uma determinada localidade, neste caso, a cidade de Curitiba, fazendo com que os dados dos resultados sejam característicos de um comportamento local.

Reconhecendo as limitações dos dados existentes, futuras pesquisas poderão se dedicar a coleta de amostras mais amplas para um aprofundamento maior das análises,

permitindo a generalização dos dados ao compreender o comportamento decisório de uma parcela do contingente populacional mais significativa, acrescentando novos dados à pesquisa ou confirmando aspectos teóricos apresentados por esta área de pesquisa.

Compreender que os indivíduos são suscetíveis a erros durante a tomada de decisões e conhecer quais são estes equívocos, possibilita-os aprimorar as escolhas ao elaborar estratégias que os ajudarão a tomar decisões melhores e a maximizar os seus ganhos. Contudo, é importante ressaltar o alerta feito por Lea (2000), que diz que se as recomendações apontadas neste artigo forem adotadas por todos os agentes presentes no mercado e, conseqüentemente, todos tomassem as mesmas decisões de investimento, o mercado se desequilibraria, alterando as configurações originais e reestruturando-se de forma imprevisível. As chances de ganhos seriam dissolvidas, pois é justamente esta assimetria do mercado que possibilita o ganho para alguns, pois, na outra ponta, outros estão perdendo.

REFERÊNCIAS

AGUIAR, Renato Aparecido; SALES, Roberto Moura; SOUSA, Lucy Aparecida de. **Um Modelo Fuzzy Comportamental para Análise de Sobre-Reação e Sub-Reação no Mercado de Ações Brasileiro**. RAE: revista de administração de empresas. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, vol. 48, jul/set. 2008. Disponível em: <<http://rae.fgv.br>>. Acesso em: 13 abr.2015.

ARIELY, Dan. **Previsivelmente Irracional**: como as decisões do dia-a-dia influenciam as nossas decisões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

DAN ARIELY. Disponível em: <<http://www.http://danariely.com>>. Acesso em: 26 mai. 2015.

AUGUSTO, Cleiciele Albuquerque; SOUZA, José Paulo de; DELLAGNELO, Eloise Helena Livramento; CARIO, Silvio Antonio Ferraz. **Pesquisa Qualitativa**: rigor metodológico no tratamento da teoria dos custos de transação em artigos apresentados nos congressos da Sober (2007-2011). Piracicaba: Revista de Economia e Sociologia Rural, vol. 51, n.4, out/dez 2013. Disponível em: <<http://www.scielo.br>>. Acesso em: 13 abr.2015.

BARBEDO, Cláudio Henrique da Silveira; SILVA, Eduardo Camilo da. **Finanças Comportamentais**: pessoas inteligentes também perdem dinheiro na bolsa de valores. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BAZERMAN, Max; MOORE, Don. **Processo Decisório**. 8. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

BELLOS, Alex. **Futebol: o Brasil em Campo**. Tradução: Jorge Viveiros de Castro. Rio de Janeiro: Zahar, 2003.

ECONOMIA COMPORTAMENTAL. Disponível em: <<http://www.economiacomportamental.org>>. Acesso em: 15 abr. 2015.

FAMÁ, Rubens; CIOFFI, Patrícia Leite de Moraes; COELHO, Paula Augusta Rodrigues. **Contexto das Finanças Comportamentais**: anomalias e eficiência do mercado de capitais brasileiro. Revista de Gestão USP. São Paulo: USP, vol. 15, abr/jun. 2008. Disponível em: <<http://www.regeusp.com.br>>. Acesso em: 13 abr.2015.

FERREIRA, Vera Rita de Mello. **Psicologia Econômica**: estudo do comportamento econômico e da tomada de decisão. 2ª Tiragem. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

GERHARDT, Tatiana Engel; SILVEIRA, Denise Tolfo. **Métodos de Pesquisa**. Porto Alegre, Editora da UFRGS, 2009. Disponível em:

<<http://www.ufrgs.br/cursopgdr/downloadsSerie/derad005.pdf>>. Acesso em: 13 abr.2015.

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

HALFELD, Mauro; TORRES, Fábio de Freitas Leitão. **Finanças Comportamentais: aplicação no contexto brasileiro**. RAE: revista de administração de empresas. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, vol. 41, abr/jun. 2001. Disponível em: <<http://rae.fgv.br>>. Acesso em: 17 mar.2015.

KAHNEMAN, Daniel. **Rápido e Devagar**: duas formas de pensar. Rio de Janeiro: Objetiva, 2012.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. **Prospect Theory**: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, vol. 47, n. 2., p.263-292, mar. 1979. Disponível em:

<<https://www.econometricsociety.org>>. Acesso em: 14 abr.2015.

KIMURA, Herbert. **Aspectos Comportamentais Associados às Reações do Mercado de Capitais**. RAE: revista de administração de empresas. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, vol. 2, jan/jun. 2003. Disponível em: <<http://rae.fgv.br>>. Acesso em: 13 abr.2015.

KIMURA, Herbert. BASSO; Leonardo Fernando Cruz; KRAUTER, Elizabeth. **Paradoxos em Finanças**: Teoria Moderna Versus Finanças Comportamentais. RAE: revista de administração de empresas. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, vol. 46, jan/mar. 2006. Disponível em: <<http://rae.fgv.br>>. Acesso em: 17 mar.2015.

LEA, Stephen. Making Money Out of Psychology: can we predict economic behaviour?. Palestra proferida para a Annual Conference, British Psychological Society, Winchester, Reino Unido, 2000. Disponível em: <<http://thepsychologist.bps.org.uk>>. Acesso em: 14 abr.2015.

LIMA, Murillo Valverde. **Um Estudo Sobre Finanças Comportamentais**. RAE: revista de administração de empresas. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, vol. 2, jan/jun. 2003. Disponível em: <<http://rae.fgv.br>>. Acesso em: 17 mar.2015.

MENDES, Ana Maria Coelho Pereira. **Metodologia da Pesquisa para a Pós-Graduação**: Unidade de Estudo 2 Elementos Iniciais do Projeto de Pesquisa. Curitiba: FAE Centro Universitário, 2013.

_____. **Metodologia da Pesquisa para a Pós-Graduação:** Unidade de Estudo 3 A Fundamentação Teórica e Normas de Padronização. Curitiba: FAE Centro Universitário, 2013.

_____. **Metodologia da Pesquisa para a Pós-Graduação:** Unidade de Estudo Metodologia de Pesquisa. Curitiba: FAE Centro Universitário, 2013.

MOSCA, Aquiles. **Finanças Comportamentais:** gerencie suas emoções e alcance sucesso nos investimentos. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

RAMOS, André Luiz. **Análise do Efeito Comportamental no Índice Bovespa:** um estudo interdisciplinar. 2007. 126 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2007.

Disponível em: <http://www.sapientia.pucsp.br/tde_arquivos/3/TDE-2007-05-09T11:36:20Z-3083/Publico/Andre%20Luiz%20Ramos.pdf>. Acesso em: 17 mar.2015.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social:** métodos e técnicas. 3. ed. rev. ampl. São Paulo, SP: Atlas, 1999.

ROGERS, Pablo; SECURATO, José Roberto. **Finanças comportamentais no Brasil:** um estudo comparativo. Revista de Economia e Administração. São Paulo: Insper, vol. 6, jan/mar. 2007. Disponível em: <<http://www.spell.org.br>>. Acesso em: 17 mar.2015.

UNIVERSIDADE TECNOLÓGICA FEDERAL DO PARANÁ. **Normas para Elaboração de Trabalhos Acadêmicos.** Curitiba: UTFPR, 2008.