

**LIGA DE ENSINO DO RIO GRANDE DO NORTE
FACULDADE NATALENSE PARA O DESENVOLVIMENTO
DO RIO GRANDE DO NORTE**

TÉRCIO BENTO DA SILVA

OS ASPECTOS COMPORTAMENTAIS NA GESTÃO FINANCEIRA: Estudo Empírico sob a percepção dos Alunos de Ciências Contábeis e Administração de IES privadas da Cidade de Natal/RN

NATAL/RN

2009

TÉRCIO BENTO DA SILVA

OS ASPECTOS COMPORTAMENTAIS NA GESTÃO FINANCEIRA: Estudo Empírico sob a percepção dos Alunos de Ciências Contábeis e Administração de IES privadas da Cidade de Natal/RN

Monografia do Curso de Pós-Graduação em Gestão Financeira da Faculdade Natalense para o Desenvolvimento do Rio Grande do Norte como requisito obrigatório para obtenção do grau de Especialista em Gestão Financeira.

Orientador: Joana D'arc Medeiros Martins, (Ms)

NATAL/RN

2009

TÉRCIO BENTO DA SILVA

OS ASPECTOS COMPORTAMENTAIS NA GESTÃO FINANCEIRA: Estudo Empírico sob a percepção dos Alunos de Ciências Contábeis e Administração de IES privadas da Cidade de Natal/RN

Monografia do Curso de MBA em Administração Financeira da Faculdade Natalense para o Desenvolvimento do Rio Grande do Norte,

() aprovada com a nota: _____ () não obtendo aprovação, em _____ de _____ de _____, avaliada pela banca examinadora composta pelos seguintes membros:

Joana D'arc Medeiros Martins, (Ms)

Orientador

Prof.:

Membro Examinador

AGRADECIMENTOS

Ao meu Deus que é fonte de toda a sabedoria. A ele a honra, o louvor e a glória.

Ao meu pai e amigo José Bernardo (*in memoriam*), pelo grande exemplo de um verdadeiro homem, e a minha mãe, Terezinha Bento, que através de sua vida gerou a minha.

A minha esposa Inah Amélia, que sempre me apoiou nos momentos de maiores dificuldades.

Aos meus filhos Arthur e Elizama pela compreensão nos momentos de ausência.

A Tarcísio Bento, meu irmão, pelos conselhos e incentivos nos meus estudos.

A toda a minha família em especial as tias Severina Bento (Bibi), por sempre ter acreditado em mim e que com sua experiência só me fez acreditar que também conseguiria vencer.

Ao meu sogro Pr. Jessuir Barreto e minha sogra Elizama Pires pelo grande apoio e dedicação aos meus filhos.

A todos os meus colegas que se esforçaram no transcorrer do curso os quais merece todo o meu respeito.

Em especial a minha orientadora a Professora Mestre Joana D'arc Medeiros Martins, que não mediu esforços para me ajudar e orientar com muita responsabilidade e dinamismo.

A todos que contribuíram para o êxito deste trabalho, meus sinceros
agradecimentos.

RESUMO

Dentre as questões que vêm sendo debatidas e evidenciadas em Finanças está à validade das premissas assumidas por suas teorias tradicionalistas, em particular a da racionalidade dos agentes econômicos. Neste contexto, surgiram diversos trabalhos com objetivo de aprimorar os modelos teóricos dominantes, incorporando aspectos comportamentais antes desconsiderados. Estas linhas de pesquisa deram origem a um novo e promissor campo de estudo denominado de *Finanças Comportamentais*. O notável crescimento desta abordagem não ortodoxa tem sido motivado, em especial, pela tentativa de explicação satisfatória de uma gama de fenômenos regularmente observados nos mercados financeiros e incompatíveis com as previsões dos modelos tradicionais. Este estudo tem como objetivo, Buscar explicações satisfatórias nos aspectos comportamentais da racionalidade dos estudantes de ciências contábeis e administração no processo de tomada de decisão. A metodologia utilizada foi o levantamento através de questionários aplicados a alunos de graduação do curso de Administração de empresas e Ciências contábeis das IES privada da cidade do Natal/RN.

Palavras-Chave: Finanças Comportamentais, Teoria da Perspectiva, Aplicações de Modelos Comportamentais em Finanças.

ABSTRACT

Among the questions that have been discussed and highlighted in Finance is the validity of the underlying assumptions of their theories traditionalists, in particular the rationality of economic agents. In this context, emerged several studies aiming to improve the prevailing theoretical models, incorporating behavioral aspects not considered before. These lines of research led to a new and promising field of study called Behavioral Finance. The remarkable growth of this unorthodox approach has been motivated in particular by trying to satisfactory explanation of a range of regularly observed phenomena in financial markets and incompatible with the predictions of traditional models. This study aims Search satisfactory explanations in behavioral aspects of the rationality of accounting students and administration in the process of decision making. The methodology used was a survey through questionnaires given to undergraduate course on Business Administration and Accounting of the private institution in Natal Rio Grande do Norte.

Key-words: Behavioral Finance, Prospect Theory, Applications of Behavioral Models in Finance.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	08
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMÁTICA.....	08
1.2 OBJETIVOS.....	10
1.2.1 OBJETIVO GERAL.....	10
1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	10
1.2.3 JUSTIFICATIVA	10
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	12
2.1 HISTÓRICO DAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS.....	12
2.2 FUNDAMENTOS TEÓRICOS DAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS NO BRASIL.....	13
2.3 SOLVÊNCIA NAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS NO BRASIL.....	14
2.4 ASPECTOS COMPORTAMENTAIS.....	17
2.4.1 Dissonância Cognitiva.....	17
2.4.2 Inconsistência.....	18
2.4.3 Ancoragem e Conservadorismo.....	19
2.4.4 Arrependimento.....	19
2.4.5 Processo Heurístico.....	20
2.4.6 Sobre-reação às novidades do mercado.....	23
2.5 INEFICIÊNCIAS DO MERCADO.....	24
3 METODOLOGIA.....	25
3.1 O TIPO DE PESQUISA.....	25
3.2 UNIVERSO E AMOSTRA.....	26
3.3 COLETA DE DADOS.....	27
3.4 TRATAMENTO DOS DADOS.....	28
4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS DA PESQUISA.....	29
5 CONCLUSÕES/RECOMENDAÇÕES.....	33
REFERÊNCIAS.....	35
APÊNDICE	

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMÁTICA

As teorias tradicionais de Finanças, em sua quase totalidade, foram construídas a partir de uma abordagem microeconômica neoclássica cujo paradigma central é a racionalidade dos agentes econômicos. Mais especificamente, assume-se que os indivíduos que atuam nos mercados financeiros são capazes de atualizar corretamente suas crenças após receberem novas informações e que suas decisões são consistentes. (FAMA, 1970),

O paradigma tradicional possui a significativa vantagem da simplicidade e facilidade de modelagem do ponto de vista do pesquisador. Não obstante, a validade deste arcabouço para descrever o comportamento dos mercados é uma questão de natureza empírica. Se as teorias baseadas no agente racional fossem capazes de explicar satisfatoriamente os mais importantes fenômenos investigados pela literatura de Finanças, não haveria razão – ou, pelo menos, não haveria forte motivação – para se questionar seus fundamentos e propor abordagens alternativas. Todavia, 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 (KAHNEMAN; TVERSKY, 1982).

De acordo com Shefrin (2000), as dificuldades da teoria tradicional no que se refere à sua validade empírica sugerem duas abordagens possíveis. A primeira é a reformulação das mesmas sem, no entanto, abandonar o pressuposto de racionalidade dos agentes. A segunda consiste na mudança de paradigma, a partir do reconhecimento de que as pessoas nem sempre se comportam racionalmente. Este último curso de ação orienta todo o campo das Finanças Comportamentais, uma área de estudos de desenvolvimento recente e crescimento acelerado.

O objetivo deste trabalho é apresentar um breve panorama da área de Finanças Comportamentais, discutindo seus fundamentos e motivações. Apresentam-se, ainda, dois exemplos de aplicação específica deste novo paradigma. Pretende-se, através desta apresentação, ilustrar o processo de

construção de teorias a partir desta abordagem alternativa, ressaltando sua utilidade para a compreensão de importantes fenômenos observados na prática.

Shefrin (2000) foi o primeiro a definir os *limites à arbitragem* e a *psicologia* como os dois pilares fundamentais sobre os quais se constrói a abordagem de Finanças Comportamentais. Os limites à arbitragem estão relacionados com a dificuldade que os investidores racionais podem enfrentar para desfazerem 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 estas distorções.

Para Thaler (1999), desvios em relação ao 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, como também que as distorções deles advindas têm importantes implicações econômicas.

Alguns dos estudos mais importantes na área de Finanças Comportamentais mostram que em uma economia na quais agentes racionais e irracionais interagem entre si, a irracionalidade pode influenciar significativamente os preços dos ativos (KAHNEMAN; TVERSKY, 1982). Não obstante, para que possam produzir previsões mais detalhadas, os modelos comportamentais precisam especificar a forma da irracionalidade dos agentes, ou seja, de que maneira seu comportamento diverge da teoria normativa tradicional. A psicologia desempenha aí um papel fundamental, ao fornecer o embasamento teórico que explica os vieses cognitivos que influenciam as preferências, o comportamento e as decisões das pessoas.

Neste contexto, surge o seguinte questionamento: ***observar os aspectos comportamentais da racionalidade dos estudantes de ciências contábeis e administração da cidade do Natal/RN, no processo de tomada de decisão?***

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 OBJETIVO GERAL

Observar os aspectos comportamentais da racionalidade dos estudantes de ciências contábeis e administração no processo de tomada de decisão.

1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Identificar discursão sobre as finanças comportamentais, seus fundamentos e motivações;
- Estudar as dificuldades que os estudantes enquanto investidores racionais podem enfrentar para desfazerem distorções provocadas por investidores menos racionais.
- Identificar o que influenciam as preferências, o comportamento e as decisões das pessoas.

1.2.3 JUSTIFICATIVA

A produção deste estudo justifica-se pela necessidade de entender os aspectos comportamentais e o grau de racionalidade de agentes econômicos no exato momento da tomada de decisão, ou seja, o que leva um Financista tomar uma decisão em detrimento à outra, o porquê preferir um investimento que remunere menos só em observância a relação custo *versus* benefícios.

Percebe-se que entre alguns investidores iniciantes existem certo receio na hora da tomada de decisão no que diz respeito à relação risco retorno, pois essa incerteza leva a esses investidores a buscar uma *prova social*: que a evidência de que outras pessoas em que confiamos já tomaram a decisão de investir.

Essa insegurança tem tornado mais acentuada em virtude dos efeitos da crise financeira mundial no que se refere à mudança na composição dos índices de mercado. Além disto, algumas empresas que eram consideradas de grande porte,

em termos do valor de mercado, foram reclassificadas. O próprio conceito de “grande” empresa no mercado esta mudando, diante do novo cenário do mercado de capitais gerando assim um efeito sobre os fundos, que possuem limites de investimento em alguns tipos de empresas.

A pesquisa servirá como um norteador para quem desejar abordar o tema sugerido ou áreas afins, o qual somará uma gama de conhecimentos, além desta ser uma realidade enfrentada diariamente pelos gestores financeiros durante a árdua missão de minimizar riscos para maximizar riqueza . É também de suma importante para a FARN (Faculdade Natalense), pois contribui bastante para a literatura acadêmica.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O presente capítulo aponta a revisão da literatura apresentando a evolução histórica das finanças comportamentais que correspondem a uma área do conhecimento que vem apresentando grande crescimento, preocupando-se com o estudo da influência da psicologia no comportamento.

2.1 HISTÓRICO DAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

O surgimento das Finanças Comportamentais no meio acadêmico remete ao final da década de 70, com a publicação dos trabalhos de Kahnemane Tverski (1982) sobre o comportamento e o processo de tomada de decisão do ser humano em situações de risco. Intencionando a compreender as atitudes do investidor no dia-a-dia do mercado financeiro, os autores apresentaram problemas diversos a diferentes grupos de pessoas, nos quais esses indivíduos eram levados a tomar decisões tendo como base o benefício (ganho ou perda) e o risco envolvidos nessa decisão.

Desse estudo, surgiu um dos mais importantes conceitos das Finanças Comportamentais, a aversão à perda, segundo o qual as pessoas sentem muito mais a dor da perda que o prazer obtido com um ganho equivalente.

A eficiência do Modelo Moderno de Finanças para explicar o comportamento do mercado acarretou um crescimento e um desenvolvimento muito pequenos das Finanças Comportamentais ao longo da década de 80, fazendo com que, de certa forma, o meio acadêmico menos prezasse esse ramo de estudo.

No final da década de 80 e no começo da década de 90, o Modelo Moderno de Finanças começou a apresentar sinais de desgaste, com a constatação de anomalias do mercado financeiro, não englobadas pelo modelo, cada vez mais freqüentes. Nesse cenário, o estudo das Finanças Comportamentais fortaleceu-se, ganhou adeptos e pôde consolidar alguns outros conceitos, como a autoconfiança excessiva, os exageros quanto ao otimismo e ao pessimismo e a sobre-reação às novidades do mercado (KAHNEMAN; TVERSKY, 1982).

Hoje, as Finanças Comportamentais são um dos ramos mais polêmicos do estudo de Finanças. Reforçada pela atual turbulência do mercado financeiro

internacional, essa polêmica é retrato do confronto entre o grupo dos defensores de um modelo econômico e financeiro forte, porém desgastado pelo tempo. As mudanças qualitativas no Modelo Moderno de Finanças propostas pelos defensores das Finanças Comportamentais são muitas e, de certa forma, substanciais, uma vez que dizem respeito à peça mais importante do mercado financeiro: o investidor.

Apesar das diversas definições das Finanças Comportamentais há uma razoável concordância entre elas. Lintner (1998, p.28) define como sendo “... os estudos de como os investidores interpretam e agem de acordo com a informação para fazer decisões de investimento”. Thaler (1999, p.122) simplifica como ‘finanças open-minded’, argumentando que às vezes para achar a solução de um problema [financeiro] empírico, é necessário considerar a possibilidade de que alguns agentes na economia não se comportem de forma completamente racional todo o tempo. Olsen (1998, p.45) sustenta que ‘as Finanças Comportamentais não tentam definir o comportamento racional ou irracional, mas sim entender e prever os processos de decisão psicológicos que implicam na sistemática dos mercados financeiros’.

2.2 FUNDAMENTOS TEÓRICOS DAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS NO BRASIL

No fundo a crítica principal dos teóricos das Finanças Comportamentais sobre o modelo financeiro dominante, Hipótese dos Mercados Eficientes (HME) diz respeito ao pressuposto de racionalidade ilimitada dos agentes econômicos. Nos fundamentos da HME está a premissa que os investidores são perfeitamente racionais, não havendo limites ao processamento de informação, com preferências estáveis e coerentes, e maximiza a utilidade proveniente dessas preferências. Simon (1976) foi um dos primeiros a atacar o pressuposto de racionalidade ilimitada e propôs a incorporação de limites ao exercício da plena racionalidade para tornar os modelos de tomada de decisão mais próximos da realidade. De acordo com o autor, decisões ótimas podem ser custosas e torna-se natural a busca por “soluções satisfatórias”. O autor discorre sobre dois tipos de racionalidade:

1) racionalidade substantiva: o comportamento é substancialmente racional quando se torna apropriado conseguir determinado objetivo com limites dado por

condições e restrições (assim o comportamento racional depende exclusivamente dos objetivos); e;

2) racionalidade procedimental: embora exista uma decisão ótima para certo problema, com diversos procedimentos para se chegar a essa solução, muitas vezes encontrar a decisão ótima se torna impossível para problemas de qualquer complexidade – os agentes econômicos, mesmo com a revolução computacional, não conseguem processar todas as informações e cometem erros de maneira freqüente e sistemática. Os teóricos das Finanças Comportamentais argumentam que tais limitações, intrínsecas à natureza humana, podem causar sérias implicações econômicas como desvios sistemáticos e significantes de preço com relação ao “valor normal”, podendo perdurar por tempo indeterminado.

2.3 SOLVÊNCIA NAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS NO BRASIL

A política monetária tem por objetivo controlar a expansão da moeda e do crédito e exercer controle sobre a taxa de juros, procurando adequá-los às necessidades de crescimento econômico e estabilidade dos preços. Para tanto, utiliza-se de instrumentos clássicos: Operações de mercado aberto; Reservas compulsórias e Assistência financeira de liquidez. Dos instrumentos disponíveis para a execução da política monetária, o mais intensamente utilizado refere-se às operações de mercado aberto, por sua maior versatilidade em acomodar as variações diárias da liquidez. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009).

O segundo instrumento, mediante alterações das exigências de reservas compulsórias sobre depósitos, é aplicado de modo a influenciar a disponibilidade das reservas bancárias e controlar a expansão dos agregados monetários, atuando sobre a sua multiplicação.

E, finalmente, a taxa cobrada na assistência financeira de liquidez determina o custo do não-cumprimento dessas exigibilidades compulsórias, influenciando a atuação dos agentes financeiros. Na operacionalização desses instrumentos, o Banco Central age sobre a disponibilidade e o custo das reservas bancárias, determinando, em última instância, as condições monetárias e creditícias prevaletentes na economia e administração. Para melhor entendimento da atuação do Banco Central, é importante ter uma visão geral sobre a política monetária e,

particularmente, compreender o mecanismo de funcionamento das reservas bancárias, descrito resumidamente a seguir. Mecanismo das Reservas Bancárias: As operações realizadas por qualquer agente econômico com uma instituição financeira utilizam papel-moeda, cheques ou outras formas modernas de transferência eletrônica de fundos.

A cada operação, a conta de depósitos dos agentes econômicos na instituição se modifica. Assim como as pessoas físicas, jurídicas ou governos mantêm depósitos à vista numa instituição financeira, através da qual realizam pagamentos e recebimentos, inclusive fazendo aplicações financeiras, os bancos, de forma equivalente, têm uma conta-corrente no Banco Central, através da qual recebem créditos e débitos das demais instituições financeiras, do Tesouro Nacional e do próprio Banco Central, ou seja, é por essa conta que as instituições financeiras realizam suas operações.

Se alguém abre uma conta-corrente ou uma conta de poupança, ou adquire um título privado, pode fazê-lo com papel-moeda. Se o volume de sua operação eleva o encaixe da instituição financeira acima do nível por ela julgado adequado, essa instituição repassará esse montante ao Banco Central, uma vez que o papel-moeda é utilizado apenas como intermediário de troca. Da mesma forma que alguém, ao fazer um depósito em moeda no banco, recebe um crédito na conta-corrente, os bancos que entregarem papel-moeda ao Banco Central, recebem um depósito correspondente na sua conta de reservas bancárias. Se, ao invés de depósito, alguém realiza um saque, recebe um débito na conta-corrente.

Analogamente, quando os bancos requisitam numerário ao Banco Central, são debitados em sua conta de reservas bancárias. Se, ao invés de operar com papel-moeda, um indivíduo realiza uma operação financeira qualquer com cheque, e este é depositado em um banco distinto daquele onde seu emitente mantém conta, a transferência de fundos entre os dois bancos ocorrerá na manhã do dia seguinte, após a compensação que ocorre durante a noite.

Seja esse cheque emitido em pagamento a terceiros pela compra de um título qualquer ou visando à abertura de uma nova conta-corrente, o procedimento será o mesmo. Nas operações financeiras realizadas através de cheque, o resultado é uma mera transferência de saldo da conta de reservas bancárias da instituição financeira que foi sacada para a conta de reservas bancárias da instituição em que o cheque foi depositado. Isso permite perceber que, diariamente, o saldo da conta de reservas

bancárias de cada instituição financeira é afetado positiva ou negativamente, dependendo das operações realizadas, seja pela própria instituição financeira, seja pela sua clientela. Através do mercado monetário, as instituições tratam de ajustar entre si seus desequilíbrios, utilizando mecanismos do próprio mercado.

É importante observar, portanto, que a movimentação financeira da sociedade, aí incluídas as instituições financeiras não-bancárias, é capaz de influenciar o saldo das reservas bancárias das instituições financeiras bancárias individualmente, mas é incapaz de alterar o somatório dos saldos de reservas bancárias. Ou seja, o nível dessas reservas não é influenciado, no curtíssimo prazo, pelas operações financeiras.

Como a base monetária é a soma do papel-moeda emitido pelo Banco Central com o saldo da conta de reservas bancárias, ela também não é afetada no prazo muito curto, o que significa dizer que o sistema não consegue criar nem destruir reservas enquanto ocorrer apenas a transferência de recursos entre os agentes econômicos.

Na ocorrência cotidiana de perdas e ganhos de saldos de reservas bancárias entre as instituições financeiras, surgem excessos e deficiências quanto à exigibilidade do Banco Central, ou seja, os saldos das contas podem exceder ou estar abaixo do recolhimento mínimo de reservas estipulado para cada conta. Isso justifica a troca de reservas bancárias entre as instituições pelo prazo de um dia (overnight), com lastro em títulos federais, dado que, no dia seguinte, novas movimentações financeiras afetarão os saldos das instituições bancárias.

De vez que o sistema como um todo não é capaz de criar ou destruir reservas bancárias, o que explica porque o saldo consolidado das instituições não é afetado, resta ao Banco Central exercer o controle da liquidez, uma vez que é a única instituição com poder de criar ou destruir reservas bancárias no curtíssimo prazo (em prazos maiores, uma alteração nos parâmetros da preferência do público por retenção de moeda pode também contribuir para a criação ou destruição de reservas bancárias).

2.4 ASPECTOS COMPORTAMENTAIS

O comportamento humano é influenciado por diversos aspectos psicológicos que podem distorcer a identificação e a percepção dos fatos. Isso leva a uma decisão baseada em julgamentos individuais, nos quais a racionalidade imposta pela teoria da utilidade esperada pode não ser obedecida. A seguir são apresentados alguns aspectos comportamentais que podem afetar o processo de tomada de decisão e os possíveis impactos em investimentos financeiros. Alguns vieses cognitivos já entendidos, tais como contabilização mental, excesso de confiança e miopia de aversão a perdas, têm relação com os aspectos comportamentais discutidos a seguir.

2.4.1 Dissonância cognitiva

Em função da percepção seletiva, Festinger e Carlsmith (1959) desenvolveu uma teoria na qual propõe que os indivíduos tentam, na medida do possível, reduzir a dissonância cognitiva. Um dos estudos mais famosos em toda a história da psicologia social foi realizado por Festinger e Carlsmith (1959) com estudantes recrutados para executar uma atividade muito entediante. Simplificadamente, descartando o grupo de controle, havia dois grupos distintos de estudantes: para cada membro do primeiro grupo a tarefa entediante renderia \$1,00; para os membros do segundo grupo a mesma tarefa renderia \$20,00. Ao final da execução da tarefa, os indivíduos teriam que dizer para um outro indivíduo que a tarefa que haviam acabado de realizar tinha sido muito agradável. Após isso, os pesquisadores pediam para cada estudante avaliar, segundo sua percepção individual, como realmente havia sido a tarefa em termos de tédio ou agradabilidade.

O resultado da pesquisa mostrou que o grupo composto pelos indivíduos que receberam apenas \$1,00 pela tarefa achava a atividade executada mais agradável do que o grupo dos indivíduos que haviam recebido \$20,00 pela mesma tarefa. Os pesquisadores argumentaram que o grupo que havia ganhado pouco pela tarefa apresentava uma alta dissonância cognitiva. O valor de \$1,00 recebido, muito baixo, destoava da lógica de se realizar uma tarefa entediante e mais ainda de se propagar que a tarefa havia sido agradável. Para diminuir essa dissonância entre atitude e

percepção, esses indivíduos, talvez sem perceber, ajustavam sua opinião sobre a tarefa, numa tentativa de justificar sua própria atitude.

As atitudes dos investidores também podem ser influenciadas pelas tentativas de diminuição de sua dissonância cognitiva. Suponha um investidor que comprou uma determinada ação em função de uma expectativa de alta extraordinária do preço dessa ação. No caso de queda acentuada do preço da ação, o resultado financeiro para o indivíduo pode ser encarado como uma perda pouco considerável, como forma de justificar a aquisição da ação e diminuir a importância do prejuízo incorrido. Esse fato pode estar associado à evidência empírica de os indivíduos postergarem a realização de prejuízos (ODEAN, 1998).

2.4.2 Inconsistência

A inconsistência depende da identificação de incoerência entre atitudes. Por exemplo, Prothro e Grigg (1960) conduziram um estudo em que alguns princípios democráticos eram elencados e aceitos pelos participantes da pesquisa. A seguir, os autores perguntavam aos mesmos participantes sobre sua concordância ou discordância em relação a algumas frases que contradiziam os princípios anteriormente aceitos. Uma grande parcela dos participantes, apesar de terem definitivamente aceitado os princípios de democracia apresentados inicialmente, demonstraram grande concordância com frases eminentemente antidemocráticas.

Outro levantamento extremamente relevante sobre inconsistências ou discrepâncias entre atitude e comportamento foi realizado por Wicker (1969). Por meio da análise de diversos estudos sobre atitudes e comportamentos correspondentes, Wicker concluiu que a probabilidade de que as atitudes não se correlacionem ou se correlacionem pouco com comportamentos manifestos é maior do que a probabilidade de haver alta correlação entre atitudes e comportamentos efetivos.

Uma inconsistência tradicionalmente encontrada no mercado financeiro se refere à diversificação. Apesar de a diversificação ser aclamada pelos investidores como um princípio adequado a ser seguido, King e Leape (1998) observaram que o número médio de ações que fazem parte da carteira dos indivíduos é insuficiente para uma adequada mitigação de riscos.

2.4.3 Ancoragem e conservadorismo

Edwards (1954) propõe um problema baseado em probabilidades que demonstram que os indivíduos em geral têm um valor de referência que ancora suas percepções, levando-os a estimativas conservadoras. Nesse estudo, Edwards estabelece 100 sacolas, cada uma contendo 1.000 objetos. Cada uma das primeiras 45 sacolas contém 700 objetos pretos e 300 objetos vermelhos. Em cada uma das 55 sacolas restantes há 300 objetos pretos e 700 objetos vermelhos. Na primeira questão proposta, pergunta-se qual a probabilidade de se selecionar uma sacola que contenha predominantemente objetos pretos. Na segunda questão, são retirados 12 objetos, com reposição, da sacola selecionada na primeira questão. Sendo oito pretos e quatro vermelhos, pede-se para o indivíduo estimar a probabilidade de a sacola selecionada conter mais objetos pretos. A primeira questão, em geral, é respondida de maneira correta: 45%. Na segunda questão, porém, as estimativas mais comuns são 45% e 67%, ambas menores do que o valor correto, utilizando a teoria das probabilidades, que é de aproximadamente 96%. O estudo mostra, portanto, que os indivíduos consideram a informação adicional de forma inadequada, o que os leva a estimativas conservadoras.

Shefrin (2000) afirma que a deficiência do indivíduo em analisar a informação adicional no caso acima é análoga à deficiência que os analistas financeiros apresentam quando fazem novas estimativas sobre lucros futuros de uma empresa, em função do surgimento de nova informação relevante. Segundo o autor, devido ao conservadorismo, os analistas não revisam suficientemente suas estimativas para refletir novas informações. Dessa maneira, informações positivas sobre lucros inesperados tendem a ser seguidas por novos lucros inesperados. De modo análogo, informações negativas inesperadas são comumente seguidas por novas perdas não previstas.

2.4.4 Arrependimento

Segundo Loomes e Sugden (1982), o arrependimento fundamenta-se em duas premissas. A primeira estabelece que as pessoas passem por experiências que as conduzem a uma sensação de arrependimento. A segunda afirma que,

quando as pessoas tomam decisões em condições de incerteza, tentam antecipar prováveis sensações de arrependimento, levando-as em consideração no processo decisório.

Com relação ao mercado financeiro, Thaler (1999) apresentam uma regra genérica seguida por muitas pessoas, baseada na alocação aproximadamente igualitária de recursos entre os vários ativos. As pessoas tendem, por exemplo, em processos de investimento para aposentadoria, a investir 50% em ativos de renda variável e 50% em ativos de renda fixa. Se o mercado acionário apresentar uma alta considerável, essas pessoas terão uma sensação de arrependimento pequena, pois, pelo menos estarão obtendo parte da alta das ações. Se o mercado acionário apresentar uma queda considerável, o arrependimento também será amenizado, tendo em vista que parte dos recursos terá sido protegida em investimentos de renda fixa.

2.4.5 Processos Heurísticos

Processos heurísticos se referem a modelos criados pelo homem para tomar decisões complexas em ambientes incertos. O processo de tomada de decisão não é estritamente racional, onde todas as informações relevantes são coletadas e avaliadas objetivamente, ao invés disto, os tomadores de decisão usam “atalhos mentais” no processo (KAHNEMAN; TVERSKY 1982).

Há razões práticas da adoção do processo de decisão heurístico, particularmente quando o tempo disponível é limitado. Pesquisadores em psicologia evolucionária têm sugestionado que este processo tem raízes na própria evolução humana (BARROW, 1992).

De qualquer forma, como serão visto, esses processos heurísticos podem resultar em decisões errôneas. Exemplos típicos de ilusões resultantes do uso de processos heurísticos [enviesados] incluem:

- Representatividade
- Autoconfiança Excessiva
- Padrões Históricos
- Apostas Errôneas
- Ponderação Errônea.

O Princípio da Representatividade foi proposto pelos psicólogos Kahneman e Tversky (1982), e se refere à tendência dos tomadores de decisão se basearem em estereótipos, isto é, enxergarem modelos de procedimentos práticos, onde talvez não existam. A representatividade também aparece na forma da “lei dos pequenos números”, onde os investidores tendem a assumir que eventos recentes irão continuar a acontecer no futuro. Nos mercados financeiros, isto se manifesta quando os investidores procuram comprar as ações “quentes” e a evitar as ações que tiveram uma performance pobre em um passado recente. Esse comportamento poderia fornecer uma explicação para os exageros quanto ao otimismo e ao pessimismo, um efeito que foi sugerido por De Bondt e Thaler (1985). Neste mesmo ano, estes autores documentaram um exemplo financeiro que ilustra melhor este princípio. De Bondt e Thaler perceberam que as ações que tiveram performances perdedoras no passado apresentavam resultados melhores nos anos subseqüentes, do que as próprias ações com resultados satisfatórios no passado.

No entanto, as previsões de longo prazo feitas por analistas de mercado enviesaram, favorecendo as ações com melhores resultados no passado. Especificamente, analistas se anteciparam demasiadamente, sendo otimistas em relação às ações que apresentavam melhores resultados nos últimos tempos. Isso demonstra que, embora os profissionais conheçam o método de regressão à média, não o utilizam sempre, como esperado.

O excesso de autoconfiança leva o investidor a sobreestimar suas habilidades perceptivas, e acreditar que elas podem “medir” o mercado. Esta é uma característica de comportamento presente na grande maioria da população mundial; diversos estudos comprovam que cerca de 80% das pessoas consideram-se acima da média no que diz respeito às suas habilidades como motorista, senso de humor, relacionamento com outras pessoas e capacidade de liderança. Quando tratamos de investidores, estes acreditam em sua habilidade de vencer o mercado acima da média. Na prática, a habilidade de vencer o mercado é muito difícil de ser encontrada. Alguns estudiosos acreditam que tal habilidade não exista, e seja nada mais que acontecimentos aleatórios, que levam a uma compreensão errada da realidade. Odean (1998) em seu estudo evidencia que a maioria dos investidores, ao contrário do que eles mesmos acreditam, não consegue vencer o mercado. Analisando mais de 10 mil negócios de investimento no mercado financeiro norte-

americano, concluiu que os papéis vendidos tiveram um desempenho 3,4% maior do que os papéis comprados nessas negociações.

Um outro aspecto na autoconfiança excessiva faz com que os investidores acreditem que suas informações são melhores e mais confiáveis que as dos outros, que atuam no mesmo mercado. Geralmente, em uma negociação, as partes envolvidas possuem informações diferentes, possivelmente contraditórias. Sabendo disso, os agentes participantes de uma negociação, deveriam refletir mais e apenas tomar decisões quando estivessem certos da confiabilidade das informações que recebem, porém a confiança exagerada em suas habilidades e informações faz com que eles tenham uma tendência a realizar um volume de negócios excessivos, arriscando mais do que o previsto.

A autoconfiança não é limitada a investidores individuais. Existem evidências que analistas financeiros são lentos para revisar suas pré-avaliações de performance futura de uma companhia, mesmo quando há evidências notáveis que sua avaliação esteja incorreta.

Quando as pessoas são excessivamente autoconfiantes, estipulam estreitas faixas de confiança. Avaliam suas altas estimativas muito baixas (e suas baixas estimativas muito altas). Muitos estrategistas, no curso de rever suas previsões na luz dos eventos atuais, comentam de terem sido humildes. Em outras palavras, eles foram excessivamente autoconfiantes em suas previsões.

“Padrões históricos” ocorrem quando uma escala de valor é fixada ou demarcada por observações recentes. Isto pode levar investidores a esperar ganhos de uma companhia a se comportarem como no passado, conduzindo a um erro de previsão.

A “aposta errônea” surge quando pessoas, inapropriadamente predizem que uma tendência geral irá se reverter. Essa tendência pode levar investidores a antecipar o fim de um bom retorno do mercado, por exemplo. A “aposta errônea” pode ser considerada como uma crença de regressão à média. A regressão a media é encontrada em diversos sistemas humanos e implica que os dados irão tender para próximo da média com o passar do tempo. Algumas vezes isso é interpretado de maneira errada supondo que, por exemplo, um acréscimo é sempre seguido de um decréscimo de maneira a satisfazer a lei das médias.

A ponderação errada ocorre quando as pessoas dão pesos indevidos para as informações disponíveis, distorcendo assim o resultado das previsões.

2.4.6 Sobre-reação às novidades do mercado

O preço de um papel negociado no mercado é ajustado de acordo com o que o próprio mercado acha que seja justo que se pague por ele. Sendo esse papel um investimento, o método de avaliação fundamentalista é justamente o quanto ele vai render ao investidor ou, em outras palavras, o valor dos dividendos a serem pagos no final do período de exercício (Haugen, 1999). Dessa maneira, os preços desses papéis deveriam variar de acordo com a própria variação dos dividendos, descontados por uma taxa que representasse o custo de oportunidade de tal investimento. Entretanto, na prática, a observação do comportamento dos papéis negociados no mercado tem revelado que essa correlação entre a variação dos dividendos e o preço dos papéis não ocorre perfeitamente.

É muito difícil, se não impossível, prever e analisar todas as variáveis envolvidas na formação do preço dos papéis negociados no mercado, porém, após o final do exercício, ajustar esse preço de acordo com os dividendos pagos, a inflação e os juros no período é uma tarefa muito mais simples. A esse preço posteriormente ajustado dá-se o nome de *Perfect Foresight Price*. e ao compará-lo com o preço pelo qual esses papéis foram negociados no mercado.

Essa constatação de que o mercado reage exageradamente e que, conseqüentemente, o preço de mercado não reflete exatamente a realidade fere a Hipótese do Mercado Eficiente, outro forte fundamento do Modelo Moderno de Finanças. Essa hipótese supõe que, após anos de negociação, o mercado chegou a um ponto em que o preço dos papéis nele negociados reflete absolutamente tudo o que é conhecido e relevante sobre as empresas relacionadas a esses papéis; o único tipo de informação que os preços não refletiriam é a informação que ainda não é conhecida e nem pode ser prevista (HAUGEN, 1999). Assim, as variações do mercado seriam completamente imprevisíveis, não seguindo qualquer padrão identificável; como conseqüências disso, as variações de preços do passado não poderiam ser usadas para se tentar prever as variações de preço no futuro, e a tentativa de vencer o mercado não passaria de um jogo de sorte, em vez de um jogo de habilidade. Alguns estudiosos das Finanças Comportamentais, com base em observações do comportamento do mercado, sugerem não ser isso o que acontece na prática; eles acreditam que as variações nos preços não são assim tão

randômicas, elas seguem, entre outros, o princípio de retorno à média, além de serem fortemente influenciadas pela subjetividade do comportamento humano.

2.5 INEFICIÊNCIAS DO MERCADO

A maior parte das pesquisas comportamentais em finanças foi realizada no nível do investidor individual. O mercado financeiro reflete o resultado do comportamento de um grande número de indivíduos. Em suma, uma implícita suposição das Finanças Comportamentais é que suas descobertas no nível do indivíduo pode ser escalonada ao nível do mercado. Isto ainda não está comprovado. E, assim sendo, isso parece ser um dos problemas para as Finanças Comportamentais.

Uma das críticas contra essa nova teoria, por exemplo, é que a eficiência do mercado por si só não é testável (FAMA, 1970). A eficiência do mercado deve ser testada junto com um modelo de retornos esperados. Hawawini e Keim (1998) concluíram que as Finanças não possuem testes eficazes o suficiente para distinguir a ineficiência de mercado de seus ineficientes modelos de precificação de ações. Conseqüentemente, não existiria jeito conclusivo de estabelecer o modelo mais correto, a Moderna Teoria Financeira ou as Finanças Comportamentais. Statman (1999) sugere que esse resultado seja um impasse onde a Moderna Teoria Financeira enxerga a eficiência do mercado como fato consumado e desafia suas anomalias, que são inconsistentes com esse.

3 METODOLOGIA

Neste capítulo são apresentados os diversos elementos da metodologia científica utilizada no presente trabalho. Serão descritos o tipo de pesquisa, o universo e a amostra, os procedimentos no processo de coleta de dados e o tratamento dos dados.

3.1 O TIPO DE PESQUISA

Quanto aos objetivos a pesquisa classifica-se como sendo do tipo exploratória. Para Marconi e Lakatos (1990, p.188), estudos exploratórios são:

Investigações de pesquisa empírica cujo objetivo é a formulação de questões ou de um problema, com tripla finalidade: desenvolver hipóteses, aumentar a familiaridade do pesquisador com um ambiente, fato ou fenômeno, para a realização de uma pesquisa futura mais precisa ou modificar e clarificar conceitos.

Conforme declara Vergara (1997), as pesquisas exploratórias são realizadas em áreas em que há pouco conhecimento acumulado e sistematizado. Na visão de GIL (2002), esse tipo de pesquisa caracteriza-se por envolver: a) levantamento bibliográfico; b) entrevistas com pessoas que tiveram experiências práticas com a situação problemática pesquisada; e c) com a análise de exemplos que estimulem a compreensão.

O estudo classifica-se também como bibliográfico, descritivo seguido de uma pesquisa de campo.

O instrumento de coleta foi o questionário aplicado com estudantes dos cursos de ciências contábeis e administração da cidade do Natal/RN, no período de novembro a dezembro de 2009, onde se buscou verificar a possibilidade de ganho, independente do risco ou de perda. Como por exemplo, no Prospecto A que 66% dos respondentes da pesquisa escolheram o Prospecto B, pois os mesmos então

considerando a probabilidade de ganho, que é substancial totalizando 100%, sendo mais que comum os indivíduos escolherem o prospecto B por oferecer provavelmente um maior ganho

O questionário apresenta a vantagem de os respondentes sentirem-se mais confiantes, devido ao anonimato, o que possibilita coletar informações e respostas mais reais. É necessário que se estabeleçam quais as questões mais importantes a serem propostas e que interessam a ser conhecidas, de acordo com os seus objetivos. Devem ser propostas perguntas que conduzam facilmente às respostas de forma a não insinuarem outras colocações. (VERGARA, 1997).

Neste estudo, o objetivo principal é a busca de informações que permitam uma análise do comportamento dos financistas e /ou administradores e afins na tomada de decisão quanto a melhor forma de investir ou maximizar lucros com a principal finalidade de eliminar ou reduzir determinados riscos.

3.2 UNIVERSO E AMOSTRA

A população inclui todos os indivíduos possíveis ou objetos dos quais ou sobre os quais pode-se coletar informações para atender aos objetivos da pesquisa. Para efeito deste estudo, pretende-se trabalhar com o universo de acadêmicos dos cursos de administração de empresas e de ciências contábeis de uma IES (Instituição de Ensino Superior) da rede privada em Natal/RN.

Em levantamento preliminar efetuado na instituição de ensino, chegou-se a um universo de 950 alunos. Baseado assim nessa informação foi utilizado técnica de amostragem não-probabilística que consiste em uma amostra por julgamento em dois estágios. O primeiro estágio consiste em desenvolver categorias ou quotas de controle de elementos da população. No segundo estágio selecionam-se elementos da amostra com base na conveniência ou no julgamento. Com base nesse ultimo estágio foi determinado o tamanho do espaço amostral, na qual tem vantagens óbvias em termos de custo e logística e a validade desse tipo de amostra depende do pressuposto de que ela representa adequadamente a população alvo.

Segundo Vergara (1997), o processo de planejamento amostral constitui de cinco estágios os quais são:

- Definir a População;
- Determinar o arcabouço amostral;
- Escolher a técnica amostral;
- Determinar o tamanho da amostra;
- Executar o processo de amostragem

Segundo Gil (2002, p.94) destaca que em uma amostra não-probabilista “os elementos da amostra são selecionados segundo um critério de julgamento do pesquisador, tendo como base o que se acredita que o elemento selecionado possa fornecer ao estudo”.

Ressalta-se ainda que nessa técnica de amostra, apesar de ter um cunho científico, possui um menor índice de confiabilidade.

Os dados coletados por meio de fontes secundarias, basicamente, serão as pesquisas bibliográficas em livros, dicionários, revistas especializadas, jornais, dissertações com dados pertinentes ao assunto.

3.3 COLETA DE DADOS

Os dados da pesquisa foram coletados por meio de fontes primarias e secundarias.

Para Gil (2002), dados primários são aqueles colhidos diretamente pelo pesquisador por meio de entrevistas, como a aplicação do questionário, formulários, escalas, observação e testes. Por outro lado, os dados secundários, são aqueles que não são criados pelo pesquisador, ou seja, são dados já existentes que foram coletados para outros propósitos.

A coleta dos dados primários foi realizada com o auxilio de um formulário que foi aplicado diretamente com os alunos de instituições de ensino superior, onde essa aplicação justifica pela introdução desse profissional no mercado de trabalho em um período menor que 24 meses.

Para facilitar a coleta de informações, o pesquisador irá abordar o grupo de alunos, que se encontra com mais de 50 % do curso em conclusão, ou seja, alunos que já estão cursando o quinto período dos respectivos cursos.

Segundo Vergara (1997, p.55), “o formulário é um meio-termo entre questionário e entrevista. É apresentado por escrito, como no questionário, mas é você quem assinala as respostas que o respondente dá oralmente”.

Para Gil (2002), “formulário é o nome geral usado para designar uma coleção de questões que são perguntadas e anotadas por um entrevistador numa situação face a face com outra pessoa”.

Portanto, o que caracteriza o formulário é o contato face a face entre pesquisador e informante e ser o roteiro de perguntas preenchido pelo entrevistador no momento da entrevista.

Foi adotado o modelo de questionário proposto pelos psicólogos Kahneman e Tversky (1982), que analisa a tendência dos tomadores de decisão que se baseiam em estereótipos.

3.4 TRATAMENTO DOS DADOS

Os dados do trabalho foram tratados de forma quantitativa. Na metodologia quantitativa serão feitos tratamentos descritivos e analíticos, utilizando-se o programa Excel, para promover a tabulação dos dados coletados. A técnica utilizada foi a análise descritiva onde se iniciou com a verificação dos tipos de variáveis disponíveis, as quais são qualitativas e quantitativas que em um segundo momento foi resumida em gráficos.

A pesquisa quantitativa é um tipo de pesquisa que busca a análise quantitativa das informações para que os resultados sejam medidas precisas e confiáveis da realidade. (VERGARA, 1997). Esta metodologia permite que sejam feitas análises estatísticas e atende a necessidade da mensuração, representatividade e projeção. Assim, pode-se dizer que a pesquisa quantitativa faz uso de instrumentos específicos capazes de estabelecer relações e causas sempre levando em conta às quantidades.

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

Nesta parte do trabalho apresenta-se o diagnóstico efetuado com base no levantamento de dados realizado com questionários aplicado com alunos dos cursos de Administração e Ciências contábeis de IES (Instituição de Ensino Superior) privadas em Natal - RN, no período de 13 a 20 de novembro, com 140 alunos.

Para facilitar a compreensão, o diagnóstico foi subdividido em três partes, na primeira parte, foi apresentado o perfil do entrevistado, com as informações demográficas sobre: como curso, período no qual está cursando e rendimento acadêmico.

Na segunda parte do trabalho, detalham-se as respostas das questões específicas, tais como: fontes para obtenção de informações, motivos e atributos de investimento, percepção em relação à tomada de decisão sob o investimento.

A terceira parte da pesquisa trata-se da avaliação das possibilidades de investimentos que visava investigar os aspectos comportamentais a respeito do: conservadorismo, impulsividade e inconsistências.

Conforme se apresentou no referencial teórico, vários processos mentais podem influenciar a tomada de decisão, fazendo com que a racionalidade imposta pela regra da utilidade esperada não seja obedecida.

O paradoxo proposto por Allais (1953) é um exemplo clássico envolvendo decisões financeiras. Explorando o chamado *efeito da certeza*, o paradoxo estabelece que as preferências por prospectos possam depender não somente da utilidade atribuída aos resultados em si, mas também do nível de certeza dos prováveis resultados. A seguir os gráficos para melhor compreensão.

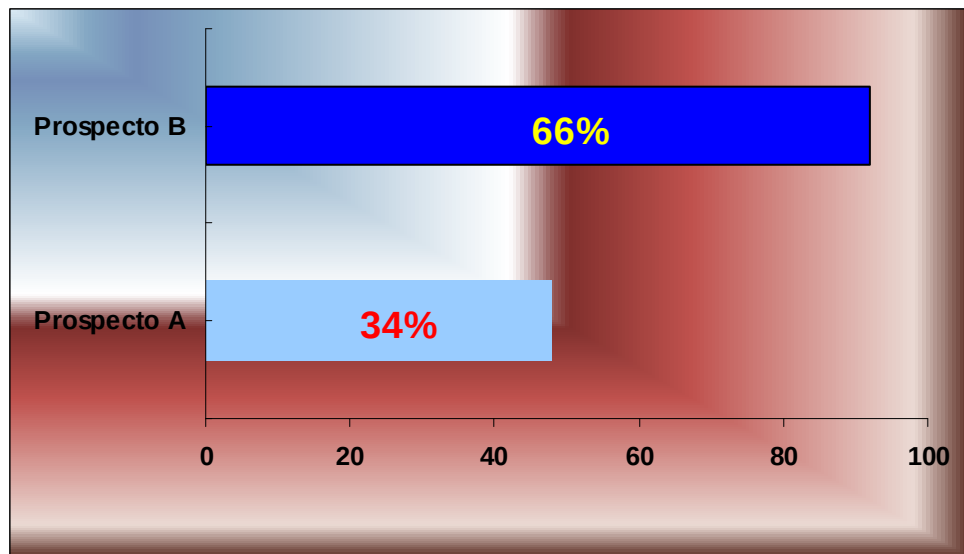


Gráfico 01 - Problema 1.

Fonte: Dados de Pesquisa (2009)

Assim, ao avaliar o Problema 1, constatou-se que 66% dos respondentes da pesquisa escolheram o Prospecto B, pois os mesmos então considerando a probabilidade de ganho, que é substancial totalizando 100%, sendo mais que comum os indivíduos escolherem o prospecto B por oferecer provavelmente um maior ganho, refletindo sua característica de investidor ou tomador de decisão tradicional ou conservador.

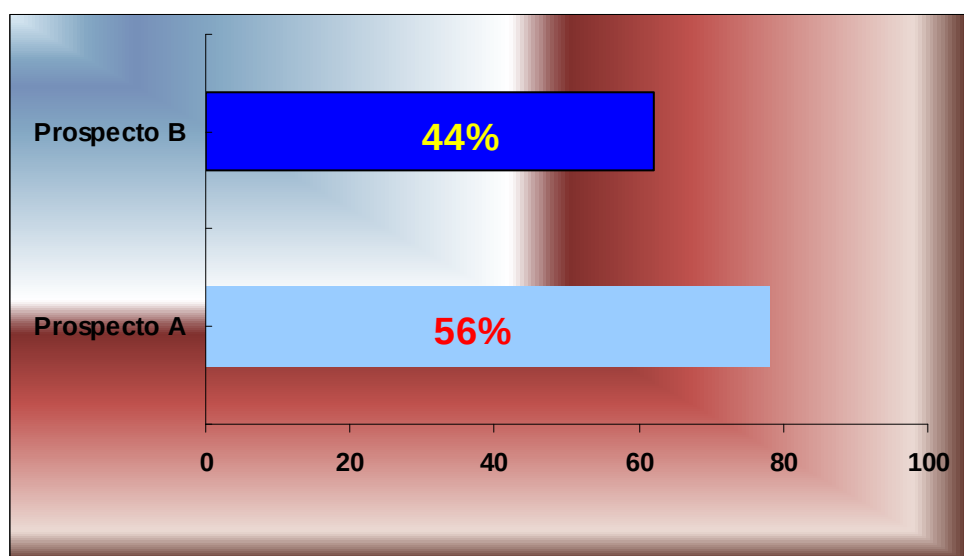


Gráfico 02 - Problema 2.

Fonte: Dados de Pesquisa (2009)

Percebe-se que no problema 2, a maioria dos alunos pesquisados que foi de 56% escolheram o prospecto A, pois a diferença de variância não é suficiente para compensar a diferença no valor esperado, agindo na impulsividade e/ou atraído pela maior remuneração sugerida. Sendo assim cada indivíduo pesquisado frente aos dois problemas, observa-se que tomam decisões em observância a comparação dos resultados estritamente positivos.

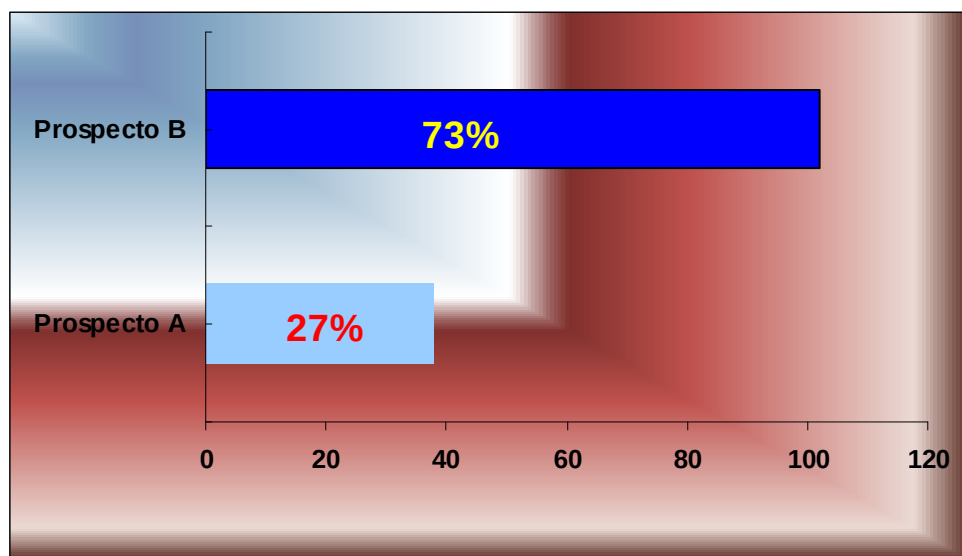


Gráfico 03 - Problema 3.
Fonte: Dados de Pesquisa (2009)

Quanto ao Problema 3 percebe-se que mesmo possuindo esperança maior e variância menor 73% dos respondentes da pesquisa escolheram o Prospecto B, pois os mesmos então considerando a probabilidade de ganho menor, entrando em evidência outro fator que é princípio psicológico, o qual favorece a aversão ao risco no domínio dos ganhos, ou seja, a busca de um ganho certo e a tentativa de não obter prejuízo. Os indivíduos apresentam um comportamento de aversão ao risco no domínio dos ganhos quando optam em decidir por um ganho certo 7.500,00 com uma probabilidade de ocorrência do evento de 100% a escolher a possibilidade de ganho de 8.000,00 com a possibilidade de 80% desse ultimo evento ocorrer.

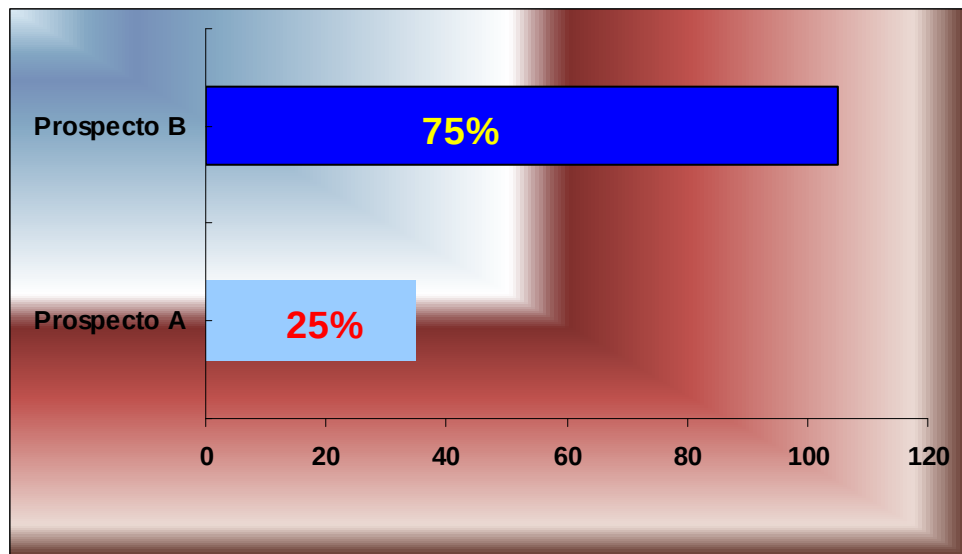


Gráfico 04 - Problema 4.

Fonte: Dados de Pesquisa (2009)

Comparando-se os resultados do Problema 4 com os do Problema 3, percebe-se que são idênticos onde há uma variação muito ínfima, fortalecem-se as evidências de que os indivíduos tendem a desconsiderar a informação comum aos dois prospectos. Essa investigação sugere que os indivíduos, ao escolherem alternativas, privilegiam alterações na riqueza em vez de valores totais de riqueza (Kahneman e Tversky, 1979), ou seja, a redução da probabilidade de ganho de 25% para 20% sensibiliza a percepção do indivíduo de maneira muito forte.

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Esta monografia buscou trazer os conceitos dos modelos de finanças mais utilizados e aceitos na compreensão do funcionamento do mercado financeiro. Este modelo foi desenvolvido para a previsão de movimentos desse mercado, fundamentado no comportamento dos agentes econômico. Esta abordagem microeconômica neoclássica tem como argumento principal a racionalidade dos indivíduos.

Porém, pesquisas empíricas comprovam que muitas vezes, de forma significativa, os agentes econômicos se comportam de modo controverso as previsões neoclássicas. E colocado à prova o pressuposto da racionalidade ilimitada, seguindo a lógica de aleatoriedade futura. Procurou-se então apresentar os principais conceitos trabalhados pelas finanças comportamentais, sem intenção de assumir posição crítica.

O objetivo das finanças comportamentais não é negar os conceitos tradicionais, mas complementar através de modelos que tentam aproximar a lógica das decisões financeiras e econômicas da complexidade do comportamento humano que configura o que acontece no dia a dia. De acordo com as finanças comportamentais, conservadorismo ou excesso de confiança podem conduzir tanto à sub-reação como à sobre-reação do mercado.

Em observância a pesquisa realizada para esta monografia, apresentou-se alguns aspectos comportamentais que podem conduzir a atitudes não racionais, do ponto de vista da teoria financeira tradicional. Deve-se enfatizar que os prospectos apresentados sugerem que os indivíduos percebem as escolhas, financeiras, a partir de percepções diferentes do que a teoria moderna de finanças estabelece. Em particular, o risco avaliado pelos indivíduos parece depender do efeito da certeza, do e da forma de estruturação das alternativas.

Verifica-se assim que os estudantes investigados tomam decisão que venham se proteger ou não de possíveis perdas, por existir diversos padrões de comportamento (aversão à perda, a autoconfiança excessiva, os exageros quanto ao otimismo e ao pessimismo e a sobre-reação às novidades do mercado), pois a busca de ganhos certos ou a aversão a perdas certas pode ter mais impacto nas escolhas do que o próprio risco dos investimentos.

Destaca-se que não há ainda uma teoria consolidada e consagrada sobre finanças comportamentais, porém muitas pesquisas e estudos estão sendo desenvolvidos visando explicar ou refutar paradoxos em relação à teoria moderna de finanças. O comportamento ligado a decisões financeiras constitui hoje interessante campo de pesquisa na área de finanças, incorporando modelagem matemática e pesquisa empírica, inclusive aspectos de psicologia.

REFERÊNCIAS.

ALLAIS, M. Le comportement de l'homme rationnel devant le risque: *critique des postulats et axiomes de l'école Américaine*. *Econometrica*, v. 21,p. 503-546, 1953.

Banco central do Brasil. Disponível em www.bcb.gov.br acesso em 05 de novembro de 2009 as 0h23mim.

BARROW, J. The adapted mind. New York: Oxford Press, 1992.

BENARTZI, S.; THALER, R. Myopic loss aversion and the equity premium puzzle. *Quarterly Journal of Economics*, v. 110, n. 1, p. 73-92, 1995.

DE BONDT, W; R. THALER. "Does the Stock Market Overreact?" *Journal of Finance*, v. 40, n. 3 Jul, p793-805. 1995.

EDWARDS, W. The theory of decision making. *Psychological Bulletin*, v. 51, p. 380-417, 1954.

FAMA, E. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, v. 25, p. 383-417, 1970.

FESTINGER, L.; CARLSMITH, J. M. Cognitive consequences of forced compliance. *Journal of Abnormal and Social Psychology*, v. 58, p. 203-210, 1959.

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

HAUGEN, Robert A. Beast on Wall Street: how stock volatility devours our wealth. *Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall*, 1999.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. The psychology of preferences. *Scientific American*, v. 146, p. 160-173, 1982.

KING, M.; LEAPE, J. Wealth and portfolio composition: theory and evidence. *Journal of Public Economics*, v. 69, p. 155-193, 1998.

LINTNER, G. 'Behavioral finance: Why investors make bad decisions', *The Planner*. New York: Oxford Press, 1998.

LOOMES, G.; SUGDEN, R. Regret theory: an alternative theory of rational choice under uncertainty. Economic Journal, v. 92, p. 805-824, 1982.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. Técnicas de Pesquisa. São Paulo: Atlas, 1990.

ODEAN, T. Are investors reluctant to realize their losses? *Working paper*. Graduate School of Management, University of California: Davis, 1998.

OLSEN, R. Behavioral finance and its implications for stock price volatility, *Financial Analysts Journal*, 1998

PROTHRO, J. W.; GRIGG, C. M. Fundamental principles of democracy: bases of agreement and disagreement. *Journal of Politics*, v. 22, p. 276-294, 1960.

SHEFRIN, H. M. *Beyond Greed and Fear*. Harvard Business School Press, 2000.

SHILLER, Robert. Market volatility. Cambridge: Massachusetts Institute of Technology, 1990.

SIMON, Hebert A. *From Substantive to Procedural Rationality*. Boston: MIT Press, 1976.

THALER, R. H. The end of behavioral finance. *Financial Analysts Journal*, p. 12-17, 1999.

VERGARA, Sylvia Constant. Projetos e relatórios de pesquisa em administração. São Paulo: Atlas, 1997.

WICKER, A. W. Attitudes versus actions: the relationship of verbal and overt behavioral responses to attitude objects. *Journal of Social Issues*, v. 25, p. 41-78, 1969.

APÊNDICE

APÊNDICE A – QUESTIONÁRIO APLICADO JUNTO AOS ALUNOS DOS CURSOS DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS DE IES DA REDE PRIVADA DA CIDADE DO NATAL / RN.

PESQUISA SOBRE O COMPORTAMENTO DOS ALUNOS NO PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO SOBRE INVESTIMENTOS.



**LIGA DE ENSINO DO RIO GRANDE DO NORTE
FACULDADE NATALENSE PARA O DESENVOLVIMENTO DO
RIO GRANDE DO NORTE**

PESQUISA PARA FINS DE MONOGRAFIA.

POSSIBILIDADE DE GANHO, INDEPENDENTE DO RISCO OU DE PERDA.

Problema 1. Qual das duas alternativas você prefere?

() Alternativa A

() Alternativa B

33% de chances de ganhar \$5.000

100% de chances de ganhar \$5.000

66% de chances de ganhar \$5.000

1% de chances de ganhar \$0

Problema 2. Qual das duas alternativas você prefere?

() Alternativa A

() Alternativa B

33% de chances de ganhar \$5.000

34% de chances de ganhar \$4.800

67% de chances de ganhar \$0

66% de chances de ganhar \$0

Problema 3. Qual das duas alternativas você prefere?

() Alternativa A

80% de chances de ganhar \$8000

20% de chances de ganhar \$0

() Alternativa B

100% de chances de ganhar \$7.500

Problema 4. Qual das duas alternativas você prefere?

() Alternativa A

20% de chances de ganhar \$8.000

80% de chances de ganhar \$0

() Alternativa B

25% de chances de ganhar \$7.500

75% de chances de ganhar \$0