



## **Estudo de caso no mercado de ações: Uma abordagem da psicologia econômica**

### **Artigo Completo**

Gercina Gonçalves da Silva (UCDB) [gercinag@hotmail.com](mailto:gercinag@hotmail.com)  
Mateus Boldrine Abrita (UEMS) [prof.mateusabrita@gmail.com](mailto:prof.mateusabrita@gmail.com)  
Camila de Souza Alves (UFMS) [camiladsa@live.com](mailto:camiladsa@live.com)

**Resumo:** As decisões no mercado de ações são muito importantes, pois impactam diretamente os resultados e desempenho. A racionalidade perfeita no processo decisório vem sendo questionada e elementos não racionais, como as emoções, podem influenciar as decisões. Este artigo tem por objetivo verificar se existem elementos não racionais presentes no comportamento dos investidores no mercado de ações. Para isso foi realizado um estudo de caso e os resultados indicam que existem fatores não racionais presentes no cotidiano dos investidores e podem sim influenciar a tomada de decisão.

**Palavras-chave:** Distorções de percepção e avaliação, Tomada de Decisão; Mercado de ações.

### **1 Introdução**

As decisões no contexto do mercado de ações são elementos fundamentais, pois podem comprometer o resultado ou desempenho dos investimentos. Segundo Mosca (2009) a teoria tradicional defende que o homem é perfeitamente racional ao tomar suas decisões, porém as teorias modernas indicam que elementos não racionais como as emoções podem influenciar significativamente o processo decisório.

Assim algumas das principais distorções de percepção e avaliação, de acordo com Ferreira (2008) são: excesso de confiança; otimismo exagerado; ancoragem, *status quo*, adiamento; e teoria perspectiva. Bazerman (2004) argumenta que o excesso de confiança e otimismo exagerado são amplamente comprovados e resultam em problemas econômicos pois geram menosprezo ao risco e decisões equivocadas. Isso pode levar a ineficiências e consequentemente os mercados podem não cumprir seus propósitos de maneira mais plena.

A importância dos estudos nessa área ocorre, pois geralmente ao se compreender como ocorrem os mecanismos dessas distorções de percepção e avaliação podemos elaborar técnicas para evitar que isso seja danoso para os investidores e para os mercados. Assim o objetivo desse artigo é verificar se elementos não racionais estão presentes no processo decisório do mercado de ações. Para isso primeiramente levanta-se a teoria acerca do tema e as principais distorções de percepção e avaliação e, posteriormente, realiza-se um estudo de caso com investidores que atuam no mercado financeiro.

### **2 Distorções de percepção e avaliação**

Os arcabouços teóricos dos pensadores clássicos estavam norteados na idéia, segundo Mosca (2009), de que os agentes econômicos são cem por cento racionais e, portanto os mercados são perfeitamente eficientes, porém na realidade o que ocorre é uma distância entre esse ideal e a prática, pois, na verdade o tomador de decisão tem certa racionalidade limitada. Essas



limitações são inerentes ao próprio ser humano. Ao longo de sua evolução o homem deparou-se com situações diferentes das que hoje os cercam e certamente isso afeta o modo como a decisão é tomada na atualidade.

Mas a pergunta é: como essas distorções de percepção e avaliação ocorrem? Um dos fenômenos mais comuns que as finanças comportamentais e a psicologia econômica estudam são as heurísticas e vieses. Esse fenômeno ocorre, de acordo com Ferreira (2008), pois a mente tem a necessidade de procurar atalhos para tomar as decisões. Ela reduz a complexidade da situação tornando esse processo decisório mais simples e, conseqüentemente, mais sujeito a erros. Na medida em que as decisões são tomadas sem a atenção correta, esses erros levam a decisões enviesadas acarretando problemas, o que justifica a importância do estudo dessas heurísticas para que essas distorções de percepção e avaliação sejam amenizadas tornando os mercados mais eficientes. Bazerman (2004) argumenta que como esses erros podem apresentar certo grau de previsibilidade, estudar técnicas para que estes sejam evitados é fundamental. Sendo assim as heurísticas mais comuns são divididas em três tipos básicos: da disponibilidade, da ancoragem e do ajuste e da representatividade.

A heurística da disponibilidade é baseada no fato da maioria dos indivíduos tomarem suas decisões dando pesos diferentes a fatos que estão na memória. Eventos que “marcam” as pessoas emocionalmente são lembrados mais facilmente do que eventos que não tiveram cunho emocional. Essa heurística é muito útil no processo de decisão quando uma empresa vai lançar um produto novo, o sucesso e o fracasso de outros produtos parecidos que estão disponíveis na lembrança são levados em consideração. Isso funciona muitas vezes, porém podem gerar decisões enviesadas, pois a memória humana não grava as informações de maneira perfeitamente racional.

A heurística da ancoragem é aquela em que as pessoas tomam suas decisões baseadas em âncoras, ou seja, geralmente um valor inicial é adotado como referência, para que a partir dele se tomem decisões. Um exemplo comum são os reajustes salariais que na grande maioria é norteado com base no salário anterior, isso pode gerar distorções nas avaliações.

Por fim a heurística da representatividade diz respeito à seguinte situação: as pessoas formam seus pensamentos baseados no que já conhecem, ou seja, na medida em que determinada situação ocorre, de imediato tenta-se enquadrar ou classificar esse evento ou pessoas em alguma categoria já conhecida. Isso muitas vezes é útil, porém pode gerar sérias distorções. Uma delas é um dos maiores problemas da sociedade: a discriminação. Ao ver determinada pessoa, ainda que sem um conhecimento profundo desta, julgamentos são formulados sobre a mesma, o que é terrível e racionalmente não confiável. Essencialmente as heurísticas são:

“As heurísticas são mecanismos cognitivos adaptativos que reduzem o tempo e os esforços nos julgamentos, mas que podem levar a erros e *vieses* de pensamento. A supressão da lógica favorece o estabelecimento de um círculo vicioso, já que, muitas vezes, os resultados dos julgamentos realizados por regras heurísticas são satisfatórios para o sujeito, o que torna a utilização de atalhos mentais frequentes e, portanto, os erros e *vieses* uma constante.”. (TONETTO ; KALIL MELO; SCHNEIDER; STEIN, 2006, p188)



Os prejuízos que as distorções de percepção e avaliação podem acarretar são grandes, porém Reina et al (2009) argumenta na conclusão de seus estudos que o simples fato do investidor saber que existem essas distorções já o auxilia para que tome decisões mais racionais, e que, então, o processo de tomada de decisão se modifica de tal forma que o risco de perda ocasionado por falta de racionalidade na decisão já se reduz. Esse fato revela o quão importante é o estudo dessa área. Outro ponto peculiar é que, quando ocorre uma negociação o detentor dessas informações, das heurísticas, consegue direcionar o rumo da negociação se o outro indivíduo as desconhece, ou seja, pessoas que conhecem esses vieses cognitivos podem orientar suas decisões de tal forma que tenham benefícios na negociação e assim serão mais racionais.

Bazerman e Neale (1998) revelam que as pessoas dificilmente admitem suas falhas, ao invés disso gostam de enaltecer apenas o seu lado coerente e racional. Ora quando o indivíduo vai em determinado sentido e começa a preocupar-se mais com as impressões dos outros consequentemente o objetivo inicial sofre alterações de percepção e avaliação, resultando em decisões não racionais, pois seu objetivo foi alterado. Esses problemas são comuns a humanidade que é repleta de aspectos psicológicos norteando suas vidas.

Um aspecto importante quando se estuda finanças comportamentais é o papel do arrependimento no processo decisório. Bazerman (2004) defende que as pessoas evitam situações que possam resultar em arrependimento. Muitas vezes o tomador de decisão dá preferência a uma situação de igual ou de pior resultado simplesmente buscando evitar o arrependimento. A conscientização desse efeito é fundamental, pois tomar decisões evitando arrependimento pode ter conseqüências danosas principalmente em se tratando de investimentos. A maior ameaça é que muitas vezes essas situações emocionais são incontrolláveis, porém através de uma sistematização nos processos decisórios esses efeitos podem ser minimizados. Desta forma, são apresentadas, abaixo, algumas das principais distorções de percepção e avaliação que serão objetos de estudo neste trabalho: a) excesso de confiança, b) otimismo exagerado, c) ancoragem, *status quo* e adiamento e d) teoria perspectiva.

## **2.1 Excesso de confiança**

O excesso de confiança é muito danoso para a tomada de decisão racional nos investimentos. Bazerman (2004) explica que basicamente os investidores tendem a achar que têm capacidade de escolher ações ou fundos que serão sempre melhores que a média do mercado, ignorando a idéia de fracasso. Um prejuízo que pode ser causado pelo excesso de confiança é relacionado aos custos de transação. O indivíduo eufórico geralmente acredita que será melhor que o mercado, tendendo a mudar muito de investimentos, ou de ações, e isso gera uma série de custos que são prejudiciais aos retornos que somados ao longo do tempo, podem resultar em um dispêndio muito grande.

Uma curiosidade em relação ao excesso de confiança está relacionada ao sexo, essa distorção de percepção e avaliação acomete diferentemente os homens e as mulheres. Os homens tendem a apresentar mais a distorção de acreditar que são melhores que o mercado e consequentemente migram muito de investimento, ou de ação. As mulheres tendem a serem mais conservadoras, mantendo seus papéis ou investimentos por mais tempo. Dado o custo de



transação as mulheres podem, no longo prazo, obter retornos maiores. Uma maneira de verificar se ocorre excesso de confiança é verificar se o investidor muda freneticamente de ação ou de investimento.

Ferreira (2007) diz que muitas pessoas preferem perder dinheiro a admitir que são menos “espertas” que as outras. Isso ocorre pois o ser humano evita sentimentos penosos e caminha na direção fantasiosa de “se achar” onipotente quando não o é. Kimura (2003) argumenta que quando ocorre excesso de confiança o investidor pode tomar a decisão de se expor mais ao risco, pois está norteado por uma percepção enviesada de que suas decisões são acertadas e superiores ao mercado. O perigo dessa distorção fica evidenciado a seguir:

“O excesso de confiança, ou sobreestimação das capacidades pessoais, é talvez o viés de comportamento que possui o maior número de estudos confirmando sua existência. Para alguns pesquisadores chega a ser o elemento de maior influência sobre o processo decisório. Ele é largamente observado em indivíduos que imaginam possuir capacidade decisória superior a média da população. Dentre os mais afetados estão psicólogos, juristas, empreendedores e profissionais do mercado financeiro”. (MOSCA, 2009, p63)

Ainda segundo Mosca (2009) os investidores devem desconfiar de “sabichões” do mercado que dizem que sabem tudo. Outro problema que o excesso de confiança acarreta é a relutância em admitir erros em investimentos equivocados, devido à natural aversão ao arrependimento. Bazerman e Neale (1998) confirmam que essa distorção é muito difundida e argumentam que quando o nível de dificuldade relacionado à tomada de decisão é moderado ou difícil, esse processo de excesso de confiança se intensifica.

Quando o indivíduo possui um histórico de decisão essas decisões podem inflacionar a confiança do investidor que acaba realmente assimilando a idéia de que é superior aos outros investidores e que conseqüentemente pode obter ganhos superiores ao mercado, logo, assume mais riscos. “[...] em geral as pessoas tendem a confiar demasiadamente na própria capacidade para tomar decisões” (FERREIRA, 2008, p.181). Essa situação na essência é a principal responsável pela distorção de percepção e avaliação ocasionando vieses equivocados no processo de decisão em investimentos, ou seja, essa autoconfiança inerente a muitas pessoas pode resultar em perdas consideráveis ainda mais quando se trata de dinheiro.

## **2.2 Otimismo exagerado**

Essa distorção de percepção e avaliação é verificada segundo Mosca (2009) quando o investidor ou o indivíduo atribui a si mesmo os triunfos passados, quando na realidade ele teve pouca ou nenhuma influência sobre o evento ocorrido e, ainda, se ausenta da culpa pelas perdas ou fracassos atribuindo-os a terceiros, que tiveram pouca ou nenhuma influência sobre o fato. O problema para o processo decisório de investimentos é quando o indivíduo começa a acreditar, ilusoriamente, que seu conhecimento é superior ao que ele realmente é. Quando ganhos e sucessos são atribuídos a ele e as perdas e fracassos são atribuídos a terceiros, logo ele se torna ficticiamente, para ele mesmo, um investidor formidável.



Bazerman (2004) diz que o investidor é mais sensível, no sentido de lembrar mais dos lucros formidáveis que possivelmente ele obteve no passado ou de um sucesso nos investimentos já realizado. Essa lembrança “enviesada” faz com que o investidor tome decisões norteadas por um otimismo muito exacerbado, fugindo da racionalidade, podendo até manter esse otimismo mesmo em cenários que o planejamento inicial tenha fracassado. Um forte indício para se verificar quando determinado investidor tem um otimismo excessivo é analisar se esse investidor, ao se deparar com uma situação a qual ele ache que pode obter um retorno superior ao mercado, irá compartilhar essa informação com outras pessoas especializadas ou se ele irá buscar opiniões contrárias. Se ele não faz isso, escondendo assim seu investimento, pode estar excessivamente otimista ao ponto de não compartilhar as idéias com mais ninguém.

Se esse investidor não está aberto a outras opiniões essa decisão pode estar seriamente equivocada, porém devido ao otimismo ele não irá ter a possibilidade de tomar uma decisão racional. Além desse fato, externalidades também “alimentam” esse excesso de otimismo. Várias revistas e a mídia em geral divulgam matérias e reportagens que desvirtuam os investidores e os influenciam a serem otimistas, muito provavelmente porque revistas demasiadamente realistas não tenham muitos exemplares vendidos, ao contrário daquelas que prometem fórmulas milagrosas de ficar rico e ganhar dinheiro fácil no mercado de ações e nos investimentos em geral. Isto gera realmente um problema, no sentido que provoca distorções e vieses equivocados. Uma boa definição do excesso de otimismo:

“A maioria das pessoas superestima suas próprias habilidades, pois se considera acima da média, o que não pode ser verdade de maneira coletiva. Também há a “falácia do planejamento sistemático”: as pessoas predizem que suas metas serão cumpridas mais cedo do que realmente são e falham em cumprir o planejado. O otimismo gera menosprezo do risco de obtenção de resultados ruins e ilude a respeito da sensação de controle sobre condições futuras que, absolutamente, não têm nenhuma ingerência. ”.  
(COSTA, 2009, p13)

O otimismo demasiado e o excesso de confiança são semelhantes. De acordo com Ferreira (2008) eles nascem de uma reação fantasiosa que enaltece os retornos de determinados investimentos. Logo, a expectativa fica acima da realidade, as lembranças otimistas insistem em serem as mais lembradas. Na maioria das pessoas isso gera uma distorção destrutiva para o investidor despreparado e que não estuda como “enxergar” de acordo com a realidade. Os prejuízos financeiros podem ser elevados, pois o investidor pode tomar decisões equívocas e mesmo assim acreditar que suas decisões são superiores ao mercado e conseqüentemente seus resultados também o serão, mas na realidade o que ocorre são prejuízos que ainda podem ser negados pelo próprio investidor que está “cego” pelo otimismo.

### **2.3 Ancoragem, *status quo* e adiamento**

O efeito da ancoragem ocorre, segundo Ferreira (2007), quando as pessoas são influenciadas por eventos que não tem nenhuma relação lógica com o evento inicial e mesmo assim afetam consideravelmente a tomada de decisão inicial. Ou seja, uma situação que não tem nada a ver



com sua decisão inicial influencia sua decisão. Um estudo demonstra de maneira mais clara esse fenômeno: foi questionada a grupos diferentes de pessoas qual a porcentagem de países da África nas Organizações das Nações Unidas, porém antes de responder era necessário girar uma roda da fortuna de tal maneira que algum número sem nenhuma relação com o questionamento aparecia.

O resultado foi que quando o número da roda era 10, as pessoas respondiam 25 por cento, e quando saía o número 65 as pessoas respondiam 45 por cento. Isso comprova que ao vermos um número que não possui nenhuma relação racional com a pergunta, isto gera uma distorção na nossa avaliação e percepção resultando em uma determinada ancoragem em relação ao número inicialmente visualizado. Através desse exemplo podemos ver o poder de distorção que a ancoragem pode resultar, de forma a influenciar decisões por coisas banais não relacionadas com a tomada de decisão racional da situação, podendo gerar perdas sérias quando se trata de investimentos. Essa heurística é enfática no sentido que sepulta de maneira categórica a teoria que os homens são perfeitamente racionais.

O viés do *status quo* e adiamento segundo Bazerman (2004) são caracterizados pelo fato das pessoas serem avessas a mudanças. Isto gera nos investimentos, de maneira prática, um viés de “manutenção” que resulta em um adiamento de decisões que deveriam ser encaradas com maior urgência para que possíveis perdas se evitem ou que perdas maiores sejam evitadas. Muitos investidores ao verificar que sua “aposta” ou planejamento inicial não caminhou como se imaginava, têm preferência por manter o prejuízo ou se expor ainda mais ao risco ao invés de encarar a situação, admitindo que a decisão foi errônea, evitando assim prejuízos maiores. Os investidores ao serem indagados sobre qual investimento seria melhor respondem determinado fundo ou ação. Posteriormente lhes é dito que receberam uma herança com um tipo de investimento diferente do que eles haviam escolhido na primeira situação, e a grande maioria dá preferência por manter este último investimento.

Ora se o mesmo investidor em um primeiro momento defende que determinado investimento é melhor, mas quando recebe uma herança prefere ficar com o tipo de investimento da herança diferente do que ele havia achado melhor inicialmente, isso evidencia que o investidor tem uma tendência natural a manter as coisas do jeito que estão, adiando decisões e mantendo o *status quo*.

Esse mesmo viés além de influenciar a migração de investimentos, também pode influenciar a decisão de investir ou não. Muitas pessoas podem deixar o dinheiro “parado” ao invés de investir, simplesmente por adiarem essa decisão, acarretando prejuízos para essas pessoas que poderiam se beneficiar mesmo de aplicações simples que não exigem muito conhecimento para que ocorra a alocação do recurso.

“A escolha de um ponto referencial em vez de outro pode ser determinado por uma ancora visível, pelo *status quo*, ou por uma ancora invisível: a expectativa. O *status quo*, é um dos pontos referenciais mais comuns. A maioria dos administradores responsáveis pela tomada de decisão avalia suas opções em termos que representam um ganho ou um perda. É interessante observar como é fácil modificar aquilo que as pessoas incluem em seu *status quo* ”. (BAZERMA; NEALE, 1998, p53)



Nesse sentido Bazerman e Neale (1998) citam o exemplo do Saddam Hussein logo que ocorreu a invasão do Kuwait. Saddam incorporou o Kuwait ao seu território antes da Guerra do Golfo. Quando isso ocorreu a Liga Árabe ofereceu uma série de concessões ao Saddam Hussein em troca de sua retirada do Kuwait. O ditador, porém estava ancorado no fato de já ter um território a mais no seu país e fez uma ancoragem sobre aquela situação de tal maneira que as riquezas do Kuwait já eram suas.

Com essa ancoragem seria equivocado aceitar as concessões da Liga Árabe, pois elas seriam infinitamente menores que a riqueza que Saddam já havia usurpado. Então ele recusou a oferta da Liga Árabe e as consequências foram a Guerra do Golfo. Saddam acabou derrotado e sofreu uma perda inimaginável, ficando sem as riquezas do Kuwait e sem as benesses das concessões da Liga Árabe. Outra linha de raciocínio que Saddam de fato deveria ter feito é ter se ancorado no que ele possuía antes da invasão do Kuwait e, analisando assim as benesses da Liga Árabe seriam maravilhosas. Porém não foi a escolha que o ditador fez. Esse exemplo demonstra como a ancoragem, o *status quo*, pode ser prejudicial no momento em que as decisões são tomadas, ou seja, uma mesma decisão pode ser considerada vantajosa ou desvantajosa simplesmente pelo fato da ancoragem, influenciando de maneira significativa o processo decisório.

## 2.4 Teoria perspectiva

De acordo com Bazerman (2004), essa distorção ocorre porque os investidores ao comprarem uma determinada ação, tendem a manter essa ação quando o preço cai abaixo do preço de compra, e ele faz isso para evitar ser um “perdedor”. Por outro lado vendem rapidamente ações que estão acima do preço de compra para se tornarem “vencedores”, mesmo que racionalmente seja mais interessante, em determinados momentos, se desfazer rapidamente das ações que estão com prejuízo ainda pequeno para evitar riscos maiores. E da mesma maneira existem situações que mesmo com o preço da ação acima do preço de compra é mais interessante manter essa ação para auferir maiores ganhos.

Isso ocorre, pois os tomadores de decisões aderem como ponto de referência o próprio preço de compra e ficam “reféns” desse valor. Sendo assim conclui-se que os investidores são adversos ao risco de ganhar, mas quando a situação se inverte e estão em uma posição que está ocorrendo perdas, ocorre uma preferência por correr mais riscos na busca irracional de reverter a situação de perda. O reconhecimento desses erros é um processo penoso para a mente e isso torna a humanidade dotada de racionalidade limitada. Evitar ou minimizar o sofrimento parecem ser uma das funções da mente quando se trata de investimentos. Mosca (2009) argumenta que quando ocorre uma decisão em que o valor da ação que compramos cai tentamos evitar ou amenizar os sentimentos de fracasso, isso pode resultar em uma situação pior do que o primeiro erro.

Por outro lado, quando o investidor que espera por uma solução milagrosa para reverter uma perda original consegue essa façanha, um sentimento prazeroso e vencedor tomam conta do indivíduo e reafirmam a distorção inicial. Esse comportamento explica porque quando ocorrem quedas expressivas nos mercados alguns investidores não vendem suas posições resultando em perdas gigantescas ou até mesmo a perda total do capital investido.



Existem pontos que levam o indivíduo a tomar decisões distorcidas, alguns deles são: assumir uma situação de erro que é muito difícil e realizar uma perda, ou seja, perder dinheiro propriamente dito ao se realizar a venda abaixo do preço pago. Outro ponto relevante é que dada uma situação onde ocorra um ganho de X e uma perda de X, são atribuídos pesos diferentes mesmo que o valor de X seja igual nos dois casos. Quando o investidor tem uma perda de X, o sentimento dessa perda é muito mais sacrificante que a satisfação que se tem com os ganhos auferidos de X, mesmo que o valor da perda e do ganho sejam os mesmos. Essa é uma distorção importante que afeta a tomada de decisão para investimentos

Junior (2003) demonstra como uma pesquisa pode identificar essa distorção através de duas situações. Situação um: imagine que um investidor tenha que escolher entre uma chance de oitenta por cento de ganhar quatro mil reais e vinte por cento de não ganhar nada ou cem por cento de ganhar três mil reais. E a situação dois é a seguinte: Agora o investidor tem oitenta por cento de chances de perder quatro mil reais, vinte por cento de chances de não perder nada ou cem por cento de chances de perder três mil reais. Os resultados são que a maioria opta por correr risco na situação dois e ser conservador na situação um, comprovando a teoria que as pessoas são mais cautelosas quando se relaciona riscos aos ganhos do que quando se relacionam riscos às perdas.

### 3 Metodologia

A metodologia de acordo com Castro (1977) tem por objetivo auxiliar na compreensão do processo não apenas dos resultados da pesquisa, ou seja, com a metodologia adequada e com a aplicação da pesquisa pode-se observar melhor todo o processo do fenômeno estudado possibilitado logicamente pela pesquisa. É importante ressaltar que método é diferente de técnica como se pode ver “[...] O método é um procedimento geral, baseado em princípios lógicos, que pode ser comum a várias ciências; uma técnica é um meio específico usado em determinada ciência, ou em um aspecto particular desta.” (ASTI VERA, 1980, p.9). Assim pode-se aprofundar no método deste trabalho que é o estudo de caso.

Segundo Campomar (1991) o estudo de caso é interessante para quem tem por objetivo estudar de maneira intensiva um elemento complexo com número pequeno de situações. Assim o trabalho de pesquisa reduz seu foco e possibilita um aprofundamento na análise dos resultados. Nesse sentido a estratégia de utilizar estudo de caso tem seu ponto forte, porque pode contribuir para melhor compreensão e entendimento de fenômenos sociais complexos, como a tomada de decisão.

Para Yin (2005) o estudo de caso é uma pesquisa empírica que permite analisar fenômenos contemporâneos em seu próprio contexto real, quando a fronteira entre o fenômeno e contexto não são muito claras e existem várias fontes de evidências na pesquisa. O estudo de caso é aplicado quando os elementos investigados da vida real são muito complexos para que se utilizem outras estratégias e para explorar situações nas quais não há uma clareza de resultados. Ainda segundo o autor o estudo de caso é indicado para responder questões de pesquisa do tipo “como” e “por quê” pois nesse caso o investigador tem pouco controle sobre os elementos abordados e quando o tema estudado é um tema muito atual e está inserido na vida real. Outra vantagem do estudo de caso é que se pode transbordar para casos semelhantes as conclusões obtidas em um único trabalho, considerando as possíveis limitações.



Para que se responda satisfatoriamente o problema de pesquisa e seja verificado se as distorções de percepção e avaliação, excesso de confiança, otimismo exagerado, ancoragem, *status quo* e adiamento e teoria perspectiva influenciam a tomada de decisão do investidor no mercado de ações, foi elaborado um questionário estruturado. Segundo Boni e Quaresma (2005) esse tipo de questionário é interessante, pois evita que se fuja dos focos centrais da pesquisa, o que possibilita a comparação entre os vários entrevistados e permite verificar diferenças e igualdades entre eles.

O objeto de estudo são os investidores no mercado de ações. As questões foram elaboradas com o embasamento das teorias das finanças comportamentais sobre cada distorção com o intuito de verificar se elas estão presentes ou não no comportamento dos investidores. Após a formulação do questionário foram executadas as entrevistas com o número de vinte e oito investidores no mercado de ações em diversos locais do país. Essas abordagens se deram por conveniência em uma amostra não probabilística. Os dados foram obtidos de forma primária, ou seja, não foram retirados de nenhum outro órgão de pesquisa e sim resultantes da própria pesquisa realizada diretamente com o público alvo do trabalho, os investidores no mercado de ações.

#### **4 Resultados do estudo de caso**

Em busca de evidenciar que o processo decisório no mercado de ações não é totalmente racional, um estudo de caso foi realizado com investidores no mercado de ações e resultou em diversas conclusões que comprovam a existência das distorções de percepção e avaliação, excesso de confiança, otimismo exagerado, ancoragem, *status quo* e adiamento e teoria perspectiva, pelo menos em parte dos investidores.

Para que os resultados e conclusões sejam melhores analisados, o presente estudo de caso procurou, inicialmente, identificar o perfil dos entrevistados. Observou-se que a grande maioria dos investidores entrevistados é do sexo masculino (89%). Em relação à faixa etária, a maioria possui idade entre 18 e 34 anos, sendo que 50% dos entrevistados se encontram na faixa etária entre 18 e 25 anos e 29% entre 26 e 34 anos. Não foram identificados investidores com idade abaixo de 18 anos. Outro ponto relevante é que 68% dos investidores entrevistados possuem tempo médio de experiência no mercado de ações de 1 a 5 anos e apenas 11% dos entrevistados possuem tempo médio de experiência de mercado menor que 1 ano, conforme observa-se na Figuras 1.

Essa análise do perfil dos entrevistados é importante, pois permite que os resultados da pesquisa possam, dadas as limitações, ser transportadas para outros investidores que tenham essas características, ou que investidores com esse perfil possam ser mais suscetíveis a apresentarem comportamentos semelhantes aos verificados no estudo de caso.

As distorções de percepção e avaliação, excesso de confiança e otimismo exagerado fazem com que os investidores atribuam as perdas em sua carteira mais a fatores externos ou desequilíbrios macroeconômicos e eventos que fogem ao seu controle, ao invés de admitirem que suas perdas foram resultantes de sua gestão, ou seja, atribuem a terceiros as suas perdas. Isso fica evidente na Figura 1, onde 50% dos investidores alegam que as perdas de sua carteira foram ocasionadas por fatores externos, lembrando que os entrevistados responderam

essas questões atribuindo numeração na escala de 0 a 10, de forma que ao dizer 0 ele discordava totalmente e, ao dizer 10, concordava totalmente.

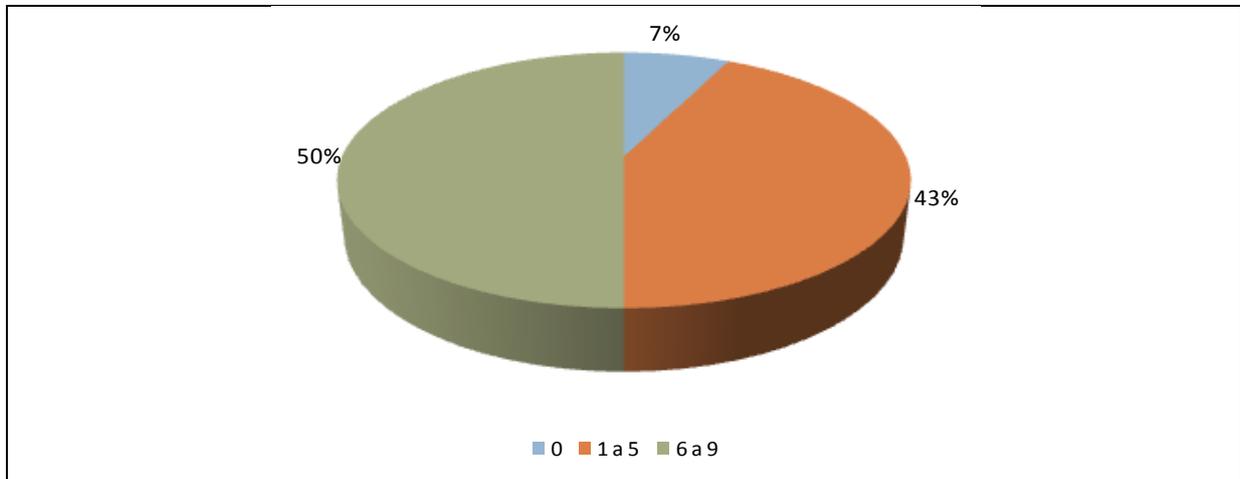


Figura 1 – Distribuição dos entrevistados de acordo com alegação de que as perdas de sua carteira foram ocasionadas por fatores externos.

Outra característica de investidores que apresentam indícios de serem otimistas em demasia e possuem excesso de confiança é alegação de que os sucessos de sua carteira de investimentos foram resultantes de sua competência em administrá-la (Figura 2). 68% dos investidores entrevistados afirmaram que os lucros provenientes de suas carteiras foram frutos de sua sagacidade em gerenciá-la (escala 6 a 9 e escala 10). Esses dados comprovam que o investidor tende a atribuir seus prejuízos a fatores externos e não a ele mesmo ao passo que os ganhos, esses sim, são frutos de sua competência.

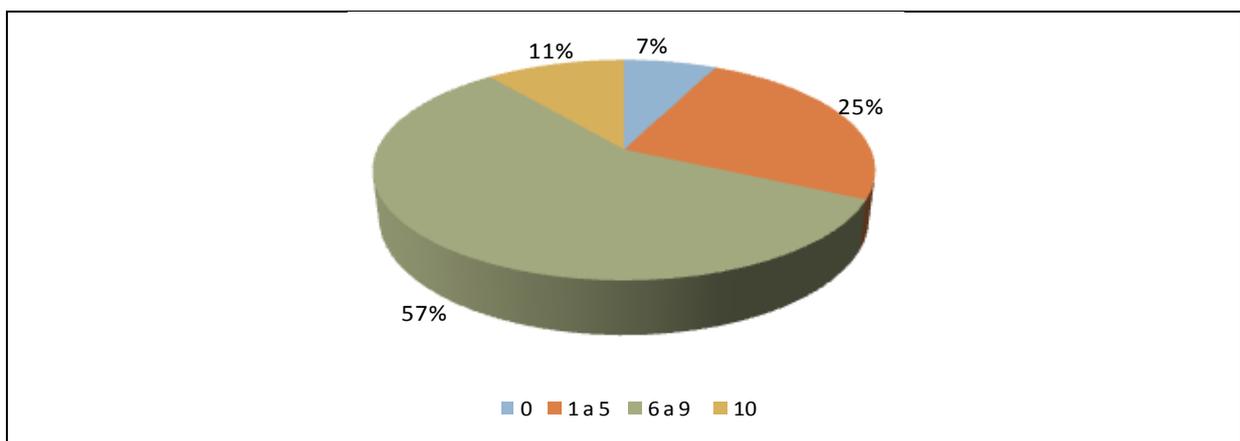


Figura 2 – Distribuição dos entrevistados de acordo com a alegação de que os ganhos que ocorreram na carteira foram frutos da competência no gerenciamento.

Quando os investidores foram indagados se possuem um bom “faro” para conseguirem bons resultados nos investimentos 46% se dizem bons de “faro”, o que pode indicar fortemente que os investidores usam de elementos não racionais como o “faro” para fazer seus investimentos



(Figura 3). Logo se isso for verdadeiro podem até conseguir bons resultados, porém também podem correr muito mais riscos.

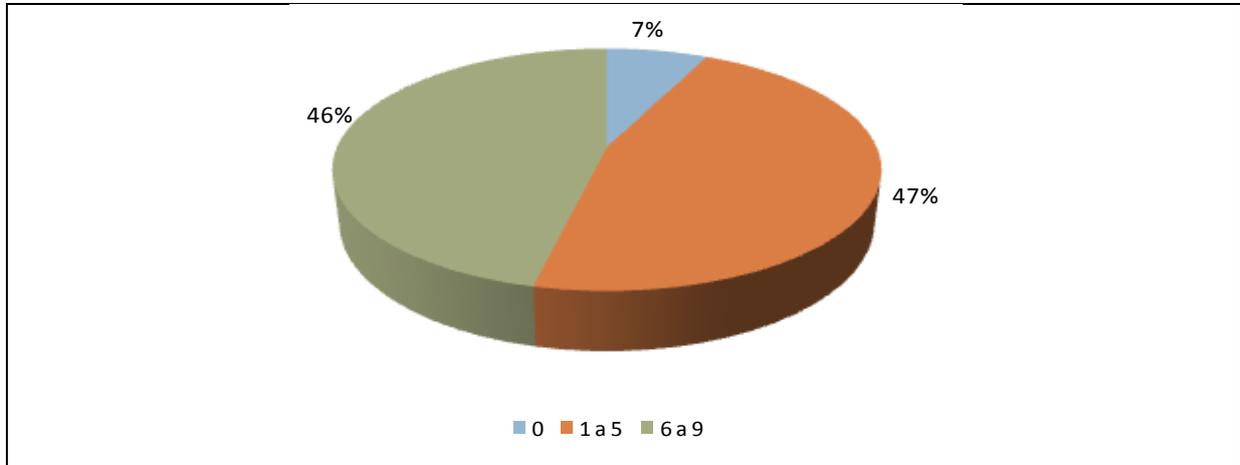


Figura 3 – Distribuição dos entrevistados de acordo com alegação de que possuem bom faro para obtenção de bons retornos nos investimentos.

Um resultado preocupante foi que, quando os entrevistados foram questionados se compartilham suas estratégias e opções de investimentos com profissionais especializados ou outros investidores, alarmantes 39% discordaram totalmente dessa afirmação e outros 32% dizem que poucas vezes fazem essa troca de informações tão importante para que possíveis equívocos sejam evitados, já que, quando se compartilha as estratégias, alguns vieses e distorções podem ser identificados e sanados (Figura 4).

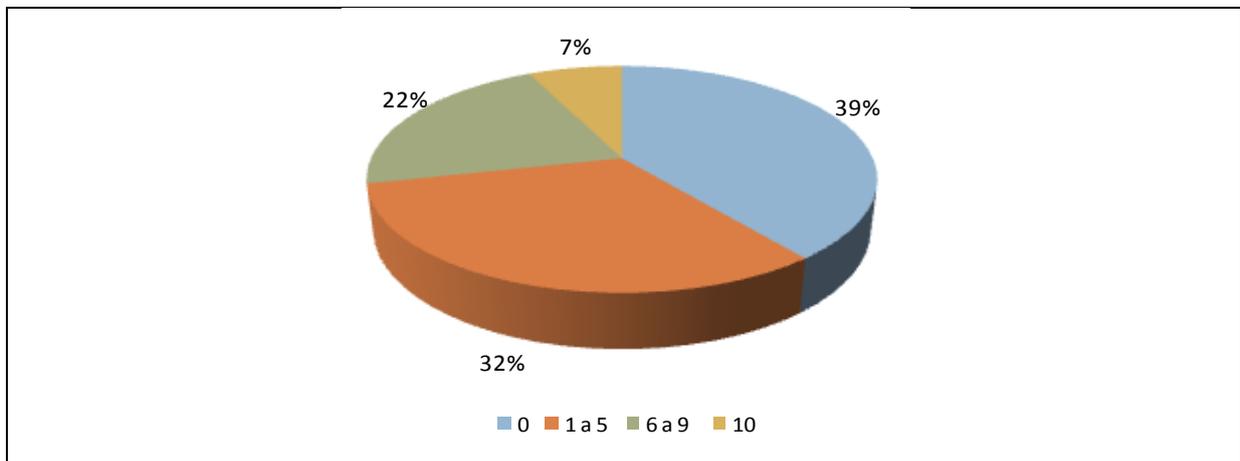


Figura 4 – Distribuição dos entrevistados sobre compartilhar estratégias de investimento.

Um ponto disseminador de otimismo exagerado e excesso de confiança são os meios de comunicação. Nesse estudo de caso foi questionado se as revistas em geral e as especializadas em investimentos tendem a mostrar mais os casos de sucesso em detrimento dos casos de fracasso nas finanças, pois sendo isso verdade as revistas seriam também responsáveis por enviesarem alguns investidores, dado que, esses podem menosprezar os riscos, já que apenas

vêm casos de sucesso. 61% dos investidores concordam totalmente que as revistas em geral mostram mais casos de sucesso que fracasso (Figura 5) e 29% concordam totalmente que as revistas especializadas mostram mais casos de sucesso que fracasso (Figura 6). Logo, aparentemente, as revistas especializadas são na visão dos investidores mais coerentes com a realidade.

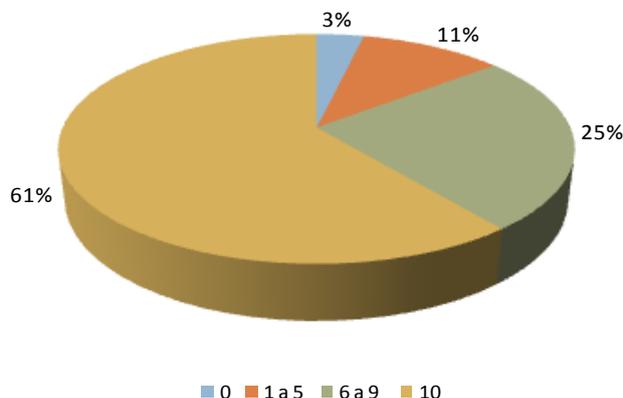


Figura 5 – Distribuição dos entrevistados sobre as reportagens e matérias das revistas em geral, mostrarem mais os casos de sucesso na bolsa do que os casos de fracasso.

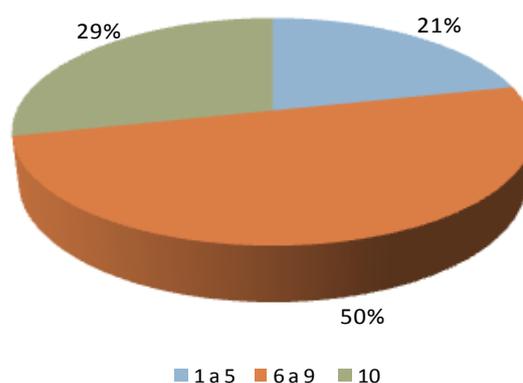


Figura 6 – Distribuição dos entrevistados sobre as reportagens e matérias das revistas especializadas, mostrarem mais os casos de sucesso na bolsa do que os casos de fracasso.

De acordo com a teoria perspectiva, os investidores tendem a adiar situações de dor e a valorizar situações de prazer. Dessa forma, os investidores ao comprar uma ação possuem expectativas de ganhos. Quando isso não ocorre e o papel ou o investimento cai, numa tentativa de adiar a dor de admitir que fez uma opção errada o investidor decide deixar a ação “parada” e apenas vendê-la se algum dia ela subir novamente. Isso não é racional, pois o investidor pode perder várias outras opções de investimentos nesse meio tempo em que espera a ação subir novamente, se ainda algum dia ela subir. Através da Figura 7, observa-se que 54% dos investidores que foram entrevistados, disseram que já fizeram isso algumas vezes, 18% várias vezes, 14% pelo menos uma vez e apenas 14% nunca passaram por essa situação. Isso indica a validade da teoria perspectiva para o mercado de ações.

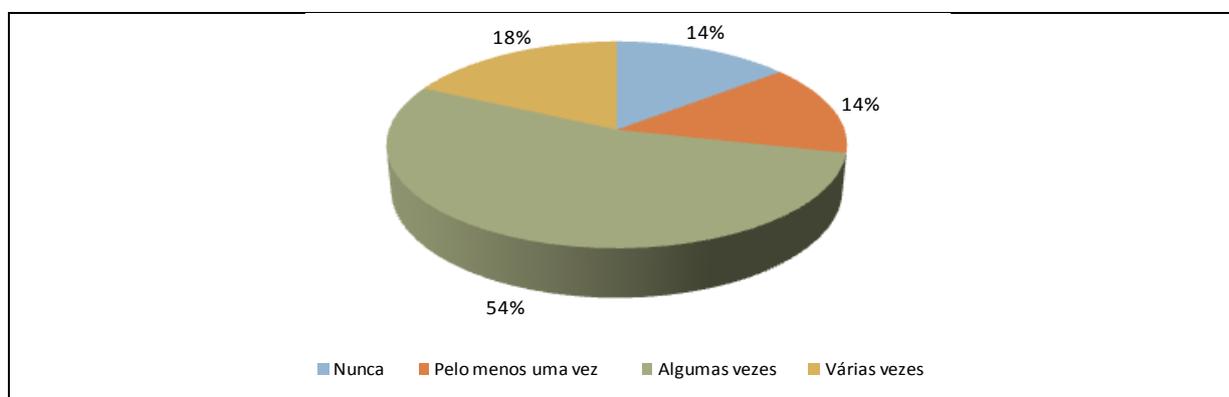


Figura 7 - Distribuição dos entrevistados de acordo com a frequência da ocorrência de compra de ação na expectativa de aumento de valor.

Quando se trata de ancoragem, *status quo* e adiamento, 43% dos entrevistados aparentemente apresentam sinais da distorção (Figura 8). Durante a aplicação do questionário, os investidores foram questionados sobre qual setor seria mais atraente e qual ele investiria. Independente da resposta individual de cada investidor, consideraremos nesta análise que esta foi o setor X.

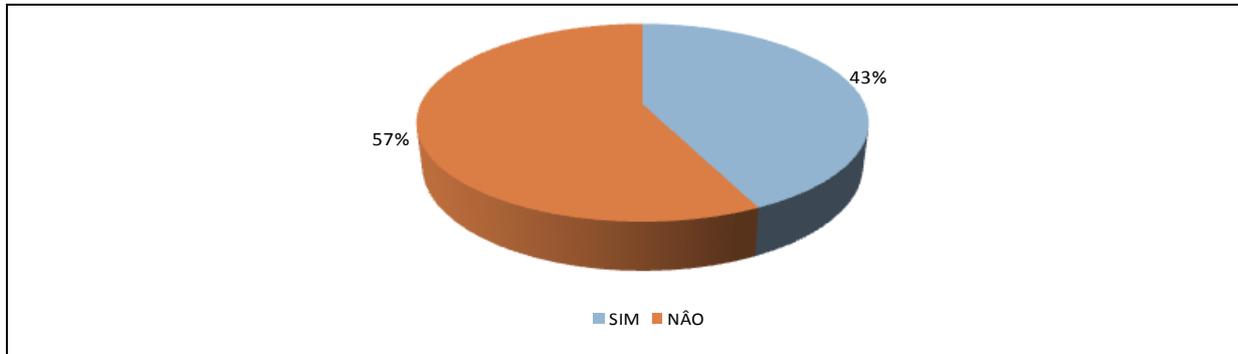


Figura 8 - Distribuição dos entrevistados de acordo com indícios de ancoragem, *status quo* e adiamento.

Ao final do questionário lhes foi dito, hipoteticamente, que se ele ganhasse uma herança que estivesse investida em um determinado setor Y, e, seguidamente, lhes foi questionado se manteria essa herança nesse setor Y. 43% dos entrevistados responderam que manteriam as ações provenientes dessa herança no setor Y, contradizendo sua resposta anterior sobre setor mais atraente e setor de preferência. Isso comprova que a mente das pessoas tem um viés de tentar manter as coisas como estão, ou seja, é avessa a mudanças e isso pode resultar em decisões distorcidas. Por fim, os investidores que apresentam possíveis sinais de distorção no processo decisório tendem a pensar pouco nas perdas que podem ocorrer quando vão fazer determinado investimento. Isso ficou evidente quando foi questionado se os entrevistados gastam mais tempo pensando nas perdas ou nos ganhos. Apenas 14% alegaram que pensam muito mais nas perdas e ao fazerem determinado investimento enquanto esse ponto deveria ser o mais influente no momento da tomada de decisão do investidor.

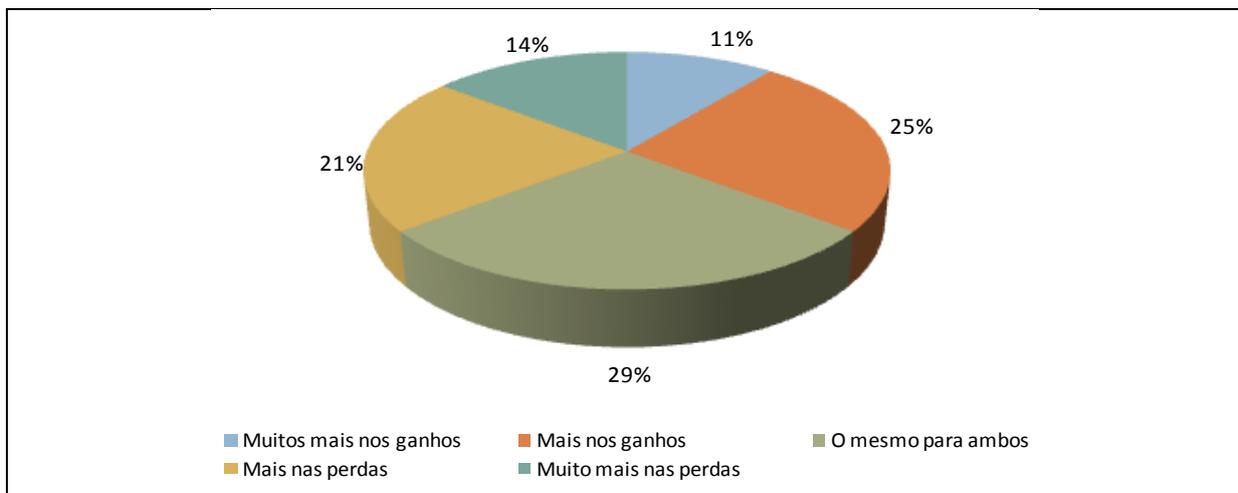


Figura 9 - Distribuição dos entrevistados no tange pensar mais nas perdas ou nos ganhos.



Com esses resultados obtidos por esse estudo de caso fica evidente, pelo menos para essa amostra, que pode dada suas limitações, ser transportado para demais tomadores de decisão, que os investidores não possuem uma racionalidade perfeita quando estão tomando suas decisões de investimento, pois diversos indícios são levantados e nos levam a afirmar que os elementos psicológicos não racionais estão presentes no processo decisório e podem sim distorcer as decisões.

## 5 Conclusão

Através do resultado do estudo de caso, pode-se observar que o excesso de confiança e o otimismo exagerado são distorções muito presentes no cotidiano dos investidores do mercado de ações. Isso infelizmente não significa que os investidores estejam imunes às outras duas distorções abordadas, pois a ancoragem, o *status quo* e adiamento e a teoria perspectiva também influenciam o processo decisório no mercado de ações analisado.

O investidor possui uma racionalidade dita limitada, pois os aspectos psicológicos inevitavelmente estão presentes no momento em que ele vai tomar suas decisões. O fator determinantemente responsável pelos vários equívocos são as heurísticas, visto que elas tendem a simplificar o pensamento humano, criando “atalhos” mentais e, conseqüentemente, comprometendo o processo decisório. Isso fica evidente quando são levantadas as distorções de percepção e avaliação, excesso de confiança, otimismo exagerado, ancoragem, *status quo* e adiamento e teoria perspectiva, pois essas distorções possuem argumentos fortes e estudos com comprovações que justificam sua existência. Ora, se essas distorções estão presentes no cotidiano dos investidores, a racionalidade perfeita no processo decisório fica comprometida.

Os resultados da pesquisa comprovam a presença de elementos psicológicos no processo de tomada de decisão e isso, sem dúvida, evidencia que a racionalidade perfeita não existe na realidade do mercado financeiro. Estudos com uma amostragem maior ou que abordem também outras distorções de percepção e avaliação serão importantes para que se caminhe na direção de uma melhor compreensão acerca do tema e assim evitar que esses elementos psicológicos resultem em prejuízos e ineficiências para o sistema financeiro e a economia em geral.

## Referências

ASTI VERA, Armando. **Metodologia da pesquisa científica**. Tradução Maria Helena Guedes Crespo e Beatriz Marques Magalhães. Porto Alegre: Globo, 1980.

BAZERMAN, Max H; NEALE, Margaret A.. **Negociando Racionalmente**. Tradução Darrell Chaplin . 2ed, São Paulo: Atlas, 1998.

BAZERMAN, Max H. **Processo decisório: para cursos de administração e economia**. Tradução Arlete Simille Marques. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

BONI, Valdeti; QUARESMA, Sílvia Jurema. Aprendendo a entrevistar: como fazer entrevistas em Ciências Sociais. **Revista Eletrônica dos Pós-Graduandos em Sociologia Política da UFSC** Vol. 2 nº 1 (3), p. 68-80 janeiro-julho/2005.



CAMPOMAR, Marcos Cortez. Do uso de estudo de caso em pesquisas para dissertações e teses em administração, **Revista de Administração**, São Paulo, v. 26, n. 3, Jul/Set. 1991.

CASTRO, Cláudio de Moura. **A prática da pesquisa**. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1977.

COSTA, Fernando Nogueira. **Comportamentos dos investidores: do homo economicus ao homo pragmaticus**. Disponível em:

<<http://www.eco.unicamp.br/docdownload/publicacoes/textosdiscussao/texto165.pdf>> Acesso dia 05 de Fevereiro de 2010.

FERREIRA, Vera Rita de Mello. **Decisões econômicas: você já parou para pensar?** São Paulo: Saraiva, 2007.

FERREIRA, Vera Rita de Mello. **Psicologia econômica. Estudo do comportamento econômico e da tomada de decisão**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

KIMURA, Hebert. Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de capitais. **RAE-eletrônica**, Volume 2, Número 1, jan-jun/2003.

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

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. Tradução Daniel Grassi. 1 ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

TONETTO, Leandro Miletto; *et al.*. O papel das heurísticas no julgamento e na tomada de decisão sob incerteza. **Estudos de Psicologia**. Campinas. 23(2), 181-189, abril/junho.

REINA, Donizette; *et al.* Behavioral finance: um estudo sobre a correlação entre a heurística da ancoragem e a tomada de decisão sob risco em investimentos. **Revista de Informação Contábil**. Recife. Vol. 3, no 2, p. 83-98, Abr-Jun/2009.