

FABIANA FRITZEN

**ASPECTOS COMPORTAMENTAIS DE TOMADA DE
DECISÃO: UM ESTUDO COMPARATIVO ENTRE
FORMANDOS DE ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE.**

Florianópolis (SC)

2007

FABIANA FRITZEN

**ASPECTOS COMPORTAMENTAIS DE TOMADA DE
DECISÃO: UM ESTUDO COMPARATIVO ENTRE
FORMANDOS DE ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE.**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis, da Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC, Campus Trindade, como requisito à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Jurandir Sell Macedo Jr. , Dr.

Florianópolis (SC)

2007

FABIANA FRITZEN

**ASPECTOS COMPORTAMENTAIS DE TOMADA DE
DECISÃO: UM ESTUDO COMPARATIVO ENTRE
FORMANDOS DE ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE.**

Esta monografia foi apresentada como trabalho de conclusão do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota de _____, atribuída pela banca constituída pelos professores abaixo:

Professores que compuseram a banca:

Prof. Dr. Jurandir Sell Macedo Jr., (Orientador)
Departamento de Ciências Contábeis, UFSC

Prof^a. Marina Keiko Nakayama
Departamento de Ciências Contábeis, UFSC

Prof. Dr. Hans Michael Van Bellen
Departamento de Ciências Contábeis, UFSC

FLORIANÓPOLIS – SC
2007

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais Narcísio e Santana, que não pouparam esforços para me educar e oferecer as condições necessárias para que eu estudasse.

Ao meu amado noivo Kristian, pela força, confiança e motivação, e que suportou a minha ausência enquanto escrevia a presente monografia.

Ao professor orientador JURANDIR SELL MACEDO JUNIOR, pela dedicação e esforço em transmitir conhecimentos valiosos, sempre me dando apoio e motivação.

A Professora Patrícia Nunes, pelo auxílio, paciência, críticas e sugestões relevantes feitas durante a orientação, assim como sua disponibilidade revelada ao longo desta trajetória.

A todos os professores da UFSC com os quais tive a oportunidade e o prazer de aprender, em especial à professora Juliane Vieira de Souza.

A todos os meus irmãos e amigos que, de alguma forma, contribuíram para esta conquista muito especial.

“A vida é a soma de todas as suas escolhas”.

Albert Camus

RESUMO

Propõe-se com o presente trabalho verificar, entre os formandos dos cursos de Administração e Ciências Contábeis da Universidade de Federal de Santa Catarina, a questão do “foco de promoção” e “foco de prevenção” levantada por Higgins em artigo publicado em 2000. Além disso, o estudo se deteve em pesquisar o julgamento do tomador de decisão frente as escolhas. Dessa forma, o estudo foi feito através das ponderações a respeito dos sentimentos e motivações envolvidas no processo de decisão. Neste sentido, adicionalmente se discute como as pessoas se baseiam para julgar se uma decisão é boa ou ruim.

Com destaque as Finanças Comportamentais, que se preocupa em estudar as decisões financeiras dos investidores, o estudo tem embasamento nas idéias de Higgins, cujo foco de estudo acredita que independente de resultados deve-se sempre utilizar o “método do ajuste” nas tomadas de decisões. Este método consiste em um guia pessoal de orientação para a tomada de decisão.

Dessa forma, a presente pesquisa possui a característica exploratória, e apresenta um levantamento dos dados que ocorreu através de aplicação de questionário em uma amostra de 70 formandos dentro de um universo de 100 dos cursos mencionados. No que tange a abordagem do problema, a pesquisa apresenta abordagem qualitativa e quantitativa, pelos quais se extraiu informações com o objetivo de verificar as particularidades das respostas dos indivíduos.

No intuito de verificar tais particularidades, foram formuladas duas hipóteses referentes as tomadas de decisões da amostra em estudo. Assim, através da coleta de dados foi permitido verificar a confirmação da primeira hipótese formulada, pois foi diagnosticado que os contadores se sentem mais conservadores do que os administradores quando tomam decisões em uma simulação de “foco de prevenção”. Por outro lado, a segunda hipótese foi refutada, pois os administradores não se sentem mais entusiasmados que os contadores quando tomam decisões diante de uma simulação de “foco de promoção”.

Palavras-chave: Tomada de decisão, Finanças Comportamentais, “Método do ajuste”.

ABSTRACT

It is considered with the present work to verify, between the students of the courses of Administration and Accounting of the University of Federal of Santa Catarina, the question of the “promotion focus” and “prevention focus” raised by Higgins in his article published in 2000. Moreover, the study withheld of searching the judgment of the decision maker front its choices through the balances regarding the feelings and involved motivations in the decision process. In this direction, additionally it is argued as the people if they base to judge if a decision is good or bad.

With prominence the Behavioral Finances that worries about studying the financial decisions of the investors, the study have basement in the ideas of Higgins, whose focus of study believes that independent of results the “regulatory fit” must always be used. This method consists of a personal guide of orientation for the decision process.

Of this manner, the present work got an exploratory characteristic, and presents a survey of the data that occurred through application of questionnaire in a sample of 70 undergraduates of the mentioned courses. In what it refers, the research presents qualitative and quantitative deal, of which extracted information with the objective to verify the particularities of the answers of the individuals.

In intention to verify such particularities the decisions process of the sample in study had been formulated two referring hypotheses. Thus, through the collection of data it was allowed to verify the confirmation of the first formulated hypothesis, therefore it was diagnosis that the accountants felt more conservatives than administrators when they take decisions in a simulation of “prevention focus”. Moreover, the second hypothesis was refuted, therefore the administrators do not felt themselves more enthusiastic than accountants ones when they take decisions in a simulation of “promotion focus”.

Keywords: Decision Process, Behavioral Finance, “Regulatory Fit”.

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Desempenho do Anagrama.....	29
TABELA 2 – Tabulação das Respostas do Questionário Aplicado.....	36
TABELA 3 – Tabulação das Respostas do Questionário Aplicado em Percentuais.....	36
TABELA 4 – Tabulação das Respostas da Questão 4 em Percentuais.....	37
TABELA 5 – Tabulação das Respostas da Questão 5 em Percentuais.....	37
TABELA 6 – Tabulação das Respostas da Questão 7 em Percentuais.....	38
TABELA 7 – Tabulação das Respostas da Questão 9 em Percentuais.....	38
TABELA 8 – Tabulação das Respostas da Questão 10 em Percentuais.....	39
TABELA 9 – Tabulação das Respostas das Questões 9 e 10 em Percentuais.....	40
TABELA 10 – Tabulação das Respostas das Questões 4 e 5 em Percentuais.....	40

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – Função Hipotética do Valor da Teoria do Prospecto.....	25
FIGURA 2 – Questionário.....	34

SUMÁRIO

1 ASPÉCTOS METODOLÓGICOS.....	11
1.1 INTRODUÇÃO.....	11
1.1.1 Definição do Problema.....	12
1.1.2 Objetivos.....	13
1.1.2.1 Objetivo Geral.....	13
1.1.2.2 Objetivos Específicos.....	13
1.1.3 Justificativa.....	14
1.1.4 Metodologia.....	15
1.1.4.1 Hipóteses.....	17
1.1.5 Delimitação da Pesquisa.....	17
1.1.6 Organização do Estudo.....	18
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	19
2.1 FINANÇAS MODERNAS E COMPORTAMENTAIS.....	19
2.2 TEORIA DO PROSPECTO.....	21
2.3 TOMADA DE DECISÃO.....	22
2.4 HEURÍSTICAS E VIESES.....	24
2.5 MÉTODO DE AJUSTE.....	25
3 PESQUISA DE CAMPO.....	34
3.1 ELABORAÇÃO DO QUESTIONÁRIO.....	34
3.2 QUESTIONÁRIO.....	35
3.2 APLICAÇÃO DO QUESTIONÁRIO.....	36
4 TABULAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	37
4.1 TABULAÇÃO DAS RESPOSTAS DO QUESTIONÁRIO APLICADO.....	37
4.2 TABULAÇÃO DAS RESPOSTAS DO QUESTIONÁRIO EM PERCENTUAIS.....	36
4.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	37
4.4 RESPOSTA AO PROBLEMA DA PESQUISA COM BASE NAS HIPÓTESES.....	40
5 CONCLUSÃO.....	43
REFERÊNCIAS.....	45

1 ASPÉCTOS METODOLÓGICOS

1.1 INTRODUÇÃO

O estudo do processo de tomada de decisão, principalmente pelo conteúdo e atualidade, tem sido a ênfase das Finanças Comportamentais. Com base em parte da bibliografia existente, a presente pesquisa aborda um método alternativo de julgamento, bem como testa algumas premissas de Higgins (2000) em seu artigo “*Making a Good Decision: Value from fit*”.

Para Higgins (2000, p.1218), “as pessoas podem ter o mesmo objetivo em uma atividade, porém com orientações e meios diferentes para atingi-los”. Dessa forma, pessoas com um “foco de promoção”, são aquelas que possuem características como esperanças, desejos e aspirações representados como ideais. Outras possuem “foco de prevenção”, cujas características predominantes são obrigações, regras e responsabilidades.

Assim, a premissa maior, para o referido autor, é que uma boa decisão é aquela que existe um ajuste entre o objetivo e o foco com que os indivíduos se dedicam a este objetivo. Isto significa que é necessário pesar não somente os resultados em termos de valor, como também os meios que levaram a tais resultados.

De acordo com os procedimentos metodológicos, a presente pesquisa é caracterizada como exploratória. A busca ocorreu através de levantamento bibliográfico e testada por meio de aplicação de questionário. Apresenta ainda, uma abordagem qualitativa e quantitativa, pois os questionários foram aplicados em uma amostra de 70 formandos dos cursos de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina.

Desse modo, ao investigar o método que observa o ser humano, quando toma decisões, chegou-se a vários resultados e dentre eles o fato de que os Contadores nem sempre são menos entusiasmados se comparados aos administradores no que tange a tomada de decisão com “foco de promoção”.

A monografia está dividida em cinco capítulos onde o primeiro apresenta os aspectos metodológicos, o segundo demonstra o levantamento bibliográfico no que tange Finanças

Modernas, Finanças Comportamentais, Teoria do Prospecto e Tomada de Decisão, o terceiro aborda o questionário, o quarto demonstra os resultados alcançados e por fim, o quinto apresenta a conclusão.

1.1.1 Definição do Problema

Existem diversos estudos com o intuito de verificar como as pessoas se baseiam para julgar se uma decisão é boa ou ruim. A Teoria da Utilidade Esperada se baseia nos bons resultados como resposta a esta questão, ou seja, uma boa decisão é aquela que tem como consequência resultados positivos. Assim como, considera os custos do processo, que segundo esta teoria podem influenciar se uma decisão é percebida como boa. Esta tradicional solução a pergunta referida é confirmada ainda hoje por muitas pessoas.

Todavia, a Teoria da Utilidade Esperada é bastante questionada no sentido de verificar se esta representa o único método para se avaliar uma boa decisão. É comum na literatura da Teoria da Utilidade Esperada igualar o valor com a utilidade. Entretanto, a utilidade pode ter outro sentido: “aptidão para algum propósito” Dicionário Collegiate Webster apud Higgins (2000, p.1218). De acordo com esse sentido adicional da utilidade, outro fator que determina uma boa decisão é o valor do “ajuste”.

O “método do ajuste” utiliza dois valores para medir os resultados: o valor objetivo e o psicológico. O valor objetivo é o já discutido, o tradicionalmente avaliado. O valor psicológico é aquele dito como o “politicamente correto”, aqueles que levam em consideração os benefícios sociais de uma decisão. “Ambos os valores de resultados tem custos para a realização do objetivo e devem ser somados neste conjunto os custos psicológicos ou emocionais, como estresse e depressão” (HIGGINS, 2000, p. 1218).

Independente de resultados, segundo (Higgins, 2000, p. 1218) “as pessoas deveriam sempre utilizar o “método do ajuste” quando buscam por seus objetivos.” Este método consiste em um guia pessoal, isto é, cada um tem seu próprio método de orientação para tomarem suas decisões. Quando o “método do ajuste” é utilizado, as pessoas se sentem mais motivadas e depois de tomarem decisões elas a avaliam positivamente. Levando em

consideração que as pessoas são propensas aos objetivos que se adequam aos seus métodos de orientação.

Através dessas considerações, a presente monografia tem como objetivo maior verificar entre os alunos da Universidade de Federal de Santa Catarina dos Cursos de Administração e Ciências Contábeis a questão do “foco de promoção” e prevenção levantados por Higgins em artigo publicado em 2000. Nessa perspectiva, levantou-se o interesse sobre a seguinte questão: **Qual a diferença no que tange o “foco de promoção” e “foco prevenção” utilizado para tomada de decisão entre os acadêmicos de Ciências Contábeis e Administração da Universidade Federal de Santa Catarina?**

1.1.2 Objetivos

1.1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral da pesquisa em epígrafe consiste em averiguar qual a diferença no que concerne o “foco de promoção” e “foco de prevenção” utilizado para tomada de decisão entre os acadêmicos de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina com base nos estudos de “Higgins (2000)”.

1.1.2.2 Objetivos Específicos

Para lograr êxito nesta pesquisa, serão perseguidos os seguintes objetivos específicos:

- ✓ Levantamento bibliográfico no que tange Finanças Modernas, Finanças Comportamentais, Teoria do Prospecto e Tomada de Decisão;
- ✓ Levantamento de pesquisas de E. Tory Higgins da Universidade de Columbia, cujo título do artigo é “*Making a Good Decision: Value From Fit*”;

- ✓ Com base em questionário, identificar eventuais diferenças no que tange o “foco de promoção” e “prevenção” utilizado para tomada de decisão entre os acadêmicos de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina com base nos estudos de “Higgins”.

1.1.3 Justificativa

Sob a perspectiva de exibir um estudo que faz parte do grande campo das Finanças Comportamentais, o presente estudo tem como investigação principal às decisões financeiras dos indivíduos. Esse estudo representa uma das mais controversas pesquisas dentro dos estudos em finanças. O motivo da polêmica consiste na discordância entre paradigmas da Teoria Moderna de Finanças e as Finanças Comportamentais. A Teoria Moderna de Finanças baseia-se no fato que os agentes econômicos são racionais e avessos ao risco. Já as Finanças Comportamentais estabelecem que a natureza humana dos tomadores de decisão está sujeita à vieses comportamentais, muitas vezes incompatíveis com atitudes baseadas em expectativas racionais e o perfil dos agentes econômicos.

Através de uma análise sobre o julgamento do tomador de decisão em avaliar suas escolhas, são feitas ponderações a respeito dos sentimentos envolvidos na tomada de decisão. Essa análise considera que independente de resultados em termos de valores, a utilização do método de ajuste leva as pessoas a agregarem valor às escolhas. Além disso, Foster, Higgins e Idson apud Higgins (2000, p. 1221), através de um estudo da motivação, comprovaram por meio de testes que, “durante a busca por um objetivo, as pessoas que utilizarem um bom “método de ajuste” terão aumento na motivação para o alcance dos seus objetivos.”

Diante do exposto, considera-se relevante a pesquisa sobre as teorias de Higgins em seu artigo “*Making a Goog Decision: Value from fit*”, uma vez que se pretende contribuir com este estudo à área de conhecimento da tomada de decisão. Assim, os resultados obtidos com os testes aplicados poderão servir como subsídio a novas pesquisas, a fim de averiguar qual a diferença no que tange o “foco de promoção” e “prevenção” utilizado para tomada de decisão entre os formandos de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina com base nos estudos de “Higgins”.

1.1.4 Metodologia

A metodologia é a forma utilizada na execução do trabalho científico que, aliada aos procedimentos, princípios e normas, procura direcionar os assuntos acerca do problema da pesquisa. Da mesma forma, sugere a direção para se alcançar objetivo. Para Magalhães (2005, p. 226):

É o estudo ou a ciência do caminho, se pretendendo que seja uma trilha racional para facilitar o conhecimento, além de trazer implícita a possibilidade de, como caminho, servir para que diversas pessoas o percorram, isto é, que possa ser repetidamente seguido.

Desta forma, o estudo transcorrerá por etapas. A primeira delas é a escolha do tema, que se deteve a estudar os aspectos comportamentais de tomada de decisão baseado em teorias de Higgins. Esta etapa, de acordo com Lakatos (2001 p. 44), “consiste na escolha do assunto que se deseja prover ou desenvolver”. Já, a segunda etapa é composta pela revisão teórica. Foram utilizados livros e periódicos para o aprofundamento do tema proposto. As demais etapas consistem na pesquisa de campo através da verificação do problema sugerido no trabalho. Neste sentido, segundo Vergara (2000, p. 47-48):

Pesquisa de campo é investigação empírica realizada no local onde ocorre ou ocorreu um fenômeno ou que dispõe de elementos para explicá-lo. Pode incluir entrevistas, aplicação de questionários, testes e observação participante ou não.

A pesquisa ocorreu através da coleta de dados com a utilização de questionário, confrontação das idéias e avaliação das idéias de Higgins (2000). Já que, para efeitos de validade científica, houve a necessidade de checar a idéia junto a diversas outras pessoas.

A presente pesquisa consiste em averiguar qual a diferença no que tange o “foco de promoção” e “foco de prevenção” utilizado para tomada de decisão entre os acadêmicos de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina com base nos estudos de “Higgins”. Além disso, quanto aos seus objetivos, a pesquisa é exploratória, pois proporciona maior conhecimento do assunto, que se encontra em limitado. De acordo com os procedimentos metodológicos, a pesquisa tem caráter bibliográfico, pois é realizada com base no artigo publicado de E. Tory Higgins no ano de 2000, denominado “*Making a Goog*

Decision: Value from fit". Além disso, será realizada através de levantamento de dados "survey". Segundo Gil (1999, p.70):

As pesquisas de levantamento se caracterizam pela interrogação direta das pessoas cujo comportamento se deseja conhecer. Basicamente, procede-se a solicitação de informações a um grupo significativo de pessoas a cerca do problema estudado para em seguida, mediante análise quantitativa, obter as conclusões correspondentes aos dados coletados.

Quanto à tipologia, no que tange a abordagem do problema, a pesquisa apresenta abordagem qualitativa e quantitativa, pois foram aplicados questionários aos indivíduos acima mencionados, dos quais se extraiu informações com o objetivo de verificar as particularidades das respostas dos indivíduos.

O levantamento dos dados da pesquisa ocorreu através de aplicação de questionário, nos quais se obteve a coleta de informações necessárias ao desenvolvimento do estudo. O questionário, conforme Beuren (2003, p. 130), "(...) é uma técnica de investigação composta por um número mais ou menos elevado de questões apresentadas por escrito às pessoas, tendo como objetivo o conhecimento de suas opiniões, crenças, sentimentos(...)".

Com isso, o referido questionário foi aplicado no campus da Universidade Federal de Santa Catarina, este instrumento de coleta de dados é constituído por uma série de perguntas fechadas, a fim de observar as características dos indivíduos de cada grupo, sendo que o respondente teve que escolher aquela que melhor represente sua situação ou às suas características.

Feitas essas considerações, através da coleta de informação foi permitido verificar se as hipóteses apresentadas na seção seguinte foram refutadas ou comprovadas. Além disso, este estudo monográfico compreende uma abordagem indutiva, cujas premissas estabelecidas podem ou não ser verdadeiras. Dessa forma, foram formuladas duas hipóteses referentes ao comportamento das tomadas de decisões da amostra em estudo.

No sentido de testar as hipóteses mencionadas, foram aplicados os questionários a partir de universo de 100 prováveis formandos a amostra de 35 dos cursos de Administração e 35 Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina do segundo semestres 2007.

1.1.4.1 Hipóteses

No Brasil, até a década de 60, existiu uma idéia preconcebida de que os contadores eram pessoas conservadoras. Esses eram chamados de “guarda-livros”, com isso o profissional de contabilidade era conhecido de um modo geral como aquele que se encarregava da escrituração dos livros das empresas comerciais. A antiga ocupação de guarda-livros deu origem ao atual profissional em contabilidade.

Já os administradores são considerados pela sociedade, dinâmicos capazes de delegar as ações no sentido de alcançar objetivos organizacionais pelo trabalho com e através de pessoas e demais recursos organizacionais. Diante do cenário apresentado levantam-se as seguintes hipóteses:

- ✓ Os contadores, profissionais considerados conservadores pela sociedade, se sentem mais conservadores do que os administradores quando tomam decisões em uma simulação de “foco de prevenção”.
- ✓ Os administradores considerados dinâmicos pela sociedade se sentem mais entusiasmados do que os contadores quando tomam decisões em uma simulação de “foco de promoção”.

1.1.5 Delimitação da Pesquisa

Este trabalho apresenta uma pesquisa de campo feita através da coleta de informações por meio de aplicação de questionário. Por impossibilidade e inviabilidade econômica e temporal, a presente pesquisa limita-se as observações a uma parte da população, ou seja, a amostra desta pesquisa se delimitará a aplicação do referido questionário apenas aos formando do curso de Ciências Contábeis e Administração do segundo semestre de 2007, da Universidade Federal de Santa Catarina.

Dessa forma, através da amostra investigada, busca-se apresentar conclusões adequadas e respaldadas em métodos científicos e assim facilitar o processo de análise e interpretação dos dados coletados, para que se possa responder o problema desta pesquisa.

Todavia, a presente pesquisa trata-se, apenas, de uma primeira tentativa de evidenciar a relevância do tema, logo, não tem por pretensão esgotá-lo.

1.1.6 Organização do Estudo

A organização estrutural do trabalho em epígrafe é composta por cinco capítulos, a começar pelos Aspectos Metodológicos, onde é feito um breve comentário a respeito do tema proposto. Na seqüência é abordada a seção dos objetivos da pesquisa, na perspectiva de colocar o que se pretende com este estudo.

Após a descrição dos objetivos geral da pesquisa, segue os específicos que compreendem: levantamento bibliográfico, levantamento das pesquisas de E. Tory Higgins e com base em questionário, identificar eventuais diferenças no que tange o “foco de promoção” e “prevenção”. O último objetivo específico consiste em analisar os resultados alcançados com o desenvolvimento do trabalho.

Em seguida, é apresentada a justificativa da pesquisa, uma vez que se pretende contribuir com este estudo à área de conhecimento da investigação. Assim, os resultados obtidos com os testes aplicados poderão servir como subsídio a novas pesquisas.

As seções seguintes tratam da metodologia da pesquisa, onde mostra o tipo de plano utilizado na pesquisa; as hipóteses que foram formuladas com base em uma idéia existente na sociedade. Por fim tem-se a delimitação da pesquisa, onde limita a aplicação de um questionário apenas aos prováveis formandos do curso de Ciências Contábeis e Administração do segundo semestre de 2007, da Universidade Federal de Santa Catarina.

O segundo capítulo apresenta um levantamento bibliográfico no que tange as Finanças Modernas, Finanças Comportamentais, Teoria do Prospecto, Tomada de Decisão e um levantamento das pesquisas de E. Tory Higgins da Universidade de Columbia, cujo título do artigo é “*Making a Good Decision: Value From Fit*”;

O terceiro capítulo apresenta o desenvolvimento do questionário. O quarto demonstra a aplicação, bem como os resultados da pesquisa. O quinto e último capítulo apresenta a conclusão da monografia.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 FINANÇAS MODERNAS E COMPORTAMENTAIS

No início da década de 50, Markowitz ao desenvolver um modelo de programação quadrática capaz de maximizar os retornos e minimizar riscos deu origem a Moderna Teoria de Finanças com a Teoria do Portifólio. Segundo Macedo (2003, p.34):

A Teoria do Portifólio causou uma ruptura nas finanças, pois recomendava a diversificação e considerava que os investidores não poderiam obter, de forma consistente, uma rentabilidade superior a do mercado.

Dentre as principais premissas dessa teoria destacam-se: as pessoas são racionais, avessas ao risco e estão sempre em uma incansável busca para maximizar seu bem-estar pessoal. A primeira premissa defende o fato de que o homem é um ser perfeitamente racional no processo de tomada de decisão, capaz de analisar todas as informações necessárias e considerar todas as hipóteses para solucionar um determinado problema. Já a segunda, enfatiza que independente dele estar vivenciando uma situação no campo dos ganhos ou das perdas, estará avesso ao risco. A terceira e última, apresentada na pesquisa em epígrafe, determina que não importa a situação, o investidores preferem maximizar os lucros.

Entretanto, as Finanças Modernas vem sofrendo várias críticas quanto à validade dessas premissas. Em particular sobre a racionalidade dos agentes econômicos, são muito questionadas atualmente. Neste contexto, surgiram diversos trabalhos com objetivo de aprimorar os modelos tradicionais, adicionando estudos de aspectos comportamentais antes descartados. Essas linhas de pesquisa está se desenvolvendo em um novo e promissor campo de estudo denominado Finanças Comportamentais.

Com o propósito de melhor explicar alguns aspectos em Finanças, a partir das últimas duas décadas, as chamadas Finanças Comportamentais ou *Behavioral Finance*, estudam principalmente a racionalidade do tomador de decisão. Esses novos estudos apresentam divergências com as Finanças Modernas, e propõem uma abordagem alternativa ao pressuposto da racionalidade dos agentes.

Esta abordagem alternativa se fundamenta basicamente na idéia de que os agentes econômicos estão sujeitos a vieses comportamentais que muitas vezes, os afastam de uma decisão de característica racional, ou seja, suas decisões são influenciadas por emoções e erros cognitivos, que os fazem com que entendam um mesmo problema de formas diferentes, dependendo da maneira como é analisado.

Kahneman e Tversky foram os precursores nesses estudos. Suas pesquisas objetivam a identificação das emoções e dos erros cognitivos que podem influenciar o processo de decisão, assim como os padrões de comportamento. Com isso, esses pesquisadores e outros da área têm o grande desafio de provar através de estudos empíricos que os paradigmas das Finanças Modernas são questionáveis, e que as anomalias de comportamento não são satisfatoriamente explicadas por elas.

Um dos pilares das Finanças Comportamentais é o conceito de aversão à perda. Este conceito comportamental é fundamentado por Kahneman e Tversky (1979) que acreditam que o investidor pondera tanto os ganhos quanto às perdas, porém, agrega um valor psicológico diferente para ambos. Para os autores, os investidores sofrem mais com a dor da perda do que o prazer obtido com um ganho equivalente.

Após o Prêmio Nobel de Economia em 2002 que Daniel Kahneman recebeu, as Finanças Comportamentais se consolidaram definitivamente como uma teoria. E a partir disso, os defensores das Finanças Comportamentais, desafiam as premissas da Teoria Moderna de Finanças, se estabeleceram com seus argumentos de que atitudes não-rationais dos agentes econômicos podem impactar, de maneira prolongada e consistente, o comportamento de variáveis financeiras.

De acordo com Thaler (1999), as Finanças Comportamentais são finanças de cabeça aberta e com isso o autor atenta para o fato que algumas vezes para achar a solução de um problema financeiro é necessário que se aceite a possibilidade que os tomadores de decisão se comportam, muitas vezes, de forma não completamente racional. Desse modo, se verifica a importância dos estudos desta área, uma vez que estas buscam entender e prever os processos de decisão psicológicos dos indivíduos.

No próximo tópico, serão abordados alguns aspectos no que tange a Teoria do Prospecto.

2.2 TEORIA DO PROSPECTO

A Teoria do Prospecto surgiu através de questionamentos no que tange a Teoria da Utilidade Esperada. Kahneman e Tversky (1979) ao publicarem um artigo na *Econometria* denominado *Prospect Theory: an Analysis of Decision under Risk*, abordaram a interferência de estruturas mentais na tomada de decisão para escolhas com resultados monetários e probabilidades declaradas. O estudo apresentou um modelo alternativo para descrever o comportamento das pessoas frente às probabilidades arriscadas. No campo dos ganhos os investidores geralmente são avessos ao risco e no campo das perdas geralmente são propensos ao risco. Segundo Kahneman e Tversky (1979, p. 263):

Escolhas em prospectos de risco apresentam sérios efeitos penetrantes que são inconsistentes com os princípios básicos da teoria da utilidade. Em particular, as pessoas valorizam muito resultados que são meramente prováveis em comparação com resultados que são obtidos com certeza. Esta tendência, chamada de efeito certeza (*certainty effect*), contribui a aversão ao risco em escolhas envolvendo ganhos seguros e predisposição ao risco em escolhas que envolvem certeza de perda. Em adição, as pessoas geralmente descartam componentes que são divididos por todos os prospectos sobre consideração. Esta tendência é chamada de efeito isolamento (*isolation effect*), leva a preferências inconsistentes quando as mesmas escolhas são apresentadas sobre formas diferentes. Escolhas entre situações de risco envolvem diversos efeitos que são inconsistentes.

Logo, percebe-se que a Teoria do Prospecto, dentre as várias críticas as Finanças Modernas, demonstra que as pessoas dão menos importância a resultados que são meramente favoráveis em comparação com resultados que são obtidos com certeza. Esta tendência é chamada “efeito certeza” que contribui para aversão ao risco em escolhas que envolvem ganhos certos e propensão ao risco quando envolvem perdas certas. Temos incerteza quando não conseguimos entender o risco. Já para o Efeito Isolamento leva a preferência inconsistente quando a mesma escolha é apresentada em diferentes formas. Para simplificar o processo de tomada de decisão de uma escolha, as pessoas geralmente desconsideram parte das características de cada uma das alternativas e centralizam sua análise sobre os componentes que distinguem a opção de escolha.

Portanto, a Teoria do Prospecto demonstra que os investidores possuem a tendência de optarem por alternativas que com menos risco no campo dos ganhos. Logo, tendem a

escolher as alternativas que oferecem um ganho pequeno, porém certo, ao invés de um ganho maior, porém incerto, a menos que o ganho incerto seja muito maior ou apenas meramente menor do que o certo. Todavia, no campo das perdas, os investidores possuem a tendência de escolher alternativas que demonstram a busca pelo risco ao se depararem com alternativas que oferecem uma perda grande, porém incerta, ao invés de uma perda menor, porém certa, a menos que a perda incerta seja muito maior ou apenas meramente menor que a certa.

O próximo tópico aborda alguns aspectos no que tange a parte história do processo de tomada de decisão, bem como sua evolução.

2.3 TOMADA DE DECISÃO

O homem, diante de incertezas, visa buscar meios que o auxiliem no processo de tomada de decisão. Suas limitações, tanto contextuais como psicológicas exigem coordenadas que o auxiliem nas escolhas. Segundo Ferreira (2005, p. 41):

Os indivíduos sempre precisaram fazer escolhas e tomar decisões. O estudo do processo de escolha e de tomada de decisão tem sido uma matéria fundamental para o desenvolvimento das ciências sociais, e assume atualmente um papel cada vez mais importante nos campos da economia e da administração de empresa, assim como em finanças e particularmente no processo de gestão de investimentos.

Todavia, a história demonstra que o caminho percorrido pelo homem tem oferecido vários desafios e conquistas. Ao longo dos anos, a capacidade de tomar decisões e suas bases para tomá-las sofreu grande evolução.

Essa evolução origina-se na pré-história, onde o homem se guiava pela interpretação de coisas como vísceras de animais, fumaças e sonhos para tomar decisões. Com o passar do tempo, munido de estudos, surgiram fantásticas descobertas.

A expressão “tomada de decisão” no mundo dos negócios surgiu quando Chester Barnard, em meados do século passado, a inseriu pela primeira vez. Esta expressão gerou uma mudança no modo como o administrador observava aquilo que fazia. Além disso, gerou mais

firmeza no agir, um desejo de conclusão. Todavia, o estudo do processo de tomada de decisão no mundo dos negócios é recente. Saber quem toma decisões, e de que modo, contribuiu ao surgimento de sistemas de governo, justiça e ordem social mundo afora.

O processo de tomada de decisão consiste em fazer escolhas, algumas ou apenas uma entre muitas alternativas para as ações a serem realizadas. As decisões são escolhas tomadas com base em propósitos, são ações orientadas para determinado objetivo. O alcance desse objetivo determina a eficiência do processo. A decisão pode ser tomada a partir de probabilidades, possibilidades e/ou alternativas.

Segundo O'Connell (2006, p. 84):

O estudo da tomada de decisão é uma mescla de várias disciplinas, como matemática, sociologia, psicologia, economia e ciências políticas. A filosofia reflete sobre o que uma decisão revela sobre o nosso eu e nossos valores. A história diseca a decisão tomada por líderes em momentos críticos. Já o estudo do risco e do comportamento organizacional, nasce de um desejo mais prático: ajudar o administrador a obter melhores resultados.

Como já abordado no tópico anterior, Tversky e Kahneman publicaram a Teoria do Prospecto que critica o modelo econômico racional. Para eles, tal modelo não é capaz de descrever como alguém toma decisões diante das incertezas da vida real. Neste contexto, para toda ação existe uma reação e, portanto, são as reações que formam as decisões. A decisão compreende mais elementos além da simples escolha entre alternativas. Faz-se necessário prever os efeitos futuros da escolha, considerando todos os reflexos que pode causar no momento presente e no futuro. Segundo Simon apud Higgins (2000, p. 1218):

Circunstâncias complexas e tempo restrito diminuem a capacidade do tomador de decisão a um estado de "racionalismo limitado", (...) se o homem pudesse reunir informações suficientes, ele seria hábil a tomar decisões economicamente racionais.

Dessa forma, o tomador de decisão não é capaz, muitas vezes, de reunir e avaliar todos os dados que o levariam a uma decisão racional, por isso, este estado limitado de racionalidade é o fator levado em consideração e a crítica ao modelo tradicional. A presente pesquisa contextualiza nos próximos tópicos que a melhor alternativa nem sempre é a ideal. Na prática, o que se busca é a alternativa que, mesmo não sendo a melhor, leve para o alcance do objetivo da decisão, em detrimento da melhor.

2.4 HEURÍSTICAS E VIESES

Com base no exposto anteriormente, percebe-se que existem vários aspectos consoantes à tomada de decisão, que merecem estudo. Desse modo, nesta seção, pretende-se abordar algumas questões referentes ao processo de tomada decisão e de que forma as pessoas costumam se basear para decidir.

Muitas decisões, explica Kahneman e Tversy (1974, p. 1124), “são baseadas em crenças que dizem respeito a probabilidades de eventos incertos, como por exemplo, o resultado de uma eleição ou o futuro do valor do dólar”. Estas crenças são normalmente expressas em declarações como: “eu acho que”, “as chances são”, entre outras. Estas crenças se referem a eventos duvidosos que são expressos em formas numéricas como o mais provável ou subjetivas probabilidades. Em geral, estas heurísticas são bastante proveitosas, mas às vezes elas conduzem a severos e sistemáticos erros.

Estes julgamentos são todos baseados em dados limitados, os quais são processados de acordo com regras heurísticas. Kahneman e Tversy (1974, p. 1124), citam o exemplo, “a aparente distância de um objeto é determinada em parte por clareza e lucidez, quanto mais nítido o objeto é visto, mais perto parece estar”. Esta regra tem alguma validade, porque em uma dada cena quanto mais distante o objeto é visto menos nítido é em relação aos objetos mais próximos. Contudo, a confiança nesta regra leva a erros sistemáticos na estimação da distância, pois estas são geralmente superestimadas quando a visibilidade é pouca, quando os contornos dos objetos estão borrados. Por outro lado, distâncias são subestimadas quando a visibilidade é boa porque os objetos são vistos nitidamente.

Um similar viés tem sido relatado nos julgamentos de probabilidade por Kahneman e Tversy (1974, p. 1125), “(...) *intuitive judgments are dominated by the sample proportion and are essentially unaffected by the sample, which plays a crucial role in the determination of the actual posterior odds*. Neste sentido, quando a amostra é tirada de uma população em parte superior a outra, a maioria das pessoas sentem que a primeira amostra fornece fortes evidências para a hipótese, devido a sua grande proporção. Assim, os julgamentos intuitivos são dominantes pela proporção da amostra o que pode caracterizar uma regra estatística enviesada.

Kahneman e Tversy (1974, p. 1125) demonstram que as pessoas esperam que uma seqüência de eventos gerada por um processo aleatório representará características essenciais desse processo, mesmo quando as seqüências são curtas. Ao se tratar, por exemplo, de lances de cara ou coroa, as pessoas consideram a seqüência “cara-coroa-cara-coroa-coroa-cara”, mais provável à seqüência “coroa-coroa-coroa-cara-cara-cara”, o qual não parece ser aleatório, e também mais provável a seqüência “coroa-coroa-coroa-coroa-cara-coroa”, no qual não representa injusto.

Outro exemplo consiste em: depois de observar um grande número de vermelhos em uma roleta, a maioria das pessoas erroneamente acredita que o preto virá em seguida. Presumindo que a ocorrência do preto resultará em uma representativa seqüência do que a ocorrência de mais um vermelho. Chances são geralmente vistas como um processo de auto-correção cujo desvio de direção induz a um desvio em direção oposta para restituir um equilíbrio. Kahneman e Tversky (1974, p. 1124), “*in fact deviations are not corrected as a chance process unfolds, they are merely diluted*”.

Conseqüentemente, estes estudos verificam que muitos pesquisadores põem demasiada fé nos resultados de uma pequena amostra e superestimam a replicabilidade de tais resultados. Em meio a uma pesquisa, este preconceito conduz à seleção das amostras do tamanho e interpretação de resultados inadequados.

Portanto, os agentes financeiros cometem erros ao acreditarem em suposições. Estes muitas vezes, utilizam pressupostos chamados heurísticos para processar as informações. O termo heurística utilizado por Kahneman e Tversy (1974), refere-se às estratégias simplificadoras que as pessoas usufruem no cotidiano para tomar decisões.

O próximo item apresenta alguns aspectos no que tange o método de Ajuste para a tomada de decisão.

2.5 MÉTODO DE AJUSTE

Dentro do campo de estudos e pesquisas em Finanças Comportamentais, muito tem se discutido como o valor psicológico e objetivo estão relacionados. Prova disso, são os

trabalhos de Kahneman e Tversky (1979) na Teoria do Prospecto, já exposto no tópico 2.2, os quais propuseram uma função côncava do valor para ganhos (acima do ponto de referência), e uma função convexa do valor para perdas (abaixo do ponto de referência). Nestes trabalhos, os referidos autores destacam que o comportamento das pessoas diferem dependendo da situação em que se encontram.

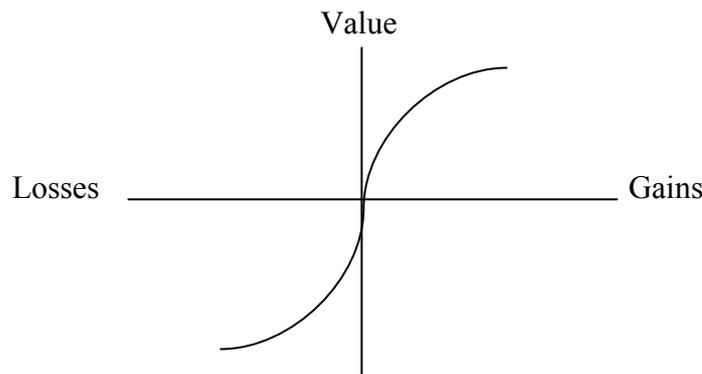


Figura 1: Função Hipotética do valor da Teoria do Prospecto
Fonte: Kahneman e Tversky (1979)

Neste mesmo intuito, E. Tory Higgins, atual professor de Administração da Universidade de Columbia, publicou os artigos “*Making a Good Decision: Value from fit*” em 2000 e “*Value from Regulatory fit*” em 2005. Nestes artigos o autor analisa o valor das decisões. Destarte, para o autor, uma boa decisão não depende somente de sua relação às finalidades ou aos resultados, mas também considera relevante os meios para a realização.

De acordo com Higgins (2000, p. 1218), “*A decision is good, then, when it has worth to some end, when the outcomes have high benefits and low costs.*” Todavia, o autor questiona a afirmação acima ao escrever, “*Is a decision’s relations to ends or outcomes the only determinant of how good it is?*” Essa proposta do “método do ajuste” de Higgins fornece explicações de suas principais teorias e postulados através de testes que estão apresentados no corpo do trabalho.

Oportuno, então, para Higgins é a idéia expressa em meados do século 19, por John Morley: “não é o bastante fazer bem; mas sim fazê-lo a maneira certa”, ou o clássico popular, “o que conta não é se você ganha ou perde, mas sim como você joga o jogo”. Tais reflexões têm uma posição moral: as realizações devem ser avaliadas não somente em termos de resultados, mas também nos meios com os quais eles foram alcançados. Desta perspectiva, os meios apropriados devem ser usados para realização ser julgada boa.

Tradicionalmente, a simples resposta ao que faz uma decisão ser julgada boa é aquela que tem como conseqüências altos e benéficos resultados em termos de valor, e baixos custos, ou seja, que vale a pena ser realizada. Porém, de acordo com Higgins (2000, p. 1218), “independente de resultados em termos de valores, quando as pessoas estão em processo de decisão, elas deveriam utilizar o seu próprio método de orientação das escolhas, pois ao se utilizar deste processo se agrega valor ao processo como um todo”.

Com isso, Higgins ao questionar “*what makes a decision good?*”, analisa a tradicional resposta e coloca que as pessoas deveriam experimentar “*Regulatory fit*” no momento em que estão tomando uma decisão. Esta expressão pode ser traduzida como “método do ajuste”, dessa maneira, o autor propõe que cabe seu próprio método como orientação as decisões.

Uma introspecção crítica, explica Higgins (2000, p. 1218) é que o valor psicológico de um resultado não é simplesmente seu valor objetivo, “*Psychological, then a decision is perceived as good when its expected value or utility of outcomes is judged to be more beneficial than the alternatives*”. Nesta crítica, o autor coloca que psicologicamente, uma decisão é dita como boa quando seu valor ou utilidade dos resultados forem julgados os mais benéficos entre as alternativas. Estes benefícios incluem os benefícios sociais de uma decisão, como os “politicamente corretos”. Além disso, os benefícios do resultado têm que ser pesados com os custos para alcançá-los. Estes custos incluem não somente os bens ou os serviços utilizados na troca para receber os benefícios, mas também os custos do processo de tomada de decisão.

Conforme, Simon apud Higgins (2000, p. 1218), “no processo de tomada de decisão que otimize resultados, a melhor alternativa poderá não ser usada porque os custos no esforço cognitivo ou tempo são muito elevados.” Por isto, ambos os benefícios do resultado e os custos contribuem para que a decisão seja boa. Estes dois fatores se relacionam de maneira que uma decisão é boa quando se refere ao valor que valha a pena.

Com respeito aos benefícios do resultado, a decisão final “vale a pena” quando os benefícios da decisão são relativamente elevados comparados com as alternativas das decisões. Com respeito aos custos do resultado, a decisão “de valor” refere-se quando os custos da decisão são relativamente baixos comparados aos benefícios. Faz sentido intuitivo que o valor de uma decisão é relacionado com seu ganho. É comum na literatura da ciência da decisão igualar o valor com a utilidade, e um sentido da utilidade é “valor a alguma finalidade” Webster’s Ninth New Collegiate Dicionário apud HIGGINS (2000, p. 1218).

Dessa forma, independente de resultados, para (Higgins, 2000, p. 1218) “as pessoas deveriam sempre utilizar o “método do ajuste” quando buscam por seus objetivos.” Este

método consiste em um guia pessoal de orientação para tomar decisões. Quando o “método do ajuste” é utilizado, as pessoas se sentem mais motivadas e depois de tomarem decisões elas a avaliam positivamente. Levando em consideração que as pessoas são propensas aos objetivos que se adequam aos seus métodos de orientação.

De acordo Higgins (2000, p.1218), “as pessoas podem ter o mesmo objetivo em uma atividade, porém com orientações e meios diferentes para atingi-los”. Por exemplo, pessoas com um “foco de promoção”, possuem características como esperanças, desejos e aspirações representados como ideais, além de assegurarem a presença de resultados positivos ou contra a falta deles. Outras possuem “foco de prevenção”, onde o predominante seriam características como obrigações, regras e responsabilidades. Estas últimas se protegem contra a presença de resultados negativos e asseguram falta de resultados negativos.

Higgins, em seus estudos, propõe cinco postulados do valor do método adequado:

- ✓ As pessoas têm mais tendência aos objetivos que se ajustam melhor ao seu método pessoal. (Se assim, pessoas com “*promotion focus*” serão mais propensas a entusiásticos meios a prudentes meios, visto que o inverso será verdadeiro para pessoas com “*prevention focus*”).
- ✓ Durante o processo de decisão, as pessoas ficarão mais motivadas se utilizarem o “*Regulatory fit*”.
- ✓ Os sentimentos, em relação às escolhas que as pessoas fizerem, serão mais positivos se estas escolhas forem desejáveis e negativos se forem escolhas indesejáveis.
- ✓ As avaliações de decisões passadas serão mais positivas quando se utilizou o “*Regulatory fit*” elevado.
- ✓ As pessoas atribuirão mais valor a um objetivo que foi escolhido através de um “*Regulatory fit*” elevado.

Com a intenção de explicar alguns dos referidos postulados, cabe introduzir que existem dois focos que distinguem entre os meios da busca por objetivos, o “foco de promoção”, “*promotion focus*” e “foco de prevenção”, “*prevention focus*”. Estes são os indivíduos que preferem assegurar contra erros de omissões ou de alarmes falsos, já aqueles são os que se asseguraram contra erros de omissão ou da falta. (HIGGINS, 2000, p. 1219).

Segundo Crowe e Higgins (1998 apud Higgins 2000, p. 1219), há um ajuste natural entre “*promotion focus*” e o uso de “*eagerness means*”. Pois, desta maneira asseguram a presença de resultados positivos e assegurá-los contra a **ausência de resultados positivos** (assegurar contra erros da omissão). Há também um ajuste natural entre “*prevention focus*” e o uso “*vigilance means*”, porque estes meios asseguram a **ausência de resultados negativos** (assegurar rejeições corretas, ou seja, ter cuidado) e assegurar contra a presença de resultados negativos (assegurar contra erros de omissão, ou seja evitar erros).

Uma orientação de promoção concerne ao avanço e a realização, com presença e ausência de resultados **positivos**. Meios entusiásticos cabem uma orientação de promoção. Já os meios prudentes se referem à segurança e a responsabilidade, com a ausência e a presença de resultados **negativos**. Por isto, prudentes meios cabem uma orientação de prevenção na busca pela solução de algum problema, conforme o primeiro postulado proposto por Higgins.

A segunda proposta de Higgins refere-se à motivação das pessoas, que durante a busca do objetivo é mais forte quando o “método de ajuste” é mais elevado. Esta proposta foi testada em um estudo de anagrama em 1998 por Forster, Higgins, e Idson apud Higgins (2000, p. 1221). Para vencer a tarefa, os participantes deveriam seguir as seguintes instruções: identificar 90% ou mais de todas as possíveis palavras dos anagramas. Assim, ganhariam \$1 a mais por vencer a tarefa. A orientação dos participantes foi experimentalmente manipulada com “foco de promoção” ou “foco de prevenção”. Independente desta manipulação, qualquer um dos meios entusiásticos ou prudentes foram também manipulados, usando uma técnica, onde os participantes deveriam utilizar seus braços.

Estudos precedentes descobriram que pressionando para baixo no alto de uma superfície (extensão do braço) induz a distância (relacionada a mover um objeto longe do rosto e do peito), visto que pressionando para cima no fundo de uma superfície (braço flexionado), induzem a aproximação (trazendo um objeto para rosto e peito). Ao resolver um jogo de anagramas, os participantes pressionariam para cima, um botão da mesa, ou seja, meios entusiásticos relacionados à aproximação. Ao resolver outro jogo dos anagramas, pressionaram para baixo o botão que foi unido ao alto da mesa, meios prudentes relacionados à distância. Vale ressaltar que a mesa possui orifício para o botão e que este poderá ser pressionado tanto por baixo da mesa como por cima da mesa.

Uma orientação de promoção se relaciona melhor aos meios de aproximação e os meios prudentes se relacionam a distância. Se o método de ajuste aumentar a força motivacional, o desempenho do anagrama deve ser melhor para o braço flexionado

(aproximação) do que a extensão do braço (distância) quando os participantes estiverem em “foco de promoção”, visto que o inverso dever ser verdadeiro quando os participantes estão em um “foco da prevenção”. Como mostrado na tabela 1, a predição foi confirmada.

Tabela 1- Desempenho do Anagrama testado por Higgins

Anagram Performance as a Function of Regulatory Focus and Arm Position		
Arm Position	Regulatory Focus	
	Promotion	Prevention
Experimental Framing		
Flexion (approach)	15,83	13,23
Extension (avoidance)	13,63	14,63
Chronic Individual Differences		
Flexion (approach)	14,5	10,88
Extension (avoidance)	12,13	13,56

Fonte: Higgins (2000, p. 1221)

Kahneman & Tversky apud Higgins (2000, p. 1222) “Uma estratégia geral da tomada de decisão é imaginar ou simular como você se sentiria se fosse fazer uma escolha particular” Desse modo, pode-se imaginar se sentindo bem ao fazer uma desejável escolha ou se sentimento mal ao fazer uma escolha indesejável. De acordo com Higgins e sua teoria do foco como meio de orientação, alguém pode também se sentir bem ou mal em maneiras diferentes. Em um “foco de promoção”, alguém pode se sentir bem sobre uma promoção de sucesso, presença do positivo ou do ganho, ou sentir-se mal sobre uma falha de promoção, ou seja, ausência do positivo ou ganho. Em um “foco da prevenção”, pode se sentir bem sobre um sucesso da prevenção ou ausência do resultado negativo ou perda, e mal pela sensação de uma falha da prevenção, ou melhor, presença do resultado negativo ou perda.

Idson et al apud Higgins (2000, p. 1222) quando os participantes imaginavam os resultados, suas avaliações quanto eram positivas quando imaginavam resultados positivos eram mais elevados para participantes em um “foco de promoção” (ganho) do que participantes em um “foco de prevenção” (não perda), e suas avaliações de como ruim eles sentiam quando imaginavam que os resultados negativos eram mais elevados para participantes em um “foco de prevenção” (perda) do que participantes em um “foco de promoção” (não ganho).

Estudos recentes por Higgins, Idson e por Liberman apud Higgins (2000, p. 1222) em uma pesquisa com participantes que deveriam imaginar como se sentiriam em fazer

escolhas diferentes modificando um exemplo conhecido de Thaler (1980). Participantes da graduação foram instruídos a imaginar que estavam em uma livraria, comprando um livro que eles necessitariam para uma de suas classes. Em uma manipulação de “foco de promoção”, os participantes foram ditos o seguinte:

O preço do livro é \$65, enquanto você espera na fila para pagar, você se dá conta que a loja oferece uns \$5 de descontos para pagar em dinheiro. Naturalmente você gostaria de pagar \$60 pelo livro. Você tem o dinheiro e um cartão de crédito e tem que escolher entre eles”. A metade destes participantes foi questionada então para avaliarem como eles se sentiriam em pagar em dinheiro e **obter** os \$5 descontos (ganho), e a outra metade foi questionada como sentiria em usar o seu cartão de crédito e desistir dos \$5 descontos (não ganho).

Na condição de manipulação do “foco de prevenção”, os participantes foram manipulados como segue:

O preço do livro é \$60, enquanto você espera na fila para pagar, você se dá conta que a loja carrega uma penalidade \$5 para pagar no cartão de crédito. Naturalmente você gostaria de pagar \$60 pelo livro. Você tem o dinheiro e um cartão de crédito e têm que escolher entre eles. A metade destes participantes foi questionada então para avaliar como eles se sentiriam em pagar em dinheiro e **evitar** a penalidade \$5 (não perda), e a outra metade foi questionado como sentiriam em usar seu cartão de crédito e pagar a penalidade \$5 (perda).

Havia uma prevalência do resultado em que os participantes imaginaram sentir-se melhor quando pagaram \$60 pelo livro (resultado positivo) melhor do que \$65 para o livro (resultado negativo). Independente deste efeito havia também um efeito do foco de orientação do resultado. As avaliações dos participantes de quanto **melhor** se sentiriam em pagar o que gostaria para o livro (\$60) eram mais elevadas quando o ganho era referente ao “foco promoção” do que quando era a ausência de perda do “foco de prevenção”. Além disso, as avaliações dos participantes de quanto **ruim** eles se sentiriam em pagar mais do que gostariam pelo livro (\$65) eram mais elevados quando era uma perda do “foco de prevenção” do que quando era um não ganho do “foco de promoção”.

A metade dos participantes respondeu perguntas sobre o prazer em pagar com dinheiro ou cartão de crédito. Nas condições moldadas com o “foco da promoção”, os participantes imaginaram pagar no dinheiro e ganhar os \$5 descontos (ganho) e avaliaram como agradável, ou eles imaginaram usar seu cartão de crédito e desistindo dos \$5 descontos (não ganho) e avaliado como doloroso. Nas condições de “foco prevenção”, os participantes imaginaram pagar em dinheiro e evitando a penalidade \$5 (não perda) e classificaram como

agradável, ou eles imaginaram usar seu cartão de crédito e pagar a penalidade \$5 (perda) e avaliaram como doloroso.

A outra metade dos participantes respondeu as perguntas sobre suas motivações em pagar preferivelmente com dinheiro ao invés do cartão de crédito. Nas condições de “foco promoção” os participantes imaginaram pagar em dinheiro e ganhar os \$5 descontos (ganho) e avaliaram como uma motivação, ou imaginaram usar cartão de crédito e desistir dos \$5 descontos (não ganho) e avaliaram como uma motivação fazer isto não acontecer. Nas condições de “foco de prevenção”, participantes imaginaram pagar em dinheiro e evitar a penalidade \$5 (não perda) e avaliaram como motivação, ou imaginaram usar cartão de crédito e pagar os \$5 penalidade (perda) e avaliaram a como uma motivação em fazer isto não acontecer.

Em um outro grupo de estudos, Higgins e Idson apud Higgins (2000, p. 1226) fizeram um teste a fim de verificar as orientações habituais (promoção ou prevenção) no processo de tomada de decisão de alguns participantes. E como um experimento, os participantes foram informados que receberiam um brinde e que poderiam escolher entre uma caneca e uma caneta. Partindo do pressuposto que todos gostam de ambos os objetos. A alternativa mais escolhida foi a caneca. O que significa que o teste foi manipulado, metade dos participantes foram questionados a pensar o que eles poderiam ganhar escolhendo uma caneca a uma caneta (estratégia de promoção), e a outra metade foram orientados a pensar sobre o que eles perderiam por não escolher uma caneca a uma caneta (uma estratégia prudente). Como o esperado, quase todos os participantes escolheram uma caneca.

Segundo Higgins (2000), indivíduos podem ter o mesmo objetivo com focos e métodos diferentes. Durante uma pesquisa com estudantes de um mesmo curso, onde todos tinham o objetivo de alcançar um “A” como nota, alguns estudantes tinham como orientação, ou seja, objetivo de obter um “A” como um ideal, e esse ideal como uma forma de satisfazer uma necessidade ou realização pessoal. Higgins os identificou como possuidores do “foco de promoção” *promotion-focus orientation*. Por outro lado havia aqueles que possuíam “foco de prevenção” *prevention-focus orientation*, pois encaravam o objetivo de alcançar um “A” como uma responsabilidade ou obrigação.

Quando um indivíduo está na fase de busca por um objetivo, ele começa com alguma “orientação motivacional”, ou seja, algo que o leve a se interessar por algum meio que o faça atingir seu objetivo. Segundo O’Connell (2006, p. 27), “O homem está sempre

buscando novas ferramentas e novos modos de refletir, e diante de uma incerteza, sua decisão é feita por uma maneira ou método de execução próprio”.

É bastante aceitável que as pessoas deduzam que as escolhas são boas por causa dos resultados positivos ao invés de deduzirem que são boas por causa do método usado nas suas orientações de decisões e os meios pelos quais fizeram suas decisões. Porém, considerando o mais conveniente significado geral de “ajuste,” os estudos de Higgins trazem uma nova perspectiva do que é responsável para que as boas decisões sejam possíveis.

O próximo capítulo da monografia em epígrafe apresenta um modelo de questionário, bem como sua aplicação e resultados para testar as idéias de Higgins junto aos alunos formando da Universidade Federal de Santa Catarina dos Cursos de Administração e Ciências Contábeis.

3 PESQUISA DE CAMPO

3.1 ELABORAÇÃO DO QUESTIONÁRIO

Dos tipos de pesquisas identificados, o questionário demonstrou ser o mais apropriado para a devida coleta das informações. Aplicá-lo requer tempo e disposição dos informantes, especialmente quando se trata de responder questões que podem revelar aspectos no que tange decisões financeiras.

Segundo Richardson (1999, p.189):

Atualmente, não existem normas claras para avaliar a adequação de determinados questionários a clientelas específicas. É responsabilidade do pesquisador, determinar o tamanho e a natureza e o conteúdo do questionário, de acordo com o problema pesquisado e respeitar o entrevistado como ser humano que pode possuir interesses e necessidades divergentes do pesquisador.

O questionário desta pesquisa é composto por 10 questões objetivas. A primeira teve como objetivo distinguir os acadêmicos de Administração e de Ciências Contábeis. Além, disso, delimitá-los como formandos. As questões quatro, cinco, seis, sete, nove e dez foram criadas com o objetivo de responder a problemática da monografia. As demais foram desenvolvidas apenas para desviar a atenção dos pesquisados, por isso, não são analisadas.

O referido questionário, disposto na figura 2, foi aplicado no campus da Universidade Federal de Santa Catarina. Feitas essas considerações, através da coleta de informação foi permitido verificar se as hipóteses apresentadas foram refutadas ou comprovadas. No sentido de testar as hipóteses mencionadas, foram aplicados os questionários em uma amostra de 70 de um total de 100 prováveis formandos dos cursos de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina do segundo semestre 2007.

3.2 QUESTIONÁRIO

1. **O Sr.(a) é aluno formando em qual área?**

- Administração
- Ciências Contábeis
- Não sou formando/Não sou aluno desses cursos

2. **Dentre as seguintes alternativas, como o Sr.(a) prefere fazer suas compras?**

- Dinheiro ou Cartão de Débito
- Cartão de Crédito

3. **Segundo o pesquisador Frederic Shleder, livros vermelhos tendem a vender mais que livros com outra cor de capa. Pessoalmente, qual a cor da capa de um livro chama mais sua atenção?**

- Verde
- Vermelho
- Preto

4. **O Sr.(a) entra em uma livraria e vê um livro que há algum tempo pretendia ler, o preço é R\$65,00 e o Sr.(a) decide comprá-lo. Porém, enquanto espera na fila percebe que a livraria oferece um desconto de R\$5,00 para pagamento a dinheiro ou cartão de débito. Supondo que o Sr.(a) tenha o dinheiro disponível, prefere pagar como?**

- Dinheiro ou Cartão de Débito
- Cartão de crédito.

5. **Como Sr.(a) se sente ao responder a questão anterior?**

- Entusiasmado 
- Conservador 

6. **Supondo que o Sr.(a) decida pagar em dinheiro e verifica que dispõe apenas de R\$59,00 na carteira. Ao pedir um desconto maior, o vendedor educadamente afirma que não pode aceitar. O que o Sr.(a) faria?**

- Pagaria com cartão
- Desistiria da compra

7. **Como Sr.(a) se sente ao responder a questão anterior?**

- Entusiasmado 
- Conservador 

8. **Qual motivo levaria o Sr.(a) a comprar um livro pela internet?**

- Comodidade
- Falta de opção
- Preço

9. **O que o Sr.(a) faria caso encontrasse um livro que já a algum tempo gostaria de ler cujo preço é R\$60,00 e ao chegar ao caixa e entregar o cartão para pagá-lo, é informado que a loja cobra R\$5,00 de taxa caso compre através de cartão de crédito?**

- Pagaria a Dinheiro ou Cartão de Débito
- Pagaria com cartão de crédito
- Desistiria da compra

10. **Como Sr.(a) se sente ao responder a questão anterior?**

- Entusiasmado 
- Conservador 

Figura 2: Questionário

Fonte: Da autora

3.2 APLICAÇÃO DO QUESTIONÁRIO

Já definidas as questões-chave que norteiam a pesquisa, elaborado o questionário e definido o campo amostral, partiu-se para o trabalho de campo. Neste sentido, foram impressos 100 questionários, que representa o universo o qual está inserido, dentre os quais obteve-se 35 formandos de Administração e 35 de Ciências Contábeis, totalizando em 70 formandos do total de questionários. Este percentual de retorno foi julgado suficiente e de certa forma até superou as expectativas. O resultado geral da pesquisa pode ser visualizado nas Tabelas 2 e 3.

Os critérios adotados para definir as categorias a serem investigadas neste trabalho foram basicamente a representatividade e a formação. Desta forma, as categorias investigadas foram: prováveis formandos nas áreas de Administração e Ciências Contábeis do segundo semestre do ano de 2007 do período matutino da Universidade Federal de Santa Catarina.

4 TABULAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 TABULAÇÃO DAS RESPOSTAS DO QUESTIONÁRIO APLICADO

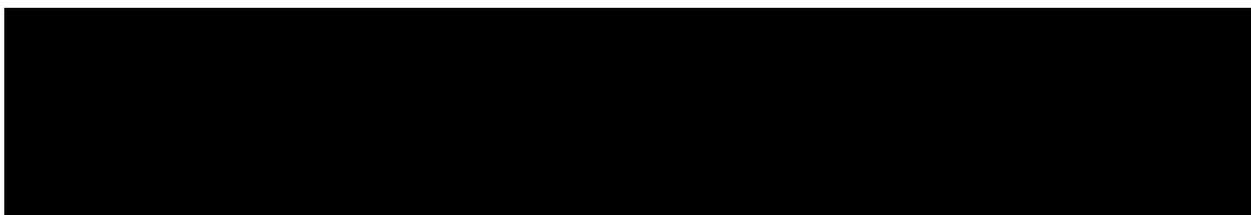
Tabela 2 Tabulação das respostas do questionário aplicado.

Formação	N.º de	Questão 4		Questão 5		Questão 6		Questão 7		Questão 9			Questão 10	
		a	b	a	b	a	b	a	b	a	b	c	a	b
Administração	35	33	2	21	14	17	18	12	23	21	1	13	13	22
Ciências Contábeis	35	30	5	22	13	21	14	9	26	17	2	16	9	26
Totais	70													

Fonte: Da autora

4.2 TABULAÇÃO DAS RESPOSTAS DO QUESTIONÁRIO APLICADO EM PERCENTUAIS

Tabela 3 Tabulação das respostas do questionário aplicado em percentuais.



Fonte: Da autora

4.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Com o intuito de verificar se as pessoas com “foco de promoção”, possuem características como assegurarem a presença de resultados positivos ou contra a falta desses, foi criada a questão quatro. Esta questão foi manipulada com um “foco de promoção”, pois o enunciado afirma que a livraria oferece um desconto de R\$ 5,00 para pagamento em dinheiro ou cartão de débito, ou seja, assegurando a presença de um ganho.

Higgins (2000) descreve em seu artigo “*Making a Good Decision: Value from fit*” que pessoas manipuladas com o “foco de promoção”, possuem a tendência de assegurar um resultado positivo. Como pode ser observado na Tabela 4, que demonstra os resultados alcançados com a questão 4, dos 100% dos pesquisados, tanto dos acadêmicos em Administração como os acadêmicos de Ciências Contábeis reagiram segundo a teoria do autor, ou seja, asseguraram um resultado positivo ao aceitar comprar através de dinheiro ou cartão de débito para auferir um desconto de R\$ 5,00 na compra do livro.

Tabela 4 Tabulação das respostas da questão 4 em percentuais.

Formação	N.º de	Questão 4	
		a	b
Administração	35	94%	6%
Ciências Contábeis	35	86%	14%
Totais	70		

Fonte: Da autora

A questão cinco foi desenvolvida com o objetivo de descrever o ajuste entre o “foco de promoção” e o uso do entusiasmo proposto por Higgins (2000).

Como pode ser observado na Tabela 5, o autor mais uma vez demonstrou estar correto, pois mais da metade descreveram sentir-se entusiasmados ao responderem a questão quatro. Logo, os sentimentos com base nas respostas, em relação às escolhas que as pessoas fizeram, demonstraram ser mais positivos em escolhas desejáveis.

Tabela 5 Tabulação das respostas da questão 5 em percentuais.

Formação	N.º de	Questão 5	
		a	b
Administração	35	60%	40%
Ciências Contábeis	35	63%	37%
Totais	70		

Fonte: Da autora

A questão sete demonstra que apesar da maioria não ter demonstrado conservadorismo no que tangem as decisões econômicas, demonstraram sentir-se conservadores no que tange seus sentimentos. Cabe ressaltar que a questão foi manipulada

com “foco de prevenção”, ou seja, houve uma indução de não perda e de acordo com Higgins (2000), independente do resultado, questões manipuladas com este foco tendem a obter respostas conservadoras no que concernem os sentimentos.

Tabela 6 Tabulação das respostas da questão 7 em percentuais.

Formação	N.º de	Questão 7	
		a	b
Administração	35	34%	66%
Ciências Contábeis	35	26%	74%
Totais	70		

Fonte: Da autora

A questão nove foi manipulada também com “foco de prevenção”, além disso, munida de uma penalidade de R\$ 5,00, caso a compra fosse através de cartão de crédito. Como pode ser observado na Tabela 7, a maioria dos pesquisados, tanto de Contabilidade como de Administração, preferiram defender-se da penalidade pagando a dinheiro ou desistindo da compra como já era esperado conforme a teoria de Higgins (2000).

Tabela 7 Tabulação das respostas da questão 9 em percentuais.

Formação	N.º de	Questão 9		
		a	b	c
Administração	35	60%	3%	37%
Ciências Contábeis	35	49%	6%	46%
Totais	70			

Fonte: Da autora

A questão 10 demonstra o ajuste do “foco de prevenção” e o uso de meios prudentes ou conservadores ao se observar os resultados na Tabela 8. A maioria dos pesquisados, tanto de Contabilidade como de Administração, demonstraram sentir-se conservadores, como já era esperado, conforme a teoria de Higgins (2000). Segundo o autor, ocorre um ajuste natural entre o “foco de prevenção” e o uso dos meios cautelosos que asseguram a ausência de resultados negativos.

Tabela 8 Tabulação das respostas da questão 10 em percentuais.

Formação	N.º de	Questão 10	
		a	b
Administração	35	37%	63%
Ciências Contábeis	35	26%	74%
Totais	70		

Fonte: Da autora

4.4 RESPOSTA AO PROBLEMA DA PESQUISA COM BASE NAS HIPÓTESES

A presente monografia teve como objetivo maior verificar, entre os alunos da Universidade de Federal de Santa Catarina dos Cursos de Administração e Ciências Contábeis, a questão do “foco de promoção” e “foco de prevenção” levantada por Higgins em artigo publicado em 2000.

Nessa perspectiva, levantou-se o interesse sobre a seguinte questão: Qual a diferença de foco utilizado para tomada de decisão entre os acadêmicos de Ciências Contábeis e Administração da Universidade Federal de Santa Catarina?

Como já abordado anteriormente no capítulo Aspectos Metodológicos, existe uma idéia preconcebida de que os contadores são pessoas conservadoras. Antigamente, o profissional de contabilidade era conhecido de um modo geral como "guarda-livros", pois se encarregava da escrituração dos livros das empresas comerciais. A antiga ocupação de guarda-livros, na verdade, deu origem ao atual profissional em contabilidade.

Já os administradores são considerados pela sociedade, dinâmicos capazes de delegar as ações no sentido de alcançar objetivos organizacionais pelo trabalho com e através de pessoas e demais recursos organizacionais. Diante do cenário apresentado, conforme exposto no capítulo 1.1.4.1, levantam-se as seguintes hipóteses:

- ✓ Os contadores, profissionais considerados conservadores pela sociedade, se sentem mais conservadores do que os administradores quando tomam decisões em uma simulação de “foco de prevenção”.
- ✓ Os administradores considerados dinâmicos pela sociedade se sentem mais entusiasmados do que os contadores quando tomam decisões em uma simulação de “foco de promoção”.

Para refutar ou validar a primeira hipótese, com relação aos formandos pesquisados, se faz necessário analisar os resultados da tabela 9:

Tabela 9 Tabulação das respostas das questões 9 e 10 em percentuais.

Fonte: Da autora

Ao observar os resultados da Tabela 9 com a questão 9 de “foco prevenção”, percebe-se que os Contadores se sentem mais conservadores do que os Administradores quando tomam decisões em uma simulação de “foco de prevenção”. Logo, a hipótese levantada se confirmou através dos resultados. Pois se pode observar que 74% dos formando em Ciências Contábeis se sentiram conservadores ao responder a questão 9, contra 63% dos pesquisados em Administração.

Para refutar ou validar a segunda hipótese, se faz necessário analisar os resultados da tabela 10:

Tabela 10 Tabulação das respostas das questões 4 e 5 em percentuais.

Formação	N.º de	Questão 4		Questão 5	
		a	b	a	b
Administração	35	94%	6%	60%	40%
Ciências Contábeis	35	86%	14%	63%	37%
Totais	70				

Fonte: Da autora

Todavia, ao observar na Tabela 10, os Contadores demonstraram mais entusiasmo do que os Administradores no que tange a tomada de decisão com “foco de promoção”. Logo, a hipótese levantada foi refutada através dos resultados encontrados. Por fim, embora os contadores tenham demonstrado conservadorismo na primeira hipótese, na segunda se comportaram de maneira diferente.

5 CONCLUSÃO

Por meio desta pesquisa pode-se concluir que Higgins (2000) caminha na mesma corrente das Finanças Comportamentais, no sentido de contrapor a Teoria da Utilidade Esperada. Essa Teoria é bastante questionada pelo referido autor, pois analisa o julgamento do tomador de decisão e avalia as escolhas através de ponderações a respeito dos sentimentos e motivações envolvidas no processo de decisão.

É permitido supor, por isso, de acordo com John Morley apud Higgins (2000, p.1218) que algumas posições morais devem ser consideradas como: “Não é o bastante fazer bem, mas sim de maneira correta”. Esta frase respalda a teoria de Higgins, o qual propõe usar o “método de ajuste” nas tomadas de decisões. Pois segundo o autor, os meios para se atingir o objetivo é uma das variáveis que define uma boa decisão.

Com a explanação dos assuntos referentes ao artigo de E. Tory Higgins, “*Making a Good Decision: Value From Fit*”, e com a pesquisa finalizada, verificou-se que o objetivo geral do estudo em epígrafe foi alcançado e, com isso, obteve-se as respostas pertinentes. A partir do questionário, conseguiu-se identificar as diferenças de “foco de promoção” e “foco prevenção” utilizada para tomada de decisão entre os acadêmicos de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina com base nos estudos de “Higgins (2000)”.

Dessa forma, os contadores, profissionais “ditos” conservadores pela sociedade, se sentem mais conservadores do que os administradores quando tomam decisões em uma simulação de “foco de prevenção”. Isto significa que a confirmação da primeira hipótese formulada. Além disso, referente à segunda suposição, os administradores considerados dinâmicos pela sociedade não se sentem mais entusiasmados do que os contadores quando tomam decisões em uma simulação de “foco de promoção”. Pois, os contadores demonstraram mais entusiasmo do que os Administradores no que tange a tomada de decisão no referido foco. Neste ínterim, conclui-se que a segunda hipótese foi refutada.

Além disso, vale ressaltar que, através do levantamento bibliográfico referente às Finanças Modernas, Finanças Comportamentais, Teoria do Prospecto e Tomada de Decisão foi observado que quando o ser humano precisa tomar decisões, ele costuma utilizar

mecanismos mentais de simplificação. Isso leva as pessoas a tomarem decisões viesadas, longe dos parâmetros da racionalidade.

Contudo, a pesquisa demonstra que independente do valor do resultado, as pessoas ao experimentarem o “método do ajuste”, ou seja, ajustarem o seu método de orientação pessoal aos meios pelos quais se pretendem atingir o resultado, percebem que nem sempre o resultado econômico positivo é a melhor decisão a ser tomada.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

BERNSTEIN, Peter L. **Desafio aos Deuses: A fascinante história do risco**. Campus: Rio de Janeiro, 1997.

BRUNI, A. L., FAMÁ, R. **Eficiência, previsibilidade dos preços, anomalias em mercados de capitais: teoria e evidências**. Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v. 1, n. 7, p. 71-85, 1998.

BEUREN, Ilse M. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2003.

FERREIRA, Luiz Francisco Rogé. **O Investidor em Ação: Gestão de investimentos para Pessoas Físicas**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HIGGINS, E.Tory. **Making a Good Decision: Value from fit**. American Psychologist, 55, 1217-1230, 2000.

KAHNEMAN, D., & Tversky, A. **Prospect theory: An analysis of decision under risk**. *Econometrica*, 47,263-291

_____. **Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases**, Science, vol.185

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Metodologia do trabalho científico: procedimentos básicos, pesquisa bibliográfica, projeto e relatório, publicações e trabalhos científicos**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

MACEDO; Jurandir Sell. **Teoria do Prospecto: uma investigação utilizando simulação de investimentos**. Disponível em: < <http://teses.eps.ufsc.br/Resumo.asp?5266>> Acesso: 12 jun. 2006.

MAGALHÃES, Gildo. **Introdução à metodologia científica**: caminhos da ciência e tecnologia/ Gildo Magalhães. São Paulo: Ática, 2005.

MARKOWITZ, Harry. **Portfolio Selection**: The Journal of Finance, Vol. 7, No. 1 (Mar., 1952), pp. 77-91.

O'CONNELL, Andrew **A Brief History of Decision Making** /Andrew O'Connell, Leigh Buchanan, Harvard Business Review Volume 84, 2006.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa Social: Métodos e Técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SHEFRIN, H. **Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance the Psychology of investing**, 2000.

THALER, Richard H. **The end of Behavioral Finance**. Association for investment management and research: Financial Analysts Journal. November and December, 1999

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2000.