

FIN - Finanças

**PANORAMA DA PRODUÇÃO CIENTÍFICA SOBRE FINANÇAS  
COMPORTAMENTAIS NO BRASIL**

## **RESUMO**

O objetivo da presente pesquisa é levantar um panorama da produção científica sobre o tema Finanças Comportamentais no Brasil, do período de 2001 a 2019. Trata-se de pesquisa qualitativa no que diz respeito à abordagem do problema. Adotou-se como instrumento de coleta de dados o site da plataforma eletrônica *Scientific Periodicals Electronic Library* (SPELL), utilizando o termo de busca "Finanças Comportamentais", no campo do título do documento, resumo e palavra-chave. Como resultado, verifica-se que a Revista de Administração de Empresas (RAE) e a Revista Brasileira de Finanças (RBFIn) possuem os maiores índices de publicações. Entre anos de 2003 a 2010, houve crescimento significativo dos estudos relacionados à temática Finanças Comportamentais. Grande parte das pesquisas e publicações realizou-se em co-autoria. A Universidade de Santa Catarina (UFSC) apresenta o maior índice de publicação. Em relação a distribuição regional, a Região Sudeste é uma referência de pesquisa sobre o tema Finanças Comportamentais. A abordagem sobre a temática foi retratada de maneira ampla. O professor Dr. César Augusto Tibúrcio Silva, afiliado à Universidade de Brasília (UnB), apresenta o maior índice de publicações.

**PALAVRAS-CHAVES:** Finanças Comportamentais, Kahneman, Tecnologia da Informação, Shefrin, Teoria Moderna de Finanças.

## **ABSTRACT**

The objective of the present research is to give a panorama of the scientific production on the subject Behavioral Finance in Brazil from the year 2001 to 2019. This is a qualitative research regarding the approach to the problem. The Scientific Periodicals Electronic Library (SPELL) website was used as a data collection tool, using the search term "Behavioral Finance", in the field of document title, abstract and keyword. As a result, it can be seen that the Journal of Business Administration (RAE) and the Brazilian Journal of Finance (RBFIn) have the highest indexes of publications. Between 2003 and 2010, there was a significant increase in studies related to Behavioral Finance. Much of the research and publications have been co-authored. The University of Santa Catarina (UFSC) presents the highest index of publication. In relation to the regional distribution, the Southeast Region is a research reference on the subject Behavioral Finance. The approach on the subject was broadly portrayed. Professor Dr. César Augusto Tibúrcio Silva, affiliated with the University of Brasília (UnB), presents the highest index of publications.

**KEYWORDS:** Behavioral Finance, Kahneman, Information Technology, Shefrin, Modern Finance Theory.

## 1. INTRODUÇÃO

A Teoria das Finanças Comportamentais surgiu por meio de estudos e questionamentos contrários a visão da maximização da utilidade esperada e da racionalidade dos agentes econômicos no processo de tomada de decisão. Segundo Rekenhaller (1998), as Finanças Comportamentais são um dos ramos mais polêmicos do estudo de Finanças. O autor ressalta que reforçada pela atual turbulência do mercado financeiro internacional, essa polêmica é retrato do confronto entre o grupo dos defensores de um modelo econômico e financeiro forte, porém desgastado pelo tempo, e o grupo que já chegou a ser chamada de Horda de Bárbaros, tamanha a revolução por eles proposta (HALFELD; TORRES, 2001, p.65).

Em síntese, as Finanças Comportamentais são uma das áreas de pesquisa mais promissoras da Teoria de Finanças e seu desenvolvimento, ainda que recente, tem sido acelerado (BARROS; FELIPE, 2015, p. 87).

Neste contexto, o objetivo da presente pesquisa é levantar um panorama da produção científica sobre o tema Finanças Comportamentais no Brasil, no período de 2001 a 2019. Para o desenvolvimento da pesquisa adotou-se como instrumento de coleta de dados o site da plataforma eletrônica *Scientific Periodicals Electronic Library* (SPELL), utilizando o termo de busca “Finanças Comportamentais”, no campo do título do documento, no resumo e na palavra-chave. O mapeamento das publicações foi encerrado no mês de maio de 2019.

Alguns estudos empíricos sobre o tema Finanças Comportamentais no Brasil já foram desenvolvidos (COSTA Jr., 1994; IQUIAPAZA; AMARAL; BRESSAN, 2009). Especificamente, o estudo desenvolvido por Gubiani e Lavarda (2011) mapeou as publicações sobre Finanças Comportamentais nos anais de cinco Congressos, sendo eles: USP, ANPCONT, ENANPAD e SEMEAD referentes aos anos de 2000 a 2009. A presente pesquisa avança e se diferencia dos demais devido ao fato de levantar a produção científica em revistas científicas presentes da plataforma SPELL.

Estudar o tema é importante para compreender e explorar o contexto contraditório do mercado financeiro e a relação com seus agentes. Como contribuição da pesquisa espera-se conhecer a rede de autores que estudam o assunto, principais abordagens, lacunas, campos a serem explorados, além de ser fonte de consulta para futuras pesquisas.

O estudo está dividido em cinco tópicos. O primeiro é a presente Introdução. O segundo tópico trata do Referencial Teórico. O terceiro tópico apresenta a Metodologia adotada pela pesquisa para o desenvolvimento do quarto tópico, que consiste na análise e discussão dos resultados. Por último, tem-se as conclusões sobre o presente estudo.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 TEORIA MODERNA DE FINANÇAS

Nomeada como Teoria Moderna de Finanças, por muito tempo, a Teoria de Finanças Tradicionais consolidou-se no meio organizacional e acadêmico como fundamento para explicar a racionalidade dos agentes financeiros no processo de tomada de decisão em relação aos movimentos que acontecem no mercado.

É considerada teoria moderna, pois segundo Iquiapaza, Amaral e Bressan (2009, p.354) “A literatura de finanças antes dos anos 50 era, em grande parte, descritiva e detalhada no conteúdo institucional. Nos anos cinquenta, mudanças

fundamentais começaram a aparecer, contribuindo para que as finanças modernas desenvolvessem um arcabouço teórico formalizado.

Pela evolução de conceitos, explicações, enigmas e suposições, a Teoria Moderna de Finanças assumiu o aspecto de paradigma com natureza funcionalista. O paradigma funcionalista tem por objetivo fornecer explicações racionais aos assuntos sociais e constituir regulamentos que promovam a estabilidade e a ordem na sociedade. Essa perspectiva passou a dominar a área de conhecimento da Sociologia, nas organizações e no campo de pesquisas sobre finanças nas academias. Desta forma, “o mundo de finanças é tratado, então, como um lugar de realidade concreta; o indivíduo é considerado como assumindo um papel passivo, ou seja, o seu comportamento é determinado pelo ambiente econômico” (IQUIAPAZA; AMARAL; BRESSAN, 2009).

Sobre o paradigma do Modelo Moderno de Finanças, os tomadores de decisão são considerados racionais e maximizadores de utilidades (LIMA, 2003, p. 60). A partir deste contexto, pode-se compreender um dos pilares centrais da Moderna Teoria de Finanças, e certamente um dos mais controversos desde sua formulação, a Hipótese dos Mercados Eficientes (HME) tem sido matéria de inúmeros estudos visando a sua comprovação ou rejeição desde a década de 70 (RABELO JUNIOR; IKEDA, 2004, p. 98).

Entende-se que as premissas da Hipótese da Eficiência de Mercado (HEM), de acordo com Santos (2005), são:

- a) A racionalidade na tomada de decisão e o uso eficiente das informações dos ativos;
- b) A arbitragem imediata na ocorrência de dissonância entre as taxas de retorno dos ativos;
- c) Capacidade do investidor em deduzir através do comportamento oscilante dos preços dos ativos, informações relevantes que o ajudaram na tomada de decisão;
- d) Eventos e informações novas são as únicas possíveis justificativas para as variações de preços, já que para a teoria, o investidor é racional.

Para Halfeld e Torres (2001), a HEM, é reforçada pela ideia de que o homem (*homo economicus*) é um ser absolutamente racional e como investidor, possui a capacidade de avaliar todas as informações disponíveis e as hipóteses para o processo de tomada de decisão. Há muitos estudiosos que defendem a Teoria Moderna de Finanças, ao mesmo tempo eles reconhecem que existem anomalias, porém elas são vistas uma eventualidade que não anulam de forma estatística a eficiência da teoria.

A racionalidade neoclássica da Teoria Moderna de Finanças também foi palco do surgimento do modelo da teoria da utilidade esperada “[...] que consiste em um modelo de tomada de decisão que preconiza um comportamento racional das pessoas diante de possibilidades de escolha” (AGUIAR et al., 2016, p. 46).

Até chegar-se na teoria de Finanças Comportamentais, a Teoria Moderna de Finanças foi palco de uma evolução teórica que foi de conceitos e fundamentos desenvolvida para aperfeiçoá-la e reforçar conceitos e fundamentos providentes da teoria neoclássica econômica. É a partir do desgaste da Teoria Moderna de Finanças que a Teoria de Finanças Comportamentais é manifestada.

## 2.2 FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

A Teoria de Finanças Comportamentais surgiu no momento em que a Teoria Moderna de Finanças já não consegue explicar as ocorrências no mundo do investidor pelos seus fundamentos puramente sistêmicos e racionais. Sem dúvidas, a Teoria Moderna de Finanças teve e ainda tem papel fundamental em finanças, mas para explicar as impulsividades, incertezas, experiências passadas que influenciam a futura decisão, tornou-se necessário considerar fatores emocionais e cognitivos do até então considerado maximizador de riqueza, a saber o investidor.

Alguns estudiosos consideram que a Teoria de Finanças Comportamentais é um aperfeiçoamento da Teoria Moderna de Finanças. Outros a veem como um paradigma contraditório, porém sem fundamentos sólidos e matemáticos suficientemente capazes de consolidar-se assim como a TMF. Observa-se que os debates entre as teorias são polêmicos e conflitantes no mundo acadêmico. Para Kimura, Basso e Krauter (2006), as teorias têm sido contestadas pelas constantes transformações ocorridas no ambiente socioeconômico que cercam o âmbito empresarial. A dissonância entre os modelos teóricos tradicionais e os comportamentos concretos conduzem a pesquisas de novas teorias.

Para Halfeld e Torres (2001) a Teoria de Finanças Comportamentais consolidou-se no começo da década de 90, no cenário desgaste em que o Modelo Moderno de Finanças se encontrava. Começou-se a identificar anomalias ocorridas no mercado financeiro que, até então não eram explicadas pela teoria. Novos conceitos começaram a ser abordados como confiança excessiva, otimismo, pessimismo, aversão a perda e ao risco.

Segundo o estudo de Lima (2003), Shefrin afirma que diversos fenômenos cognitivos norteiam a área de conhecimento de Finanças Comportamentais. Reúne as diversas anomalias psicológicas que influenciam o comportamento dos investidores em três estruturas conceituais. Com base nessas estruturas é possível categorizar e apresentar as diferenças entre os estudos realizados pelos adeptos a Teoria de Finanças Comportamentais em relação a Teoria Tradicional de Finanças. A seguir são apresentadas as três temáticas principais e as respectivas abordagens.

### 2.2.1 Vieses Heurísticos

Os vieses Heurísticos recebem vários conceitos entre os estudiosos de Finanças Comportamentais. Alguns definem como pressupostos, outros já a definem atalhos mentais que são utilizadas como regras simplificadoras no processo de tomada de decisão.

A palavra “heurística” vem do grego e significa “consequi”. Diante de pesquisas e experimentos com indivíduos que se encontram em uma situação de tomada de decisão concluíram que, estes mesmos, realizam suas escolhas baseando-se em “regras de bolso”, ou seja, o que “encontram” em suas mentes, o que faz com que se reduza a complexidade da decisão, tornando-as, portanto, mais simples. (MALUF, 2010, p. 6).

Segundo Oliveira, Peixoto e Fagundes (2015), as Finanças Comportamentais preconizam os vieses cognitivos ou heurísticas que influenciam a tomada de decisão seja ela, de investimento ou financiamento dos investidores. Os ganhos e as perdas começam a ganhar destaque de acordo com intensidade que elas acontecem.

### **2.2.2 Efeitos de Estruturação**

Também denominadas de Subordinação a Forma, os Efeitos de Estruturação consistem em como os agentes financeiros veem o processo de tomada de decisão através das lentes do risco e retorno, ou seja, são interpretações arriscadas que os investidores fazem ao receber as informações divulgadas por algum mecanismo, por exemplo: dia da semana, palavras utilizadas. Porém quando muitos formatos são opacos, suas decisões passam ser impactadas por ilusões e diferentes estados mentais (LIMA, 2003).

Se por um lado, as Finanças Tradicionais afirmam que o agente econômico é capaz de ponderar de forma objetiva o conjunto de informações recebidas, os estudos sobre os Efeitos de Estruturação examinam como, quando e de que maneira as informações são recebidas e julgadas pelos investidores.

Assim como os vieses heurísticos, existem inúmeros efeitos de estruturação aplicados para explicar o processo cognitivo e comportamental dos investidores frente as informações e tendências que ocorrem no turbulento e complexo ambiente financeiro.

### **2.2.3 Mercados Ineficientes**

Está é terceira temática formulada por Shefrin. Segundo Lima (2003), os estudiosos da Teoria de Finanças Comportamentais afirmam que os possíveis erros e problemas que ocorrem em consequência dos vieses heurísticos e dos efeitos de estruturação são responsáveis pelas mutações nos preços dos ativos de mercado, provocando desvios dos chamados “valores fundamentais”, ou seja, preços que condizem com os dados atuais da empresa.

Uma das críticas a esta abordagem, é que a eficiência do mercado só pode ser testada, tendo como parâmetro um modelo de retornos esperados. A eficiência do mercado não pode examinada por si só. Para alguns estudiosos a Teoria de Finanças Comportamentais ainda não apresentou testes comprobatórios suficientes para comprovar uma possível ineficiência do mercado, porém existem teorias que estudam o comportamento de algumas anomalias que acontecem no mercado financeiro como por exemplo: as bolhas especulativas, que sustentam a perspectiva abordada por Shefrin, em que a formulação dos preços dos ativos reflete perfeitamente os seus valores reais.

Assim como a Teoria Moderna de Finanças apresenta um modelo descritivo – a Teoria da Utilidade Esperada, a Teoria de Finanças Comportamentais também apresenta. “As Finanças Comportamentais têm como fundamento a Teoria de Prospecto, na qual as probabilidades são substituídas por pesos de decisão e os valores são atribuídos aos ganhos e às perdas ao invés de serem relacionados aos resultados finais” (KIMURA, 2003, p. 8).

O conceito de que os indivíduos são avessos ao risco sobre ganhos e propensos ao risco sobre perdas surgiu a partir da Teoria do Prospecto, com base no estudo seminal de dois psicólogos israelenses, Kahneman e Tversky (SOARES; BARBEDO, 2013).

A Teoria do Prospecto consiste em explanar os vieses cognitivos (heurísticos) no que se refere a tomada de decisão, expondo que o mesmo não é precisamente racional, principalmente quando o tempo disponível é limitado (SILVA; OLIVEIRA, 2011).

## 2.3 VISÃO DE KAHNEMAN SOBRE FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

O objetivo deste subtópico é apresentar de uma forma sintetizada a visão de Kahneman, um dos mais renomados autores reconhecidos pelos estudos desenvolvidos referente a Teoria de Finanças Comportamentais, especialmente por meio da obra literária: “Rápido e Devagar: duas formas de pensar”. Considera-se fundamental o embasamento teórico sobre a visão de Kahneman aos estudiosos e pesquisadores da área de finanças, especificamente, aos que buscam uma compreensão mais aprofundada sobre os erros de julgamentos e escolhas que fazem parte do comportamento dos seres humanos e, influenciam o processo de tomadas de decisões, não apenas subjetivamente, mas, também como observador objetivo e crítico.

A obra de Kahneman, volta-se para o campo da Psicologia, conforme o próprio autor cita: “Este livro apresenta meu atual entendimento sobre o julgamento e a tomada de decisões, que foi moldado pelas descobertas das últimas décadas no campo da psicologia” (KAHNEMAN, 2011, p.11). Porém, a Estatística não é desconsiderada. Grande parte da argumentação apresentada pelo autor, é direcionada para os vieses de intuição e seus efeitos de julgamento.

Kahneman (2011) afirma que, em relação aos anos dedicados ao ensino e uso da estatística, através de programas de pesquisas e seminários acadêmicos, ele e seu colega Amos Tversky, não tinham desenvolvido um senso intuitivo da confiabilidade de resultados estatísticos observados em pequenas amostras. Os julgamentos subjetivos eram tendenciosos: revelavam uma predisposição excessiva a acreditar em resultados de pesquisa baseados em evidência inadequada e inclinados a coligir pouquíssimas observações na própria pesquisa.

Em 1974, Tversky e Kahneman apresentaram as principais descobertas por meio do artigo nomeado como “*Judgement Under Uncertainty: Heuristics and Biases*”. O artigo apresentava os atalhos simplificados do pensamento intuitivo e cerca de vinte vieses manifestados com base dessas heurísticas e seu papel no julgamento. As descobertas proporcionaram para Tversky e Kahneman grande reconhecimento no meio acadêmico, principalmente na área de conhecimento das Ciências Sociais. Estudiosos de outras áreas de conhecimento começaram a observar e usar as ideias de heurísticas e vieses para explicar inúmeros fatos envolvendo políticas públicas, diagnósticos médicos, serviços de inteligência e espionagem, entre outros fatos decorrentes no ambiente social.

Após alguns anos, em 1979, Kahneman e Tversky publicaram o artigo “*Prospect Theory: an Analysis of Decision Under Risk*”. A Teoria da Perspectiva foi considerado por alguns mais influente do que o trabalho desenvolvido acerca do julgamento. A Teoria da escolha, ou tomada de decisão, conforme assim denominado pelos autores em sua obra, é a base da Economia Comportamental. Observa-se que todos os esforços de Kahneman e Tversky, aplicados em estudos e experimentos, para consolidar a Teoria de Finanças Comportamentais foram fundamentais e, até hoje são consideradas como um pilar para o desenvolvimento de pesquisas não somente em Finanças, mas, em outros campos de conhecimento.

## 3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

O objetivo da pesquisa consiste em levantar um panorama da Produção Científica sobre o tema Finanças Comportamentais no Brasil. Quanto ao objetivo proposto, a pesquisa caracteriza-se como descritiva. Gil (2008) relata que as pesquisas deste tipo têm como objetivo primordial a descrição das características de

determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis.

No que diz a respeito à abordagem do problema, a pesquisa configura-se como qualitativa. De acordo com Prodanov e Freitas (2013), a interpretação dos fenômenos e a atribuição de significados são básicas no processo de pesquisa qualitativa. Esta não requer o uso de métodos e técnicas estatísticas. O ambiente natural é a fonte direta para coleta de dados e o pesquisador é o instrumento-chave.

Acerca dos procedimentos técnicos utilizados para extrair os dados necessários para a estruturação da pesquisa, pode considera-la bibliográfica, que de acordo com Gil (2008, p. 69), tem como principal vantagem o fato de permitir ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente.

A coleta de dados deu-se por meio da realização de pesquisa no site da Scientific Periodicals Electronic Library (SPELL), selecionando os artigos que, através do campo de busca apresentavam no título do documento, resumo e palavra-chave os termos “Finanças Comportamentais”. A amostra foi constituída do ano de 2001 a 2019. A pesquisa na plataforma Spell foi encerrada no mês de maio de 2019. A plataforma Spell é um sistema eletrônico desenvolvida pela Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (ANPAD).

Para possibilitar a organização dos dados para a apresentação e discussão dos resultados foi utilizada a técnica operacional de tabulação, que conforme definido por Lakatos e Marconi (2003) é a disposição dos dados em tabelas, possibilitando maior facilidade na verificação das inter-relações entre eles.

Foram identificados um total 194 artigos, dos quais 34 por meio do título do documento, 62 do resumo e 98 da palavra-chave. Contudo, destaca-se que parte dos artigos apresentaram o termo “Finanças Comportamentais” simultaneamente em mais de um campo de busca. Tem-se então, um total de 128 selecionados e tabulados na pesquisa (Tabela 1). Os dados foram organizados através de filtros para otimizar a análise e interpretação dos resultados.

Tabela 1 - Número de artigos

<b>Campos</b>	<b>Número de Artigos Relacionados</b>	<b>Número de artigos não relacionados</b>
Título	1	5*
Resumo	11	10**
Palavra-Chave	46	0
Título/Resumo	3	1***
Título/Palavra-Chave	7	0
Resumo/Palavra-Chave	26	1
Título/Resumo/Palavra-Chave	17	0
<b>Total de Artigos</b>	<b>111</b>	<b>17</b>

Fonte: Dados da pesquisa

Legenda: \* - Resenha e Nota Bibliográfica; \*\* - Artigos Internacionais e não possuir a palavra finanças comportamentais no resumo do artigo, possivelmente por não abordar o assunto; \*\*\* - Artigo Internacional.

Especificamente, a Tabela 1 mostra o número de artigos relacionados e não relacionados, pela busca nos campos título do documento, resumo e palavras-chave.

Alguns trabalhos foram excluídos da amostra, no total de 17, pois embora estivesse relacionado no campo resumo, não foi encontrado o termo “Finanças



Comportamentais” na parte do resumo do artigo. Outros por atribuírem a forma de resenhas, notas bibliográficas, e por não serem identificados na versão nacional. Na Tabela 2, referencia-se a relação dos artigos excluídos:

Tabela 2 - Especificação e número de artigos excluídos

<b>Especificação</b>	<b>Número de Artigos Excluídos</b>
Resenha	3
Nota Bibliografia	2
Artigos Internacionais	4
Não possui o termo “Finanças Comportamentais” no campo Resumo, embora relacionado do campo de busca	8
<b>Total de Artigos</b>	<b>17</b>

Fonte: Dados da pesquisa.

Observou-se a ocorrência de anomalias, em que no campo de busca resumo ou palavra-chave, a palavra “Finanças Comportamentais” não estava relacionada, porém no artigo havia a palavra nos respectivos campos. A relação oposta também foi observada, em que o termo “Finanças Comportamentais” estava relacionado no campo de busca, porém não foi localizado no artigo. A Tabela 3 apresenta a relação dos títulos dos artigos e as respectivas anomalias ocorridas.

Tabela 3 - Relação de artigos com anomalias

<b>Título do Artigo</b>	<b>Anomalias</b>			
	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
Um estudo sobre a influência das características sociodemográficas e do excesso de confiança nas decisões dos investidores, analistas e profissionais de investimento à luz das finanças comportamentais	X			
Finanças comportamentais: A heurística da ancoragem e da tomada de decisão sob risco em investimentos imobiliários			X	
Vieses Comportamentais na Decisão de Investidores: Revisão de Estudos de 2006-2015		X		
Influência de fatores comportamentais na propensão ao endividamento		X		
A influência das emoções sobre o efeito dotação			X	
O efeito chamariz nas decisões de investimento	X			
O Que Determina a Tomada de Decisão Financeira: Razão ou Emoção?	X			
Análise empírica do senso de controle: buscando entender o excesso de confiança			X	
Modelo de precificação de ativos de capital: uma análise envolvendo série histórica	X			
Um Modelo Fuzzy Comportamental para análise de sobre-reação e sub-reação no mercado de ações brasileiro	X			
<b>Total de Artigos</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>0</b>

Fonte: Dados da pesquisa.

Legenda: 1 - Termo “Finanças Comportamentais” no resumo do artigo, porém não relacionado no total de artigos encontrados pelo campo de busca em referência. 2 - Termo “Finanças Comportamentais” apenas relacionado no total de artigos encontrados pelo campo de busca por

resumo. 3 - Termo “Finanças Comportamentais” na palavra-chave do artigo, porém não relacionado no total de artigos encontrados pelo campo de busca em referência. 4 - Termo “Finanças Comportamentais” apenas relacionado no total de artigos encontrados pelo campo de busca por palavra-chave.

Na Tabela 3, são citadas o total de artigos (10) em que ocorrem as anomalias mencionadas no parágrafo anterior.

Para a apresentação dos resultados, a presente pesquisa adotou tabelas e gráficos para possibilitar uma melhor organização dos achados.

#### **4. APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS**

Neste tópico são apresentados e discutidos os resultados obtidos por meio da pesquisa relacionada ao panorama da produção científica sobre Finanças Comportamentais.

A primeira análise refere-se ao número de artigos publicados pelos periódicos, anos considerados pela amostra e à análise dos periódicos em que houve maior ocorrência de produções científicas na temática pesquisada.

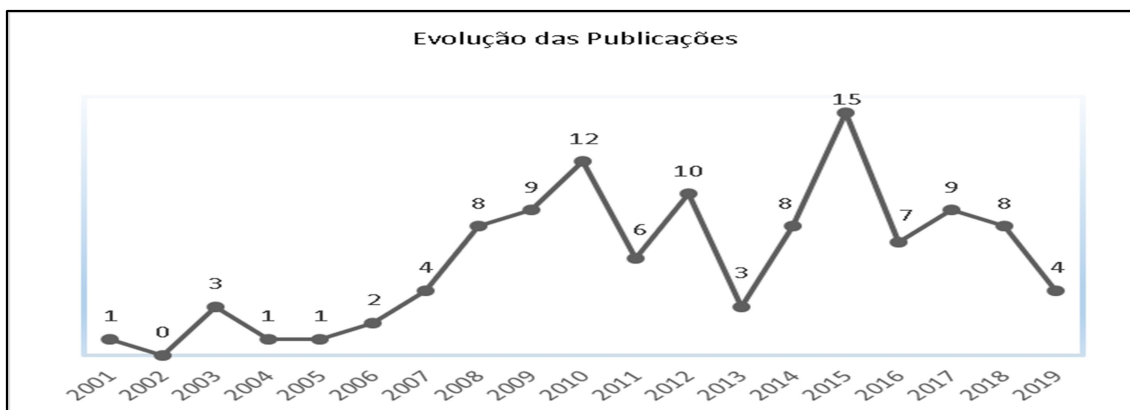
O número total de periódicos registrados no período apontado pelo estudo é 49. De um total de 111 artigos, 28 tiveram publicação concentrada em 5 periódicos.

Destaca-se a Revista de Administração de Empresas (RAE), com maior incidência de publicações, representando um total de 7% de toda a publicação. Identificou-se que sete publicações ocorreram em 2001, 2003, 2006, 2008, 2015 e 2018. No ano de 2003 houve 2 publicações relacionadas com o tema estudado, nos demais anos, apenas 1 publicação.

Destaca-se também, a Revista Brasileira de Finanças (RBFIn), com a segunda maior incidência de publicações, representando um total de 6% de toda publicação. É interessante ressaltar que, a Revista Brasileira de Finanças é considerada o periódico oficial da Sociedade Brasileira de Finanças (SBFin), que tem por objetivo ser a principal publicação brasileira de publicação de pesquisas de alta qualidade em finanças e economia (RBFIn, 2019).

A Revista Brasileira de Gestão de Negócios (RBGN), Revista Contabilidade & Finanças (USP) e a Revista de Administração FACES Journal (Universidade FUMEC), possuem a terceira maior incidência de publicações com um percentual de 5% de representatividade. Ao todo foram 5 artigos publicados por cada periódico. Observou-se que a Revista Brasileira de Gestão de Negócios (RBGN) e a Revista Contabilidade & Finanças (USP) tiveram publicações recentes, no ano de 2019, sobre o tema Finanças Comportamentais.

Também foi possível avaliar os anos em que, concentraram o maior índice de artigos publicados. Do total de 111 artigos selecionados para compor a amostra, o ano de 2015 registrou a ocorrência de 15 publicações. No ano de 2010 houve 12 publicações e em 2012, 10 publicações. Uma análise mais aprofundada sobre a evolução das publicações no período de 2001 a 2019 é realizada através do Gráfico 1.



Fonte: Dados da pesquisa.

Gráfico 1 - Evolução das publicações entre os anos 2001 a 2019

De acordo com o Gráfico 1, observa-se que não houve publicações no ano de 2002. Observa-se que do terceiro ano a compor a amostra (2003) até o ano de 2010, houve um crescimento significativo de estudos sobre o tema Finanças Comportamentais. No ano de 2011, as publicações foram apenas a metade do total publicada no ano de 2012.

Entre os anos de 2010 a 2016, o número de publicações pode ser retratado por um cenário com elevados índices de oscilação. No ano de 2013, apenas 30% do total das publicações do ano de 2012, foram realizadas. Nos anos subsequentes, houve um crescimento representativo em que, dentre o período considerado pela amostra, considera-se o ano de 2015, a ano com maior número de publicações. No ano de 2016, houve novamente uma redução do número de publicações.

De 2016 até 2019 pode-se inferir que, ocorreu uma estabilidade no volume de produções.

Em relação a categorização do perfil da produção científica, demonstra-se através da Tabela 4, a relação das autorias por artigo:

Tabela 4 - número de autores por artigo

Tipo de Autoria	Com 2	Com 3	Com 4	Com 5	Com mais	Total		
	Própria	autores	autores	autores	de 5 autores			
	5	40	26	27	13	0	111	Total de artigos
	4%	36%	23%	24%	13%		100%	
	5	80	78	108	65	0	336	Ocorrência de Autoria
	2%	24%	23%	32%	19%		100%	

Fonte: Dados da Pesquisa

De acordo com a Tabela 4, percebe-se que a grande maioria dos artigos publicados sobre o tema Finanças Comportamentais foi escrito em co-autoria. No total de 111 artigos relacionados, 40 artigos foram realizados em dupla, representando 36% do total da amostra.

Em segundo lugar, houve uma predominância de artigos escritos com 4 autores, assumindo o maior índice em termos de ocorrência de autorias (32%) com 27 artigos publicados. A diferença foi relativamente pequena, considerando o total de artigos (26) escritos por 3 autores. Não houve artigos publicados com mais de 5 autores

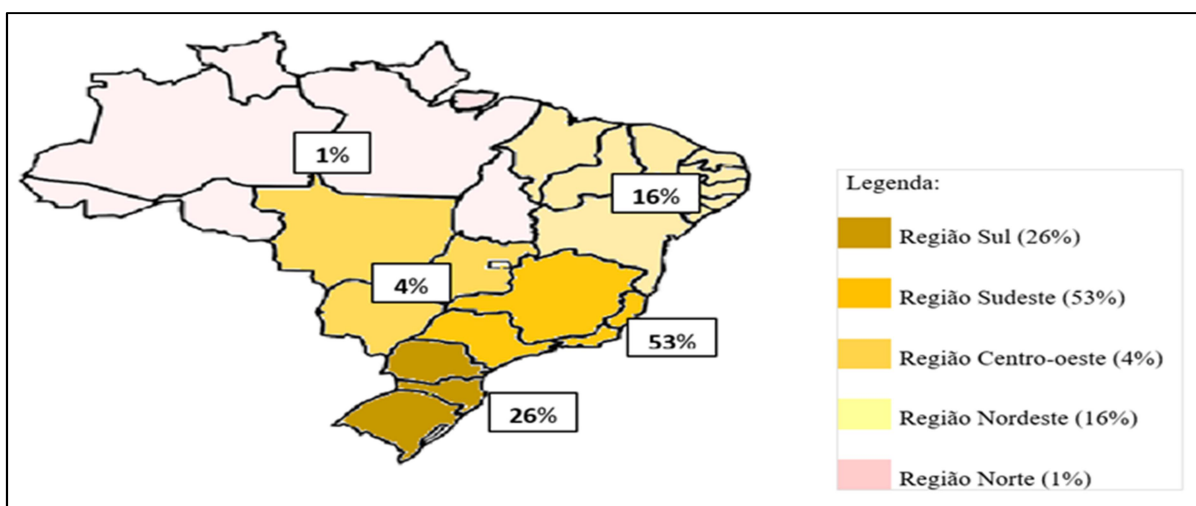
Verifica-se também que houve um percentual muito baixo (4%), em relação as publicações, com única autoria. Com base nos resultados, pode-se inferir que os pesquisadores que estudam a temática abordada têm a preferência pelas pesquisas e publicações em co-autoria.

A seguir, é apresentando a análise que trata da relação das instituições vinculadas aos autores que publicaram no período. Procurou-se destacar as instituições que tiveram o maior índice de publicação de acordo com a quantidade de autores afiliados.

Considerando o período em que as informações foram levantadas, a amostra possui um total de 79 instituições, sendo 74 brasileiras e 5 estrangeiras. Há 8 autores afiliados em instituições estrangeiras nos países Portugal (5), Bélgica (1), Chile (1) e França (1).

Pode-se inferir que a Universidade de Santa Catarina (UFSC) apresentou o maior número de autores afiliados, totalizando 47. Em segundo lugar a Universidade de Brasília, com 36 afiliações. Em terceiro lugar, a Pontifícia Universidade Católica do Paraná (PUC-PR) com 19 autores afiliados. Em quarto lugar, a Pontifícia Católica do Rio de Janeiro com 17 autores afiliados. Em quinto lugar, a Universidade Federal de Uberlândia (UFU) com 14 autores afiliados. Em sexto lugar, com 13 autores afiliados, ficaram a Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN), a Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP) e a Universidade Federal da Paraíba (UFPB). Em sétimo lugar, a Universidade Federal de Santa Maria (UFSM) com 12 autores afiliados.

A Figura 1 mostra a representatividade das instituições categorizadas pelo maior número de publicações, de acordo com a distribuição regional.



Fonte: Dados da pesquisa

Figura 1 - Distribuição Regional das instituições com maior frequência de publicação

Verifica-se na Figura 1, que do total das 74 instituições brasileiras que compõem a amostra da pesquisa, grande parte (39) estão localizadas na região sudeste. A Universidade de Santa Catarina (UFSC) destaca-se pela ocorrência de autoria de artigos publicados, estando localizada na região sul. Porém, ao considerar a presente análise, a região sudeste apresenta um percentual de 53% do total das instituições de afiliação dos autores. Pode-se dessa forma, reforçar a percepção de

que a região sudeste é um potencial parâmetro para formação de redes de co-autorias para futuras publicações sobre o tema Finanças Comportamentais.

Observa-se também que a região sul possui uma representatividade significativa (26%), a região centro-oeste tem um percentual de apenas 4%. Verificou-se que a Universidade de Brasília (UnB) detém o segundo lugar de vínculo institucional de autores, totalizando 36. Destaca-se também que a região nordeste apresenta relevante participação com um percentual de 16% do total das instituições. A região norte possui apenas uma instituição que publicou artigo pertinente ao tema Finanças Comportamentais. Infere-se, desse modo, que a temática ainda é parcialmente desconhecida ou insuficientemente abordada no meio acadêmico da região norte.

De acordo com as principais abordagens, tem-se que o tema foi tratado de maneira abrangente por um total de 40 artigos, relacionando-o com estudos envolvendo o mercado acionário brasileiro, comportamento dos investidores, endividamento, levantamento bibliométrico, sistema previdenciário e fatores sócio educacionais.

Em segundo lugar, baseando-se em uma abordagem central, a Teoria do Prospecto foi retratada por um total de 17 artigos. Pode-se considerar que a Teoria do Prospecto é o pilar fundamental de Finanças Comportamentais e que, os estudos e aplicações desta teoria tem ganhado cada vez mais espaço no meio acadêmico e em áreas relacionadas a finanças, administração e seguros, por se tratar de uma crítica ao modelo da utilidade esperada como forma de tomada de decisão dos indivíduos (OLIVEIRA; KRAUTER, 2015).

Destaca-se também os vieses Excesso de Confiança, o Efeito Aversão à Perda, Teoria da Perspectiva e a Heurística da Ancoragem, com relevante representatividade em relação ao número de artigos publicados. Alguns temas foram trabalhados de maneira simultâneas com objetivo de equiparar as possíveis similaridades e divergências. Outros temas foram poucos explorados, alguns deles são: Efeito Adulação, Efeito do Custo Perdido, Efeito Dotação, Efeito Formulação, Efeito *Framing*, Viés de Familiaridade e do Status Quo.

A pesquisa estruturou, ainda, um *ranking* dos autores mais representativos da amostra. Esse considerou os autores que publicam mais de um artigo. Da ocorrência total de 336 autorias, 39 autores tiveram mais de uma autoria. Sendo assim a classificação do *ranking* assumiu a posição do 1° ao 6° lugar.

É considerável destacar que, todos os autores que compõem a amostra, tem uma importante relevância na construção do panorama levantando sobre o tema Finanças Comportamentais. Porém, a presente análise tem como objetivo identificar as ocorrências de autorias que, dentro do período considerado pela pesquisa, tiveram maior notoriedade.

Verificou-se que o Professor Dr. César Augusto Tibúrcio Silva, afiliado à Universidade de Brasília (UnB), publicou um número de 10 artigos, assumindo a primeira posição no *ranking* de autores mais representativos no quesito número de artigos publicados sobre o tema Finanças Comportamentais, no período considerado pela amostra. Na segunda posição do *ranking*, tem-se o Professor Me. Donizete Reina e Professor Dr. Jurandir Sell Macedo Jr, ambos afiliados a Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Na terceira posição, tem-se a classificação de 4 autores pela publicação de 5 artigos por autoria. A quarta posição é assumida pelo Professor Dr. Marcelo Cabus Klotzle, vinculado a Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RIO), que publicou 4 artigos. Na quinta posição tem-se a classificação de 11 autores pela publicação de 3 artigos por autoria e, a sexta

posição tem-se a classificação de 20 autores pela publicação de 3 artigos por autoria.

Compreende-se que o número de publicações dos autores categorizados pelo *ranking* está relacionado com a representatividade identificada pela análise das instituições com maiores índices de publicação.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo da pesquisa foi levantar um panorama da produção científica sobre o tema Finanças Comportamentais no Brasil no período de 2001 a 2019. Trata-se de pesquisa qualitativa no que diz a respeito à abordagem do problema. Quanto ao objetivo proposto, a pesquisa caracteriza-se como descritiva.

Para o desenvolvimento da pesquisa adotou-se a plataforma eletrônica da Scientific Periodicals Electronic Library (SPELL), utilizando o termo de busca “Finanças Comportamentais”, no campo do título do documento, no resumo e na palavra-chave. O mapeamento das publicações foi encerrado no mês de maio de 2019. Foram levantados um total de 128 artigos. Para compor a amostra, foram selecionados 111 artigos.

Verificou-se com os resultados produzidos pelas análises que, a Revista de Administração de Empresas (RAE) e a Revista Brasileira de Finanças (RBFIn) tiveram os maiores índices de publicações. O ano com o maior número de artigos publicados foi 2015, totalizando 15 produções científicas. Destaca-se que o ano de 2002, não houve publicação.

Entre anos de 2003 a 2010, houve crescimento significativo dos estudos relacionados à temática Finanças Comportamentais, em contrapartida, entre os anos de 2010 a 2016, houve variações de grande escala. A partir de 2016, infere-se que ocorreu uma certa estabilidade na produção, perspectiva que pode ser reforçada considerando que até o mês de maio do ano de 2019, houve 4 publicações. Se este volume tiver sido mantido, tem-se a possibilidade de manutenção dos mesmos níveis de produção desde o ano de 2016.

Observou-se que, o maior volume de pesquisas e publicações foram realizadas em co-autoria. Um total de 40 artigos escritos contaram com a participação de 2 autores. Contudo, a maior representatividade foi do tipo de autoria com a participação de 4 autores, representando 32% da amostra.

A Universidade de Santa Catarina (UFSC) apresentou o maior índice de publicação com um total de 40 autores afiliados. Em relação a distribuição regional, a Região Sudeste é uma referência de pesquisa sobre o tema Finanças Comportamentais.

Adicionalmente, foi possível identificar as principais abordagens que prevalecem nos estudos das produções científicas sobre o tema Finanças Comportamentais, que foi retratada por 40 artigos de maneira ampla. Destaca-se também estudos mais aprofundados sobre a Teoria do Prospecto por um total de 17 artigos. Destacou-se também os vieses Excesso de Confiança, o Efeito Aversão à Perda, Teoria da Perspectiva e a Heurística da Ancoragem, com relevante representatividade em relação ao número de artigos publicados.

No *ranking* dos autores com maior índice de publicações, o primeiro lugar foi ocupado pelo Professor Dr. César Augusto Tibúrcio Silva, afiliado à Universidade de Brasília (UnB), com a publicação de um número de 10 artigos.

Como contribuição da pesquisa pode ser destacada a possibilidade de identificação das principais características da produção acadêmica sobre o tema Finanças Comportamentais, o que auxilia pesquisadores, alunos e interessados

sobre o assunto, bem como a formação de redes de co-autorias para futuras publicações sobre o tema no Brasil.

Como limitação da pesquisa, ressalta-se a escolha exclusiva da plataforma eletrônica SPELL, como fonte de dados para composição da amostra, fator que possivelmente influenciou seus resultados.

Sugere-se a formação de redes de co-autorias e parcerias de instituições acadêmicas que tiveram grandes índices de publicações com as instituições pouco representativas, onde o tema Finanças Comportamentais ainda não é muito explorado, de acordo com os resultados produzidos pela presente pesquisa.

Propõe-se ainda novos estudos comparativos, por meio do mapeamento das publicações sobre a temática entre periódicos e congressos, casos de ensino e outras fontes de dados, associando novas abordagens que norteiam os estudos sobre a teoria de Finanças Comportamentais e o comportamento dos investidores, com possíveis tendências do mercado financeiro atual, incluindo o uso da Tecnologia da Informação (TI), como por exemplo: Inteligência Exponencial, *Dark Analytics* (termo empregado para o esforço empreendido buscar, processar e utilizar os chamados *Dark Data*), *Everything as a service*, Computação cognitiva, *Machine Intelligence*, *Blockchain*, Criptomedas, Big Data e *IT unbounded*.

Por fim, novas possibilidades de pesquisas também podem ser publicadas considerando a visão de Kahneman (2011) sobre o julgamento e a tomada de decisão envolvendo o campo de estudo da Psicologia, da Estatística Intuitiva, associadas a Tecnologia da Informação.

## REFERÊNCIAS

AGUIAR, E. S.; ARAÚJO, L. M. G.; CARMO, T. S.; PRAZERES, R. V. D.; SOEIRO, T. M. A influência de gênero, idade, formação e experiência nas decisões de investimentos: uma análise do efeito confiança. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 4, n. 3, p. 44-55, 2016.

BARROS, T. S.; FELIPE, I. J. D. S. Teoria do Prospecto: Evidências Aplicadas em Finanças Comportamentais. **Revista de Administração FACES Journal**, v. 14, n. 4, p. 75-95, 2015.

COSTA JR., Newton C.A. da. Overreaction in the Brazilian stock market. **Journal of Banking and Finance**, Carbondale, v.18, n.4, p.633-642, Sept. 1994.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 2008.

GUBIANI, C. A.; LAVARDA, C. E. F. Perfil da produção bibliográfica sobre Finanças Comportamentais e Teoria do Prospecto. **RACE: Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 10, n. 2, p. 163-184, 2011.

HALFELD, M.; TORRES, F. F. L. Finanças comportamentais: aplicações no contexto brasileiro. **Revista de Administração de Empresas**, v. 41, n. 2, p. 64-71, 2001.

IQUIAPAZA, R. A.; AMARAL, H. F.; BRESSAN, A. A. Evolução da pesquisa em finanças: epistemologia, paradigma e críticas. **Organizações & Sociedade**, v. 16, n. 49, art. 8, p. 351-370, 2009.

KAHNEMANN, D. **Rápido e devagar**: duas formas de pensar. Rio de Janeiro: Editora Objetiva, 2011.

KAHNEMAN, D. & TVERSKY, A. Prospect theory: an analysis of decision under risk. **Econometrica**, v.47, n. 2, p. 263-91, 1979.

KIMURA, H. Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de capitais. **RAE eletrônica**, v. 2, n. 1, art. 6, p. 1-14, 2003.

KIMURA, H.; BASSO, L. F. C.; KRAUTER, E. Paradoxos em finanças: teoria moderna versus Finanças comportamentais. **Revista de Administração de Empresas**, v. 46, n. 1, p. 41-58, 2006.

LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica**. São Paulo: Atlas, 2003.

LEONE, R. J. G.; ALVES, W. H. L. Interpretação das exigências de prêmio por alunos de economia: um experimento de finanças comportamentais na UFPB. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 16, n. 1, p. 2-18, 2011.

LIMA, M. V. Um estudo sobre finanças comportamentais. **RAE eletrônica**, v. 2, n. 1, art. 3, p. 1-19, 2003.

MALUF, L. A.O que influencia a mente do investidor ao tomar suas decisões de investimento. **Revista de Finanças Aplicadas**, v. 1, n. 1, p. 1-17, 2010.

OLIVEIRA, R. L.; KRAUTER, E. Teoria do Prospecto: como as Finanças Comportamentais Podem Explicar a Tomada de Decisão. **Revista Pretexto**, v. 16, n. 3, p. 106-121, 2015.

OLIVEIRA, T. A.; PEIXOTO, F. M.; FAGUNDES, A. F. A. Impacto da heurística da ancoragem na estimativa de preços de imóveis. **Revista de Finanças Aplicadas**, v. 2, n. 1, p. 1-45, 2015.

PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C. **Metodologia do Trabalho Científico: métodos e técnicas de pesquisa e do trabalho acadêmico**. 2 ed. Novo Hamburgo: FEEVALE, 2013.

RABELO JUNIOR, T. S.; IKEDA, A. A. Mercados eficientes e arbitragem: um estudo sob o enfoque das Finanças Comportamentais. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 15, n. 34, p. 97-107, 2004.

REKENTHALER, John. **Barbarians at the gate: the rise of behavioral Economics**.

Feb. 1998. Available from Internet:

<<http://news.morningstar.com/news/MS/TheGuestRoom/IvoryTowers/9802rek.html>>.

SILVA, C. A. T.; OLIVEIRA, J. D. V. O que move o mercado acionário brasileiro? **RACE: Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 10, n. 2, p. 295-312, 2011.

SOARES, H. F. G.; BARBEDO, C. H. S. Desempenho acadêmico e a teoria do prospecto: estudo empírico sobre o comportamento decisório. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 17, n. 1, p. 64-82, 2013.

SPELL. **Scientific Periodicals Electronic Library**. Disponível em: <http://www.spell.org.br/>. Acesso em: 11 jun. 2019.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Judgment under uncertainty: heuristics and biases. **Science**, v. 185, p. 124-1131, 1974.