

**CONTEXTUALIZANDO A PESQUISA EM FINANÇAS COMPORTAMENTAIS:
UMA ANÁLISE DAS PRINCIPAIS PUBLICAÇÕES NACIONAIS E
INTERNACIONAIS QUE ABRANGE O PERÍODO DE 1997 A 2010**

Janduhy Camilo Passos¹
Vinicius Silva Pereira²
Vidigal Fernandes Martins³

RESUMO: As ocorrências freqüentes nos mercados denotam a inconsistência dos aspectos racionais para conduzir as “decisões dos investidores e do “mercado”, pois fenômenos como fuga de capitais, bolhas especulativas e alta volatilidade nos preços dos ativos são cada vez mais recorrentes e notados pela literatura e pesquisa ao redor do mundo. Tais fatos favorecem a consolidação e a busca pelo campo das Finanças Comportamentais, dado que seu o enfoque e teorias contextualizam a importância de elementos sociais e de cunho psicológicos que acarretam essas problemáticas. A busca pela compreensão dos fenômenos observados nos mercados financeiros, e incompatíveis com o prognóstico dos modelos tradicionais, impulsionou o crescimento das Finanças Comportamentais. Isso fez com que, na atualidade, essa área despertasse a atenção dos pesquisadores, além de ser caracterizada como um das perspectivas mais controversas do campo de Finanças. Assim, esse artigo tem como propósito examinar as publicações sobre Finanças Comportamentais divulgadas na Revista Brasileira de Finanças (RBFIN), Revista de Administração de Empresas (RAE), Revista de Administração Contemporânea (RAC), Revista de Administração da Universidade de São Paulo (RAUSP) e Cadernos de Pesquisa em Administração da USP, bem como nos anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (ENANPAD), do Encontro de Finanças promovido Sociedade Brasileira de Finanças (SBFIN), referentes ao período de 2000 a 2010 e do *site Social Science Research Network (SSRN)*, do período de 1997 a 2005. A escolha dos eventos citados foi motivada devido a ambos se constituírem em meios representativos das produções acadêmicas no campo da Administração e das Finanças, respectivamente. A escolha das revistas se deu porque as duas foram caracterizadas como os periódicos nacionais mais importantes para a área de Finanças, segundo dados de outras pesquisas. A escolha pelo site foi devido a sua grande utilização pelos acadêmicos de Finanças e Economia e facilidade de filtrar a relevância dos artigos pela quantidade de downloads realizados. Os aspectos metodológicos contemplaram a leitura flutuante e reflexiva com o uso da análise de conteúdo. Os resultados mostram que as pesquisas em Finanças Comportamentais cresceram, estando a publicação de artigos concentradas nos eventos científicos, com destaque para o ENANPAD. Há um predomínio de trabalhos empíricos e de abordagem quantitativa. Os temas mais freqüentemente pesquisados são o Efeito Disposição e Efeito Dia da Semana. Em sua maioria os autores são do sexo masculino e, quanto ao número de autores por artigos, sobressaem-se os trabalhos com dois autores e três autores.

PALAVRAS-CHAVE: Pesquisa em Finanças; Finanças; Publicação

¹ camilo@fagen.ufu.br

² vinicius@fagen.ufu.br

³ vidigal@ufu.br

ABSTRACT: The frequent occurrences in markets denote the inconsistency of the rational aspects to conduct the "decisions of investors and the" market "for phenomena such as capital flight, high volatility and speculative bubbles in asset prices are increasingly recurrent and noted in the literature and research around the world. These facts favor the consolidation and search by field of Behavioral Finance, as his theories focus and contextualize the importance of social factors and psychological nature that cause these problems. The quest for understanding the phenomena observed in financial markets, and incompatible with the prognosis of traditional models, boosted the growth of Behavioral Finance. That has, in actuality, this area aroused the attention of researchers, and is characterized as one of the most controversial perspectives from the field of Finance. Thus, this article aims to examine the publications on Behavioral Finance published in the Brazilian Journal of Finance (RBFIN), Journal of Business Administration (RAE), Journal of Contemporary Administration (RAC), Journal of Management, University of São Paulo (RAUSP) Books and Research Administration, USP, and in the annals of the National Association of Graduate Studies and Research in Management (ENANPAD), the Meeting of Finance promoted the Brazilian Society of Finance (SBFIN) for the period 2000 to 2010 and site of the Social Science Research Network (SSRN), the period from 1997 to 2005. The choice of the events cited was motivated due to both forming themselves into means representative of academic productions in the field of Administration and Finance, respectively. The choice of magazines was because the two were characterized as the most important national journals in the area of Finance, according to other research. The choice of site was due to its wide use by scholars of finance and economics and ease of filtering the relevance of the articles made by the amount of downloads. The methodological contemplated floating and reflective reading with the use of content analysis. The results show that research in Behavioral Finance grew, with the publication of articles focused on scientific events, especially the ENANPAD. There is a predominance of empirical and quantitative approach. The themes are the most frequently searched Disposition Effect and Effect Weekday. For the most part the authors are male, and the number of articles by authors, stand up work with two authors and three authors.

KEYWORDS: Research in Finanças; Finances; Publication

INTRODUÇÃO

Constituindo-se em uma área ainda em desenvolvimento, os estudos sobre Finanças Comportamentais se fundamentam em questões como a sujeição dos agentes humanos a vieses de comportamento. Esses vieses possibilitam que os processos decisórios dos indivíduos sejam baseados em aspectos não apenas racionais. As Finanças Comportamentais, portanto, ao contestar a hipótese de racionalidade dos tomadores de decisão, aceita pela vertente tradicional de finanças, se alicerça em elementos da Psicologia Cognitiva, Economia e Finanças, visando estabelecer uma compreensão do comportamento humano nos mercados financeiros.

Nesse contexto, uma pesquisa visando identificar a percepção dos professores dos cursos de doutorado em Finanças no Brasil e nos Estados Unidos, quanto ao ensino e pesquisa na área mencionada, demonstrou que as Finanças Comportamentais se configuram como o assunto emergente mais lembrado pelos docentes, apesar de não ser o mais pesquisado (SOUZA, MURCIA BORBA, 2009). Por sua vez, em um estudo bibliométrico preliminar abrangendo o período de 2001 a 2007, os autores Vieira e Pereira (2009) observaram que, apesar de incipiente, a produção acadêmica em Finanças Comportamentais no Brasil obteve um expressivo aumento ao longo do tempo.

Outra pesquisa, efetuada por Camargos, Silva e Dias (2009), realizou um levantamento da produção científica brasileira da área de Finanças nos anais do Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação em Administração (ANPAD), contemplando os anos de 2000 a 2008. Os resultados demonstraram que Finanças Comportamentais também têm apresentado um aumento quanto ao número de publicações, sendo essa temática uma das mais pesquisadas na subárea de Mercado Financeiros de Capitais, em conformidade com a classificação de áreas financeiras instituída pelo evento.

Partindo dessas premissas, o presente trabalho tem como propósito examinar as publicações sobre Finanças Comportamentais divulgadas na Revista Brasileira de Finanças (RBFIN), Revista de Administração de Empresas (RAE), bem como nos anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (ANPAD) e do Encontro de Finanças promovido Sociedade Brasileira de Finanças (SBFIN), referentes ao período de 2000 a 2010.

A escolha dos eventos em questão é justificada devido a ambos se constituírem em meios representativos das produções acadêmicas no campo da Administração e das Finanças, respectivamente, como apontam os autores Vieira e Pereira (2009). Além disso, as revistas destacadas foram caracterizadas como os periódicos nacionais mais importantes para a área de Finanças, segundo os dados obtidos na pesquisa conduzida por Souza, Murcia e Borba (2009). Adicionalmente utilizou-se de trabalhos internacionais publicados no site SSRN devido a sua grande utilização pelos acadêmicos de Finanças e Economia e facilidade de filtrar a relevância dos artigos pela quantidade de downloads realizados.

Esse artigo está estruturado de modo a permitir uma compreensão do tema abordado para aportar as análises posteriormente realizadas. Assim, primeiramente é realizada uma revisão da literatura, abrangendo a Teoria Tradicional, o Modelo Moderno de Finanças, seguido de uma contextualização sobre as Finanças Comportamentais. Logo

após, são apresentados os aspectos metodológicos do estudo e os resultados das análises dos artigos observados nos periódicos e eventos escolhidos para comporem a amostra dessa pesquisa.

FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: DO QUE ESTAMOS FALANDO?

De acordo com Macedo Jr. (2003), vários estudiosos da área financeira destacam a obra de Gerald Loeb (*The Battle for Investment Survival*, 1935) como determinante para a origem das chamadas Finanças Tradicionais. Macedo (2003) assinala que Loeb tinha uma visão específica sobre os indivíduos que eram considerados bons investidores: estes deveriam ter um comportamento especulativo, em função de obter opções de investimentos cujos rendimentos fossem acima da média do mercado; ademais, era recomendável que os investidores comprassem duas ou, no máximo, quatro diferentes ações. Isso porque, para o bom investidor, a satisfação não poderia ser obtida por meio de uma rentabilidade pouco acima daquela que figura no mercado.

De acordo com Ferreira, Silva e Guilherme (2003) a compreensão do Modelo Moderno de Finanças pressupõe o entendimento de quatro abordagens ou paradigmas que lhes fundamenta e fornecem sustentáculo as suas concepções: a Teoria do Portfólio; a Teoria da Irrelevância dos Dividendos; o Modelo de Precificação de Ativos de Capital (CAPM); e, por último, a Hipótese de Mercados Eficientes (HEM).

Sob a ótica dos pesquisadores, o Modelo Tradicional de Finanças é simples e de modelagem fácil, estando à legitimação dessa estrutura teórica, para a descrição dos mercados, respaldada no empirismo. Contudo, se os construtos teóricos que postulam a racionalidade dos agentes econômicos explicassem satisfatoriamente os fenômenos financeiros, não existiriam prerrogativas para a introdução de outras abordagens alternativas para compreensão dos vários fenômenos vistos com regularidade nos mercados, conforme destacado nas evidências empíricas obtidas em pesquisas nas últimas décadas (YOSHINAGA e outros, 2008). Sobre essa questão, Robert J. Shiller (2002, p.1) em seu artigo “*From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance*”, publicado na *Yale University*, afirma que “*Faith in this theory was eroded by a succession of discoveries of anomalies, many in the 1980s, and of evidence of excess volatility of returns*”

O surgimento das Finanças Comportamentais, nesse contexto, traz consigo uma possibilidade de aperfeiçoamento para o Modelo Moderno de Finanças, visto que agrega ao mesmo os resultados de pesquisas sobre o comportamento e a irracionalidade do

homem; agora percebido como um indivíduo em que as ações e decisões sofrem a influência de emoções e erros cognitivos, fazendo com ele entenda uma situação de diferentes formas em função do modo como analisa a problemática (HALFED, TORRES, 2001).

Ricciardi e Simon (2000) afirmam que as Finanças Comportamentais buscam explicar os padrões de raciocínio dos investidores, abrangendo os processos emocionais envolvidos e o grau em que interferem no processo de tomada de decisão. De acordo com os autores mencionados, as Finanças Comportamentais estuda os fatores psicológicos e sociológicos que influenciam a tomada de decisões financeiras no processo de indivíduos, grupos e entidades. Não obstante, “[...] *essentially, behavioral finance attempts to explain the what, why, and how of finance and investing, from a human perspective... [...]*” (RICCIARDI, SIMON, 2000, p. 1).

Segundo Yoshinaga Et. al (2008), os limites à arbitragem e a psicologia se constituem nos fundamentos sob os quais foi norteada a abordagem de Finanças Comportamentais, com Shleifer e Summers (1990) sendo os primeiros autores a mencionarem esse fato. Entende-se por limites à arbitragem as possíveis dificuldades com as quais lidam os investidores racionais para acabarem com as distorções suscitadas pelos investidores menos racionais. Já o papel da psicologia, nesse contexto, consiste em elucidar amiúde os desvios da racionalidade que podem causar tais distorções. Tal proposição também é compartilhada por Barberis e Thaler (2002, p.1), ao afirmarem, na introdução do seu trabalho, que “*The field has two building blocks: limits to arbitrage, which argues that it can be difficult for rational traders to undo the dislocations caused by less rational traders; and psychology, which catalogues the kinds of deviations from full rationality we might expect to see*”.

Uma vez que existem investidores irracionais num mercado, os investidores racionais tendem a evitar distorções nos preços dos ativos através do que se chama de arbitragem, a qual possibilita ganhos sem a ocorrência de riscos ou custos adicionais. Caso ajam observando quando os preços estão incorretos, os investidores racionais são denominados de arbitradores, já que desejam ganhos sem riscos. No entanto, as pesquisas comportamentais evidenciaram que, num dado mercado, a interação ocorrida entre investidores racionais e irracionais favorece para que o preço dos ativos seja impactado devido aos limites à arbitragem. Isso porque os agentes racionais não ajustam

completamente os preços dos ativos alterados pelos investidores irracionais; assim, eles não retornam ao que, teoricamente, seria o justo (FAMA, 1970).

As Finanças Comportamentais estão centradas nos trabalhos dos psicólogos Amos Tversky e Daniel Kahneman, especificamente, na *Prospect Theory: an analysis of decision under risk* (Teoria da Perspectiva) de 1979. Os trabalhos desenvolvidos por estes autores, entre 1974 e 1979, fundamentam as teorias que possibilitam examinar o comportamento de investidores, quanto à compreensão do processo decisório do homem frente aos riscos (FERREIRA, SILVA, GUILHERME, 2003).

Os estudos inerentes às Finanças Comportamentais foram incorporados ao contexto de finanças nas últimas décadas devido às anomalias irracionais oriundas das crises financeiras e não elucidadas pelo Modelo Moderno de Finanças. Porém, Statman (1999) afirma que psicologia e finanças sempre possuíram um elo comum, pois ambas tratam de ações intrínsecas ao comportamento humano. Mesmo assim, muitos crêem que as Finanças comportamentais introduziram a psicologia nas finanças. “*Some people think that behavioral finance introduced psychology into finance, but psychology was never out of finance. Although models of behavior differ, all behavior is based on psychology*” (STATMAN, 1999, p.19)

Ricciardi e Simon (2000) destacam que no artigo de Statman de 1995 (*Behavioral Finance vs. Standard Finance*) o autor já faz considerações quanto à influência do comportamento e da psicologia na tomada de decisões dos investidores relativo ao processo de avaliar os riscos: na verdade, informações sobre os níveis adequados de risco e as formas ou modos de processamento das informações que os investidores realizam em decorrência de como a problemática lhes é apresentada.

Para Milanez (2003, p.16), “as características humanas que afetam o *homo economicus* podem ser divididas em dois grandes grupos: limites ao aprendizado e vieses do processo de tomada de decisão”. Conforme o autor, essa distinção se fez pertinente em seu trabalho devido à análise realizada sobre as potenciais implicações das características estudadas sobre a regulação do mercado financeiro. No entanto, as suas observações mostraram que as implicações decorrem mais dos chamados limites ao aprendizado, posto que os vieses cognitivos façam parte da natureza humana e, portanto, são mais difíceis de serem alterados do que os limites ao aprendizado.

Com a criação da Teoria do Prospecto, Tversky e Kahneman (1979) buscaram explicar os vieses cognitivos (ou heurísticos) nos processo decisórios, pois ela postula que

a tomada de decisão não é apenas racional devido, sobretudo, a existência de limitação do tempo disponível para a ação de decidir. Assim, ao decidirem, os indivíduos utilizam atalhos mentais e estão sujeitos a vieses em função das seguintes ilusões: (i) efeito certeza, originado pela propensão dos investidores a enfatizar as possibilidades com maior probabilidade de ocorrência; (ii) efeito reflexão/ aversão a perda, que existe quando os agentes tendem a ser contrários ao risco frente a duas possibilidades de ganho com a mesma utilidade esperada, e tendem a aceitar o risco quando as mesmas possibilidades se apresentam no domínio das perdas; (iii) efeito isolamento, ocorre por que, visando simplificar a decisão, os indivíduos desconsideram parte das características de cada opção de escolha (ROGERS et. al 2007).

O conceito de aversão à perda, proposto por Kahneman e Tversky (1979), assinala que as pessoas sentem muito mais a dor da perda, em detrimento do prazer proporcionado por um ganho equivalente. Isso contesta a Teoria da Utilidade, pois a mesma afirma que o investidor, sendo racional, avalia o risco de um investimento conforme a mudança que ele proporcionará em seu nível de riqueza. Contrariamente, o homem das Finanças Comportamentais avalia o risco de um investimento balizando-se em uma referência a partir da qual avalia ganhos e perdas. Outra característica dos investidores, relativa à aversão as perda, bem como contrária a Teoria da Utilidade, é o medo do arrependimento: é muito doloroso para os investidores assumirem seus erros; portanto, eles desenvolvem um comportamento em que não auferem maiores lucros possíveis em uma operação, apenas para evitar reportar uma perda (HALFED, TORRES, 2001).

Condensando algumas das informações já comentadas anteriormente, em seu trabalho Alves (2009) aborda e destaca as ilusões que resultam do uso de processos enviesados, muitos provenientes e/ou relatados nos estudos de Kahneman e Tversky (1979), conforme descritos no Figura 1.

Processos heurísticos/ilusões	Características
Representatividade	Falha cognitiva que ocorre devido os indivíduos apresentarem tendência a realizar julgamentos em ambientes de incertezas, procurando padrões comuns, e considerando que os padrões futuros serão semelhantes aos padrões passados, em que muitas vezes não é considerada suficiente a probabilidade do padrão se repetir.
Autoconfiança Excessiva e otimismo	Relacionado à tendência que os indivíduos têm de superestimar a sua capacidade técnica, habilidade, conhecimentos e o seu potencial de captar informações de qualidade e de precisão.
Padrões Históricos ou Ancoragem	Diante de problemas complexos, é a tendência dos agentes definirem um ponto de referência inicial (ou âncora) para suas decisões, que não se alteram ainda que surjam novas informações.
Aposta Errônea	A falta de conhecimento, ou conhecimento restrito, pode conduzir agentes tomadores de decisões em um ambiente de probabilidades, a conclusões errada. Assim, o indivíduo acredita que um resultado irá ocorrer porque em média este aconteceu recentemente.
Ponderação Errônea	Os indivíduos podem dar importância diferente ou estabelecer pesos incoerentes e inadequados às informações disponíveis, gerando distorções nas tomadas de decisões
Contabilidade Mental	Os indivíduos tomam suas decisões com base em cálculos expectationais não fundamentadas em elementos consistentes, ignorando critérios da análise de um quadro econômico financeiro no qual o agente está inserido, seja em sua realidade particular e/ou específica, ou num contexto macro.
Tendência ao Exagero e Disponibilidade	Tendência ao exagero: as pessoas são influenciadas por ocorrências aleatórias. Já o caso da disponibilidade, diz que os indivíduos atribuem maior peso às informações mais recentes (disponíveis) no momento decisório, superestimando a probabilidade de um evento ou resultado, baseando as decisões no fato da expressiva lembrança de um evento.
Dissonância Cognitiva	Efeito psicológico que tende a justificar uma decisão tomada de forma errada, para reduzir o sentimento de culpa do tomador da decisão.
Efeito Manada	O indivíduo tende a seguir o comportamento e/ou decisões de um grupo, justificado pelo sentimento de que é melhor errar em grupo do que sozinho.
Viés de Confirmação	Os indivíduos têm uma crença ou idéia preconcebida que influenciam suas decisões, e todas as informações disponíveis passam por um processo de seleção em que sustentam ou simplesmente confirmam tal crença.

Figura 1. Ilusões resultantes dos processos heurísticos enviesados

Fonte: Adaptado de Alves (2009)

Assim como as demais abordagens teóricas, críticas também foram formuladas as Finanças Comportamentais. As aqui apresentadas foram relatadas no trabalho de Halfed e Torres (2001). Estudos empreendidos por Fama (1997) mostram que os modelos matemáticos, com o intuito de explicar as anomalias assinaladas pelas Finanças Comportamentais, são muito específicos. Deve-se Ressaltar que em seus trabalhos Fama (1997) assinala a existência de anomalias no Modelo Moderno de Finanças. Porém, considerando que as mesmas ocorrem de forma randômica, elas compensavam-se mutuamente, então, estariam pertinentes com as suposições da eficiência de mercado (LIMA 2003; HALFED e TORRES, 2001).

É relevante também a conclusão do estudo de Roger e outros (2007) no que diz respeito a sugerir que aspectos comportamentais na tomada de decisões são preponderantes no tempo e abrigam pouco predomínio de vieses culturais.

Tendo em vista sintetizar as informações relatadas no percurso desse trabalho, o Figura 2 condensa as principais informações contidas na revisão bibliográfica.

Abordagem	Pressupostos	Fundamentos teóricos	Críticas
Finanças Tradicionais	- Irrracionalidade do mercado, permitindo estratégias através da construção de carteiras de investimentos cujos retornos fossem superiores a média do mercado	- Gerald Loeb (1935) (<i>The Battle for Investment Survival</i> , 1935)	- Os investidores agem com base nas informações do passado para projetar o futuro - contrariando o princípio da descontinuidade temporal - Não há comprovação da possibilidade de obtenção, contínua e consistente, de uma rentabilidade superior à do mercado.
Finanças Modernas	- O homem é racional no processo decisório, sendo capaz de analisar informações, elaborar hipóteses e solucionar problemas.	- Teoria do Portfólio de Markowitz (1952); - Teoria da Irrelevância dos Dividendos de Modigliani e Miller (1958); - Modelo de Precificação de Ativos de Capital (CAPM) - Sharpe (1964); Tobin (1958), Linter (1965), e Mossin (1966). - Hipótese de Mercados Eficientes (HEM), Eugene Fama (1970)	- Estudos empíricos revelaram a existência de anomalias, contradizendo as suposições da HEM. - Os indivíduos não são plenamente racionais, pois tomam decisões enviesadas, contrariando os preceitos da HEM.
Finanças comportamentais	- Os investidores não são racionais, estão sujeitos a vieses heurísticos e ilusões	- Tversky e Kahneman (<i>Prospect Theory</i> (1979); - Efeito certeza; efeito reflexão/ aversão a perda; efeito isolamento - Contribuições do “Limites à Arbitragem” e da “Psicologia”; Shleifer e Summers (1990); - Vieses/Heurística	- Campo de conhecimentos em construção, sem poder e potencial de aceitação para destituir o Modelo Moderno de Finanças. - Ausência de um modelo matemático que torne a abordagem mais confiável. - Estatisticamente, não foi possível rejeitar a HEM.

Figura 2. Resumo das principais ideias do artigo.

ASPECTOS METODOLÓGICOS

Em função das suas peculiaridades, esse trabalho constitui-se em uma pesquisa de caráter descritivo, bibliográfico e documental. Nesse sentido, os documentos analisados são artigos científicos, obtidos através de uma pesquisa bibliográfica abordando o campo das Finanças Comportamentais, nos anais dos eventos: Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (ENANPAD) e Encontro de Finanças, promovido Sociedade Brasileira de Finanças (SBFIN). Do mesmo modo, foram pesquisados dois periódicos: a Revista Brasileira de Finanças (RBFIN); a Revista de Administração de Empresas (RAE), incluindo a sua versão eletrônica RAE eletrônica; os

Cadernos de Pesquisa da USP; a Revista de Administração da USP (RAUSP); e a Revista de Administração Contemporânea (RAC). Também foi consultado o site *Social Science Reserach Network* (SSRN).

A escolha do site, eventos e periódicos teve como premissa a relevância dos mesmos, em consonância com os dados e as citações em pesquisas de caráter bibliométrico. Sob esse enfoque, ambos os eventos foram considerados formas representativas das produções acadêmicas no campo da Administração e das Finanças no Brasil, como respaldam Vieira e Pereira (2009) no estudo que realizaram. De forma semelhante, a escolha das revistas se deu em função de ambas serem caracterizadas como os periódicos nacionais mais importantes para a área de finanças, além das mais lembradas pelos professores da referida área, segundo assinala o levantamento realizado por Souza, Murcia e Borba (2009).

Para a pesquisa bibliográfica foi estabelecido o período de 2000 a 2010 para os periódicos e revistas e de 1997 a 2005 para o site SSRN. Nesse percurso, observou-se que o ENANPAD e o Encontro de Finanças da SBFIN promoveram, respectivamente, 11 e 10 eventos; sendo que o 1º Encontro de Finanças ocorreu em 2001. Quanto aos periódicos destaca-se que, como a RBFIN foi iniciada em 2003, sendo primeiro bimestral e, a partir de 2008, trimestral, no presente ela totaliza 21 volumes publicados. Em relação à RAE, o período de pesquisa abrangeu 44 edições da revista, dado que ela é trimestral. A RAE eletrônica teve início em 2002, publicando duas edições por ano e apenas uma em 2010; portanto, foram pesquisadas 17 edições. O site SSRN destaca-se por armazenar em seu banco de dados mais de 300.000 artigos de diversos países e 44 milhões de *downloads* destes trabalhos. O site utiliza a quantidade de *downloads* dos artigos para classificá-los quanto à relevância. Este trabalho também utilizou-se deste critério para selecionar os mais relevantes, uma vez que o site traz muitos *papers* que não passaram pelo crivo de um corpo de revisores e editorial.

A coleta dos dados foi processada por meio de busca eletrônica nos CD ROM dos eventos, no site dos periódicos e no próprio site do SSRN. Desse modo, foram buscados todos os artigos nos quais existia a palavra chave “finanças comportamentais” e/ou “behavioral finance”. Além disso, considerando que muitos artigos, mesmo contemplando a temática estudada, não possuíam as palavras-chaves mencionadas, a busca e a seleção dos artigos também foram realizadas através da leitura dos títulos, objetivos e resultados dos trabalhos.

Na Tabela 1 estão relacionados os eventos/periódicos a quantidade de trabalhos sobre Finanças Comportamentais identificados no período especificado para a análise, a saber:

Tabela 1: Total de artigos Sobre Finanças comportamentais: 2000-2010

<i>Evento/Periódico</i>	Quantidade de artigos
ENANPAD	15
Encontro da SBFIN	12
RAE	05
RBFIN	03
Caderno de Pesquisa em Administração - USP	01
RAC - Revista de Administração Contemporânea	01
RAUSP – Revista de Administração da USP	02
SSRN*	09
Total	48

Nota:*Período analisado: 1997 a 2005

Após a identificação, procedeu-se a leitura dos artigos, separando-os por título, objetivos, metodologia e resultados, visando identificar a predominância epistemológica de cada um: se teóricos, empíricos ou estudo de caso, conforme a classificação de Creswell (2007). Para tanto, os resumos dos artigos foram analisados, verificando-se por meio da análise de conteúdo como cada trabalho foi abordado (quantitativa e/ou qualitativa). Nessa apreciação utilizou-se a leitura reflexiva e flutuante dos elementos: resumo, objetivos, metodologia e resultados de cada artigo. Essa técnica de leitura também permitiu estabelecer o contato com os documentos, efetuar a análise, conhecer o texto, determinando as impressões e orientações, a saber: identificação do gênero dos autores; número de autores por artigo; área de finanças predominante entre os artigos; temas de Finanças Comportamentais abrangidos nos trabalhos; etc. Separados os dados, os mesmos foram apresentados em gráficos e Tabelas.

Uma vez que outras pesquisas da mesma natureza e temática já foram empreendidas, como a de Camargos, Silva e Dias (2009), levantando a produção brasileira de Finanças no ENANPAD (2000 a 2008); e o estudo bibliométrico de Vieira e Pereira (2009) sobre Finanças Comportamentais no período de 2001 a 2007 em eventos e periódicos brasileiros, aqui, faz-se necessário destacar os diferenciais do presente trabalho em detrimento dos citados. Especificamente, nessa pesquisa são abordados aspectos inerentes aos autores dos artigos (gênero, número de autores por artigo; autores com maior número de publicações). Também houve a inclusão dos artigos da RBFIN, não

contemplada nos estudos anteriores, assim como o aumento do período de observação (10 anos). Ainda, a seleção dos artigos não se fixou apenas em palavras-chaves, o que aumentou o espectro da análise e permitiu a inclusão de mais artigos. No entanto, ressalta-se que não foram realizadas levantamento de referências bibliográficas, pois estas já constavam no trabalho de Vieira e Pereira (2009). Igualmente, não foi identificada a procedência dos autores (instituições, estado), pois no caso do ENANPAD estas informações não são disponibilizadas nos artigos, por conseguinte, visto que os resultados seriam parciais, optou-se por não efetuar esse levantamento.

RESULTADOS

A Figura 3 demonstra que a maior concentração de trabalhos está no ENANPAD (31%), seguido pelo Encontro de Finanças (25%). Confrontando-se esses dados com os obtidos por Vieira e Pereira (2009), verifica-se que, ao contrário dos resultados alcançados pelos autores, na atualidade o ENANPAD detém o maior número de publicações em Finanças Comportamentais, em detrimento do evento da SBFIN que até o ano de 2007 possuía a maior concentração de artigos, quando analisada a categoria eventos científicos.

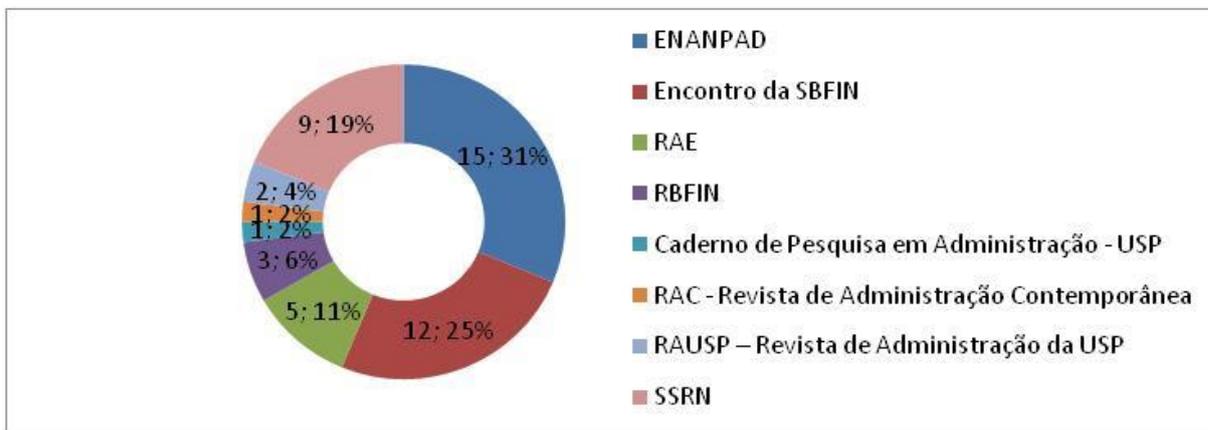


Figura 3. Total de artigos por eventos/periódicos no período analisado

É possível destacar que os eventos científicos são mais representativos em relação ao número de trabalhos apresentados, quando comparado ao número de publicações nos periódicos pesquisados. Tais dados ratificam as pesquisas anteriores, pois também evidenciam a concentração dos artigos de Finanças Comportamentais em eventos e não em periódicos, o que suscita questionamentos sobre os porquês dessa discrepância. Conforme Vieira e Pereira (2009), em geral os eventos são menos rigorosos para a aprovação de artigos, se comparados aos periódicos, o que conduz a suposição que o tema Finanças

Comportamentais necessita de melhorias relativas ao rigor metodológico nas pesquisas efetuadas no Brasil.

Quanto as revistas, apesar da RAE figurar com o maior número de artigos (11%), este ainda é incipiente. Merece consideração o reduzido número de artigos presentes na RBFIN (6%) em função de a mesma ser apontada como importante meio de divulgação na área de Finanças pela comunidade científica na pesquisa de Camargos, Silva e Dias (2009). Destaca-se também a quantidade de artigos publicados no site SSRN, perfazendo 19% dos artigos pesquisados.

De modo geral, a observação da Figura 4 assinala que as pesquisas em Finanças Comportamentais obtiveram um crescimento, pois em dez anos (com exceção de 2000 e 2002), trinta e cinco artigos foram publicados. O destaque ocorre para o ano de 2006 em que foram publicados oito artigos, ou seja, 22,85% do total.

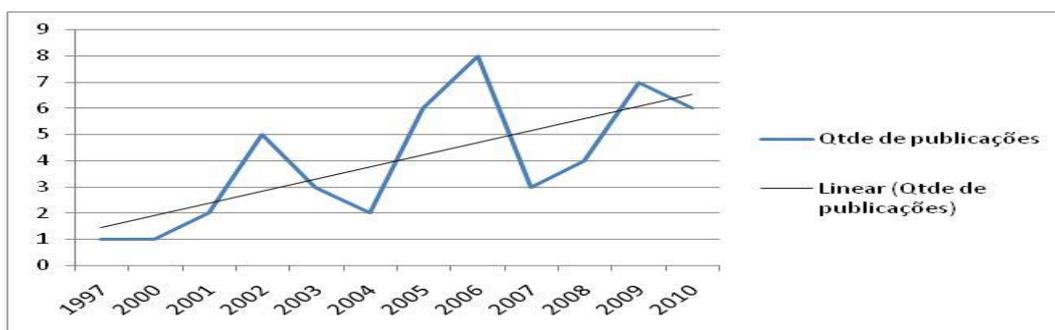


Figura 4. Evolução das publicações de Finanças Comportamentais

Como visto na Tabela 2, a maior contribuição para esse número foi ocasionado pelas publicações no Encontro de Finanças. Após 2006, a maior produção ocorreu em 2009, seguido por 2005 e 2010 em que foram publicados 8, 7 e 6 artigos respectivamente. A linha de tendência mostra que o volume de publicações tem aumentado na última década e continuará aumentando nos próximos anos, o que faz sentido por ser um tema ainda novo e pouco explorado.

Tabela 2: **Distribuição das publicações por evento/periódico/ano**

Evento/Periódico	Anos											Total	
	1997	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009		2010
ENANPAD					1		2	2		3	4	3	15
ENCONFIN			1				2	4	3		1	1	12
RAE			1		1	1		1		1			5
RBFIN								1			1	1	3
Cad. Pesq USP				1									1
RAC											1		1
RAUSP				1								1	2
SSRN	1	1		3	1	1	2						9
Total	1	1	2	5	3	2	6	8	3	4	7	6	48

Verificando-se a distribuição dos artigos por evento/periódico e ano, nota-se que de 2000 (onde houve ausência total de trabalhos) até 2004 as publicações foram escassas e das cinco publicações que ocorreram, três foram na RAE, uma no Encontro de Finanças e outra no ENANPAD.

Nota-se que no período de 2000 a 2004, com exceção de 2002 devido ao SSRN, há um equilíbrio entre as publicações efetuadas em eventos e em periódicos, com destaque para RAE. Logo após, o número de publicações alcança certa regularidade, mas é capitaneada pelos eventos científicos, não sendo expressiva nos periódicos. Nesse contexto, é importante lembrar que a primeira edição da RBFIN ocorreu em 2003.

A Tabela 3 ilustra a distribuição das publicações em relação aos temas de Finanças que mais frequentemente são conjugados aos estudos de Finanças Comportamentais. Para a seleção dos temas utilizou-se como referência a classificação temática disponibilizada na página do ENANPAD, dado a sua abrangência. Salienta-se que os trabalhos classificados no tema “vieses e processos heurísticos” foram aqueles em que o direcionamento da pesquisa é para a averiguação dos efeitos dos vieses/heurísticas em um dado contexto, população, etc.

Tabela 3:
Distribuição das publicações por temas

<i>Temas</i>	<i>Eventos</i>		<i>Periódicos</i>					<i>Outros</i>	Total
	ENCFIN	ENANPAD	RAE	RBFIN	Cad. USP	RAC	RAUSP	SSRN	
Estrutura de Capital, Dividendos e Capital de Giro	1	-	-	1	-	-	-	1	3
Fusões e Aquisições, Governança e Estrutura de Propriedade	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Gestão de Riscos e Derivativos	2	1	-	-	-	-	1	1	5
Investimento e Apreçamento de Ativos	4	3	1	1	1	-	-	2	12
Teorias Macro e Microeconômicas Aplicadas a Finanças	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Mercados e Instituições Financeiras	3	1	2	-	-	-	-	1	7
Vieses e heurísticas	2	10	1	1	-	1	1	4	20
Outros	-	-	1	-	-	-	-	-	1
Total	12	15	5	3	1	1	2	9	48

Analisando a abordagem metodológica dos 48 trabalhos selecionados, observou-se que apenas um artigo publicado na RAE foi classificado como estudo teórico e de vertente qualitativa. Os demais trabalhos foram classificados como empíricos e de abordagem quantitativa com forte presença de metodologias que privilegiam análise multifatorial, regressões, etc.

Nesse sentido, o presente estudo difere dos dados obtidos por Vieira e Pereira (2009), já que esses autores encontraram/classificaram quatro trabalhos como sendo de natureza teórica: dois na RAE e dois no ENANPAD. Apesar dessas diferenças, houve uma ratificação da pesquisa citada quanto aos dados averiguados do Encontro de Finanças, pois não foram encontrados nesse evento nenhum trabalho teórico ou estudo de caso, nem abordagens qualitativas.

De modo geral, a abordagem quantitativa que permeia os trabalhos na área de Finanças já foi assentida em outras pesquisas, como por exemplo: Souza, Murcia e Borba (2009); Viera e Pereira (2009). É interessante notar que as razões para essa ocorrência podem estar relacionadas à própria tradição ou concepção numérica da área, na qual os estudos de mercado são realizados no âmbito quantitativo, através métricas para aferir opções de investimentos, aspectos contábeis das organizações, dentre outros.

Destaca-se que no trabalho efetuado por Souza, Murcia e Borba (2009), quando os docentes de finanças foram inquiridos sobre quais os conhecimentos um estudante de pós-

graduação deveria possuir para compreender os conceitos de Finanças, a maioria dos respondentes assinalou: conhecimentos relacionados à Estatística/Econometria, Economia, e Métodos Quantitativos. Portanto, fica clara a forte influência desses campos do saber na área de Finanças, sendo forçoso comentar que as opções Psicologia e Sociologia, também presentes no questionário da referida pesquisa, alcançaram a última posição na classificação de citações dos professores.

Analisando-se a Tabela 3 destaca-se que os temas mais frequentes, ou seja, cerca de 42% dos trabalhos pesquisados, enfocam diretamente os pressupostos das Finanças Comportamentais relacionados aos “vieses e heurísticas”. Tratam-se de pesquisas empíricas que visam testar os fundamentos dos estudos de expoentes que contribuíram para a formação da área, como por exemplo, a Teoria do Portfólio de Markowitz (1952). Portanto, o intuito consiste em averiguar a validade dos conhecimentos em Finanças Comportamentais já estudados e debatidos, ao serem empregados em contextos diferentes nos quais foram descobertos. Por exemplo: averiguações do efeito dia da semana no mercado brasileiro.

Outra percepção quanto aos artigos é que o tema Finanças Comportamentais, geralmente, está associado com outras temáticas inerentes a área de Finanças, existindo diversos trabalhos aplicados, mas que não abrangem, ou não estão centrados, em observar a ocorrência dos vieses ou as suas conseqüências em uma conjuntura qualquer. Sob esse enfoque, dos trabalhos analisados, cerca de doze artigos (25%) aliam Finanças Comportamentais com a questão dos Investimentos e Apreçamento de Ativos; e sete artigos (14,6%) pesquisam Finanças Comportamentais aplicadas a Mercados e Instituições Financeiras.

Tabela 4: **Processos heurísticos/ilusões mais presentes nos artigos**

<i>Processos heurísticos/ilusões</i>	<i>ENANPAD</i>	<i>ENCFIN</i>	<i>RAE</i>	<i>RBFIN</i>	<i>RAC</i>	<i>RAUSP</i>	<i>SSRN</i>	Total
Representatividade	-	-	-	-	-	-	-	0
Autoconfiança Excessiva e otimismo	-	1	-	1	1	1	2	6
Padrões Históricos ou Ancoragem	-	-	-	-	-	-	1	1
Aposta Errônea	-	-	-	-	-	-	1	1
Ponderação Errônea	-	-	-	-	-	-	-	0
Contabilidade Mental	-	-	-	-	-	-	-	0
Tendência ao Exagero e Disponibilidade	-	-	-	-	-	-	1	1
Efeito Manada	-	-	-	-	-	-	-	0
Viés de Confirmação	-	-	-	-	-	-	-	0
<i>Prospect theory</i>	2	-	1	-	-	-	2	5
Tomada de decisão	2	-	-	-	-	-	-	2
Controle	1	-	-	-	1	-	-	2
Pessimismo	1	-	-	-	-	-	-	1
Dotação	1	-	-	1	-	-	-	2
Dia da semana	3	-	-	-	-	-	-	3
Aversão a perdas	1	-	-	-	-	-	-	1
Disposição	2	1	-	1	-	-	-	4
Dissonância Cognitiva							1	1
Sentimento/emoções geral	1	1	-	-	-	-	-	2
Efeito janeiro	-	1	-	-	-	-	-	1
Totais	14	4	-	2	-	-	-	33

Dentre os processos heurísticos mais pesquisados, observa-se na Tabela 4 que o Efeito Autoconfiança Excessiva e otimismo foi o mais lembrado nos estudos, seguido pela *Prospect theory*, havendo, nos dois casos, trabalhos cujos objetivos buscavam examinar as repercussões desses efeitos, replicando outras pesquisas já desenvolvidas.

Examinando a autoria dos trabalhos, na questão de gênero, verificou-se que tanto nos eventos quanto nos periódicos é predominante a concentração do sexo masculino, como visto na Tabela 5. Do total de autores catalogados 83% são homens e 17% são mulheres.

Tabela 5: **Distribuição de autores por gênero**

<i>Eventos/periódicos</i>	<i>Gênero</i>		<i>Total</i>
	Masculino	Feminino	
ENANPAD	29	8	37
ENCFIN	24	5	29
RAE	7	3	10
RBFIN	8	1	9
Cadernos de Pesquisa em Administração- USP	2	0	2
RAC	2	0	2
RAUSP	4	1	5
SSRN	15	1	16
Total	91	19	110

A catalogação dos trabalhos também permitiu averiguar o número de autores por artigo publicado nos eventos e periódicos, como destacado na Tabela 6. No geral, observa-se que predominam os trabalhos com dois autores, os quais contabilizam vinte artigos: ou seja, cerca de 42% do total de publicações; seguidos por trabalhos com três autores, que

somam doze artigos, e abrangem cerca de 31% das publicações. Apenas cerca de 15% dos trabalhos (sete artigos) é de autoria única. Nesse caso, há destaque para os periódicos e o site SSRN, pois mesmo em menor quantidade, eles obtiveram uma quantidade maior de artigos de uma só autoria (dois e quatro artigos respectivamente), quando comparados as publicações nos eventos (um artigo).

Tabela 6: Distribuição nº de autores por evento/periódico

<i>Nº Autores</i>	<i>Periódicos</i>	<i>Eventos</i>	<i>Outros</i>	Total
01 autor	2	1	4	7
02 autores	5	12	3	20
03 autores	4	9	2	15
04 autores	1	4	-	5
05 autores	-	-	-	0
06 autores	-	1	-	1
Total	12	27	9	48

Observando-se a Tabela 6, verifica-se que a presença de três ou mais autores é mais freqüente nos anais dos eventos, o que talvez indique a existência mais amiúde de trabalhos de discentes de graduação e/ou pós-graduação nos Encontros do que nas Revistas e no *site* SSRN. Isso, considerando que muitos trabalhos submetidos a periódicos não são aprovados e migram para os eventos nos quais a avaliação não possui mesmo rigor. Em se tratando do *site*, verificou-se que grandes autores de Finanças como Kothari, Fama, Shiller, dentre outros aparecem melhores classificados no *ranking* de *downloads*, o que indica que os leitores procuram estes autores e evitam trabalhos de “desconhecidos”.

Tabela 7: Autores nacionais com maior número de publicações

<i>Autor</i>	<i>Nº de artigos publicados</i>		Total
	Evento	Periódico	
Kelmara Mendes Vieira	3	-	3
Claudia Emiko Yoshinaga	2	-	2
Jolanda E. Ygosse Battisti	2	-	2
Júlia Von Maltazan Pacheco	2	-	2
Martin Casals Iglesias	2	-	2
Francisco Henrique F. C. Júnior	2	-	2
Paulo Sérgio Ceretta	2	-	2
Hebert Kimura	1	2	3

Entre os autores nacionais que mais publicaram estão Kelmara Mendes Vieira com três publicações no ENANPAD e Hebert Kimura, com uma publicação no ENANPAD e duas na RAE. Em relação ao último autor (Kimura) é relevante a sua participação no periódico mencionado, visto que no período de 2000 a 2010 apenas cinco artigos de Finanças Comportamentais foram publicados.

Ressalta-se que no *site* SSRN nenhum trabalho de autores nacionais se configura dentre os mais relevantes, o que mostra, de certa forma, a pouca importância dada aos trabalhos de pesquisadores brasileiros pela comunidade internacional que acessa o veículo.

Também é necessário destacar que dos oitos autores que mais publicaram, 50% são homens e 50% mulheres, mostrando, nesse caso, uma superioridade feminina, posto que elas sejam minoria em relação à totalidade de autores, como indicado na Tabela 5. Por fim, salienta-se que para o cálculo da Tabela 7 os artigos da RBFIN não foram considerados, pois os três artigos que a revista registra foram antes publicados no Encontro de Finanças, o que redundaria nos valores obtidos.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse trabalho teve como objetivo examinar as publicações relacionadas às Finanças Comportamentais divulgadas na Revista Brasileira de Finanças (RBFIN), Revista de Administração de Empresas (RAE), Cadernos de Pesquisa em Administração da USP, Revista de Administração Contemporânea (RAC) e Revista de Administração da USP (RAUSP); assim como nos anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (ENANPAD), do Encontro de Finanças promovido Sociedade Brasileira de Finanças (SBFIN), referentes ao período de 2000 a 2010; e o site *Social Science Research Network* (SSRN) no período de 1997 a 2005.

Para tanto, procedeu-se a uma contextualização da literatura com o intuito de possibilitar uma compreensão mais acentuada sobre a temática, averiguando as suas pressuposições básicas, e conhecendo as suas características evolutivas como modelo aplicado à área de Finanças em contraposição as Hipóteses da Eficiência do Mercado. Percebeu-se, assim, que a origem das Finanças Comportamentais está na busca de explicações para os fenômenos ocorridos nos mercados financeiros e que não são respondidos, ou mesmo compreendidos, pelos modelos tradicionais de finanças, como por exemplo, alguns fatores que desencadeiam crises financeiras em alguns países.

Na verdade, como as transações financeiras e os mercados são, antes de tudo, permeados pelos indivíduos com suas ideias, decisões e sentimentos que determinam ações e provocam reações (de aceitação ou negação), buscar nos princípios da Psicologia e da Sociologia o respaldo para o entendimento das questões de finanças é algo plausível. Depreende-se, portanto, que essa concepção passou a fazer parte do arcabouço dos conhecimentos financeiros como uma contribuição na elucidação de problemáticas, sendo

vista por uma corrente de teóricos como uma necessidade da área de Finanças face às contingências e rápidas mudanças no mundo atual que repercutem nos mercados, nas organizações e nos seus indivíduos.

Atendo-se ao objetivo dessa pesquisa, foi verificado que as pesquisas em Finanças Comportamentais cresceram, havendo em média a publicação de praticamente seis artigos por ano, a partir de 2005. Contudo, as publicações de artigos estão concentradas nos eventos científicos, com destaque para o ENANPAD que, atualmente, possui maior número de trabalhos sobre esse tema quando comparado ao evento da SBFIN.

Ao serem comparados com o número de publicações nos periódicos pesquisados (RAE e RBFIN), os eventos científicos são mais representativos, asseverando os dados de pesquisas anteriores e sugerindo a existência de um menor rigor metodológico nas pesquisas realizadas em Finanças comportamentais, considerando as diferentes exigências para aprovação de artigos em periódicos e eventos. Destaca-se também que o site SSRN tem contribuído bastante como via alternativa destas publicações.

Quanto à abordagem metodológica, notou-se uma predominância de trabalhos empíricos e com abordagem quantitativa em consonância com dados de pesquisas efetuadas por outros autores. Portanto, mesmo enfocando aspectos comportamentais, os artigos privilegiam métodos matemáticos e estatísticos. Os temas mais frequentes contemplam os “vieses e heurísticas”, com destaque para o Efeito Autoconfiança Excessiva e otimismo; e *Prospect theory*. Quando Finanças Comportamentais é pesquisada em associação com outras temáticas da área financeira, destacam-se: Investimentos e Apreçamento de Ativos; e Mercados e Instituições Financeiras.

Quanto à questão do gênero na autoria dos artigos, verificou-se que nos eventos e periódicos há um predomínio do sexo masculino. No entanto, ressalta-se que, do número de autores com mais publicações em anais e revistas, a metade são mulheres. Concernente ao número de autores por artigo observou-se que se sobressaem os trabalhos com dois e com três autores. A presença de três ou mais autores nas publicações é mais presente nos anais dos eventos, sugerindo que existem, com maior frequência, trabalhos de alunos de graduação ou pós-graduação nos Encontros do que nas Revistas.

É preciso enfatizar que, sendo as Finanças Comportamentais um estudo sobre como o investidor se comporta, é imprescindível que as metodologias dos trabalhos sejam ampliadas, inserindo a abordagem qualitativa e as suas contribuições. Sabe-se que apesar da importância da pesquisa empírica, uma conjugação de métodos talvez seja mais

eficiente para ampliar os resultados dos trabalhos e enriquecer o universo das Finanças Comportamentais.

REFERÊNCIAS

ALVES, W. H. L. *Finanças comportamentais: uma análise das exigências de prêmio pelos alunos de economia da UFPB*. Universidade Federal da Paraíba. Dissertação Mestrado 2009. Disponível em <http://dominiopublico.qprocura.com.br/dp/96935/financas-comportamentais-uma-analise-das-exigencias-de-premio-pelos-alunos-de-economia-da-ufpb.html>. Acesso 19.01.2011

BAKER, M.; RUBACK, R. S.; WURGLER, J. *Behavioral corporate finance: a survey*. Disponível no site: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=602902. Acesso em 26/01/2011

BARBERIS, N; THALER, R. *A Survey of Behavioral Finance*. 2002. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=327880. Acesso 08.01.2011.

CAMARGOS, M. A; SILVA, W. A. C.; DIAS, A. T. Análise da Produção Científica em Finanças entre 2000-2008: um Estudo Bibliométrico dos Encontros da ANPAD. In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓSGRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 33, 2009, São Paulo. *Anais*. São Paulo: ANPAD, 2009.

CASTRO JR., F. H. F. de; FAMÁ, R. As novas finanças e a teoria comportamental no contexto da tomada de decisão sobre investimentos. *Caderno de Pesquisas em Administração*, São Paulo, v. 09, nº 2, abril/junho 2002, p. 25-35

CERETTA, P. S. Comportamento das variações de preço nos mercados de ações da América Latina. In: Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração, 25º *Anais*, Setembro. Campinas: ANPAD, 2001.

CRESWELL, J. W. *Projeto de Pesquisa: métodos qualitativos, quantitativo e misto*. 2. ed. Porto Alegre: Artmed, 2007.

DECOURT, R. F.; ACCORSI, A. As Finanças Comportamentais e os Investimentos no Mercado Financeiro Brasileiro. In: 5º Encontro Brasileiro de Finanças, 2005, São Paulo. *Anais*.

FAMA, E. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, v. 25, p. 383-417, 1970. Disponível em: <http://www.agecon.ksu.edu/tschroeder/AGEC805/Articles/Futures/FamaEfficientmarkets.pdf>. Acesso em 25.10.2010.

FAMA, E. F; FRENCH, K. R. *The Journal of Finance*, Vol. 47, No. 2, p. 427-465. Disponível em http://phys.columbia.edu/~oleg/economics/fama_french.pdf. Acesso 25.10.2010

FAMA, E. Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. Disponível no site: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=15108. Acesso em 26/01/2011

FERREIRA, C. F.; YU, A. S. O. Todos acima da média: excesso de confiança em profissionais de finanças. *RAUSP – Revista de Administração da USP*, São Paulo, v. 38, nº 2, abril/maio/junho 2002, p. 101-111

FERREIRA, J. K. F. S.; SILVA, R. F. M.; GUILHERME, H. F. Um panorama evolutivo das finanças e a aplicação das finanças Comportamentais na análise de tomada de decisão dos Investidores no mercado de capitais. In III Seminário Universidade Federal de Pernambuco de Ciências Contábeis, 2003. Recife. *Anais*. Recife, 2003. Disponível em: http://www.controladoria.ufpe.br/Anais2009/artigos/tema_6/80.pdf. Acesso 15.12.2010.

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.

KAHNEMAN, D., TVERSKY, A. Prospect Theory: an Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, v. 47, p. 263-291, 1979. Disponível em <http://www.hss.caltech.edu/~camerer/Ec101/ProspectTheory.pdf>. Acesso 20.11.2010

KOTHARI, S.P.; LEWELLEN, J.; WARNER, J. B. *Stock returns, aggregate earnings surprises, and behavioral finance*. Disponível no site: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=380127. Acesso em 26/01/2011

LO, A. W. *Reconciling efficient markets with behavioral finance: the adaptive markets hypothesis*. Disponível no site: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=728864. Acesso em 26/01/2011

MACEDO JR, J. S. *Teoria do Prospecto: uma investigação utilizando simulação de investimentos*. 2003. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção). Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis. Disponível em <http://i9forex.com/wp/wp-content/uploads/fx-pt/038-teoriadoprospecto.pdf>. Acesso 05.01.2011

MARKOWITZ, H. M. Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, v. 7, p. 77-91, 1952. Disponível em: http://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz_JF.pdf. Acesso 05.11. 2010

MILANEZ, D. Y. *Finanças Comportamentais no Brasil*. Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo. Dissertação de Mestrado, 2003. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12140/tde-09022004-130012/pt-br.php>. Acesso 21.11.2010.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, p. 261-97, 1958. Disponível em <http://bbs.cenet.org.cn/uploadImages/200351010534890199.pdf>. Acesso 05.11.2010

RICCIARDI, V. *A Risk Perception Primer: A Narrative Research Review of the Risk Perception Literature in Behavioral Accounting and Behavioral Finance*. Disponível no site: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=566802. Acesso em 26/01/2011

RICCIARDI, V.; SIMON, H. K. *What is behavioral finance?* Disponível no site: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=256754. Acesso em 26/01/2011

ROGERS, P. e outros. Finanças Comportamentais no Brasil: Um Estudo Comparativo. In 7º Congresso USP de Contabilidade e Controladoria. São Paulo. *Anais*. 2007. Disponível em <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos72007/126.pdf>. Acesso 21.11.2010

SHARPE, W.F. Capital and prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, setembro, p. 425-442, 1964. Disponível em <http://www.e-m-h.org/Shar64.pdf>. Acesso em 18.12.2010.

SHEFRIN, H. Behavioral corporate finance. Disponível no site: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=327880. Acesso em 26/01/2011

SHILLER, R. J. *From efficient market theory to behavioral finance*. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=349660. Acesso em 15/01/2011

SHILLER, R. J. *From efficient market theory to behavioral finance*. Disponível no site: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=349660. Acesso em 26/01/2011

SILVA, W. M. da; YU, A. S. O. Análise empírica do senso de controle: buscando entender o excesso de confiança. *RAC – Revista de Administração Contemporânea*, Curitiba, v. 13, nº 2, art. 5, p. 247-271, abril/junho 2009

SILVA, W. V. e outros. Finanças Comportamentais: análise do perfil comportamental do investidor e do propenso investidor. *Revista Eletrônica de Ciência Administrativa*, v. 7, nº 2, p. 1-14, 2008. Disponível em: <http://revistas.facecla.com.br/index.php/recadm/article/view/48/238>. Acesso em 05.12.2010.

SOUZA, F. C.; MURCIA, F. D; BORBA, J. A. Doutorados em Finanças no Brasil e nos Estados Unidos: Percepções do Corpo Docente Relativas à Ensino e Pesquisa na Área. In: *Encontro Nacional Da Associação Nacional Dos Programas De Pós Graduação Em Administração*, 33, 2009, São Paulo. *Anais*. São Paulo: ANPAD, 2009.

STATMAN, M. Behavior finance: Past battles and future engagements. *Financial Analysts Journal*, 1999, p. 18-27. Disponível em http://www.latrobefinancialmanagement.com/Research/Behavior_Finance/Behaviorial%20Finance.pdf. Acesso 08.01.2011.

TOBIN, J. Liquidity Preference as Behavior Towards Risk. *Review of Economics Studies*, 1958. Disponível em: <http://cowles.econ.yale.edu/P/cp/p01a/p0118.pdf>. Acesso 20.11.2010

VIEIRA, T. R. C; PEREIRA, A. N. *Finanças Comportamentais no Brasil: Um Estudo Bibliométrico (2001-2007)*. *REGE-USP*. 2009, vol.16, n.4, pp. 45-59. Disponível em http://www.revistasusp.sibi.usp.br/scielo.php?script=sci_abstract&pid=S1809-22762009000400005&lng=pt&nrm=iso. Acesso em 19.01.2011

PASSOS, J. C.; PEREIRA, V. S.; MARTINS, V. F.

WALTER, S. A.; FREGA, J. R.; SILVA, W. V. da. Análise do comportamento e da percepção do investidor em relação ao risco sob a ótica da teoria de finanças comportamentais.. *RAUSP – Revista de Administração da USP*, São Paulo, v. 45, nº 2, abril/maio/junho 2010, p. 172-187

YOSHINAGA, C. E. e outros. Finanças Comportamentais: uma Introdução. REGE. *Revista de Gestão USP*, v. 15, p. 25-35, 2008. Disponível em: <http://www.regeusp.com.br/arquivos/439.pdf>. Acesso: 28.11.2010.