

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
CENTRO DE ESTUDOS E PESQUISAS EM ADMINISTRAÇÃO – CEPEAD

ELIANA MÁRCIA MARTINS FITTIPALDI TORGA

**TESE**

UM ESTUDO SOBRE O COMPORTAMENTO DE INVESTIDORES E OS FATORES  
INTERVENIENTES NA TOMADA DE DECISÃO EM AMBIENTE VIRTUAL DE UMA  
ORGANIZAÇÃO FINANCEIRA

Belo Horizonte  
2017

ELIANA MÁRCIA MARTINS FITTIPALDI TORGA

**TESE**

UM ESTUDO SOBRE O COMPORTAMENTO DE INVESTIDORES E OS FATORES  
INTERVENIENTES NA TOMADA DE DECISÃO EM AMBIENTE VIRTUAL DE UMA  
ORGANIZAÇÃO FINANCEIRA

Tese apresentada ao Centro de Pós-Graduação e  
Pesquisas em Administração da Universidade Federal  
de Minas Gerais, como requisito parcial à obtenção  
do título de Doutor em Administração.

Orientador: Francisco Vidal Barbosa, PhD  
Coorientador: Alexandre de Pádua Carrieri, Doutor

Belo Horizonte  
2017

## AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, pela vida, pela dedicação, pela educação e pela formação para a vida. Eu e meus irmãos recebemos os valores morais que nos guiaram para o alcance de nossos propósitos. Comprometimento, lealdade, confiança e solidariedade foram os valores que serviram de base para a minha visão de mundo e a convivência social, a cordialidade e amabilidade, foram aqueles que permearam essa construção. As dificuldades são os desafios à superação e o motivo de maior união. Nosso lema “Um por todos e todos por um”, continua, ainda que estejamos momentaneamente separados pelos planos de existência material e espiritual.

Aos meus irmãos, Vera, Carmen, Luiz, Sandra e Sônia, pela compreensão, nos momentos em que estive ausente de nossas reuniões familiares para dedicar-me aos estudos e compromissos acadêmicos, pela parceria em todos os momentos, permeados de alegrias ou tristezas, e pelo apoio incondicional nas adversidades e nos bons momentos.

À minha irmã Carmen Lúcia, que partiu antes de ver o resultado desta pesquisa, mas que sempre foi meu exemplo de irmã, amiga e profissional competente, comprometida e dedicada. Foi junto de você que dei meus primeiros passos na vida e na profissão de psicóloga e desenvolvi o gosto pelos estudos e o propósito de adquirir conhecimentos para o desenvolvimento constante.

Ao meu marido, Leonardo, pela compreensão e pelo apoio ao longo de todo o processo de realização do Doutorado. Aos meus filhos, Alexei e Andrei, pela compreensão das ausências prolongadas para estudar e me dedicar aos projetos acadêmicos. Tenham a certeza de que em todos esses momentos, o objetivo que me guiava era o de proporcionar-lhes melhores ensinamentos, oportunidades e experiências.

A todos os que, de alguma forma, contribuíram para a conquista desta meta. Em especial:

- Ao Professor-orientador, Francisco Vidal Barbosa, pelo compartilhamento de seus conhecimentos, *networking*, experiências de vida e por mostrar-me na prática que o ser humano, além de ser egoísta e oportunista pode ser ético, solidário e amável. Trabalhando juntos ao longo dos anos, senti ainda mais fortemente a importância da confiança, da lealdade e do companheirismo. Vivenciei e consolidei os ensinamentos de que o melhor fator de proteção é estar em grupo; de que as relações orientadas para o longo prazo são construídas com a

confiança; a chave dos empreendimentos de sucesso é ter uma equipe de trabalho competente, mas que a maior competência precisa ser a prática dos valores morais, pois vai mais longe quem está acompanhado; de que os desafios é que ensejam as oportunidades da superação e do fortalecimento; de que ser leal aos valores significa fazer escolhas difíceis e nem sempre ser compreendida; de que a valorização e o respeito aos colaboradores são um *tradeoff* e um compromisso moral; e, por fim, de que a satisfação da utilidade esperada pode ser uma porta para novos desafios e projetos, e não um fim em si mesmo.

- Ao Professor Alexandre de Pádua Carrieri, por ter aceitado ser meu coorientador e ter se empenhado comigo para o entendimento dessa complexa organização financeira sob outros olhares, pelo apoio e suporte nos angustiantes momentos de dúvidas e pela disponibilidade, confiança e conhecimentos compartilhados.

- Ao Professor Bruno Pérez Ferreira, pela oportunidade de aprendizagem e por demonstrar confiança em minha competência, pelas muitas conversas no corredor e em sua sala sobre os mercados financeiros e pelas aulas de Sociologia, Psicologia e Filosofia, entremeadas pelas de Finanças.

- Ao Centro de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração da Universidade Federal de Minas Gerais, e a seus professores, pela oportunidade de convivência, pelo estímulo e aprendizado compartilhado e pela paciência e competência.

- Ao Grupo de Pesquisa EICIS, pelos conhecimentos e experiências compartilhados os quais, a partir desse momento, se consolidam por meio das parcerias.

- Aos meus colegas do CEPEAD e companheiros de jornada, pela convivência, pelo apoio nos bons e difíceis momentos e pelo conhecimento partilhado; à Marcia Alemão, pelo compartilhamento de experiências e angústias; ao Helton, pelo incentivo, companheirismo e parceria incondicional; ao Luiz Augusto, pelo apoio e conselhos amadurecidos pela experiência; e a todos com quem pude conviver e aprender.

- Às alunas Júlia e Alice, e muito especialmente a Marcia Hiromi e Alessandro pelos esforços para auxiliar na pesquisa e pela torcida de ver este trabalho concluído, além da competência, comprometimento, motivação e companheirismo demonstrados ao longo desse trabalho.

- Aos entrevistados, pela disponibilidade em prestar informações e por doarem seu tempo para a coleta de dados o que nos permitiu realizar esta pesquisa.

- Aos voluntários do Projeto Incluir por me apoiarem e compreenderem no momento que tive de me ausentar para finalizar a tese.

Esta etapa que se conclui com a apresentação desta pesquisa não é um fim, mas a continuação de uma jornada, que se fará com boas escolhas, decisões assertivas e pautadas pelos valores, pelos conhecimentos adquiridos e pelas parcerias consolidadas com base na confiança, na lealdade, na solidariedade, no respeito e na amabilidade.

## RESUMO

Esta pesquisa tem por objetivo investigar os fatores que intervêm na tomada de decisão dos investidores, com base em técnicas de abordagem qualitativa e quantitativa, em um ambiente de uma organização financeira e virtual. A indagação que norteou esta pesquisa foi plenamente respondida e a investigação demonstrou que a tomada de decisão é o resultado da combinação de diversos fatores em uma construção individual e coletiva atravessada pela historicidade, cultura, valores, emoções, sentidos, relações de poder e contextos sociais. As decisões são, portanto, resultado de uma agência individual e coletiva, no recorte de um momento e de um contexto, adaptáveis às mudanças, que podem ou não visar ao bem-estar próprio e social. Esta tese configura-se como uma ação política, na medida em que apresenta, numa perspectiva multidimensional, os fenômenos observados no campo das Finanças. Os percursos teóricos que fazem parte do intradiscursos são a racionalidade e os mecanismos para a tomada de decisão, quais sejam, os aspectos cognitivos, emocionais e sociais. Este estudo se contrapõe à ideologia do pensamento econômico, para o qual as questões humanas devem ser estudadas apenas com foco no paradigma da racionalidade e da previsibilidade dos assuntos humanos, mas reconhece a importância da racionalidade dos meios e dos procedimentos técnicos e organizacionais para a tomada de decisão. Realizou-se uma pesquisa vivencial daquilo que se pretendia estudar, a partir da imersão da pesquisadora no ambiente de pesquisa, em uma netnografia, reconhecendo-se a si própria como participante da pesquisa. Foram realizadas entrevistas semiestruturadas com investidores, para aprofundamento dos temas estudados e uma análise qualitativa, baseada em análise de conteúdo e, uma quantitativa e estatística envolvendo os segmentos discursivos postados pelos participantes no Fórum escolhido para imersão e análise. Para elucidar os temas elencados, consideraram-se como argumentos as teorias das finanças desde as tradicionais, passando pelas modernas até as comportamentais, as abordagens sociais, cognitivas e comportamentais da Psicologia, e a Sociologia do Conhecimento e a Sociologia em Finanças para entendimento dos aspectos da construção social do campo de Finanças, com suporte na produção dos discursos e na análise dos sentidos. Partiu-se do problema identificado na área de Finanças: o comportamento de agentes financeiros para a tomada de decisão no mercado financeiro, que estão indo na contramão de um comportamento adequado para um mercado globalizado e sustentável e produzindo crises financeiras globais. O estudo teve como foco um problema da vida cotidiana, buscando-se apurar na prática, os elementos capazes de explicá-los, além de fornecer elementos para subsidiar as soluções. O posicionamento epistemológico foi o Interpretativista. A visão sociológica que embasa a pesquisa foi a construção social da realidade. A perspectiva do estudo é inter e transdisciplinar, tendo como base as teorias de Finanças, Psicologia e Sociologia. Os subtemas tratados consideraram os aspectos individuais, como os cognitivos, emocionais, comportamentais e sociais; como estrutura organizacional, os modos de organização e interação, relações de poder, comunicação e linguagem. Os resultados da pesquisa quantitativa confirmaram os achados da abordagem qualitativa. Os enquadramentos teóricos escolhidos para a análise dos fatores de decisão correlacionaram-se positivamente como critérios que constroem a tomada de decisão, quais sejam: aspectos cognitivos comportamentais, características psicossociais, emoções, influência social, relações de poder e hierarquia. Os grupos sociais estudados se diferenciam a partir dos modos de organização, das regras e da interação, definidos por uma organização hierarquizada. Os grupos sociais são adaptáveis em sua estrutura e modos, a depender da personalização daqueles que conduzem a organização social, o que indica a influência mútua entre os participantes em interação com base no desempenho de papéis e nas posições de hierarquia e poder. Os investidores possuem natureza intrinsecamente subjetiva, e não racional. Finanças, sendo uma ciência social, precisa incorporar e assumir seu papel "social" de uma forma prática, e não apenas teórica. Essa

mudança levará à compreensão do comportamento do mercado financeiro, com vistas a construir um sistema baseado na sociedade que se deseja ter. O ser humano é muito mais do que o ser egoísta e oportunista. Ele é também um ser multidimensional e ético, biologicamente complexo, fisiologicamente dinâmico, psiquicamente orientado e construído e apoiado socialmente, formado pela história e pelo ambiente, permeado de emoções e adaptável/influenciável. Esta pesquisa contribuiu para o campo de Finanças, ao trazer para discussão os temas da área, para uma releitura, ensejando um realinhamento dessa disciplina, que é tão importante para a sustentabilidade humana; para a prática da pesquisa aplicada, por meio da Netnografia em campo, que se tornou um laboratório vivo para a experimentação da atividade no campo estudado; para a utilização de técnicas qualitativas e quantitativas, que, juntas, permitiram melhor compreensão do objeto de análise; para a identificação dos fatores que intervêm na tomada de decisão; para o alargamento dos temas de pesquisas em Finanças Comportamentais, cujos trabalhos têm prevalecido nos paradigmas funcionalista e quantitativo para o estudo do comportamento dos agentes financeiros; para a elaboração de outros estudos e o aprofundamento dos achados desta pesquisa; para a reflexão da necessidade de novas abordagens envolvendo a formação e o treinamento dos profissionais que irão atuar na área de Finanças e correlatas, preparando-os para lidar com a influência de aspectos sociais, cognitivos e emocionais, possibilitando um preparo mais adequado para atuação no mercado financeiro; para as reflexões a respeito de modos diferentes de percepção sobre oportunidades de investimento e risco, o que poderá ser aprofundado em outros estudos sobre a segmentação de clientes de acordo com suas preferências no Mercado Investidor; para o conhecimento e reforço dos valores éticos e objetivos da disciplina, o bem-estar financeiro, que em conjunto com outras dimensões, podem levar ao bem-estar social; ao campo de pesquisas interdisciplinares; para salientar a importância de um trabalho transdisciplinar para a elucidação de problemas que não estão circunscritos à análise de um único campo de saber; e para a compreensão desse ser humano dialógico e construtor da realidade que o cerca. Este trabalho enseja a possibilidade de construção de pesquisas futuras, como o comportamento dos investidores, segmentado por indivíduos, quanto às dimensões de cultura, gênero, educação e formação, ciclo de vida e experiência; estudos sobre o estresse dessa atividade profissional e formas de prevenção desse risco; aprofundamento dos construtos teóricos analisados e sua influência sobre as decisões; identificação e análise de regulações para o funcionamento sustentável do mercado; e a formulação de novas tecnologias de ensino, para o treinamento de novos analistas financeiros, para que possam atuar conscientes das armadilhas cognitivas, da potencialidade de suas emoções e da construção das regras do jogo do “regateio” presentes no contexto social.

Palavras chaves: Finanças Comportamentais, Teoria de Decisão, Web 2.0

## ABSTRACT

The objective of this research is to investigate the factors involved in investor decision-making, based on qualitative and quantitative approaches in a financial and virtual organization environment. This inquiry-based research was fully answered and it showed that decision-making is the result obtained by combining various factors in an individual and collective construction traversed by historicity, culture, values, emotions, senses, power relations, and social contexts. Thus, decisions are the result of an individual and collective agency, in a fraction of a moment and a context, adaptable to the changes that may or may not point to personal and social well-being. This thesis is configured as a political action, in that it presents, from a multidimensional perspective, the phenomena observed in the field of Finance. The theoretical itineraries that are part of the intra-discourse are the rationality and the mechanisms for decision-making, whatever may be the cognitive, emotional, and social aspects of it. This study confronts the ideology of economic thinking, for which human issues studies should be focused only on the paradigm of rationality and predictability of human affairs, but it recognizes the importance of rationalizing technical and organizational measures for decision-making. A research was conducted on the targeted study, from the immersion of the researcher in the research environment, in a netnography, declaring herself as a participant in the research. Semi-structured interviews were conducted with investors to deepen the subjects studied and to attain a qualitative analysis based on content analysis and a quantitative and statistical analysis involving the discursive segments posted by the participants in the Forum chosen for immersion and analysis. In order to elucidate the topics listed, theories of finance from traditional to modern to behavioral, the social, cognitive, and behavioral approaches of Psychology, Sociology of Knowledge, and Sociology in Finance were considered for better understanding of the social construction aspects of the field of Finance, with the support of speech production and the analysis of senses. It started from the problem identified in the area of Finance: the decision-making behavior of agents in the financial market, which go against appropriate behavior for a globalized and sustainable market and are producing global financial crises. The study focused on an ordinary problem, aiming to examine the elements capable of explaining them, as well as providing elements to subsidize solutions. The epistemological position was Interpretivism. The sociological vision that underlies the research was the social construction of reality. The perspective of the study is inter and transdisciplinary, based on theories of Finance, Psychology, and Sociology. The sub-themes covered considered individual aspects, such as cognitive, emotional and behavioral, and social, such as organizational structure, modes of organization and interaction, power relations, communication, and language. The results of the quantitative survey confirmed the findings of the qualitative approach. The theoretical frameworks chosen for the analysis of decision factors were positively correlated as criteria that build decision-making, which are: cognitive behavioral aspects, psychosocial characteristics, emotions, social influence, power relations, and hierarchy. The social groups studied are differentiated based on the modes of organization, rules, and interaction, defined by a hierarchical organization. Social groups are adaptable in their structure and modes, depending on the personalization of those leading to social organization, indicating the mutual influence among the participants in role-based interaction and in positions of hierarchy and power. Investors are intrinsically subjective, not rational. Finance, being a social science, needs to incorporate and assume its "social" role in a practical way, not just theoretical. This change will lead to an understanding of financial market behavior, with a view to building a system based on the society that one wishes to have. The human being is much more than the selfish and opportunistic being. He is also a multidimensional and ethical being, biologically complex, physiologically dynamic, psychically oriented and built, socially supported, formed by history

and by the environment, permeated with emotions, and he is adaptable / pliable. This research contributed to the field of Finance, discussing the matters of this area, for a rereading, creating opportunities for the realignment of this discipline, which is so important for human sustainability; to the practice of applied research, through field netnography, which became a living laboratory for a real experience of the activity in the studied field; to the use of qualitative and quantitative techniques, which together allowed a better understanding of the object-oriented analysis; to the identification of the factors that intervene in decision-making; to the expansion of research topics in Behavioral Finance, whose work has prevailed in the functionalist and quantitative paradigms for the study of the behavior of financial agents; to the elaboration of other studies and the deepening of this research's findings; to reflections on the need for new approaches involving the formation and training of professionals who will work in the area of Finance and correlates of it, preparing them to deal with the influence of social, cognitive, and emotional aspects, enabling a more adequate preparation for their performance in the financial market; to reflections on different ways to perceive investment and risk opportunities, which may be further explored in other studies on segmentation of clients according to their preferences in the Investment Market; to the knowledge and reinforcement of the ethical and objective values of the discipline, financial well-being, which along with other dimensions, can lead to social welfare; to the field of interdisciplinary researches; to the underlining of the importance of a transdisciplinary work for the elucidation of problems that are not circumscribed to the analysis of a single field of knowledge; and to the understanding of this dialogical human being, who is the constructor of the reality that surrounds him. This work offers the possibility of constructing future researches, such as the behavior of the investors, segmented by individuals, in terms of the dimensions of culture, gender, education and qualification, life cycle, and experience; studies on the stress of this professional activity and ways of preventing this risk; the deepening of the theoretical constructs analyzed and their influence on decisions; identification and analysis of regulations for the sustainable functioning of the market; and the formulation of new teaching technologies for the training of new financial analysts, so that they can be aware of the cognitive traps, the potential of their emotions, and the construction of the rules of the bargaining game present in the social context.

Keywords: Behavioral Finance, Decision Theory, Web 2.0

## LISTA DE FIGURAS

figura 1 – Temas da pesquisa .....	32
Figura 2 - Mapa perceptual.....	35
Figura 3 - Estrutura da tese.....	36
Figura 4 - Linha do tempo sobre a teoria da decisão .....	56
Figura 5 - Linha do tempo das teorias de finanças .....	59
Figura 6 - Autores mais citados em finanças comportamentais .....	74
Figura 7 - Processo de tomada de decisão .....	81
Figura 8 - Alternativas para tomada de decisão.....	83
Figura 9 - Princípios básicos de comportamento.....	99
Figura 10 - Dimensões da análise de discurso .....	146
Figura 11 - Mapas de localização dos participantes das listas estudadas .....	169
Figura 12 - Figura de desqualificação da mulher e de uma autoridade .....	220

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Comparação entre as formas de eficiência .....	68
Quadro 2 - Os cinco enigmas do comportamento dos agentes no mercado financeiro .....	69
Quadro 3- Disciplinas que trabalham teorias do comportamento humano .....	78
Quadro 4- Heurísticas e vieses .....	98
Quadro 5 - Falhas cognitivas que influenciam o mercado de ativos .....	100
Quadro 6 - Protocolo de entrevista .....	130
Quadro 7- Descrição das listas de discussão analisadas .....	133
Quadro 8 - Categorias codificadas.....	136
Quadro 9 - Quadro de relação entre as categorias, construtos teóricos e referências .....	139
Quadro 10 - Resumo da estrutura da tese .....	155
Quadro 11 - Fragmentos de discurso .....	169
Quadro 12 - Participação nas listas estudadas .....	174
Quadro 13 - Caracterização dos entrevistados.....	179
Quadro 14 - Segmentos categorizados como emoção, influência social e características psicossociais na lista a .....	225
Quadro 15 - Segmentos descritivos da liderança do príncipe dos macacos.....	228
Quadro 16 - Quadro descritivo sobre os critérios para análise das decisões .....	230
Quadro 17 - Quadro de segmentos da categoria relações de poder e hierarquia .....	233
Quadro 18- Quadro de segmentos codificados como influência social .....	237
Quadro 19 - Segmento dos construtos de influência social e características psicossociais .....	243
Quadro 20 - Quadro dos segmentos de vieses .....	253
Quadro 21 - Emoções .....	261
Quadro 22 - Segmentos codificados como hierarquia e relações de poder .....	265
Quadro 23 - Metáfora do zezão .....	271
Quadro 24 - Origem da metáfora do zezão.....	273
Quadro 25 – Metáfora do micão.....	274
Quadro 26 - Metáfora do tubarão .....	275
Quadro 27 - Metáfora das sardinhas.....	275
Quadro 28 - Quadro comparativo entre as metáforas .....	278

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Descrição das listas de discussão quanto ao número de páginas .....	135
Tabela 2 - Tabela descritiva dos códigos estratificados .....	147
Tabela 3 - Tabela descritiva do número de documentos e segmentos por lista de discussão .....	149
Tabela 4 - Tabela descritiva do número de segmentos para os construtos .....	150
Tabela 5 - Matriz de correlação de Spearman para os construtos.....	159
Tabela 6 - Caracterização dos grupos formados pela análise de agrupamento dos construto.....	161

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Gráfico de barras para o número de segmentos, por lista de discussão.....	149
Gráfico 2 - Gráfico de pareto para o número de segmentos por construtos em geral e para lista B .....	151
Gráfico 3 – Gráfico de pareto para o número de segmentos por construtos para as listas A E C.....	151
Gráfico 4 - Gráfico de pareto para o número de segmentos para o 2º nível de código geral e para cada lista ....	152
Gráfico 5 - Gráfico de pareto de número de segmentos e categorias de 2º nível da lista A .....	152
Gráfico 6 - Gráfico de pareto para nº de segmentos e categorias de 2º nível da lista B .....	153
Gráfico 7 - Gráfico de pareto para o número de segmentos e categorias de 2º nível da lista C .....	153
Gráfico 8 - Mapa perceptual dos construtos do modelo teórico nas listas.....	157
Gráfico 9 - Mapa perceptual dos códigos do primeiro nível de classificação dos segmentos nas listas.....	158
Gráfico 10 - Mapa perceptual via análise de componentes principais.....	160
Gráfico 11 - Dendograma.....	161
Gráfico 12 - Gráfico de barras para a caracterização dos grupos formados dos construtos .....	162
Gráfico 13 - Gráfico do histórico da média de participantes das listas estudadas .....	170
Gráfico 14 - Gráfico da ação petr4 .....	173
Gráfico 15 - Gráfico índice Ibov .....	173
Gráfico 16 - Análise gráfica Ibov .....	174
Gráfico 17 - Gráfico da participação dos investidores - compra e venda percentual - Jan. 2017 .....	177
Gráfico 18 - Índice de sharpe dos resultados alcançados pelo E5 .....	203
Gráfico 19 - Mapa perceptual dos códigos de 1º Nível .....	217
Gráfico 20 - Mapa perceptual dos códigos de 2º Nível .....	218
Gráfico 21 - Dados de preço e volume da ação da petrobrás - Petr4.....	223
Gráfico 22 - Gráfico de pareto para os construtos da lista A.....	224
Gráfico 23 - Gráfico de pareto para as codificações de 2º Nível.....	224
Gráfico 24 - Gráfico de pareto para os construtos da lista B .....	232
Gráfico 25 - Gráfico de pareto para os códigos de 2º Nível .....	233
Gráfico 26 - Gráfico de pareto quanto aos construtos codificados .....	241
Gráfico 27 - Gráfico de pareto para segmentos de 2º nível .....	242

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	<b>16</b>
<b>1.1 Contextualização do estudo</b> .....	<b>21</b>
<b>1.2 Problema de pesquisa</b> .....	<b>28</b>
<b>1.3 Objetivos</b> .....	<b>31</b>
1.3.1 Objetivo geral .....	31
1.3.2 Objetivo específicos .....	31
<b>1.4 Questões norteadoras</b> .....	<b>31</b>
<b>1.5 Justificativa</b> .....	<b>33</b>
<b>1.6 Mapa perceptual da pesquisa</b> .....	<b>35</b>
<b>1.7 Estrutura da tese</b> .....	<b>36</b>
<b>2. REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	<b>38</b>
<b>2.1 Posicionamentos e abordagens deste estudo</b> .....	<b>38</b>
2.1.1 Posicionamento crítico .....	38
2.1.2 Abordagens .....	40
2.1.3 Pressupostos básicos da teoria econômica tradicional .....	51
<b>2.2 Finanças modernas</b> .....	<b>56</b>
<b>2.3 As Finanças Comportamentais na Contemporaneidade</b> .....	<b>70</b>
2.3.1 Teorias de Decisão.....	77
2.3.2 Heurísticas e falhas cognitivas .....	90
2.3.3 A influência social na tomada de decisão.....	102
2.3.4 O papel das emoções na tomada de decisão .....	108
2.3.5 Relações de poder no espaço virtual.....	117
<b>3. METODOLOGIA</b> .....	<b>123</b>
<b>3.1 Delineamentos da pesquisa</b> .....	<b>123</b>
<b>3.2 A coleta de dados – A WEB 2.0 - O ambiente da pesquisa</b> .....	<b>123</b>
<b>3.3 As Abordagens e a escolha do método - netnografia</b> .....	<b>124</b>
3.3.1 Diário de campo – netnografia .....	128
3.3.2 Protocolo das entrevistas .....	129
3.3.3 Conteúdo das postagens nas listas de discussão .....	132
<b>3.4 Análise e interpretação dos dados</b> .....	<b>137</b>
3.4.1 Análise dos dados qualitativos .....	137
3.4.2 Análise dos dados quantitativos .....	146
<b>4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DE DADOS</b> .....	<b>156</b>
<b>4.1 Análise quantitativa</b> .....	<b>156</b>
<b>4.2 Análise Qualitativa</b> .....	<b>163</b>
4.2.1 Diário de Campo.....	164

4.2.2	Análise de discurso das entrevistas .....	179
4.2.3	Análise de conteúdo nas postagens das listas de discussão.....	217
4.2.3.1	Lista de discussão A – O falso anarquismo.....	221
4.2.3.2	Lista de discussão B – O reduto do Príncipe dos Macacos .....	227
4.2.3.3	Lista de discussão C – O Professor e seus alunos .....	239
4.2.4	Construindo as decisões .....	247
4.2.5	As metáforas, as imagens e o universo simbólico dos investidores virtuais	267
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>282</b>
	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>293</b>

## 1. INTRODUÇÃO

Esta tese tem por objetivo investigar os fatores que intervêm na tomada de decisão dos investidores, com base em técnicas de abordagem qualitativa e quantitativa, em um ambiente de uma organização financeira e virtual. Parte da premissa de que a racionalidade é limitada e de que as decisões resultam do somatório de aspectos racionais e não racionais, que se engendram de maneira dinâmica e flexível, na busca do sentido para agir. Os sujeitos são influenciados pelo contexto social e pelos modelos mentais, incluindo aí as categorias mentais e culturais, identidades, narrativas e visões de mundo que ele usa para processar a informação. Esses fatores moldam o comportamento individual, com base em suas preferências; e as visões de mundo, por meio de sua percepção, categorização e interpretação de situações. No contexto social, esse emaranhado dinâmico extrapola os limites do indivíduo e estabelece relações que são de poder e permeadas de ideologias e sentido, construindo um mundo e uma organização de grupo que buscará discernir e legitimar seus posicionamentos e entendimentos. As práticas financeiras tendem a ser campos de sociabilidade nas sociedades contemporâneas. Nestes campos, os agentes podem compartilhar práticas entre si e com a sociedade, que está a cada dia mais globalizada.

A globalização trouxe à humanidade muitos desafios à sobrevivência e a competitividade, em um ambiente de constantes mudanças. O acesso ao conhecimento sofreu grandes transformações com o desenvolvimento das tecnologias de informação, como telefonia celular, computadores, e espaço Web. O sistema informacional global e a estrutura social em rede mudaram definitivamente a lógica da sociedade, que agora está baseada numa malha digital, que contém o núcleo de todas as atividades humanas. O capitalismo informacional global encontra-se em crise desde 2008, motivada pela insustentabilidade de valores e princípios orientadores das atividades humanas, que clamam por mudanças culturais, na busca de um reequilíbrio de forças (CASTELLS, 1999).

Os estudos científicos precisam responder a problemas específicos da vida humana, com base em pesquisas multi, inter e transdisciplinares. Essas abordagens não negam as disciplinas, uma vez que está ancorado nelas para o seu desenvolvimento. Segundo Gusdorf (2006a), a preocupação é com a unidade do saber, aspecto valorizado no cientista, o qual, diferentemente do especialista, “ao mesmo tempo que aprofunda a inteligibilidade deste ou daquele domínio

do conhecimento, é capaz de situar o seu saber na totalidade do saber, isto é, no horizonte global da realidade humana” (GUSDORF, 2006a, p. 56)

Os termos multi, inter e transdisciplinaridade tem como base a disciplina e as interações que podem ocorrer nos estudos a partir delas. Para Pombo (2004) a multidisciplinaridade ocorre entre pontos de vista paralelos e seria como um primeiro nível inferior de integração entre disciplinas quando comparada à inter e à transdisciplinaridade. Do ponto de vista de Nicolescu et al. (2000), a multidisciplinaridade corresponde à busca da integração de conhecimentos por meio do estudo de um objeto de uma mesma e única disciplina ou por várias delas ao mesmo tempo. Na visão de Domingues (2005, p. 22) as principais características de experiências chamadas multidisciplinares, são:

- a) aproximação de diferentes disciplinas para a solução de problemas específicos;
- b) diversidade de metodologias: cada disciplina fica com a sua metodologia;
- c) os campos disciplinares, embora cooperem, guardam suas fronteiras e ficam imunes ao contato.

A interdisciplinaridade ocupa posição intermediária entre a multi e a transdisciplinaridade, com a ocorrência de intercâmbios e enriquecimentos mútuos entre as disciplinas. Essa abordagem supõe abertura de pensamento, curiosidade que se busca além de si mesmo” (POMBO, 1994, p. 2), que não se reduz a uma justaposição: “evoca também um espaço comum, um fator de coesão entre saberes diferentes [...]. Cada qual aceita esforçar-se fora do seu domínio próprio e da sua própria linguagem técnica para aventurar-se num domínio de que não é o proprietário exclusivo.

Para Klein (2004), as atividades interdisciplinares estão fundadas nas ideias de unidade e síntese e buscam satisfazer os seguintes objetivos: responder a questões complexas; abordar questões gerais; explorar as relações disciplinares e profissionais; solucionar problemas que estão além do escopo de qualquer disciplina única; buscar a unidade do conhecimento em uma grande ou limitada escala.

A transdisciplinaridade surge como uma nova forma de promover a integração dos saberes, atingindo níveis mais profundos de interação. Nessa abordagem ultrapassam-se as barreiras disciplinares, permitindo a sua transcendência (POMBO, 2004). Uma possível definição para o

termo, dada por esse autor, diz que a transdisciplinaridade, como o prefixo “trans” o indica, perpassa as disciplinas chamadas para o estudo do objeto de pesquisa. Sua finalidade é a compreensão do mundo.

O estudo com múltiplas abordagens ganha cada vez mais adeptos no meio científico. Inovações e grandes avanços científicos foram realizados nas últimas décadas nas áreas de Tecnologia da Informação, Bioengenharia, Biotecnologia, Medicina Reprodutiva, dentre outras, que tiveram em seu escopo estudos multi e interdisciplinares orientados para a resolução de problemas e o bem-estar da humanidade. Pesquisadores e sociedade clamam por um corpo de pesquisa que proponham soluções para os desafios atuais com vistas à sustentabilidade das futuras gerações.

Eduardo Diniz, editor e diretor da *Revista de Administração de Empresas* (RAE), escreveu no editorial da edição de maio e junho de 2014 que a comunidade acadêmica possui indicadores de impacto acadêmico de produção científica, mas que não temos indicadores de impactos sociais para medir a efetividade das pesquisas científicas. Ele complementa:

Não temos indicadores muito precisos para avaliar como nossas pesquisas contribuem, por exemplo, para a melhoria da qualidade de vida, para aumento da *performance* empresarial ou mesmo do desempenho do setor público (DINIZ, 2014).

O estudo dos fenômenos sociais torna-se mais efetivo, prático e próximo da realidade quando estes são analisados nas várias lentes que o corpo de conhecimento científico propicia, nas áreas de pesquisa que a humanidade possui. As competências, o potencial e os recursos concentrados nas atuais instituições dos níveis técnico e superior precisam ser mais bem utilizados a favor desta sociedade, que possui necessidades diferenciadas e imediatas. Para ela, a universidade pode contribuir com os recursos humanos e materiais que possui, uma vez que nela concentram-se talentos, competências e capital intelectual treinado e preparado para enfrentar de forma criativa, inovadora e aprofundada os desafios atuais. Espera-se que essa instituição, criada e sustentada pela sociedade, possa colaborar e causar maior impacto social e legitimar as interfaces possíveis entre ela e a sociedade.

A pesquisa e a prática associadas à Economia e às Finanças estão estruturadas como atividades e organizações distantes uma da outra, a despeito de serem práticas sociais, que visam ao bem-estar social e que estabelecem o destino coletivo. É preciso desmistificar a economia e as

finanças e criar um mundo mais justo e sustentável, desfazendo-se a ideia de que esses campos estão separados do resto da humanidade e mais bem compreendidos por especialistas. É preciso compreender que a economia é o resultado das decisões e esforços que todos fazemos a cada dia. (GIBSON-GRAHAN, 2013)

Nos processos de tomada de decisão que envolvem os assuntos econômico-financeiros, os cientistas detectaram problemas no processo de decisão, que compreende a reunião das informações e a tomada da decisão por parte dos agentes financeiros, uma vez que as decisões tomadas nem sempre apresentam coerência com a informação coletada. O impacto deste problema pode ser percebido nos mercados financeiros e na flutuação dos preços dos ativos<sup>1</sup>, que revelam a expectativa de perdas ou ganhos diante de uma nova informação. Este problema impacta nações e governos, coletividades e indivíduos, que contabilizam prejuízos e, também, ganhos. Isso com base nessa volatilidade dos mercados, que operam com base em informações e expectativas individuais e coletivas. Segundo Matsura (2007), o mercado financeiro é movido por pessoas, ou por uma massa de pessoas, cujo comportamento segue a lógica emocional da perda e do ganho, do medo e da ganância.

Sobre essa problemática debruçam-se teóricos de várias áreas do conhecimento, na busca da compreensão deste fenômeno e do desenvolvimento de metodologias de previsão, mitigação e controle, para evitar grandes impactos na economia local e na mundial. As teorias associadas às áreas de Finanças, Psicologia e Sociologia, dentre outras, possuem visões diferentes para explicar tal fenômeno. Com base nas teorias de finanças tradicionais, o homem é racional e maximizador de valor. Para a psicologia, o homem é o resultado de sua fisiologia, sua história, sua psique e sua aprendizagem. Para a sociologia, o homem é um ser social construído pelas inter-relações e construtor da realidade que o cerca. Tais visões não são contraditórias, mas possuem argumentos e métodos diferenciados para explicar os fenômenos ocorridos no funcionamento do mercado financeiro.

O estudo deste tema é multi e interdisciplinar, na medida em que propõe a análise dos fatos sociais sob o olhar das ciências, proporcionando diversas perspectivas, que possibilitam entender os diversos fatores que os compõem. Segundo Weber, a ciência é uma vocação

---

<sup>1</sup> Ativo financeiro: Ativo caracterizado por direitos decorrentes de obrigações assumidas por agentes econômicos, normalmente negociados no mercado financeiro. Compreendem principalmente títulos públicos, certificados de depósitos bancários (CDBs), debêntures e outros (SANDRONI e COLS, 1999).

organizada em disciplinas especiais a serviço do autoesclarecimento e conhecimento de fatos inter-relacionados (WEBER, 1979).

Esta pesquisa originou-se da possibilidade da interlocução dos pesquisadores das áreas de conhecimento, que estão implicados nessa pesquisa e que representam as áreas que compõem a temática das finanças comportamentais, quais sejam, Finanças, Psicologia e Sociologia. Pretende-se contribuir com a teoria das finanças, ao propor um estudo que extrapole o apontamento das âncoras psicológicas e das heurísticas pessoais, e demonstrar os elementos e as influências das interações nos grupos de investidores que os levam à tomadas de decisão neste espaço construído socialmente.

Realizou-se uma pesquisa interdisciplinar baseada em um estudo qualitativo e quantitativo, por meio da técnica netnográfica<sup>2</sup> nos fóruns de investidores. Foi possível interagir e experienciar o *day trade*<sup>3</sup> no mercado de ações, de onde foram coletados diálogos entre os integrantes dos fóruns que compuseram o *corpus* de pesquisa, analisado por meio da técnica de análise de conteúdo<sup>4</sup> e da análise estatística. Posteriormente, foram efetuadas entrevistas com investidores, objetivando identificar e analisar os elementos do discurso que influenciam na tomada de decisão. As entrevistas foram analisadas por meio da análise de discurso<sup>5</sup>, com base em Fairclough, (2001), segundo o qual o discurso é uma forma de prática social e, por isso, constituído socialmente e constitutivo da estrutura social.

Esta tese tem como eixo central o campo teórico vinculado as áreas de **Finanças, Psicologia e Sociologia** e como fenômeno a ser estudado os elementos que influenciam no processo de

---

<sup>2</sup> Netnografia é um termo que se deriva da Etnografia, trata-se de uma metodologia de pesquisa de culturas presente na internet, que se desenvolveu inicialmente para a compreensão de mercados consumidores, por meio da adaptação de metodologias qualitativas (KOZINETS, 1998).

<sup>3</sup> Expressão em inglês que significa a realização de uma operação financeira e sua liquidação no mesmo dia, isto é, a compra e a venda de um título por um mesmo operador em um mesmo dia. Dessa forma, um ganho ou uma perda são imediatamente obtidos. O mecanismo também é conhecido como “in-and-out trade” (SANDRONI e COLS, 1999).

<sup>4</sup> A análise de conteúdo é a técnica da análise temática ou categorial e que se baseia em operações de desmembramento do texto em unidades, ou seja, descobrir os diferentes núcleos de sentido que constituem a comunicação, e posteriormente, realizar o seu reagrupamento em classes ou categorias (BARDIN, 2002).

<sup>5</sup> A análise do discurso é uma teoria que tem como objeto de estudo o próprio discurso. O discurso, por si só, é de natureza tridimensional, abarcando a linguagem, a história e a ideologia. Constitui a análise da fala em contexto. Ajuda a compreender como as pessoas pensam e agem no mundo concreto (FERNANDES, 2008).

tomada de decisões e os resultados econômicos e financeiros auferidos pelos *stakeholders*<sup>6</sup> e são influenciados por eles.

### 1.1 Contextualização do estudo

O pressuposto-chave de todas as teorias de finanças clássicas apoia-se no fato de que o ser humano é um ser racional e seu principal alvo é a maximização dos lucros. O investidor busca maximizar seus retornos, porém suas ações nem sempre levam ao resultado esperado. Para os economistas e agentes financeiros, conhecer o mecanismo de tomada de decisão é um importante passo para controlar o risco.

A moderna teoria das finanças, cujos principais teóricos foram Markowitz (1952), Modigliani e Miller (1958), Sharpe (1963), Lintner (1965), Mossin (1966) e Fama (1970), Fischer Black e Myron Scholes (1973) e, Jensen e Meckling (1976), significou um grande desenvolvimento para o mercado financeiro. Todavia, apresenta falhas para explicar todos os fenômenos que nele ocorrem. Um estudo mais detalhado do comportamento humano quanto ao processo que leva a tomada de decisão financeira pode aperfeiçoar as teorias atuais de finanças e trazer luzes ao conhecimento do comportamento humano.

Os estudos sobre finanças comportamentais (FC) surgiram na década de 1980 com origem no trabalho de dois psicólogos israelenses, Amos Tversky e Daniel Kahneman (1974 e 1979), que trouxeram da psicologia subsídios capazes de subsidiar a análise do comportamento dos investidores. O tema “finanças comportamentais” emergiu como uma resposta às falhas dos modelos econômicos que não conseguiam explicar as anomalias ocorridas nos mercados financeiros. Esta abordagem baseia-se no conceito de que o comportamento dos agentes pode explicar as persistentes quedas de preços dos ativos e outras anomalias.

Para, Statman (2014), as finanças comportamentais estão sendo construídas sobre as sólidas bases das finanças, incorporando algumas partes e substituindo outras. Estão sendo erguidas pontes entre teoria, evidência e prática. O que não se pode mais é considerar anômalas as

---

<sup>6</sup> Stakeholder: expressão em inglês que significa aquele que aposta numa empresa ou empreendimento e assume seus riscos, podendo ser uma pessoa ou grupo, por exemplo, seus proprietários, seus empregados ou, mesmo, seus clientes (SANDRONI e COLS, 1999).

respostas normais e humanas de indivíduos sob pressão diante de uma decisão cujo resultado é incerto.

Pompian, (2006) e Prosad *et al* (2015) explicam que as finanças comportamentais admitem dois importantes aspectos para estudo: investidores individuais e todo o mercado financeiro. Fica este campo de estudo, portanto, entre macro e micro *behavioral finance*. De acordo com os autores, a dimensão macro se ocupa descreve as anomalias da hipótese de mercado eficiente, que pode ser explicada pelos modelos de comportamento, enquanto a dimensão micro *behavioural finance* analisa os comportamentos e desvios do investidor individual. Esse estudo parte de uma análise do aspecto micro *behavioral finance* para uma compreensão dos processos que acontecem no âmbito do indivíduo em contexto social e que podem impactar no aspecto macro *behavioral finance*.

A teoria tradicional de finanças considera que o processo para a tomada de decisão em finanças baseia-se apenas em dados e conceitos matematicamente comprovados. Esse construto, considerado o pilar principal da teoria de decisão, não pode mais explicar as atuais condições do mercado financeiro. As condições ideais de negociação, em que todas as informações estão incorporadas nos preços, é uma condição utópica, comprovada pela ineficiência dos mercados (PROSAD, KAPOOR & SENGUPTA, p. 2, 2015). Para esses autores, a presença de anomalias no mercado financeiro, como as bolhas, sobre reação e sub reação, comprovam que a tomada de decisão envolve mais do que agentes agindo com base em dados matemáticos e racionais. Entender os fatores que afetam o julgamento humano é importante para que se possa entender as anomalias do mercado e evitá-las.

Segundo Statman (2003), as atitudes e os pensamentos do investidor das primeiras décadas do século XX são bastante similares às do investidor nesse começo de século XXI e os investidores “querem se sentir seguros, mas almejam a riqueza, querem poupar, mas são tentados a gastar”.

A tomada de decisão, para Kahneman (1998), ocorre nos contextos social e emocional, estando o julgamento do investidor sujeito à influência de diferentes fatores psicológicos e cognitivos. Apesar de todo o desenvolvimento da teoria, o comportamento humano continua sendo um risco, uma incógnita para as finanças.

Os investidores dispõem de uma série de instrumentos financeiros e de opções para alocação de investimentos, permitindo a criação de sofisticadas transações para a maximização do retorno ou a minimização do risco. Apesar disso e da facilidade operacional para investir, o processo de tomada de decisão de compra e venda de um ativo é complexo, envolvendo grande número de variáveis, segundo Deshmukh *et al* (2016), e altas doses de incerteza.

Mc Goun, (2003) foi contundente com relação ao fato de os modelos financeiros serem metáforas, pois com base nos padrões tradicionalmente rigorosos das ciências naturais, a economia financeira tem sido um fracasso. Não é possível prever nada com precisão ou confiabilidade e nenhuma de suas mais estimadas teorias é apoiada por um corpo conclusivo de evidências empíricas. Há muito mais do que foi denominado como "anomalias" e demasiados resultados ambíguos de testes empíricos (MC GOUN, 2003).

Para Statman (2014), as finanças comportamentais envolvem pessoas normais, e não pessoas racionais, cuja existência não se sustenta na prática. Para este autor, as pessoas normais não são irracionais. Na maioria das vezes, são inteligentes e, geralmente, "normais inteligentes." Mas às vezes são "normais-estúpidas", influenciadas por erros cognitivos, como retrospectiva e excesso de confiança e emoções enganosas, como medo exagerado ou esperança irreal.

As pesquisas em finanças comportamentais realizadas até então apontam que os aspectos comportamentais e algumas heurísticas pessoais interferem nas decisões. As heurísticas, ou regras simplificadoras, constituem ferramentas cognitivas usadas para simplificar a tomada de decisão. Como consequência disso, existem alguns vieses que resultam da utilização em demasia das heurísticas de julgamento e que interferem nos resultados dos investimentos (TVERSKY e KAHNEMAN, 1974, 1981; KAHNEMAN e TVERSKY, 1979; TVERSKY AND KAHNEMAN, 1981; THALER, 1985; BARBERIS ET AL., 1998, 2001; STATMAN, 1999; SHLEIFER, 2000; GRINBLATT e KELOHARJU, 2001; BARBERIS e THALER, 2003; COVAL e SHUMWAY, 2006; PROSAD *et al.*, 2015).

Ávila *et al.*, (2016) apontam que a literatura a respeito de finanças comportamentais obteve inúmeras contribuições após Tversty e Khaneman (1974), que vieram corroborar os achados científicos que levam à quebra do paradigma da hipótese de eficiência de mercado e demonstraram que o decisor absorve os impactos das influências familiares, crenças, emoções, confiança, amizade, sexo, otimismo, astrologia, superstições, estímulos, distância cultural,

percepções de risco e perda, entre muitos outros, que podem levar a avaliações erradas e prejudiciais para os tomadores de decisão, reagindo a eles.

As pesquisas de Fenton-O 'Creavy *et al* (2011) e Baker e Ricciardi (2014, 2017) apresentam resultados que indicam que a emoção do investidor é um fator crítico na tomada de decisão de investimento. Fenton-O 'Creavy *et al*. (2011) realizaram um estudo com uma amostra de investidores de Londres em bancos de investimento, tendo observado que uma regulação eficaz das emoções parece ser um fator crítico de sucesso nas decisões sobre investimento e de negociações. As estratégias para conter sentimentos adotadas por especialistas e negociadores de alto desempenho foram qualitativamente melhores que as adotadas por funcionários com menos experiência.

A teoria dos jogos, também chamada “teoria das escolhas”, tornou-se especialmente importante depois da publicação de *The Theory of Games and Economic Behavior*, de Von Neumann e Morgenstern (1944). A partir da premiação com o Nobel de Economia, John Nash em 1994, com sua pesquisa sobre equilíbrio, Nash (1950; 1951) motivou novas publicações de seus artigos, *Equilibrium Points in n-Person Games* em 1950, e *Non-Cooperative Games* em 1951, publicados no famoso *Annals of Mathematics*. Seus estudos abordam as decisões tomadas em um ambiente e que vários jogadores interagem e fazem suas escolhas ótimas quando o custo e o benefício de cada opção não são fixos, mas dependem, sobretudo, da escolha dos outros indivíduos.

Na área da Economia, a teoria dos jogos é fundamental, na medida em que procura encontrar estratégias racionais em situações em que o resultado depende não só da estratégia própria de um agente e das condições de mercado, mas também das estratégias escolhidas por outros agentes, que, possivelmente, têm estratégias diferentes e objetivos comuns (CONSTANTINO *et al*, 2016). A investigação e apresentação da tomada de decisão comportamental dos investidores são de grande importância para a compreensão dos aspectos não-rationais de indivíduos, e pode levar ao estabelecimento de critérios e fatores que minimizam as distorções nos padrões de avaliação e propensão em investimento em ações (ÁVILA *et al.*, 2016).

Nas últimas décadas, tem-se verificado um aumento de pesquisas de caráter interdisciplinar, que têm colaborado para a mudança de antigos paradigmas de racionalidade (GIPPEL, 2012). Essas novas abordagens baseiam-se em campos que, tradicionalmente admitiam ter a mesma

origem da Economia, como o da Psicologia, e o da Sociologia, mas que sofreram um afastamento ao longo dos séculos passados. As disciplinas de Neurociência e Biologia Evolutiva muito têm contribuído para a construção desse paradigma emergente.

No campo da Sociologia, pesquisadores têm se debruçado sobre o estudo dos fenômenos no campo das Finanças, e isso se dá porque a abordagem tradicional baseada na racionalidade é limitada no contexto de critérios sociais mais amplos e fracassa em contribuir efetivamente para a solução dos problemas que aparecem no ambiente dos mercados (GIPPEL, 2013). Na visão de McGoun (2003), CAPM, OPM, eficiência, agência e sinalização, por exemplo, são científicos, mas de uma maneira não ajustada ao modo de pensar sobre a ciência. Por meio de metáforas como essa, entende-se melhor a abordagem das finanças. Não se pode prever nada com a precisão que se gostaria, mas pode-se explicar as coisas, apontando semelhanças figurativas que permite viver mais confortavelmente no mundo financeiro. Portanto, esses autores apontam que há temas não explorados no campo das Finanças e que continuar utilizando metáforas para representar o campo de Finanças é por demais simplificador da realidade e aquém da importância desse segmento como teoria e na prática sustentável da humanidade.

Camargos, Silva e Dias (2009) e Passos, Pereira, Martins (2012) procederam a uma pesquisa sobre publicações relacionadas a finanças comportamentais divulgadas nos principais periódicos, como, *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) e 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.

O objetivo desses autores era o de mapear o campo de pesquisa, para uma maior compreensão sobre a temática, averiguando suas pressuposições básicas e conhecendo suas características evolutivas como modelo aplicado à área de Finanças, em contraposição às hipóteses da eficiência do mercado. Concluíram que a origem das pesquisas em finanças comportamentais estava na busca de explicações para os fenômenos ocorridos nos mercados financeiros e que não são respondidos ou, mesmo, compreendidos pelos modelos tradicionais de finanças, por

exemplo, os fatores que desencadeiam crises financeiras, como bolhas especulativas e *crash*<sup>7</sup> no sistema financeiro (PASSOS *et al.*; 2012). Os autores detectaram que o interesse em pesquisar finanças comportamentais cresceu, a partir de 2005 e que as maiores contribuições se deram nos eventos científicos, com destaque para o ENANPAD que apresentou o maior número de trabalhos sobre esse tema quando comparado ao evento da SBFIN.

Quanto à abordagem metodológica, os autores apuraram que predominam trabalhos empíricos e aqueles com abordagem quantitativa. Apesar de o enfoque ser comportamental, os artigos privilegiam métodos matemáticos e estatísticos. Os temas mais frequentes contemplam os “vieses” e as “heurísticas”. Os autores salientam a importância de ampliar as metodologias de pesquisas e de inserir a abordagem qualitativa, pois uma conjugação de métodos talvez seja mais eficiente para ampliar os resultados dos trabalhos e enriquecer o universo das finanças comportamentais (CAMARGOS *et al.*, 2009; PASSOS *et al.*; 2012; FARIA *et al.*, 2015).

O ambiente virtual tem sido local de pesquisa de estudos multidisciplinares e campo fértil para o estudo das relações entre os indivíduos que participam de listas de discussão, fóruns, blogs, sites ou qualquer outra forma de interação. Especificamente em Finanças, o estudo desse espaço de interações sociais pode auxiliar o entendimento dos fatores que influenciam os investidores em sua tomada de decisão.

Na atualidade, segundo Castelle (2016) os termos *sharing economy*, *collaborative economy*, *on-demand economy* e *peer economy* são usados na mídia e em outras publicações populares, assim como, cada vez mais, por agências reguladoras estaduais e publicações acadêmicas, para denotar uma classe emergente de empresas que mediam, via internet, compradores e vendedores de serviços. Os exemplos desse novo modo de fazer negócios incluem: o *ridesharing*, empresas Uber e *Lyft*, que correspondem a pedidos de transporte com os prestadores de serviços; empresas de reserva de espaço residencial, *Airbnb* e *HomeAway*, que conectam pedidos de hospedagem com locatários e proprietários; as empresas de serviços de empréstimo "P2P", *Lending Club* e *Prosper*, correspondentes mutuários com investidores; e empresas de serviços

---

<sup>7</sup> Crash: denominação dada a uma forte queda nas Bolsas de Valores. O mais famoso teve início no dia 24/10/1929, na Bolsa de Valores de Nova York, inaugurando a grande crise econômica mundial dos anos de 1930. Mais recentemente, em 19/10/1987, a Bolsa de Nova York voltou a sofrer uma queda acentuada, de cerca de 22% num só dia, mas que não teve consequências depressivas como a de 1929, isto é, as bolsas mais importantes do mundo se recuperaram rapidamente e as economias dos países industrializados continuaram crescendo. Fonte: SANDRONI e COLS, 1999.

*freelance*, *Desk* e *Elance*, agora fundido como *Upwork*. Estas empresas financiadas, em grande parte por capitalistas de risco, produzem "plataformas de mercado" em rede que, por sua vez, fornecem oportunidades de compra e venda, recebendo uma porcentagem de cada transação como intermediário, ficando, portanto, desobrigadas de organizar a logística da cadeia de suprimentos do comércio.

A sociologia econômica desponta como uma maneira para fornecer uma interpretação distinta dos fenômenos da plataforma de mercado em rede mediadas pelas interações sociais e pelo discurso. Para Oliveira (2011), o Fórum de discussões é um espaço de interações sociais, que pode ser visto como um elemento assíncrono de envio de mensagens em rede, no papel de ferramenta inserida no contexto de um ambiente social e virtual mediado por computadores. As mensagens são destinadas, na maioria das vezes, a um grupo de pessoas habilitadas ao acesso a elas, cujos direitos são definidos por um organizador, participante ou não das interações promovidas (designer, em algum nível, e/ou administrador, moderador, mediador – um termo apropriado das definições vigentes em redes computacionais dos mais diversos tipos). O Fórum pode ser visto como uma forma de organização virtual. Para Tureta e Alcadipani (2011) as organizações são compostas por humanos e não humanos. As ferramentas materiais que compõem o sistema virtual são os elementos não humanos, enquanto os elementos subjetivos são as regras, os padrões e as diferentes perspectivas de mundo. A soma desses elementos objetivos e subjetivos é que promove a cultura organizacional, de acordo com suas construções sócio-históricas.

Nos fóruns de discussões, as mensagens são postadas considerando a existência de destinatários predefinidos. Ou seja, o espaço define os utilizadores, que podem ser cadastrados previamente ou convidados por meio de chamadas, geralmente, sob a forma de perguntas, e de *hyperlinks* que conduzem ao local (virtual) das discussões. Posteriormente, os utilizadores definirão o conteúdo (KERCKHOVE, 1995). O veículo preferencial para o oferecimento de semelhantes espaços é a Internet, capaz de agregar aos textos usuais o uso de hipertexto, além de alguns recursos multimídia (imagens, animações, sons e vídeos).

Kerckhove (1995) define esse novo ser humano emergente dos usos da internet e demais tecnologias de ponta como humano de velocidade. Segundo ele, os homens e as mulheres da velocidade se distinguem dos demais devido à sua capacidade de reagir comunicativamente a fatos ou pessoas. As pessoas da velocidade não são sobretudo consumidores, mas sim

produtores e agentes. A sua produção e as suas ações são marcadas pelo seu caráter pessoal. (KERCKHOVE, 1995, p. 186). A aparição dessas novas formas de comunidades leva a uma nova conceituação da relação entre o eu e a comunidade e seus modos de organização (SZÉCSI, 2016).

Bonilla e Pretto (2016) destacam que novas formas de relação social vêm se constituindo, uma vez que em diferentes culturas as sociedades se manifestam e operam de forma diferenciada, com intensas interações transformadoras da rede e das próprias culturas. Evidencia-se, assim o que Derrick de Kerckhove (1997) e Pierre Lévy (1998) denominam de “inteligência coletiva”, uma inteligência dinâmica e operante que tem como referência outra perspectiva de atuação e produção das identidades dos sujeitos sociais, ampliando o potencial criativo do cidadão.

Essa inteligência coletiva mediada por máquina acaba por fazer surgir uma outra inteligência, que é a inteligência computacional, que se desenvolveu e tem sido usada, por exemplo, como tentativa de dirimir problemas de risco de operação, como no estudo de Nametala *et al.*, (2016), em que se utilizou uma estratégia automatizada (robô investidor), que utiliza previsões feitas por redes neurais artificiais e preditores econométricos. As previsões geradas pelo robô sinalizam momentos de compra e venda, com base em um modelo de negociação incorporado ao algoritmo. Hoje em dia, sistemas informatizados são criados para realizar previsões a partir de séries temporais financeiras e negócios a partir dessas análises. No entanto, essas técnicas não excluem o risco, pois o mercado acionário está sujeito a influências de várias origens, que não são cobertas pela inteligência de máquina (NAMETALA, *et al.*, 2016).

A pesquisa realizada na fase exploratória desse estudo identificou alguns construtos teóricos que foram analisados através dos autores pesquisados para o entendimento do comportamento do tomador de decisão em investimentos como os: **aspectos psicossociais** (idade, sexo, formação, educação, experiência profissional), **de heurísticas e vieses/falhas cognitivas**, **influência social**, as **emoções** e as **relações de poder e hierarquia**. Esses construtos nortearam os questionamentos dessa pesquisa e serão descritos no referencial teórico.

## 1.2 Problema de pesquisa

Zanaldi (2015) reforça a conclusão de Minsky (1986) de que os sistemas são frágeis e cíclicos e o investidor é também um produto social e que está inserido nos ambientes de crise. Nesta

abordagem, conforme Fershtman e Segal (2016), os seres humanos têm preferências fixas e adotam uma estrutura segundo a qual as mudanças de preferência dependem da interação social e da influência social.

Um exemplo da interface entre o pessoal e o público na mídia social são as reflexões e os pontos de vista trocados a respeito de questões associadas à crise financeira global e à crescente demanda por maior transparência e responsabilidade por parte das grandes instituições financeiras. O imediatismo da mídia social induz o indivíduo a se envolver em um nível emocional com as questões políticas e sociais. A prontidão para reagir emocionalmente a acontecimentos públicos externos é resultado da percepção por parte dos usuários da mídia social de que eles estão pessoalmente conectados uns com os outros, compartilhando seus próprios pontos de vista políticos e com aqueles que estão dispostos a compartilhar informação e notícias em tempo real (DE KERCKHOVE, 2015).

Zanalda (2015) aponta que os reveses da economia mundial têm provocado forte impacto nas Bolsas de Valores e afetado a vida de milhões de investidores. Esses reveses, tais como as crises financeiras, impactam o comportamento dos investidores, ora afastando-os, ora aproximando-os do mercado financeiro. Kinleberger e Aliber (2011) estudaram as crises do século XVII em diante. Suas conclusões vão ao encontro desses teóricos quando assumem que o comportamento de má gestão da racionalidade do investidor, de má gestão política, de assimetria de informações e de falta de confiabilidade nos sistemas de crédito tem contribuído para a ocorrência das crises financeiras. Dünhaupt *et al* (2016) concordam com a teoria de Minsk (1986) sobre os ciclos das crises, mas acrescentam o papel decisivo da política na crise *subprime* de 2008. Para esses autores, a política de estagnação da economia, de arroxo salarial e de concentração de riqueza na mão de poucos desestabiliza a economia e gera as crises financeiras.

Tanto Minsky (1986) como Kinleberger e Aliber (2011) destacam que existem cinco fases do ciclo financeiro: a) deslocamento - surgem novas tecnologias, inovações financeiras, mercados e políticas capazes de criar oportunidades de investimento extraordinariamente rentável em um setor relevante da economia ou em determinado país ou grupo de países; b) Euforia, ou *overtrading* - que é expectativa de lucro, que leva ao aumento do preço dos ativos; c) mania, ou bolha - entrada dos investidores inexperientes no mercado, que passam a operar assumindo dívidas; d) aflição - os investidores percebem que os altos preços dos bens não são confirmados pelos fundamentos econômicos e começam a vender seus ativos; e e) da repulsa - os preços dos

ativos caem e os investidores despejam seus ativos no mercado e saem também de todos os outros mercados de ativos similares. A partir da crise financeira de 2008, as ideias de Minsk ganharam destaque pela atualidade de suas projeções.

Para Ramiah *et al* (2015), os *noise* (barulhentos) *traders* agem sem levar em conta os fundamentos financeiros, reagem sem racionalidade às boas ou más notícias e aos boatos, agem sob o efeito da emoção e imitam o que outros fazem com relação a compra e venda. Eles são em maior número. Para esses autores, os *noises* representam um risco para o mercado de capital, pois suas participações em maior número o tornam muito volátil. Eles agem ao bel-prazer da onda das notícias, boatos e imitação do comportamento dos grandes jogadores. Esse risco aumentou a partir do ano de 2000 com a entrada no mercado deste tipo de investidor. O crescente número de pesquisas encontradas nas bases de dados a respeito dos *noise traders* corroboram isso.

A importância de se estudar os comportamentos dos investidores está em buscar o entendimento das anomalias verificadas no mercado financeiro que impactam os indivíduos, as instituições e os governos em monitorá-las e diminuí-las. Uma vez que para Hoff e Stiglitz (2015) as escolhas têm como base os modelos mentais que evidenciam as características de cada indivíduo, que dependem da cultura, identidade, percepção e história a que ele está submetido e absorve a partir da experiência, torna-se imprescindível trabalhar o comportamento do investidor do ensino até a prática de finanças. Dessa forma, pode-se ajudar as pessoas comuns e profissionais a pensarem sobre a gestão da racionalidade desses comportamentos, assim como das pessoas em relação ao mercado financeiro.

Para Hoff e Stiglitz (2015), Fershtman e Segal (2016) e Tamborini, (2016), os sujeitos são influenciados pelo contexto social, para o qual eles tornam-se expostos e, especialmente, acostumados e pelos modelos mentais, incluindo categorias mentais e culturais, identidades, narrativas e visões de mundo que eles usam para processar a informação. Ainda segundo eles, tais fatores moldam o comportamento individual, por conta da determinação endógena de ambas as preferências e as lentes por meio das quais o indivíduo vê o mundo por meio de sua percepção, categorização e interpretação de situações. Por isso, existe a oportunidade de estudo, com apoio em uma metodologia qualitativa, até então uma abordagem pouco explorada nas pesquisas sobre finanças comportamentais, que poderá trazer luzes ao entendimento dos fenômenos observados.

Esta tese pretende analisar o ambiente das decisões nos fóruns de investidores de site especializado nas operações da Bolsa de Valores e responder ao seguinte problema de pesquisa: Como os fatores intervenientes afetam o comportamento decisorial de investidores em ambiente virtual de uma organização financeira?

### **1.3 Objetivos**

#### **1.3.1 Objetivo geral**

Analisar os fatores intervenientes para decisão no ambiente do Fórum de investidores

#### **1.3.2 Objetivo específicos**

- a) Proceder a pesquisa bibliográfica acerca das teorias que sustentam a pesquisa
- b) Realizar um estudo exploratório acerca do ambiente virtual dos fóruns de investidores da Bovespa
- c) Identificar os fatores intervenientes no processo de tomada de decisão
- d) Descrever os construtos teóricos pesquisados nos processos de tomada de decisão
- e) Realizar análise descritiva com as abordagens qualitativa e quantitativa dos achados da pesquisa

### **1.4 Questões norteadoras**

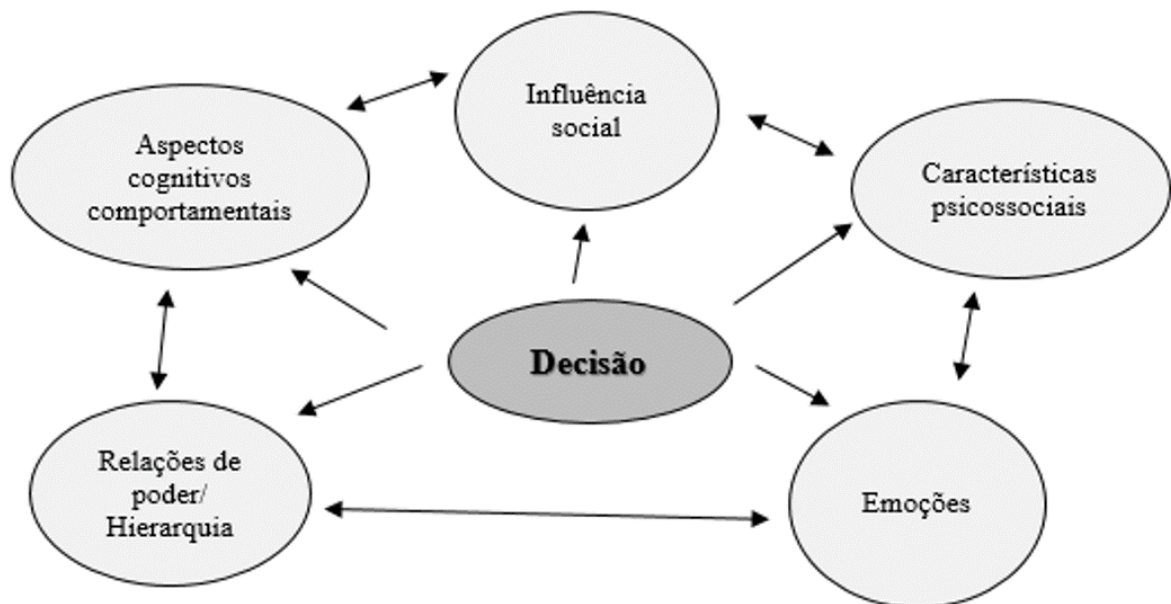
Algumas perguntas foram norteadoras deste estudo (KUHN, 1970), a partir das quais estabeleceram-se os objetivos e os métodos da investigação. O questionamento de base desta pesquisa é: A tomada de decisão possui a influência de múltiplos fatores. Como, então identificá-los (LAKATOS E MARCONI, 1991, p. 104). Outras questões secundárias foram formuladas e testadas por meio de análise qualitativa e, também, quantitativa, sendo que esta foi extraída a partir dos resultados descritos naquela. Nas pesquisas quantitativas, elas são medidas; nas qualitativas; elas são descritas ou explicadas (TRIVIÑOS, 1987).

Com base no problema de pesquisa foram elaboradas as seguintes questões:

- a) Existe relação linear e positiva entre as variáveis *decisão e características psicossociais*?
- b) Existe relação linear e positiva entre as variáveis *decisão e aspectos cognitivos comportamentais-vieses de escolha*?
- c) Existe relação linear e positiva entre as variáveis *decisão e influência social*?
- d) Existe relação linear e positiva entre as variáveis *decisão e emoção*?
- e) Existe relação linear e positiva entre as variáveis *decisão e relações de poder/hierarquia*?
- f) Existe relação entre as variáveis estudadas?

A FIG. 1 ilustra os temas analisados neste estudo, cujos construtos foram apresentados em seu corpo teórico.

Figura 1 – Temas da pesquisa



**Legenda:**

Construtos Teóricos



Relação →

Fonte: Elaboração própria

Os construtos fazem parte da elaboração teórica da tese e foram estudados com base na análise de seus resultados quantitativos e qualitativos.

### **1.5 Justificativa**

A teoria de finanças é apresentada na literatura em três momentos distintos e complementares, que refletem a busca dos cientistas pela explicação dos fatos sociais observados. Primeiro, finanças tradicionais – considera-se que mercado é racional e que o bom investidor deveria adotar uma atitude especulativa, buscando opções de investimentos que rendessem acima da média de mercado. Segundo, o modelo moderno de finanças, compreende seus quatro pilares: teoria do portfólio; teorema da irrelevância dos dividendos, CAPM e HME; e terceiro, mais recentemente finanças comportamentais - em Amos Tversky e Daniel Kahneman (1974 e 1979), que reafirmam os pressupostos de Simon (1965) de que o homem não é totalmente racional e age de acordo com o seu mundo interno, que contém suas emoções, sua história, suas vivências e suas representações do mundo externo, que irão refletir na tomada de suas decisões, que nem sempre serão interpretadas como racionais.

A racionalidade presente nos modelos de análise técnica não é o único fator determinante das decisões de investimento. A avaliação do risco e a tomada de decisão acontecem envolvendo três formas de percepção: social, cognitiva e emocional (HOFF e STIGLITZ, 2015). Todas se inter-relacionam para construir a decisão em situações de análise financeira. O ser humano, do ponto de vista cognitivo, considera os aspectos teóricos e histórico de mercado e as análises. Na perspectiva social, serão avaliados os contextos político e econômico e o comportamento de outros jogadores. Na dimensão emocional, levam-se em conta os sentimentos no momento presente e os aspectos da personalidade da pessoa, como histórico de vida, experiência, valores e cultura.

Corroborando Weber (2009), as decisões racionais dos *stakeholders* são racionais considerando os meios e não os fins, o que tem empobrecido a área econômica, que desde a era Moderna esvaziou-se da ideologia do bem-estar social e tem se baseado em ações racionais considerando os meios, que são cegas aos efeitos desastrosos dessa única visão. A interdisciplinaridade dos campos da Economia, Psicologia e Sociologia, como eram indissolúveis nos primórdios dessas

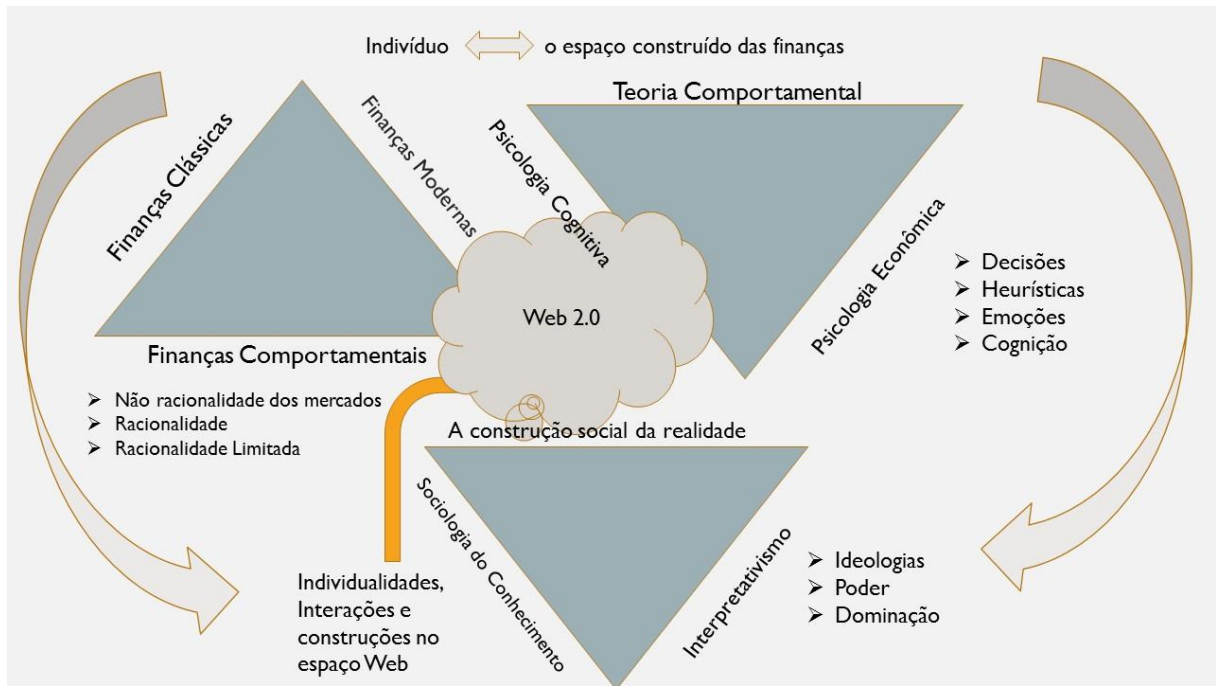
disciplinas, poderá fazer ressurgir a ideologia do bem-estar social, razão pela qual o sistema financeiro foi criado para trazer o equilíbrio necessário às decisões econômicas e financeiras.

Os achados desta pesquisa poderão proporcionar reflexões sobre os fatores que podem explicar os erros sistemáticos cometidos no mercado financeiro. Além disso, o conhecimento a respeito de outras variáveis que interferem nas análises das operações como, preferências, emoções, conhecimento prévio e aspectos interpessoais e de personalidade, poderá fundamentar estratégias de formação e desenvolvimento de habilidades dos players do mercado financeiro.

Pretende-se com este estudo contribuir para a busca do entendimento dos fatores que intervêm na eficiência de mercado, com base em um estudo interdisciplinar, para o entendimento dos fenômenos que impactam o comportamento dos operadores do mercado, utilizando-se de uma metodologia de pesquisa qualitativa com múltiplas técnicas de abordagem.

## 1.6 Mapa perceptual da pesquisa

Figura 2 - Mapa perceptual



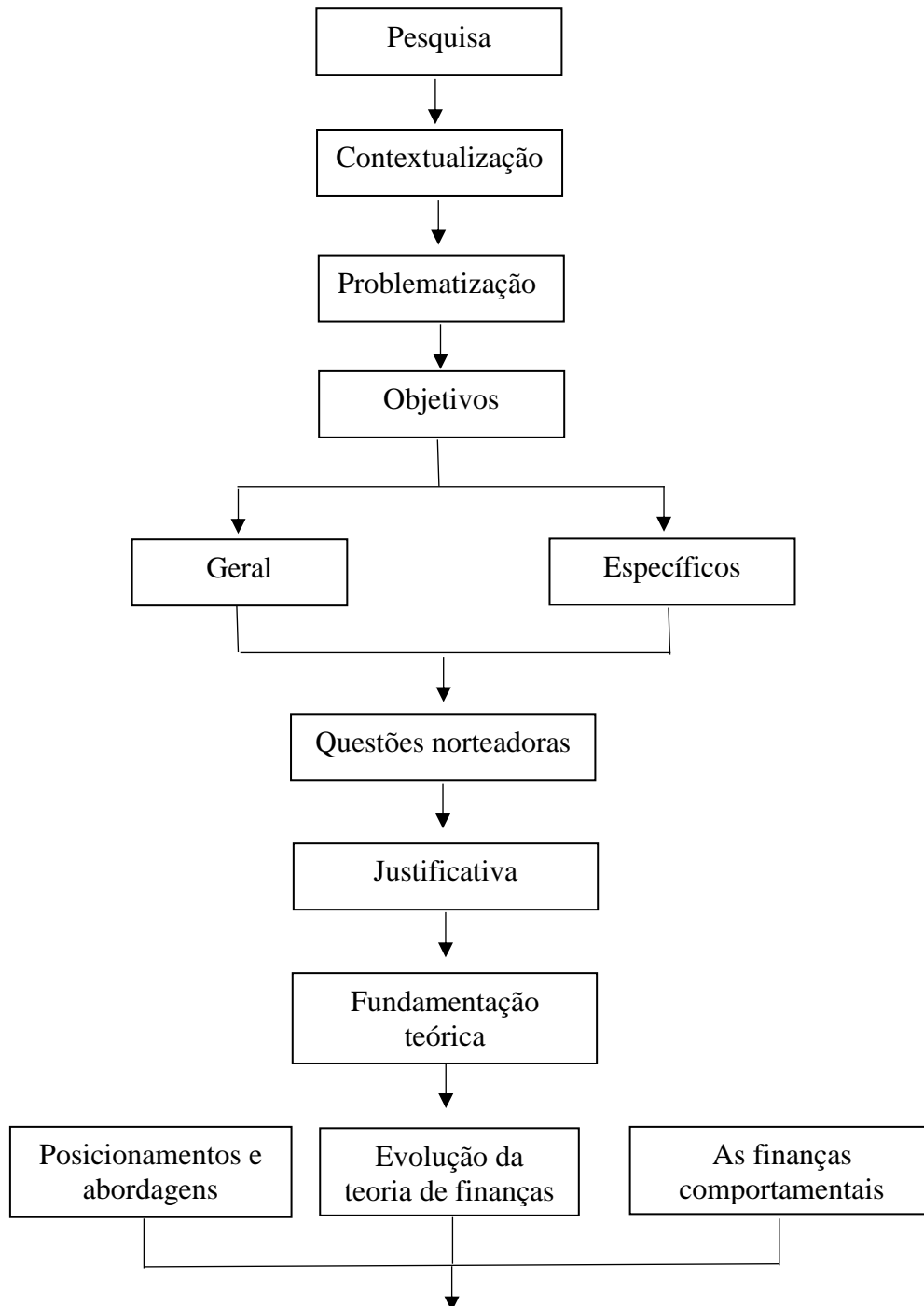
Fonte: Elaboração própria

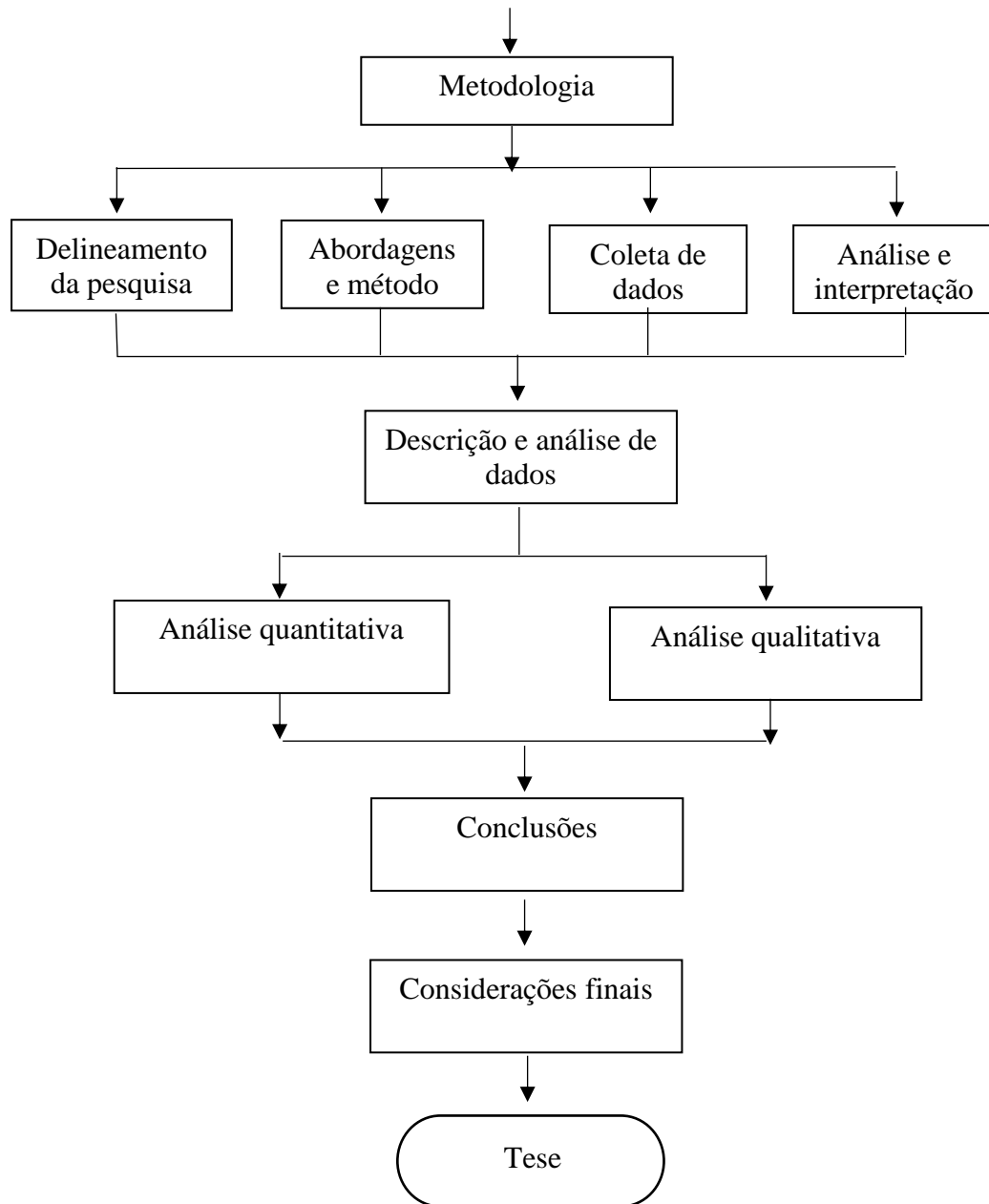
Este mapa representa os percursos teóricos deste estudo. O eixo central da tese contempla as construções teóricas em finanças, com foco nas finanças comportamentais, que têm como precursores Simon (1979) e Amos Tversky e Daniel Kahneman (1974 e 1979), trazendo em sua fundamentação as teorias da psicologia e sociologia. As reflexões filosóficas passaram por Weber (1979) e Kuhn (1970), com as discussões a respeito da racionalidade. O enquadramento da pesquisa foi feito a partir das abordagens sociológicas da construção social da realidade, conforme Berger e Luckmann (1966), e da psicologia cognitiva, social e econômica, com base nos achados dos psicólogos Simon (1979) e Amos Tversky e Daniel Kahneman (1974 e 1979).

## 1.7 Estrutura da tese

A FIG. 3 destaca a estrutura da tese:

Figura 3 - Estrutura da tese





Fonte: Elaboração própria

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Posicionamentos e abordagens deste estudo

#### 2.1.1 Posicionamento crítico

A elaboração de uma tese pressupõe a disposição do pesquisador para a mudança, apoiado em um posicionamento crítico na observação dos fenômenos que ocorrem na sociedade que clamam por transformações, com o intuito de proporcionar maior bem-estar social. Todo conhecimento implica autoconhecimento, pois a produção do conhecimento não prescinde do sujeito empírico e de sua articulação com a realidade. Os pressupostos metafísicos, os sistemas de crenças e os juízos de valor são parte integrante da explicação científica da realidade estudada.

Para Hanna Arendt (2005), um indivíduo passa a ser livre e sua ação política quando sua condição plural é considerada. Utilizar a capacidade de pensar ou de querer não assegura ao indivíduo a liberdade, uma vez que ele só é livre enquanto está agindo. Nesse sentido, esta tese é uma ação política, pois concretiza uma visão diferenciada da forma de analisar os fenômenos observados no campo das finanças.

Diversidade, pluralidade, liberdade, ousadia e disposição conduziram este estudo, que passou por muitos percalços, a começar pelas resistências no campo acadêmico àquilo que se pretendia pesquisar e pela formação acadêmica da pesquisadora, em psicologia. Atingir os propósitos só foi possível com a firme determinação sobre aquilo que se almejava, qual seja, a discussão dos paradigmas em Finanças, que em nossa visão não correspondiam à realidade no campo da prática em finanças. Além disso, pôde-se contar com o apoio e a segura condução dos pesquisadores orientadores deste estudo, que são defensores de ações inovadoras em pesquisa e questionadores do *mainstream*.

Os percursos teóricos que fazem parte do intradiscurso são os tipos de racionalidade e os mecanismos utilizados para a tomada de decisão, quais sejam, os aspectos cognitivos, emocionais e sociais. Para elucidar esses temas e reforçar para a argumentação recorre-se às teorias de finanças, às abordagens cognitivas e comportamentais da psicologia, e à sociologia,

para o entendimento dos aspectos da construção social do campo das finanças, a partir da produção dos discursos e da análise dos sentidos.

O pressuposto da racionalidade na tomada de decisão é posto à prova quando se percebe a ausência de racionalidade no mercado investidor, em razão de escolhas pessoais, que possuem supremacia quanto aos esperados aspectos racionais. Os resultados das pesquisas em finanças comportamentais sugerem que as abordagens que vão além dos pressupostos tradicionais de racionalidade dos agentes podem gerar bons frutos, justificando o esforço do desenvolvimento do campo das finanças comportamentais.

Pretende-se com esta pesquisa apresentar outras perspectivas para o tema das “Finanças comportamentais” e apontar a ação do sujeito, com suas subjetividades, nas decisões de investimento, tomando como base os participantes dos fóruns de investidores. O foco desta pesquisa aponta para os sujeitos em interação na estrutura social dos fóruns do mercado de ações que possuem demandas pessoais, historicidades, afetividades e desejos, que interagem entre si, que buscam reconhecimento e que estabelecem relações de poder.

Este estudo se contrapõe à ideologia do pensamento econômico, para o qual as questões humanas devem ser estudadas apenas segundo os paradigmas da racionalidade e da previsibilidade dos assuntos humanos, conforme Castoriadis (1987). Considera-se que a razão, presente no indivíduo, também se manifesta no contexto social, uma vez que o indivíduo influencia e é influenciado pela sociedade, que se apoia nas possibilidades e tendências intrínsecas da psique humana. O homem e a sociedade são inseparáveis de seu contexto social-histórico (CASTORIADIS, 1999). Considera-se, assim, que para a ordem social é necessário refletir sobre o paradigma econômico e seu importante papel para o bem-estar social.

Esta tese tem como base as teorias de finanças, psicologia e sociologia já consolidadas por inúmeras pesquisas e práticas. Foram elencados temas, tais como: “Tipos de racionalidade dos agentes financeiros”, “Aspectos individuais, como os fatores de cognição, e emocionais dos *stakeholders*” e “Aspectos sociais envolvendo a inter-relação dos indivíduos no ambiente virtual dos fóruns de investidores”. Citam-se neste último caso: hierarquia e relações de poder, regras de convivência, crenças, valores, metáforas, gênero e influência na decisão dos agentes, por meio do discurso e das metáforas.

Esta pesquisa procura contribuir para o conhecimento e a ciência, realizando encontros discursivos de diferentes áreas do conhecimento, numa abordagem transdisciplinar, por acreditar que um problema precisa ser analisado por meio de múltiplas visões. Buscou-se compreender as anomalias que ocorrem no mercado financeiro e os fatores que intervêm na tomada de decisão dos agentes. A perspectiva da pesquisa segue o olhar do pesquisador, em interação com a realidade pesquisada, num mergulho no ambiente do mercado de ações e dos fóruns dos investidores, com base na netnografia e nas técnicas qualitativas de pesquisa, para uma aproximação com o objeto de pesquisa.

Este estudo foi realizado na perspectiva de uma revisão dos modos tradicionais de fazer pesquisa em finanças. Foram escolhidos métodos e técnicas qualitativas e quantitativas que, em interação, possibilitaram maior aproximação com o campo pesquisado. Adotou-se como foco um problema da vida cotidiana e buscou-se captar na prática os elementos que pudessem explicá-los e fornecer elementos para soluções. A visão sociológica que embasa a pesquisa apoia-se na construção social da realidade, que preconiza a participação do indivíduo na construção e manutenção da organização do campo, conforme Berger e Luckman e, também, a ação social, que revela o sentido da atitude dos investidores, conforme Max Weber. A perspectiva do estudo é inter e transdisciplinar, tendo como base as teorias de finanças, psicologia e sociologia. Os subtemas tratados contemplaram os aspectos individuais, como os cognitivos, emocionais e comportamentais, e os sociais, como as interações, relações de poder, comunicação e linguagem.

### 2.1.2 Abordagens

Esta pesquisa seguiu o posicionamento epistemológico interpretativista, com suporte no paradigma que busca compreender a natureza fundamental do mundo social no nível da experiência subjetiva. A abordagem utilizada para tal entendimento é a nominalista, antipositivista, voluntarista e ideográfica (BURREL e MORGAN, 1979). Nesta ótica, revelam-se os processos emergentes criados pelos indivíduos, com base na compreensão dos discursos produzidos neste espaço social e virtual dos fóruns dos investidores. Neste estudo, foi possível apontar e discutir a natureza das relações e os elementos presentes nesse espaço de interação, no qual se optou por seguir a concepção teórica de Berger e Luckman, segundo a qual, o método da análise fenomenológica, descritivo e empírico, é mais conveniente para esclarecer os fundamentos do conhecimento na vida cotidiana.

No interpretativismo, preconiza-se que a compreensão do fenômeno deve considerar as múltiplas realidades construídas e modificadas socialmente. Nesta visão de mundo, a construção social é pessoal e variável e os valores socialmente compartilhados pelos indivíduos possuem elevado grau de intersubjetividade durante o processo de interpretação da realidade. Nesta abordagem, as construções individuais são legitimadas e refinadas pela interação entre pesquisador e pesquisado, em que se busca recriar outro significado (DENZIN E LINCOLN, 2000).

Essa abordagem considera a realidade socialmente construída pelas interações pessoais, em que a verdade para as pessoas é representada por meio de símbolos, por exemplo, a linguagem compartilhada, que se apresenta por meio da palavra escrita ou falada, dos conteúdos que emergem no discurso, das imagens e das metáforas utilizadas. O homem constrói a realidade que passa a existir pela interação social, o que pode ser percebido pelas dinâmicas interacionais das regras do grupo, das criações simbólicas e dos padrões de comportamento incentivados ou punidos pelo grupo. O intuito é interpretar da ação humana, identificando os aspectos negligenciados pela abordagem positivista-funcionalista, que apresenta os dados de forma objetiva e resumida da realidade, de forma permitir sua visualização e interpretação pelo pesquisador.

Nesse modo de interpretação do mundo, a construção social é variável e pessoal e os valores socialmente compartilhados pelos indivíduos possuem alto grau de intersubjetividade durante o processo de interpretação da realidade. As construções individuais são legitimadas e refinadas pela interação entre pesquisador e pesquisado, em que se busca recriar outro significado. As teorias são construídas não do ponto de vista do observador da ação; antes, daquele que age (VERGARA *et al.*, 2005).

Para trabalhar com a abordagem interpretativista, algumas premissas foram assumidas, sendo que o principal foco dos estudos interpretativos é a lógica cognitiva desenvolvida pelos participantes. Dessa forma, considerou-se que realidade é criada e ordenada ativamente pelos membros da organização; que em uma coletividade os quadros de referência são compartilhados pelos indivíduos; e que as interpretações dos eventos no âmbito dos processos são feitas *a posteriori* (ISABELLA, 1990).

Para Paula (2012), as matrizes epistemológicas se desdobram em abordagens sociológicas, que tendem a permanecer preferencialmente no espaço de uma ou duas matrizes, de modo que enfrentam a incompletude cognitiva. Essas abordagens procuram superar tal incompletude por meio de reconstruções epistemológicas que geram novas teorias e metodologias capazes de transitar entre as matrizes epistemológicas, reconstruções essas que também favorecem o surgimento de novas abordagens sociológicas.

Verifica-se que essas abordagens sociológicas procuram, de sua maneira, tentar explicar a realidade atendendo a interesse cognitivos, mas estes encontram-se sujeitos à incompletude cognitiva. Isso ocorre quando há domínio de uma única matriz, pois quando se fixa em apenas uma matriz epistemológica, elas deixam de contemplar os interesses das outras duas (PAULA, 2012).

As matrizes epistemológicas buscam explicar a realidade do ponto de vista das teorias que as sustentam, mas mantêm uma incomunicabilidade entre si. Paula (2012) defende que a incomunicabilidade também não é desejável, pois o ideal seria que as pesquisas em estudos organizacionais (aqui, pede-se licença à autora para expandir que as pesquisas em finanças também) possam abranger os três interesses cognitivos: o técnico, o prático e o emancipatório. Assim, as abordagens sociológicas não seriam instâncias divergentes, mas formas diferentes de captar a realidade e explicá-la, sendo que, para abranger mais interesses cognitivos, deveriam dialogar.

Paula (2012) sustenta que a abordagem funcionalista procura alcançar o interesse prático, gerando teorias e metodologias que fazem fronteira com a matriz hermenêutica. A abordagem interpretativista, por sua vez, se movimenta da fenomenologia e da linguística na direção de teorias e metodologias próprias da hermenêutica, sendo que, ao se aproximar dela, torna-se fronteira à matriz crítica, pois passa a incluir o interesse emancipatório. O desafio da abordagem humanista. Consiste em transcender seus limites teóricos e incluir em suas teorias e metodologias o interesse técnico, caminhando para a fronteira da matriz empírico-analítica.

Nessa perspectiva paradigmática, trabalhou-se com as técnicas qualitativas de netnografia, que é uma adaptação da tradicional etnografia para o ambiente da internet, sendo que neste caso o local de trabalho é virtual. Com base nessa técnica qualitativa, a aproximação do pesquisador com o campo de pesquisa é total e os modos de organização, interação e comunicação são

vivenciados pelo próprio pesquisador. A elaboração do estudo foi sendo construída paulatinamente, conforme a pesquisadora foi mergulhando no campo de pesquisa. Num primeiro momento, ocorreram a aproximação e observação do espaço virtual, do contexto e dos participantes; num segundo, deu-se a apropriação do conhecimento, para utilização das técnicas de análise utilizadas pelo grupo; e num terceiro momento, houve o convívio com os participantes, com trocas de comunicações, além da participação ativa no modo de organização do grupo.

A teoria sociológica que suportou, teórica e metodologicamente, essa prática de pesquisa foi a da construção social da realidade, que declara que a realidade é construída socialmente e que a sociologia do conhecimento deve analisar o processo em que o fato ocorre. A realidade pode ser definida como uma qualidade pertencente a fenômenos que as pessoas reconhecem que têm um ser independente de sua própria volição (não se pode desejar que não existam) permitem definir conhecimento como a certeza de que os fenômenos são reais e possuem características específicas (BERGER e LUCKMANN, 1966). Para estes autores, a sociologia do conhecimento deverá tratar e cuidar dos processos por meio qualquer corpo de conhecimento chega a ser socialmente estabelecido como realidade.

Essa abordagem orientou a pesquisa na construção de significados sociais do campo estudado a partir da perspectiva dos indivíduos que fazem parte desse espaço social e virtual dos fóruns de investidores. Buscou-se compreender a cultura do campo pesquisado, que foi socialmente construída pelas visões compartilhadas dos indivíduos. A cultura molda como se vê o mundo e as percepções, as emoções e o uso da linguagem são todos definidos pelas interações sociais (SCHEIN, 2010).

Nesta pesquisa, optou-se por seguir a concepção teórica de Berger e Luckman de que o método da análise fenomenológica, descritivo e empírico, é mais conveniente para esclarecer os fundamentos do conhecimento na vida cotidiana. Para Berger e Luckman (1966), o mundo da vida cotidiana é tomado como uma realidade certa pelos membros ordinários da sociedade na conduta subjetivamente dotada de sentido que imprimem a suas vidas. É também, um mundo que se origina no pensamento e na ação dos homens comuns, sendo afirmado como real para eles.

A teoria da construção da realidade foi estruturada com suporte em proposições conceituais-chaves, conforme apresentado por Berger e Luckman (1966).

- ❖ Conhecimento: “A certeza que os fenômenos são reais e possuem características específicas”.
- ❖ Realidade: “É uma qualidade pertencente a fenômenos que reconhecemos ter um ser independente de nossa própria volição” (p. 1).
- ❖ Exteriorização: “O ser humano é impossível numa esfera fechada de quiescente interioridade. O ser humano tem de externalizar a si mesmo continuamente em atividade” (p. 52). “A existência humana, é desde o início, uma exteriorização contínua. Enquanto o homem exterioriza a si próprio, ele constrói o mundo dentro do qual ele se exterioriza. No processo de exteriorização ele projeta seus próprios significados para a realidade” (p. 104).
- ❖ Objetivação: “O processo pelo qual os produtos exteriorizados da atividade humana alcançam o caráter de objetividade [...]” (p. 60).
- ❖ Legitimação: “Um processo que se descreve melhor como uma objetivação de segunda ordem” e que “produz novos significados que servem para integrar os significados já associados a processos institucionais diferentes” (p. 92). Ela explica a “ordem institucional atribuindo realidade cognitiva a seus significados objetivados” e a justiça “dando dignidade normativa a suas práticas imperativas” (p.93).
- ❖ Institucionalização: “Ocorre sempre que há uma tipificação recíproca de ações habitadas por grupos diferentes de atores [...] qualquer dessas tipificações é uma instituição” (p 54).
- ❖ Estrutura social: A soma total dessas tipificações e dos padrões recorrentes de interação estabelecidas por elas. Dessa maneira, a estrutura social é um elemento essencial da realidade cotidiana” (p. 33).
- ❖ Reificação: “[...] a apreensão dos fenômenos humanos como se eles fossem coisas, isto é, em termos não-humanos ou possivelmente sobre humanos” (p. 89).
- ❖ Papéis: “Tipificações de condutas objetivadas socialmente que ocorrem no contexto de um estoque objetivado de conhecimento comum a uma coletividade de atores. Papéis são tipos realizados por atores em determinado contexto” (p. 73).

A análise do papel do conhecimento na dialética do indivíduo e da sociedade, da identidade pessoal e da estrutura social pode fornecer uma perspectiva complementar essencial para o

entendimento dos fenômenos sociais no campo de conhecimento das finanças e, sobremaneira, no campo das finanças comportamentais. Neste sentido, avanços são necessários e formas únicas de encontrar o conhecimento não existem. Assim, alternativas diversificadas e com abordagem diferenciadas fazem parte do desenvolvimento intelectual da sociedade para a arte de fazer ciência. Com base nessas ideias, o estudo foi concebido.

Para MacKenzie (2003), as finanças, do ponto de vista dos investimentos e dos mercados irão retratar sempre a visão dos agentes, de acordo com seus pontos de vista. A apreensão da realidade não é a mesma para todos. De acordo com Berger e Luckmann (1966), a realidade é construída socialmente e os termos *realidade* e *conhecimentos* precisam ser analisados com base em uma relatividade social. Teóricos de finanças, agentes financeiros, investidores e todos os atores do mercado financeiro procuram uma correta representação do comportamento dos mercados (IQUIAPAZA *et al*, 2009). Mas essa visão será sempre uma escolha de perspectiva de quem estuda o fenômeno.

Ao observar os modelos matemáticos que estavam mudando o cenário da economia, David Durand (1968) comentou que os novos homens de finanças perderam virtualmente todo o contato com a terra firme. As finanças tradicionais foram construídas a partir de uma abordagem microeconômica neoclássica, cujo paradigma central é a racionalidade dos agentes econômicos. Todavia, evidências empíricas revelam que as teorias disponíveis baseadas na suposição de racionalidade dos indivíduos não são capazes de elucidar as anomalias do mercado financeiro. A partir do reconhecimento de que as pessoas não se comportam racionalmente durante todo tempo e de que outras teorias do conhecimento corroboram isso, fez-se necessária uma mudança de paradigma, que resultou no campo das finanças comportamentais.

Alguns dos estudos na área das finanças comportamentais mostram que em uma economia na qual agentes racionais interagem outros elementos de racionalidade podem influenciar significativamente os preços dos ativos (YOSHINAGA, 2008). A psicologia desempenha aí papel fundamental, ao fornecer o embasamento teórico que explica os vieses cognitivos que influenciam as preferências, o comportamento e as decisões dos indivíduos. Até então, os conhecimentos sobre o comportamento do sujeito investidor eram abordados de maneira positivista, na busca da maximização do seu bem-estar - localizado nos lucros - e interpretativista, ao apresentar um modelo categorizado do comportamento observado.

Neste estudo, foi considerado que a realidade é socialmente construída pelas interações pessoais, em que a verdade para as pessoas é representada por meio de símbolos, por exemplo, a linguagem compartilhada. O homem constrói a realidade, que passa a existir pela interação social e por um alto grau de intersubjetividade (interação entre os sujeitos). O intuito é interpretar a ação humana no campo pesquisado dos fóruns financeiros, identificando aspectos como as construções individuais, legitimadas e refinadas pela interação, em que se busca recriar um novo significado.

Para o alcance desse objetivo, é necessário trabalhar numa perspectiva interdisciplinar, estendendo o campo de intervenção entre as disciplinas científicas, para abarcar todo contato, intercâmbio, inter-relação e articulação entre paradigmas, disciplinas, saberes e práticas. É essencial na interdisciplinaridade que a ciência e o cientista continuem a ser o que são, porém intercambiando hipóteses, elaborações e conclusões. (PHILIPPI Jr, 2000). O essencial da interdisciplinaridade consiste em produzir uma ação comum, mantendo cada participante com o que lhe é próprio. Nesse aspecto, a bagagem que a pesquisadora traz enquanto psicóloga e mulher é o reconhecimento de que a interpretação do que se experienciou e representou passou pela perspectiva de seu olhar.

A ação, como toda conduta humana, é dotada de um significado subjetivo, dado por quem a executa e que orienta essa ação. Quando tal orientação se destina ao público, torna-se uma ação social. Para Weber (1979), o objeto do conhecimento é o complexo de significados subjetivos da ação. Para Berger e Luckmann (1966), é o duplo caráter da sociedade em termos de facticidade objetiva e significado subjetivo que torna sua realidade *sui generis*.

Do ponto de vista sociológico, segundo Weber, a ação social tem um sentido que ela busca conhecer e compreender, independente do agente que a protagoniza enquanto pessoa. A ação só poderá ser compreensível quando tiver um sentido. Para este autor, as condutas humanas são tanto mais racionalizadas quanto menor for a submissão do agente aos costumes e afetos e quanto mais ele se oriente por um planejamento adequado à situação (WEBER, 1979). Assim, sob este ponto de vista, as pré-condições da ação econômica "racional" estão localizadas nos sistemas técnicos, nos procedimentos, nas formas de comunicação, nas redes, e assim por diante, que tornam tal ação possível (FYTROS, 2016).

Weber propôs compreender uma ação por meio do método científico. Para isso, seria necessário trabalhar com a elaboração abstrata e conceitual dos tipos puros ou ideias (WEBER, 1979), quais sejam:

a) A ação racional com relação aos fins

Esta ação corresponde àquela em que, para se atingir um objetivo previamente definido, lança-se mão dos meios necessários ou adequados, ambos avaliados e combinados, tão claramente quanto possível, de seu próprio ponto de vista. A conexão entre os fins e os meios é tão mais racional quanto mais a conduta se dê rigorosamente e sem a interferência de tradições e afetos.

Do ponto de vista desta pesquisa, a ação racional com relação aos fins poderia ser exemplificada como a do agente especialista em investimentos que opta pelas ações que poderão dar maior lucratividade e retorno e cujas ações não são motivadas por impulsos ou emoções.

b) A ação racional com relação a valores

Esta ação se dá quando o agente se orienta-se por princípios, agindo de acordo com ou a serviço de suas próprias convicções e considerando apenas tais valores, os quais legitima com base em de seu comportamento. Ela não é guiada pelas consequências, mas pelos meios em que a ação se dá. Pode ser tida como não racional, na medida em que pode se afastar da racionalidade, com a defesa pelos valores em detrimento da racionalidade. O sentido da ação é a fidelidade aos valores que a precederam.

c) A ação racional em relação à tradição

Esta ação está ligada a hábitos e costumes arraigados que levam o agente a agir, em função deles, de maneira reativa a estímulos habituais.

d) Ação não racional, ou afetiva

O sujeito age de modo afetivo quando sua ação é inspirada em suas emoções imediatas como vingança, desespero, admiração, orgulho, egoísmo e inveja. Não está orientada

para os fins ou meios, mas apenas pela emoção do agente. Não tem qualquer motivação racional.

Esta escala classificatória abrange desde a racionalidade mais pura até a não racionalidade. Importam aos estudos sociológicos as conexões de sentido racionais, com grau máximo de evidência. A partir de um modelo de conduta racional, o sociólogo pode interpretar outras conexões de sentido menos evidentes, como as ações condicionadas ou aquelas que sofreram influências irracionais. No entanto, para estas a interpretação poderá não ter maior clareza (QUINTANEIRO, 2002).

Weber (1979) salienta que uma ação social raramente poderá ser colocada em apenas uma das classificações. Na maioria das vezes, a ação sofre a influência de um ou mais tipos, mas o que sobressai poderá definir ou não o sentido da ação. O autor estratifica os tipos sem desconsiderar as práticas sociais que permeiam a ação racional em suas diferentes classificações.

Pode-se perceber também nas obras de Kuhn (1983) e Simon (1979) a tentativa de se trabalhar o conceito de racionalidade, que não pode ser reduzido à aplicação de regras abstratas e externas ao tomador de decisões sem considerar as práticas específicas e a história de cada agente ou grupo social. Vê-se aqui a visão dos autores quanto à indissolubilidade da racionalidade das práticas com a historicidades dos indivíduos e dos grupos sociais.

Para Weber (1979), há dois tipos de ação que são simplesmente reativos sem sentido que se conectam a ações de outros: São elas:

- a) Homogêneo – as ações são executadas por muitas pessoas simultaneamente como gritar “gol”, ou quando todos os empresários aumentam os preços de seus produtos após o anúncio de aumento de uma alíquota de imposto.
- b) Por influência - quando a ação é proveniente de uma imitação ou praticada sob a influência ou condicionada pela conduta de outros ou por uma massa. Este tipo de ação está fora do interesse da sociologia.

As duas tipologias acima descritas por Weber podem ser vistas no comportamento dos investidores no mercado financeiro e foram largamente descritas pela pesquisa de Tversky e

Kahneman (1979) como o efeito manada, quando os investidores seguem o coletivo sem um critério crítico.

Weber define e assim, mesmo que de maneira sucinta, sua concepção de mercado:

Falamos de mercado quando pelo menos por um lado há uma pluralidade de interessados que competem por oportunidades de troca”, assim o “[...] fenômeno específico do mercado [é] o regateio (WEBER, 1991, p. 419).

Weber vê o mercado financeiro como o resultado de duas formas de interação social: a troca, que está simultaneamente orientada para o parceiro e para os concorrentes; e a competição, luta sobre os preços entre o cliente e o vendedor e entre concorrentes, tanto vendedores como clientes. Estabelece-se, então, uma ideia fundamental em relação à visão econômica do mercado, qual seja, a noção de luta e, conseqüentemente, de poder, que introduz uma dimensão política no coração de um fenômeno econômico. Conseqüentemente, o modelo divide pessoas, corporações, governos e países em “vencedores” e “perdedores”, reforçando e legitimando aquelas políticas que infundem esperança nos perdedores de se tornarem bem-sucedidos, ao mesmo tempo em que rejeitam aqueles que não o compartilham de premissas (CARRIER, 1997). No mercado, encontram-se em conflito interesses opostos, e a troca efetivada representa uma situação de equilíbrio (RAUD-MATTEDI, 2005).

Mercado é uma palavra vem do latim *mercatus* que significa “comércio”. Estritamente no mercado, consumidores e produtores interagem uns com os outros sem outros meios além da troca. Há dois entendimentos diferentes para mercado: o espaço físico onde os compradores e vendedores executam atividades de comércio e troca; e, em um sentido mais abstrato, em referência à abstração teórica das atividades e práticas humanas. Este último não se refere ao mercado local ou semanal, mas à economia como um todo. Nesta ambígua noção de mercado, as pessoas são obrigadas a comportar-se "racionalmente", o que significa egoisticamente. Na definição perfeita de mercado racional, ações individuais, impulsionadas pelo interesse próprio e pela maximização da utilidade pessoal, se combinam para promover o melhor interesse da sociedade. A racionalidade aqui é expressa em termos de individualidade sem aparente espaço para o "público", mas unida pela soma de todas as escolhas e ações individuais (ALMAZAN, 2013). O mercado, enfim, opera – como se fosse possível estruturalmente, mesmo que funcione como tal e opere neste registro – confundindo-se, ocupando o (não) lugar da demanda absoluta,

espaço puro de poder investido (DO AMARAL, 2016). O mercado, como um espaço divinizado e metafórico, constrói-se de (não) lugares, com manifestações da psique humana, em interação, constituindo-se numa identidade coletiva e dinâmica.

A racionalidade tão propalada pelos estudiosos da era Moderna tem por objetivo criar ferramentas capazes de, objetivamente, demonstrar os dados da realidade e ajudar em sua interpretação. No entanto, aquilo que era para ser o meio tornou-se o fim em si mesmo, resultando nesse desastre da atualidade, cujo ferramental tornou-se um fim em si mesmo, condenando o homem à fria realidade dos dados. Essa ação racional é definida por Weber como uma ação orientada para os fins. Para Almazan (2013), ao enquadrar "racional" como um modo particular de comportamento, tudo o que não se enquadrar neste conceito é considerado "não racional", e como tal deve ser mudado e melhorado. A partir dessa ideia, tudo que demonstre a humanidade dos atores do campo das finanças é considerado fora dos paradigmas aceitos. Por isso, temas como "Emoção", "Preferências", "Escolhas" e "Contexto" envolvendo decisões enfrentam resistência para serem discutidos.

O mercado é um mecanismo autônomo e autodeterminado, com resultados poderosos e de longo prazo, que se perde em suas dimensões e abstracionismo. Ele procura estar em toda parte e reivindica e não estar em lugar determinado. Reivindica a liberdade, a democracia e a prosperidade, enquanto, em verdade, é o resultado de um modelo cheio de incongruências, contradições e falsas suposições políticas, teorias, teoremas e modelos reforçados por acadêmicos em universidades bem conhecidas, estudantes, banqueiros de investimento, políticos, governos, instituições internacionais e de desenvolvimento. Todos eles fazem parte de uma rede que construiu esse modelo do mercado que aí está hoje. Nesta pesquisa, foi usado o vocábulo *mercado*, mas o entendimento é de que se trata de uma reificação de ações humanas e não humanas (BERGER e LUCKMAN, 1966).

Repensar os termos antigos torna-se necessário, assim como se livrar dessas abstrações sobre a racionalidade que limitam o alcance da disciplina Finanças e negligenciam seu lado social e humano.

## 2.2 Evolução das teorias em finanças

A teoria de finanças é apresentada na literatura em três momentos distintos e complementares que refletem a busca dos cientistas pela explicação dos fatos sociais observados. Inicia-se nas Finanças Tradicionais, que considera o mercado racional e que o bom investidor deveria ter uma atitude especulativa buscando opções de investimentos que rendessem acima da média de mercado. Segue-se o modelo moderno de finanças, em seus quatro pilares a teoria do portfólio; o teorema da irrelevância dos dividendos, CAPM e HME. Finalmente, tem-se a teoria das finanças comportamentais, com o pressuposto de que o homem é um ser complexo, cujas decisões são o resultado de uma análise na qual estão presentes aspectos racionais e não racionais.

### 2.1.3 Pressupostos básicos da teoria econômica tradicional

Adam Smith (1723-1790) foi o primeiro economista a elaborar um modelo abstrato, completo e relativamente coerente da natureza, da estrutura e do funcionamento do sistema capitalista. Ele percebeu a divisão das principais classes sociais e sua importância, os vários setores de produção, a distribuição de renda e riqueza, o comércio, a circulação da moeda, os processos de formação dos preços e o processo de crescimento econômico (HUNT, 1982).

Smith afirmava que o contexto mercantilista facilitava a indolência, a preguiça e a tendência de enganar o público, bem como proporcionava elevadas taxas de lucro em decorrência dos privilégios concedidos pelo Estado, incentivando o monopólio. Essa situação levava os indivíduos à imprudência e aos particularismos, alimentados pela justiça parcial e tendenciosa, defendida pelos mercadores e fabricantes, para satisfazer sua ambição pelo lucro. A riqueza gerada nesse tipo de relação era individual e, *a priori*, não elevava a riqueza da nação (MATTOS, 2005).

Os indivíduos buscam de maneira isolada a satisfação de seus interesses no mercado financeiro, mesmo que dependentes das oscilações dos preços. Desse modo, um conjunto de pessoas pode transformar esse livre intercâmbio em uma ordem social, em que a mercadoria é aceita como valor e o desejo do ganho é alcançado por toda a sociedade (GANEM, 2005).

O centro das ideias de Smith está na proposição de um modelo de mercado financeiro como uma instituição capaz de transformar o interesse individual em interesse social sem a necessidade da intervenção da “mão invisível” do Estado. A ideia de Adam Smith (1723-1790) acerca da riqueza material tornou possível a criação da economia moderna como campo de estudo. Para Adam Smith, a existência de um ser moral que busca atender a sua própria necessidade de forma pura e, mais propriamente, ingênua determina a existência da “mão oculta”, que rege o destino e a consciência de todos os participantes do mercado financeiro (POLANYI, 2000).

De acordo com as regras morais smithianas, a economia não nasce livre da moral. Portanto, qualquer recorte é reducionismo e não gera o entendimento da natureza complexa dos fenômenos sociais. Smith complexifica a análise dos processos sociais levando em conta a intersubjetividade e a sociabilidade como uma ação complexa dos indivíduos (GANEN, 2008).

Ashraf (2005) apresenta em sua pesquisa o quanto Adam Smith (1723-1790) foi um economista comportamental quando da publicação de sua teoria dos sentimentos morais, na qual apresenta os investidores como impulsionados por uma luta interna entre suas paixões impulsivas, inconstantes e indispensáveis e o espectador imparcial. Eles pesam fora dos custos de bolso mais do que os custos de oportunidade, têm problemas de autocontrole e possuem excesso de confiança. Eles exibem padrões erráticos de simpatia, mas estão constantemente preocupados com a justiça. São motivados mais pelo ego do que por qualquer tipo de prazer direto do consumo. Em resumo, o mundo de Adam Smith não é habitado por agentes racionais e puramente egoístas, mas sim por seres humanos multidimensionais e realistas.

A aproximação da matemática e da economia com a psicologia sempre foi estreita na busca de explicações para os fenômenos psicológicos. Neste caso, busca-se entender o processo de tomada de decisão. A teoria de utilidade esperada (TUE) foi desenvolvida desde a época Renascentista, por volta de 1623 (BERNSTEIN, 1997).

A hipótese da utilidade esperada surgiu como a busca por uma resposta racional para se decidir sobre um problema de expectativa de satisfação no futuro. Portanto, sob a incerteza deste resultado. Esta foi a primeira teoria de decisão desenvolvida por matemáticos para compreender e descrever o comportamento humano. Seu desenvolvimento começou com Blaise Pascal (1623-1662) e Pierre de Fermat (1601-1665), que defendiam o princípio da expectância

matemática, atribuindo um valor ao resultado esperado. O objetivo de Pascal era apontar um argumento racional para embasar uma decisão comparando-se os valores esperados no futuro. No entanto, outro matemático, Bernoulli (1731), apontou as limitações ao princípio da expectância matemática e propôs a teoria de utilidade esperada, argumentando que o valor que uma pessoa atribui a sua riqueza não é o próprio valor monetário desta, mas sim seu valor moral ou utilidade. Para Bernoulli, o conceito de utilidade é experimentado intuitivamente e transmite sentido de utilidade, desejo ou satisfação. Sua teoria trouxe a noção de que mesmo o mais racional dos homens possui um conjunto de valores único e responderá de acordo com ele. A descoberta de Bernoulli foi esquecida e o conceito de utilidade esperada foi redescoberta várias vezes durante os séculos XVIII e XIX, tendo alcançado maior divulgação quando John Von Neumann e Oskar Morgenstern desenvolveram a axiomatização desta teoria, conforme será explicado na próxima seção (CUSINATO, 2003; BERNSTEIN, 1997).

As finanças tradicionais receberam no século XX a contribuição de Gerald M. Loeb, com o lançamento, em 1935, do livro *The Battle For Investment Survival*. Segundo Ferreira, Silva e Guilherme (2009) e Macedo (2003), Loeb pode ser considerado um mago financeiro em sua época. Ele afirmava que a diversificação seria indesejável caso se obtivesse a confiança. Neste sentido, uma atitude especulativa seria uma qualidade inerente ao bom investidor. Para Loeb, o bom investidor deveria buscar opções de investimentos que rendessem acima da média de mercado. Ele aconselhava aos investidores a comprarem duas, três ou no máximo, quatro diferentes ações<sup>8</sup> ou títulos, afirmando que o bom investidor nunca poderia ficar satisfeito em obter uma rentabilidade ligeiramente superior à do mercado (MACEDO, 2003).

Assim como Loeb, diversos autores corroboravam o pensamento do modelo tradicional de finanças, como o economista J. M. Keynes (teoria geral do emprego, dos juros e da moeda, 1936), John Burr Willians (*The Theory of Investment Value*, (1938), Graham e Dodd (1934) e Dewing (1953). Ramos (2007) destaca que tais autores defendiam a teoria de que as ações deveriam ser avaliadas e, após tal análise, os investidores comprariam as ações que lhes parecessem apresentar a taxa de rentabilidade esperada mais elevada. A teoria das finanças tradicionais considerava o mercado financeiro não racional e supunha que ele nem sempre estava correto (LOEB, 1935; MEDEIROS, 2005). Segundo esta teoria, um mercado financeiro

---

<sup>8</sup> Ação: documento que indica ser seu possuidor o proprietário de certa fração de determinada empresa. Existem vários tipos de ação, cada um dos quais definindo formas diversas de participação na propriedade e nos lucros da empresa. Fonte: SANDRONI e COLS, 1999

se comportava de forma não racional ou ineficiente quando a maioria dos investidores pagava o que os ativos não valiam, ou era guiada por um pessimismo coletivo e não estava disposta a pagar o que os ativos valiam em relação ao seu fluxo de caixa descontado (MACEDO, 2003; RAMOS, 2007; MEDEIROS, 2005).

Críticas foram feitas a teoria tradicional de finanças, pois não se sustentava o construto de que poderia se prever o comportamento de um ativo em base em seu histórico de resultados passados. Tal suposição está em desacordo com o princípio da descontinuidade temporal, segundo o qual os sistemas complexos não se comportariam no futuro como se comportaram no passado. Outra crítica importante é que não existem provas concretas de que se possa ganhar, de forma consistente e contínua, uma rentabilidade superior à do mercado. Ou seja, não existe um método específico que possa ser repetido capaz de obter sempre um retorno superior ao do mercado financeiro. Dessa forma, os mercados financeiros seriam, por natureza, eficientes (MACEDO, 2003). No âmbito da teoria clássica, os pesquisadores não tratavam seus resultados e sugestões como universalmente aplicáveis, o que permite definir a abordagem como baseada em uma aproximação positiva e não universal (IQUIAPAZA *et al.*, 2009; CASTRO JUNIOR e FAMÁ, 2002).

As finanças tradicionais tinham por objetivo descobrir e revelar as decisões financeiras que provaram ser importantes na prática em períodos longos. A estratégia consistia em buscar escolher eficazmente entre ativos financeiros, comprar os ativos que estivessem subavaliados e vender aqueles que estivessem sobreavaliados, sendo que o ponto central consistia em identificar esta sobre ou subavaliação dos ativos no tempo (IQUIAPAZA *et al.*, 2009).

Segundo Decourt e Accorsi (2005), Keynes não era favorável à diversificação:

Sou favorável a manter grandes quantias em um único investimento tanto quanto o mercado permita. Supor que segurança seja fazer pequenas apostas num grande número de empresas diferentes, sobre as quais não tenho informações para fazer um bom julgamento, comparada a uma posição substancial numa empresa sobre a qual eu tenho uma informação adequada, parece-me uma política de investimento de má qualidade.

Loeb (1935) também se mostrou contrário à diversificação:

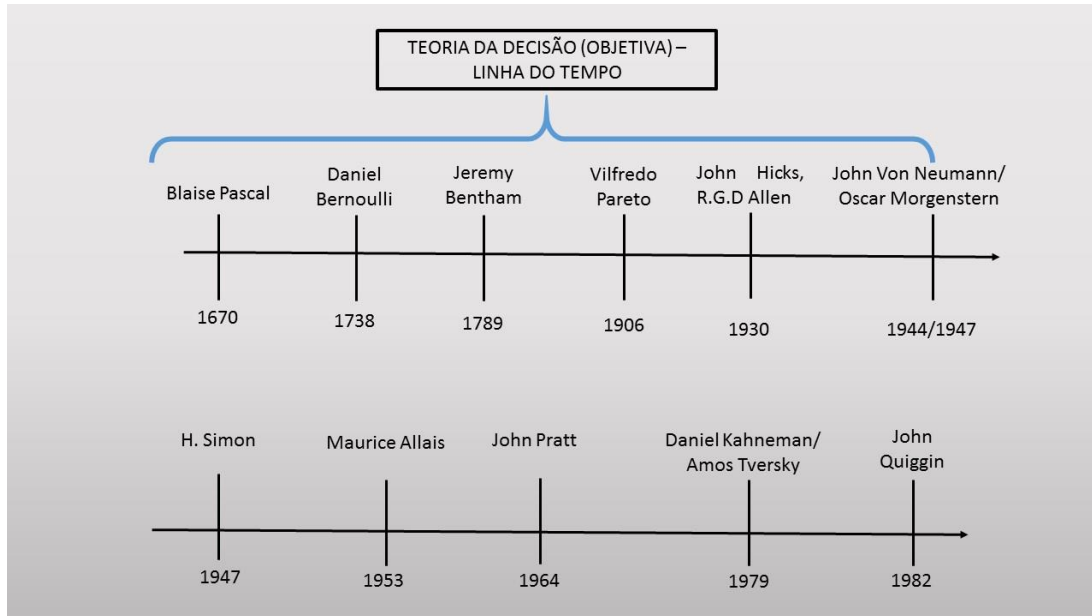
O caminho inteligente e seguro para lidar com o capital é a concentração. Se as coisas não estão claras, não faça nada. A segurança máxima consiste em colocar todos seus ovos em uma única cesta e vigiá-la.

Foram vários os autores responsáveis pela teorização do processo de decisão objetiva em finanças ao longo do tempo, alguns dos quais são mencionados neste estudo. A seguir, apontam-se os teóricos e suas contribuições:

- ❖ Blaise Pascal teve uma publicação póstuma de Pensamentos sobre o princípio da expectância matemática.
- ❖ Daniel Bernoulli publicou um artigo em *Commentarii Academiae Scientiarum Imperialis Petropolitanae*, dando origem à teoria da utilidade esperada.
- ❖ Jeremy Bentham redescobre o conceito de utilidade em *The Principles of Morals and Legislation*.
- ❖ Vilfredo Pareto introduz a abordagem ordinal da teoria da utilidade.
- ❖ John Hicks e R.G.D. Allen apresentam a abordagem “operacionalista” da teoria da utilidade; - John Von Neumann e Oskar Morgenstern publicam *Theory of Games and Economic Behavior*, em que apresentam uma axiomatização para a EU e, em 1947, provam o teorema da utilidade esperada.
- ❖ Maurice Allais formula o problema que seria conhecido como “Paradoxo de Allais” e o exemplo que daria origem ao Paradoxo de Allais – da razão comum.
- ❖ John Pratt, publica *Risk Aversion in the small and in the large*, na *Econometria*, dando origem às medidas de aversão ao risco de Arrow Pratt.
- ❖ Daniel Kahneman e Amos Tversky dão origem à Prospect Theory no artigo “Prospect Theory: an analysis of decision under risk”, e na *Econometria*;
- ❖ John Quiggin introduz a teoria da utilidade ordem-dependente (RDEU) em *A Theory of anticipated utility*, publicado no *Journal of Economic Behaviour and Organization*.

A FIG. 4 mostra a contribuição desses teóricos numa linha do tempo.

Figura 4 - Linha do tempo sobre a Teoria da Decisão



Fonte: CUSINATO, 2003

## 2.2 Finanças modernas

A finança moderna tem sua origem na primeira metade do século XX. Caracteriza-se pela matematização e objetivização das finanças, tomando o corpo de uma disciplina derivada da economia.

Os pesquisadores modernos, cujos expoentes são Dodd (1934), Loeb (1935), Keynes (1936) e Dewing (1953), confiam na teoria econômica neoclássica e na matematização para derivar o que hoje é conhecido como “moderna teoria financeira”. O *homo economicus* da teoria neoclássica se tornou o foco de todas as suposições sobre como os seres humanos tomam decisões. Assim, a moderna teoria financeira busca se assemelhar às ciências naturais, tornando-se mais normativa, universal e exata (IQUIPAZA *et al.*, 2009)

A teoria moderna de finanças assume que os investidores são capazes de atualizar corretamente suas crenças após receberem uma nova informação e que suas decisões se preocupam com a relação de troca entre a probabilidade de um resultado e sua utilidade.

A essa relação de troca entre a probabilidade de um resultado e a sua utilidade ficou conhecida como a teoria da utilidade esperada, que tenta explicar como os investidores deveriam tomar suas decisões, com o intuito de medir e maximizar a utilidade; isto é, escolher a opção que irá resultar na maior utilidade total (BARON, 2003).

Segundo a interpretação moderna, a utilidade não é a causa, mas uma descrição das preferências. Prazer, felicidade, bem-estar e satisfação tornaram-se irrelevantes para a abordagem moderna da teoria de utilidade. Apesar dos avanços a respeito da teoria, o estudo sobre a tomada de decisão sobre a incerteza continuou em segundo plano durante as primeiras décadas do século XX até que John Von Neumann e Oskar Morgenstern desenvolveram uma axiomatização para a teoria da utilidade esperada e reviveram o interesse pelos achados de Bernoulli (BERNSTEIN, 1997). Esta teoria tornou-se conhecida após o trabalho chamado de *Theory of games and economic behavioral* (1944) (teoria dos jogos e comportamento econômico), de John Von Neumann e Oskar Morgenstern (VON NEUMANN e MOGESNSTERN, 1944; YOSHINAGA *et al*, 2008).

Depois desta pesquisa sobre jogos e comportamento econômico, houve a consolidação do entendimento de que os agentes econômicos eram racionais, assim como, seus processos de decisões. A partir da teoria dos jogos a economia foi dominada pelos chamados “economistas racionalistas”, que passaram a utilizar intensamente a matemática em seus modelos econômicos (LAURENCE, 2005). Nos jogos, as decisões são tomadas com base nas probabilidades, o que torna impossível prever o futuro (BARON, 2003).

Em situações de incerteza, as pessoas racionais processam as informações objetivamente com base em um conjunto bem definido de preferências. Dessa forma, os agentes econômicos racionais, ao investirem em ações ou ativos, analisam informações disponíveis de forma objetiva e os erros que cometem ao prever o futuro são aleatórios, e não consequentes de uma tendência otimista ou pessimista (BERNSTEIN, 1997). Tendo em vista a racionalidade dos investidores, a teoria da utilidade esperada apresenta o argumento de que os mercados não podem ser previstos e não podem operar sem racionalidade. Von Neumann e Mogesnstern (1944) repudiam o entendimento de que elementos humanos e psicológicos da economia impedem a análise matemática (BERNSTEIN, 1997). Para estes autores, os agentes econômicos tomam suas decisões com base em informações objetivas, e não em aspectos subjetivos, como suas emoções, expectativas e desejos.

A hipótese básica que dá sustentação à maior parte das teorias econômica e financeira modernas apoia-se na racionalidade dos agentes econômicos, sejam eles indivíduos ou empresas (MOSCA, 2009). De acordo com essa hipótese, todos os agentes são totalmente racionais, tem acesso a todas as informações e dela fazem uso da melhor maneira possível. O investimento nos mercados é eficiente e reflete toda a informação disponível no preço dos títulos. Tendo em conta este fato, a importância do termo *homo economicus*, proposto pelo economista liberal Adam Smith (1723-1790), é significativa nas teorias de finanças.

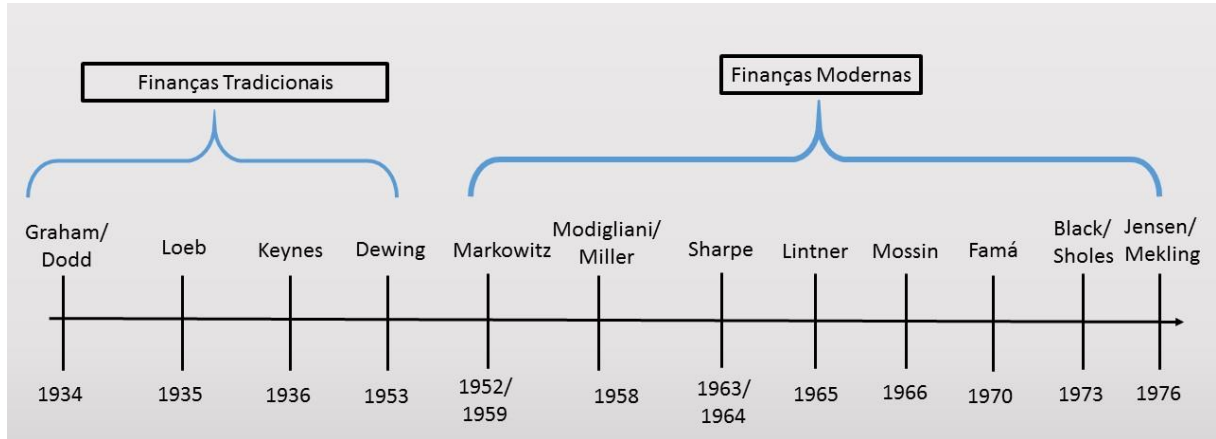
Os principais conceitos da moderna teoria de finanças, como a teoria de portfólio, proposta por Markowitz (1952, 1959), a hipótese de eficiência de mercados de capitais (HEM), proposta por Fama (1970), e o modelo de precificação de ativos financeiros (CAPM), desenvolvido inicialmente por Sharpe (1963, 1964), estão baseados em premissas que partem do raciocínio de que o investidor é racional, avesso ao risco e utiliza a curva de utilidade para maximizar seu bem-estar. Nas últimas três décadas, a chamada moderna teoria de finanças vem dividindo espaço com o que vem sendo chamado de “As novas finanças” por Haugen (HAUGEN, 1995 e 1999 *apud* CASTRO JR e FAMÁ, 2002).

As Finanças modernas, surgidas entre o final da década de 1950 e início da década de 1960, mudaram a forma de avaliação, que passou a se basear no comportamento do homem, visto como um ser econômico e racional, e, por conseguinte, a buscar maximizar seu bem-estar individual (CASTRO JÚNIOR e FAMÁ, 2002)

Alguns trabalhos surgidos nesse período são até hoje famosos e adotados como modelos mais aceitos nas finanças contemporâneas. As obras de Markowitz (1952 e 1959), Modigliani e Miller (1958), Sharpe (1963 e 1964), Lintner (1965), Mossin (1966) e Famá (1970) foram marcantes para os estudos sobre finanças, uma vez que esclareceram pontos importante ainda que sujeitas às críticas que acabaram recebendo posteriormente. Nas próximas seções, apresentam-se esses modelos.

A FIG. 5 apresenta os teóricos que serão estudados em uma linha do tempo:

Figura 5 - Linha do tempo das teorias de finanças



Fonte: Elaborada pela autora, com base em Castro Júnior e Famá, 2002 e Decourt e Accorsi, 2005

### 2.2.1 Teoria de portfólio

Os trabalhos de Markowitz que levaram aos conceitos até hoje utilizados para a caracterização de risco e retorno vieram de encontro a necessidade de instrumentos objetivos e parametrizados para os investidores racionais fazerem suas alocações de recurso em carteiras de investimentos.

Para Markowitz (1952), o processo de selecionar uma carteira de ações pode ser dividido em dois estágios:

- a) Inicia-se com a observação e a experiência do investidor e termina com as crenças nos desempenhos futuros dos títulos disponíveis para investimento; e
- b) Inicia-se com as crenças relevantes nos desempenhos futuros e termina com a escolha da carteira propriamente dita.

Markowitz (1952) dirigiu suas pesquisas especialmente para o segundo estágio ele propôs seu modelo de seleção de carteiras, que passou a ser o modelo amplamente adotado Decourt e Accorsi, (2005). O autor parte da simples ideia de que todo investidor lida com duas incertezas no processo de investimento: o retorno esperado antecipado ou descontado; e o risco, que seria a variância desse retorno.

A regra básica sustenta que estes dois fatores são os únicos a serem levados em consideração na seleção de uma carteira: o retorno é o fator desejável pelo investidor; e a variância, o fator indesejável. Assim, o investidor racional desejaria maximizar o fator desejável e minimizar o indesejável (MARKOWITZ, 1952).

A simplificação da realidade por meio do tratamento quantitativo dos ativos financeiros, permite ao investidor tratar de forma fácil e intuitiva suas decisões sobre investimentos, possibilitando, por exemplo, o uso de uma curva de indiferença que facilite a visualização do ativo mais apropriado a determinado investidor, dado o grau de predisposição ao risco deste (CASTRO JÚNIOR e FAMÁ, 2002)

Segundo Decourt e Accorsi (2005), Markowitz não se limitou à ideia de diversificação, consiste em que é “não colocar os ovos em uma única cesta”. Para ele, quanto maior o número de cestas, maior a segurança. Caso exista uma correlação positiva entre os ativos de uma carteira, esta não estaria diversificada. Portanto, a variância de seus retornos não estaria reduzida.

### 2.2.2 Modelo de Modigliani e Miller

Em 1958, Modigliani e Miller publicam o estudo “*The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*”, é considerado o marco das finanças corporativas modernas. Segundo eles, (1958) não há estrutura de capital ótima, pois o valor da empresa é independente da forma como seus ativos são financiados. Contudo, essa proposição apenas é válida em um ambiente no qual não existam imperfeições de mercado, tais como, incidência de impostos. Quando existem impostos, a alavancagem financeira pode trazer um ganho adicional para a empresa, uma vez que os juros são vistos como despesa e, dessa forma, provocam uma redução nos impostos pagos.

Considerando o mercado perfeito, Modigliani e Miller propuseram que tanto faz estabelecer um nível alto ou baixo de endividamento a ponto de afetar o valor de mercado da empresa, pois o que determina tal valor são as decisões tomadas em relação ao lado esquerdo do balanço; ou seja, aquelas relacionadas às decisões de investimento.

O modelo teórico de Modigliani e Miller (1958) baseia-se em um mercado simplificado e sem imperfeições, seguindo algumas premissas:

- a. Não existem impostos sobre os lucros.
- b. Os custos de transação são nulos.
- c. As dívidas não geram riscos para as empresas (não há custos de falência).
- d. Não existe assimetria de informações entre os agentes de dentro e de fora da empresa.
- e. Os administradores sempre procuram maximizar a riqueza dos acionistas (não há custo de agência).
- f. A taxa de mercado é livre de risco e única.
- g. O lajir (lucro antes dos juros e do imposto de renda) não é afetado pelo uso de capital de terceiros e deve ser constante no tempo.
- h. O risco de negócio pode ser medido pelo desvio-padrão do lajir, tornando possível classificar as empresas segundo seu nível de risco operacional.

Como resultados do estudo de Modigliani e Miller (1958), destacam-se três proposições acerca do relacionamento entre estrutura de capital e valor da empresa, bem como entre estrutura de capital e decisões de investimento da organização.

Primeira proposição: O "valor de mercado de qualquer empresa é independente da sua estrutura de capital e é dado pelos fluxos de caixa operacionais descontados pela taxa apropriada para a classe de risco operacional em que a empresa está inserida". O valor de uma empresa alavancada seria idêntico ao de uma empresa não alavancada. É importante destacar que o conceito de risco adotado está associado à classe de risco operacional a que pertence a empresa, isto é, firmas que estejam na mesma classe estão expostas ao mesmo nível de risco.

Segunda proposição: o custo do capital próprio da empresa tende a aumentar conforme sua alavancagem aumenta, visto que isso aumenta o desvio padrão do retorno sobre o patrimônio líquido (ROE - *Return On Equity*), elevando o risco dos acionistas da empresa. Os ganhos com o uso de capital de terceiros serão totalmente compensados pelo maior custo do capital próprio, fazendo com que o custo médio ponderado de capital (WACC – *Weighted Average Cost of Capital*) da empresa permaneça constante.

Terceira proposição: As decisões de investimento e de financiamento ocorrem de modo independente. Como consequência, a realização de projetos mais arriscados não tornaria maior o custo do financiamento.

Embora o artigo de Modigliani e Miller (1958) tenha sido de grande repercussão e reconhecimento, recebeu duras críticas quanto à pouca aplicabilidade prática do que foi formulado. Em 1963, os autores reconheceram o equívoco quanto aos pressupostos de inexistência de impostos sobre a renda e propuseram então uma flexibilização do modelo original. Uma vez que as despesas com juros pagos (devido ao endividamento) são passíveis de dedução da base de cálculo do imposto de renda, ocorre que uma parcela maior dos lucros da empresa é destinada aos acionistas e detentores de títulos de dívida, criando o chamado de “benefício fiscal”. Esse benefício aumenta à medida que o endividamento cresce (quanto maior a alavancagem da empresa, menor o montante de imposto de renda pago para um mesmo lucro antes de impostos), reduzindo o custo de capital da firma e, conseqüentemente, elevando seu valor.

Modigliani e Miller (1963), assumindo que a estrutura de capital pode sofrer influência dos benefícios fiscais resultantes do endividamento, modificaram suas duas primeiras proposições do modelo original. Na primeira, afirmam que o valor de uma empresa não alavancada seria função do LAJIR (lucro antes dos juros e do imposto de renda) descontado do imposto de renda corporativo e do custo do capital próprio (risco de negócio), fazendo com que o valor de uma empresa alavancada fosse igual ao valor de outra semelhante não alavancada, acrescido do benefício fiscal. Quanto à segunda proposição, o aumento do custo do capital próprio decorrente do endividamento seria menor quando houvesse a incidência de imposto do que sem a presença do imposto.

Essas modificações levaram à conclusão de que a estrutura ótima de capital não só existe (contrariando o modelo anterior), como também deve estar próxima do endividamento total (alavancagem total), pois este permitiria aproveitar os benefícios fiscais ao máximo.

Todavia, os próprios Modigliani e Miller (1963) fizeram ressalvas às conclusões de seu estudo. Segundo eles, a existência do benefício fiscal não levaria necessariamente as empresas à utilização máxima possível de dívidas, mesmo porque outras formas de financiamento, como lucros retidos, podem ser mais baratas em algumas circunstâncias (quando for considerado o imposto sobre a pessoa física).

A teoria de Modigliani e Miller (1963) ignorava os custos de insolvência financeira. Em uma empresa muito endividada, esses custos poderiam escapar do controle. Dessa forma, percebe-se que na prática as organizações tendem a não usar todo o capital de terceiros possível.

O objetivo do artigo de Miller (1988) foi analisar as proposições feitas por Modigliani e Miller, trinta anos depois de sua publicação, sendo ele próprio um dos autores das célebres proposições sobre estrutura de capital.

Miller retomou alguns conceitos expostos no artigo original de 1958:

- a) A estrutura de capital é irrelevante para determinar o valor da empresa, uma vez que seu valor é determinado pelo desconto dos fluxos de caixa operacionais.
- b) O custo do capital próprio possui uma correlação linear positiva e perfeita com a proporção de endividamento da estrutura de capital.
- c) Reforça que tais pressupostos somente teriam sentido num mercado perfeito.

Neste artigo, Miller (1958) questionava se os investidores individuais teriam a capacidade de fazer suas próprias alavancagens e se poderiam fazê-la na rapidez necessária para anular os efeitos gerados pela empresa.

O autor argumentava que, apesar de existirem diferenças nas alíquotas dos impostos cobradas das empresas e das pessoas, isso não afetava a primeira proposição de Modigliani e Miller, pois funcionava como as fontes de financiamento, com custos distintos. A dedutibilidade tributária dos juros de empréstimos afetava a proposição de Modigliani e Miller, pois elevava o valor de mercado da empresa, assim como os próprios autores demonstraram no trabalho de 1963. Por esta visão, a estrutura de capital ótima deveria ser 100% com capital de terceiros.

O autor ainda acrescentou que o aumento da alavancagem eleva significativamente o risco de falência; que os acionistas e os credores não possuem interesses convergentes, sendo que os últimos incluem algumas cláusulas restritivas nos contratos de empréstimos para terem alguma garantia, uma vez que a responsabilidade dos acionistas é limitada; e que a questão da oportunidade de investimento impõe a necessidade de uma reserva para buscar financiamento.

Para Miller (1958), muitos especialistas em finanças, inclusive ele mesmo, não estavam convencidos de que o uso de um alto volume de alavancagem para obter benefício fiscal era

tecnicamente inviável ou tinha custos proibitivos em termos de expectativa de falência ou custos de agência. Além dos benefícios tributários o autor apontou que os administradores precisavam ser mais cautelosos e prudentes, o que seria um benefício para os acionistas.

### 2.2.3 O modelo de determinação dos preços de ativos - CAPM

O artigo *Capital Asset Prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk*, de Willian Sharpe (1963/1964), estabeleceu outro marco das finanças modernas. Ele deu origem ao CAPM (*capital asset price model*). Suas premissas eram as de que o investidor é racional, avesso ao risco e procura sempre maximizar seu bem-estar. A mais importante é a de que todos os investidores usam a otimização de Markowitz. Dessa forma, todos os investidores obtêm equilíbrio no mesmo portfólio que tangencia a fronteira eficiente. A fronteira eficiente é o portfólio que apresenta a melhor relação risco retorno (HAUGEN, 2000). O CAPM mostra que as taxas de retorno em equilíbrio dos ativos de risco são uma função de suas covariâncias com a carteira de mercado. O modelo assume alguns pressupostos, que são justamente os responsáveis pelas críticas que recebe (CASTRO JÚNIOR e FAMÁ, 2002).

Os pressupostos do CAPM são:

- a) Os investidores são avessos ao risco e buscam maximizar a utilidade esperada de sua riqueza.
- b) Os investidores possuem expectativas homogêneas a respeito dos retornos dos ativos.
- c) Existe um ativo livre de risco que permite aos investidores tomarem emprestado ou emprestar qualquer quantia a essa taxa.
- d) A quantidade de ativos é fixa e todos são perfeitamente negociáveis e divisíveis.
- e) Os mercados são sem atrito e a informação tem custo zero e está simultaneamente disponível para todos os investidores.
- f) Não há imperfeições de mercado, como impostos ou restrições a vendas a descoberto.

As premissas adotadas pelo CAPM são por demais idealizadas para serem aplicadas em um mundo real, cheio de imperfeições e assimetria nas informações, em que os impostos existem e não se pode afirmar seguramente que todos os investidores tenham expectativas iguais.

Lintner (1965) considera que os investidores são avessos ao risco e têm a alternativa de investir em ativos livres de risco, com retorno positivo e liquidez. Seu trabalho pressupõe a escolha entre melhores portfólios de ativos, porém considerando que, quando as covariâncias forem zero, algumas relações de equações serão suficientes para sua otimização.

Esse autor relaciona os retornos de risco sobre os desvios-padrão do retorno das carteiras dos ativos e, assim, com as covariâncias refletidas nos parâmetros das funções lineares. Uma vez definidas as classes de risco, torna-se possível traçar os valores ou prêmios necessários para cada uma dessas classes. Aborda, ainda, que o propósito da organização emissora dos ativos é procurar maximizar a equação de acordo com a possibilidade de maximizar seu orçamento de capital (COUTO 2013).

Mossin (1966) discute questões relativas ao equilíbrio dos preços dos ativos, apontando que cada investidor traz seus ativos para o mercado a ponto de realizar trocas visando à obtenção de maiores retornos, considerando um sistema em que é buscado um equilíbrio geral entre eles. Segundo esse autor, a análise de Markowitz, por exemplo, retrata as alternativas de investimento por meio da médiavariância, em que cada ponto representa uma oportunidade de investimentos específicos, porém sem explicar por completo a relação entre a variância e o rendimento esperado. Outra relação feita foi sua comparação entre o equilíbrio dos ativos e o ótimo de Pareto, em que não seria possível realocar a utilidade de um indivíduo sem gerar o efeito inverso nos demais.

Nessa busca pela definição do valor dos ativos, Mossin (MOSSIN, 1966) destaca o conceito do *preço do risco*, que é explorado na inclinação da linha do mercado. Considera, porém, que essa terminologia pode não ser adequada, preferindo o *preço da redução do risco*, uma vez que é o preço pelo qual os investidores desejam pagar para reduzir seus riscos. Em outras palavras, o *preço da redução do risco* é a quantidade de rendimento que se espera para o risco valer a pena.

Portanto, quando o risco é medido pelos desvios-padrão dos rendimentos, considera-se tal redução de risco como o de uma taxa de juros. Ou seja, os mecanismos de equilíbrio do mercado agem de tal forma que todas as margens de risco implicam a geração de condições que predizem a média para formar um preço no mercado global de redução de risco (MOSSIN, 1966).

Tendo em vista a similaridade de concepções desses últimos autores, mesmo trabalhando de forma independente, eles corroboraram para a concepção do modelo CAPM, formando, assim, o acrônimo SLM, de Sharpe (1964), Lintner (LINTNER, 1965) e Mossin (MOSSIN, 1966), ainda que, normalmente, a autoria seja creditada apenas aos dois primeiros (BRUNI, 1998).

#### 2.2.4 Hipótese de mercado eficiente

A hipótese de mercados eficientes (HME), definida por Fama (1970), propõe que em um mercado eficiente os preços sempre refletem integralmente toda a informação disponível. Ela se baseia na afirmação de que a cotação de uma ação refletiria todas as informações disponíveis a respeito da firma que a emitiu. E, por consequência, novas informações corrigiriam esses valores, com base na nova conjuntura (CAMARGOS, 2002). Operações de compra ou de venda de ativos pelo preço de mercado resultariam em um valor presente esperado nulo. Não seria possível determinar no futuro o comportamento dos preços.

A HME defende que os investidores individuais ou os profissionais não podem apostar consistentemente na superação do mercado; ou seja, desempenhar acima daquele mercado. Os vastos recursos utilizados por aqueles investidores dedicados a analisar, avaliar e escolher os ativos são perda de tempo. Não há uma teoria geral que viabilize a previsão do movimento dos preços. O deslocamento dos preços é estritamente aleatório (SHLEIFER, 2000).

De acordo com HME, a melhor estratégia seria comparar o índice do mercado e adotar uma postura passiva, que pretenderia replicar o índice do mercado. Já a postura ativa exige uma estratégia de comprar ações com o objetivo de vencer a do mercado. Entretanto, o mercado sempre venceria. Segundo Shleifer (2000), a fundamentação teórica de HME estaria baseada:

- a) HME assume que os investidores são racionais e avaliam os ativos racionalmente.
- b) À medida que existam investidores que não são racionais, suas transações são aleatórias e seus erros se anulam entre si, não causando efeito no preço de mercado.
- c) Supondo que existam investidores irracionais, eles são confrontados com os arbitadores racionais, que eliminam a influência dos irracionais sobre os preços.

Concluindo, a arbitragem cumpre o papel fundamental de levar os preços em direção ao valor fundamental. Se houver um desvio dos preços dos ativos em relação a seus valores corretos,

cria-se uma oportunidade atrativa de lucros. Agentes racionais aproveitarão rapidamente essa oportunidade, conduzindo os preços de volta a seus valores de equilíbrio, situação em que os preços e o valor fundamental dos ativos são iguais. A esse mecanismo de correção de distorções no mercado dá-se o nome de “arbitragem”.

Fama (1995) define mercado eficiente como aquele em que existe grande número de investidores racionais, maximizadores de lucro, competindo ativamente, cada um tentando prever os valores futuros de ativos individuais, e em que informações atuais e importantes são quase livremente disponíveis a todos os participantes. Em um mercado eficiente, a competição entre participantes inteligentes direciona-se para uma situação em que, a qualquer momento, os preços atuais de qualquer ativo já refletem os efeitos da informação baseada em eventos que acabaram de ocorrer e em eventos que, como agora, o mercado espera que se realizem no futuro. Em outras palavras, em um mercado eficiente a qualquer tempo o preço atual de um ativo será uma boa estimativa do seu valor intrínseco. O autor supracitado também detalhou as eficiências de mercado, segregando-as em três tipos: sendo eles a, a eficiência de forma semiforte e a eficiência de forma forte

- a) Eficiência de forma fraca (*weak form*) - o preço das ações reflete plenamente as informações relacionadas ao mercado, inclusive movimentos históricos dos preços e volumes de negociação dos papéis.
- b) Eficiência forma semiforte (*semi-strong form*) - os preços refletem todas as informações disponíveis publicamente como notícias econômicas e setoriais, além das já contidas na forma fraca (GITMAN; MADURA, 2003).
- c) Eficiência de forma forte (*strong form*) – para Camargos (2002), mais que as informações contidas nos outros dois tipos, os preços contêm o uso de informações privadas, de modo que um *insider* não conseguiria auferir lucros anormais em relação ao mercado, uma vez que esse perceberia sua tentativa e corrigiria o preço antes que concretizasse a transação. Ou seja, nesta forma o preço das ações refletiria plenamente todas as informações públicas bem como as privadas, que incluem aquelas conhecidas por gerentes financeiros e membros da diretoria. Como as informações privilegiadas são de difícil acesso, os estudos são mais restritos. Contudo, existem alguns que indicam que, se os investidores pudessem segui-las, eles ganhariam retornos anormais ajustados ao risco (GITMAN e MADURA, 2003).

## O QUADRO 1 compara as formas de eficiência

Quadro 1 - Comparação entre as formas de eficiência

<b>Forma de eficiência</b>	<b>Descrição</b>
<b>Forma fraca</b>	Os preços das ações refletem todas as informações do passado relacionadas ao mercado
<b>Forma semiforte</b>	Os preços das ações refletem todas as informações disponíveis publicamente
<b>Forma forte</b>	Os preços das ações refletem todas as informações disponíveis públicas ou não

Fonte - GITMAN e MADURA (GITMAN; MADURA, 2003); COUTO (2013); BRIGHAM e EHRHARDT, (2010).

Para Couto (2013), a ortodoxia da teoria de hipótese de eficiência de mercado e da indiferença dos dividendos é realmente questionável, por não poder garantir que todas as informações estão disponíveis. No entanto, o autor conclui em sua pesquisa que estas teorias apresentam argumentos importantes e confirmáveis empiricamente, desde que se considerem as conjunturas e situações a que são aplicadas. Constata-se que não são guias definitivos para gestores, investidores e governos, mas ferramentas que se devidamente aplicadas, podem ser fontes de informações importantes para as diversas tomadas de decisões.

As teorias baseadas no agente racional não são capazes de explicar satisfatoriamente os mais importantes fenômenos estudados pela literatura sobre finanças. Seus fundamentos estão sendo revistos e abordagens alternativas têm sido propostas. Para Yoshinaga (2008) existem evidências empíricas produzidas nas últimas décadas que revelam que as teorias disponíveis baseadas na suposição de racionalidade dos indivíduos não são capazes de explicar a contento diversos fenômenos críticos regularmente observados nos mercados financeiros.

Thaler (1999) discute cinco enigmas em que o comportamento no mundo real parece entrar em conflito com a teoria tradicional de finanças, sugerindo, portanto, campos de estudo para as finanças comportamentais.

Os cinco enigmas estão descritos no QUADRO 2:

Quadro 2 - Os cinco enigmas do comportamento dos agentes no mercado financeiro

Enigmas	Descrição
Volume	Os modelos tradicionais de mercado de capitais predizem que deveria haver poucas transações, pois em um mundo no qual os operadores são racionais seria pouco provável que os agentes financeiros comprassem e vendessem ações. De Bondt e Thaler (1985) afirmam que o excesso de confiança dos gestores de carteira e a relação de agência podem ser razões para este enigma do volume negociado. Do ponto de vista comportamental, o excesso de confiança implicaria a sensação, por parte dos gestores, de possibilidade de obtenção de retornos ajustados por riscos maiores do que os da carteira de mercado;
Volatilidade	Em um mundo onde as pessoas são racionais, somente ocorreriam alterações de preço quando surgisse nova informação relevante. Porém, o comportamento do mercado tem demonstrado que os preços parecem apresentar muito mais flutuação do que seria de esperar somente por alterações nos valores presentes dos dividendos futuros. Cutler, Poterba e Summers (1989) examinam a possibilidade de o mercado se mover em função da evolução do consenso sobre conseqüências de novas informações e em função dos mecanismos de propagação de informação. Neste modelo, pequenas alterações em taxas de desconto ou em fluxos de caixa projetados poderiam causar grandes efeitos em preços, gerando situações de grande volatilidade e até mesmo pânico dos participantes do mercado financeiro;
Dividendos	Tendo em vista que na legislação americana os dividendos são tributados com uma alíquota maior do que os ganhos de capital, não seria racional as empresas distribuírem dividendos a curto prazo aos acionistas. Porém, a prática do mercado tem mostrado que não somente as empresas distribuem os dividendos como também o seu aumento leva a uma valorização das ações. Essa evidência pode estar associada a um viés cognitivo denominado, dentro de um contexto de estruturação, contabilização mental. Nesse caso, os dividendos podem ser percebidos como um valor adicional à renda, enquanto os ganhos de capital não implicam diretamente recebimento de caixa (Barberis e Huang, 2001);
Prêmio das ações:	Historicamente, os retornos de longo prazo em investimento em ações têm sido muito maiores do que os retornos de longo prazo de títulos sem risco. Essa diferença não pode ser explicada somente por meio do diferencial de risco. Bernartzi e Thaler (1995) levantam uma possível explicação para essa anomalia baseada em um viés cognitivo. A miopia da aversão às perdas estabelece que a análise de horizontes temporais mais longos torna, segundo a percepção do investidor, um investimento arriscado mais atraente. Em contrapartida, ao avaliar uma carteira em horizontes mais curtos, como, por exemplo, um ano, os investidores percebem um portfólio arriscado como tendo um risco ainda maior, exigindo maiores taxas de retornos. Assim, existe uma miopia na percepção de possíveis perdas da carteira, em função de uma avaliação viesada do risco;
Previsibilidade	Embora a hipótese de mercados eficientes estabeleça que não se podem prever retornos futuros dos ativos a partir da informação existente, cada vez mais as evidências têm mostrado que os preços dos ativos são pelo menos parcialmente previsíveis com base em retornos passados ou dados fundamentalistas. Em particular, essa anomalia pode ser explicada por reações anormais de preço devido ao comportamento dos indivíduos. Segundo De Bondt e Thaler (1985), o excesso de confiança poderia estar associado à sobre-reação de preços, fazendo com que a informação, positiva ou negativa, sobre um investimento tenha sua influência alavancada. Em contrapartida, o conservadorismo poderia estar associado à sub-reação de preços, uma vez que os investidores ajustariam lentamente suas avaliações a novas informações relevantes. Esses comportamentos dos participantes do mercado fazem com que parte do retorno de um ativo possa estar dissociada do risco, violando a hipótese de mercados eficientes.

Fonte: KIMURA, BASSO E KRAUTER, 2006

Kimura (2006) conclui que o comportamento humano é influenciado por diversos aspectos psicológicos, os quais distorcem a identificação e a percepção dos fatos. Isso leva a uma decisão baseada em julgamentos individuais, em que a racionalidade imposta pela teoria da utilidade esperada pode não ser obedecida.

O capitalismo globalizado, construído por uma rede informática global produziu profundas mudanças no cenário econômico, elegendo como protagonistas gestores financeiros cuja motivação parece ser o lucro próprio no curto prazo. Os interesses racionalizados com base em modelos matemáticos podem ter tornado os processos de decisão complexos, mas não mais seguros, além de terem desqualificado a importância e os interesses dos acionistas e do capitalismo em geral. O entendimento desses fenômenos extrapola os limites do reducionismo matemático e requer uma análise multidisciplinar e interdisciplinar conforme propõem as finanças comportamentais, para a compreensão dos intrincados fenômenos sociais e psicológicos.

### **2.3 As Finanças Comportamentais na Contemporaneidade**

Nesta pesquisa será defendida a ideia de que as Finanças Comportamentais inauguram a Era Contemporânea em Finanças, que é definida pela digitalidade - o aumento de poder pessoal e digital através da interatividade nos meios de comunicação com a produção digital de informação que passa a permitir que indivíduos manipulem virtualmente todo aspecto do ambiente da mídia e interagem globalmente.

A sociedade atual possui mercados globalizados, maior influência político-econômica entre países, e tem criado uma nova economia capaz de alterar fundamentalmente e irreversivelmente a sociedade. Essa nova era, que é hermenêutica por natureza, privilegia a interpretação, o significado do sujeito. Ainda que dentro de um modo de produção capitalista, as profundas mudanças ocorridas na sociedade da alta tecnologia estão provocando importantes modificações sociais (TASCHNER, 1999).

As Finanças Comportamentais surgiram como uma crítica aos modelos teóricos da Era Moderna em Finanças, que defendem a pressuposto de que os agentes econômicos são racionais e que os preços dos ativos sempre refletem os níveis de informações disponíveis. Os pressupostos das Finanças Comportamentais estão baseados em todos os elementos da

racionalidade dos agentes econômicos, assumindo o caráter cognitivo e emocional dos seres humanos em toda a sua diversidade.

Para Bondt *et al* (2015), Finanças comportamentais se esforça para preencher a lacuna entre finanças e psicologia. Agora, um campo estabelecido, as finanças comportamentais estudam os processos de decisão do investidor que, por sua vez, lançam luz sobre anomalias, isto é, desvios da teoria neoclássica das finanças.

Para Shefrin e Statman (1985), as decisões de indivíduos não são condizentes com os axiomas da Teoria de Utilidade Esperada - TUE, pois o comportamento dos indivíduos nem sempre são racionais e na maioria das vezes respondem a condições internas e externas. Segundo Statman (2005), o investidor é visto como um homem “normal” sujeito a falhas cognitivas e influências emocionais. Vários fatores diferentes do risco e retorno podem afetar seu processo decisório.

Para Statman (2014) nas Finanças modernas:

- a) Pessoas são racionais.
- b) Mercados são eficientes.
- c) As pessoas devem projetar carteiras pelas regras da teoria da carteira de variância média.
- d) Os retornos esperados dos investimentos são descritos pela teoria de precificação de ativos, onde as diferenças nos retornos esperados são determinadas apenas pelas diferenças de risco.

Finanças Comportamentais oferece fundamentos alternativos para os fundamentos das Finanças modernas. De acordo com as Finanças Comportamentais:

- a) Pessoas são normais
- b) Mercados não são eficientes
- c) As pessoas desenham carteiras de acordo com as regras da teoria comportamental de portfolios
- d) Os retornos esperados dos investimentos são descritos pela teoria comportamental de precificação de ativos, em que há diferenças nos retornos esperados

De acordo com Ugur (2005) vivemos em um mundo “caracterizado pela incerteza, onde métodos convencionais de gestão de risco levam a decisão abaixo do ideal”. Isto pela simples

razão do indivíduo não possuir as habilidades e capacidades suficientes para lidar com todas as variáveis que podem influenciá-lo direta, ou indiretamente, no momento de decidir. De acordo com uma recente pesquisa realizada, 59% do tempo dos gestores atualmente é gasto em resolver problemas urgentes (CIO BRASIL, 2010). Para Andreotti situações como estas, urgentes, ameaçadoras, de ambiente incerto acabam afetando a racionalidade do indivíduo e leva-se a crer que o resultado nem sempre será o desejado. Como ressalta Bernstein (2008), os seres humanos estão longe de serem “...autômatos hiper-rationais”, ou seja, há algo mais não-declarado.

De acordo com um estudo realizado pela empresa de consultoria *Price-Waterhouse Coopers* de 2004 junto a 200 empresas, de setores diversos da economia, em 30 países, de um total de cerca de 10 mil projetos, apenas 2,5% foram considerados bem sucedidos; os demais 97,5% podem ter as causas do insucesso em decisões precipitadas, com pouca informação, ou nas quais os gestores não conseguiram compreender o ambiente e adequar a decisão ao contexto (FERRARO, 2007). Nesse sentido, as Finanças Comportamentais ao contestar a hipótese de racionalidade dos tomadores de decisão, aceita pela vertente moderna de finanças, se alicerça em elementos da Psicologia Cognitiva, Economia e Finanças e Sociologia, visando estabelecer uma compreensão do comportamento humano nos mercados financeiros (PASSOS *et al*, 2012).

Os estudos em Finanças Comportamentais têm evidenciado que os agentes financeiros são capazes de cometer certa variedade de erros sistemáticos, como também que estas distorções têm importantes implicações econômicas. Para Thaler e Barberis (2003), desvios no comportamento racional são intrínsecos à natureza humana e devem ser incorporados à análise econômica como uma extensão natural dos modelos tradicionais.

A psicologia cognitiva constitui-se um dos pilares do arcabouço teórico de finanças comportamentais. O processo de decisão é influenciado por vários fatores tais como: percepções, convicções e modelos mentais do sujeito. O comportamento humano está sujeito a outras condições, que não as cognitivas, mas que são intrínsecos ao caráter humano: como emoções, estado da mente, tendências e atitudes psicológicas em relacionar um fenômeno ao outro podem interferir numa decisão tanto quanto os incentivos externos (GOMES, 2007). Pode-se ainda acrescentar os da sua condição de humanidade, que é a sua característica relacional.

A memória e o resultado de decisões precedentes formam uma função cognitiva crítica com fortes implicações para as decisões atuais. A partir desta complexidade de variantes, o comportamento humano é contingencial, sendo adaptável, e dependente da conjuntura e das condições percebidas (MACEDO, 2003).

O ambiente do mercado financeiro na contemporaneidade desconhece fronteiras ou barreiras, tornando-se desregulado e volátil pela fragilidade de estar baseada em projetos individuais com efeitos coletivos (CASTELLS *et al*, 2013). Os mercados se fundem e influenciam enormemente a vida cotidiana de culturas diferentes no mundo inteiro. Deste ponto de vista este grande ambiente organizacional torna-se perigoso pela fragilidade de uma rede globalizada e interdependente. O cotidiano desta organização possui crenças peculiares, rotinas e rituais que a identificam como uma vida cultural com identidade próprias (MORGAN, 2006).

Finanças comportamentais, com esta designação, teve sua origem no trabalho dos psicólogos israelenses, Amos Tversky e Daniel Kahneman (1974 e 1979), cujos trabalhos estruturaram a base teórica para a análise do comportamento dos investidores. Eles obtiveram evidências que indicaram que o julgamento e a tomada de decisão sob incerteza diferem de modo sistemático das previsões da teoria econômica moderna. Os trabalhos destes autores deram sequência e corroboraram os achados teórico de Simon (1986), que já havia realizado importantes colaborações para o entendimento do processo de tomada de decisão.

Shleifer e Summers (1990) foram os primeiros a definir os limites à arbitragem e a reconhecer a psicologia como os dois pilares fundamentais sobre os quais se constrói a abordagem de Finanças Comportamentais, que correspondem a uma área do conhecimento que vem apresentando grande crescimento, preocupando-se com o estudo da influência da psicologia no comportamento dos agentes do mercado financeiro (SHEFRIN, 2000). A arbitragem possui limites que estão relacionados as dificuldades que os investidores racionais teriam para controlar distorções provocadas pelos investidores não racionais, que são os menos experientes no mercado financeiro.

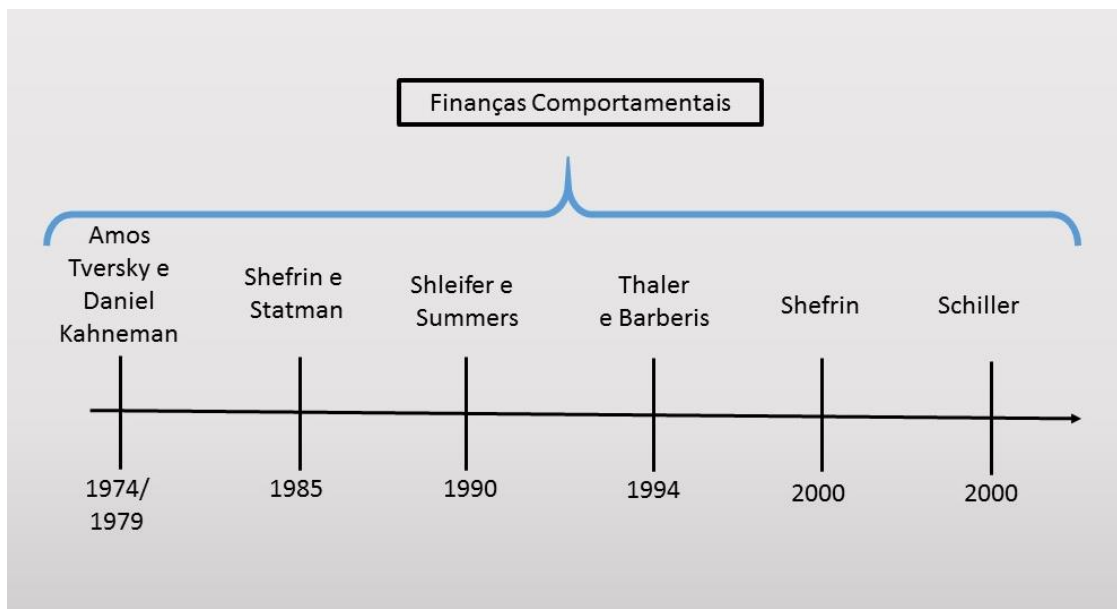
Enquanto a teoria moderna de finanças baseia-se na busca da maximização da utilidade esperada, as finanças comportamentais estabelecem que algumas variáveis econômicas não podem ser descritas pelas condições de equilíbrio da teoria moderna, tendo em vista que os agentes financeiros tomam decisões muitas vezes incompatíveis com atitudes baseadas em

expectativas racionais e quanto ao perfil do investidor. Estudar estas variáveis é o objetivo das teorias de finanças comportamentais que incorporam os elementos capazes de explicar e prever os resultados financeiros (HAUGEN, 2000).

FC é um ramo do estudo de Finanças que tem como objetivo a revisão e o aperfeiçoamento do modelo econômico-financeiro atual, pela incorporação e evidências sobre a não racionalidade do investidor (HALFELD e TORRES, 2001). Constitui-se um campo de estudos, que propõe uma visão mais ampliada sobre o tema da racionalidade dos tomadores de decisão adotado pelas Finanças Tradicionais, incorporando outros campos de estudo, com uma visão multidisciplinar de um fenômeno social que será melhor entendido com esta multi-visão.

Apesar de ter mais de trinta anos de existência pode-se considerar que a FC é uma área pouco explorada pelos teóricos de finanças, psicologia e sociologia, que são as disciplinas chamadas para o entendimento dos fenômenos em finanças. As pesquisas que mais tem se destacado na literatura acadêmica são dos autores citados na FIG. 6 e que estão mencionados neste trabalho.

Figura 6- Autores mais citados em Finanças Comportamentais



Fonte: Elaboração própria

Os estudos da área de Finanças Comportamentais mostram que em uma economia na qual agentes racionais interagem, há aspectos cognitivos, afetivos, emocionais e sociais que podem influenciar os preços dos ativos, segundo Yoshinaga, Oliveira, Silveira e Barros (2004), Os

modelos comportamentais precisam especificar de que forma essa interação dos agentes, que impacta no comportamento, diverge da teoria tradicional. (LAURENCE, 2005).

Festinger (1957) desenvolveu uma teoria em que os indivíduos tentam reduzir a dissonância cognitiva, que trata-se da busca de diminuir a dissonância entre a atitude e a percepção de seu resultado. Quando o resultado não satisfaz o sujeito, o mesmo busca equilibrar essa percepção que lhe é desagradável por uma que lhe satisfaz melhor. Quando um investidor compra uma ação e não obtém o lucro pretendido tende a perceber a perda como pouco importante numa tentativa de diminuir a decepção pelo resultado. Este mecanismo de compensação chama-se dissonância cognitiva e demonstra outros elementos racionais dos agentes.

A inconsistência refere-se a identificação de incoerência entre atitudes, quando a atitude não se traduz em comportamento efetivo. Os estudos de Prothro e Grigg (1960) comprovaram que havia inconsistência na resposta dos indivíduos pesquisados quando após concordarem com alguns princípios democráticos, eram novamente perguntados sobre esses princípios mas demonstravam inconsistência em relação ao primeiro momento, concordando com frases antidemocráticas. Este é outro exemplo de elementos com outros tipos de racionalidade dos agentes.

A ancoragem e o conservadorismo referem-se ao comportamento dos indivíduos que em geral tem um valor de referência que ancora suas percepções, levando-os a estimativas conservadoras. Um exemplo desse comportamento é quando o investidor ao obter nova informação a respeito da ação na qual investiu, não reposiciona sua estratégia de investimento com base nas novas informações e mantém a estratégia anterior (SHEFRIN, 2000).

Arrependimento fundamenta-se em duas premissas: 1º que o indivíduo já experimentou algum arrependimento e 2º que quando os indivíduos tomam decisões em situação de incerteza, tentam antecipar prováveis sensações de arrependimento, levando-os em consideração no processo decisório (LOOMES E SUGDEN, 1982).

Kahneman e Tversky (1981) colocaram em dúvida o pressuposto da Teoria da utilidade esperada adotado nas teorias financeiras e de decisão, que predominava para a análise de decisão sob condições de risco, amplamente aplicado como um modelo descritivo do comportamento econômico. Os autores demonstraram que, em uma série de escolhas

proporcionadas a sujeitos de uma pesquisa, a Teoria da utilidade esperada era constantemente violada, dependendo da abordagem dada ao problema em questão. Para eles um investidor racional consideraria apenas o risco e o retorno esperado do seu portfólio, não sofrendo influência de falhas cognitivas. Já na teoria comportamental, segundo Statman (2005), o investidor é visto como um homem “normal” sujeito a falhas cognitivas e influências emocionais.

O julgamento e a tomada de decisões são empregados a fim de selecionar entre opções e avaliar oportunidades. O raciocínio tem como objetivo avaliar as informações e obter conclusões. Em probabilidades envolvendo ganhos, as pessoas tendem a preferir os resultados obtidos com certeza aos resultados prováveis, caracterizando o efeito certeza. Todavia, quando ganhar torna-se possível, mas não provável, a maioria prefere a aposta de maior valor. O estudo do conceito de aversão à perda aponta a relação de perda e ganhos quanto ao seu grau de importância, não atribuindo o mesmo valor psicológico. Kahneman e Tversky (1979) ainda ressaltam que os investidores sentem muito mais a perda do que o prazer obtido pelo ganho equivalente.

A literatura aponta que há outros fatores que tem influência sobre a tolerância ao risco como por exemplo, as pesquisas referentes aos dados demográficos como idade, sexo, educação, renda e riqueza, estado civil e cultura. Nesse sentido, o estudo de Wallach e Kogan (1961), MacInish (1982), Morin e Suarez (1983) e Palsson (1996) apontam que a tolerância ao risco diminui com a idade, e que possa estar relacionada com mudanças nos níveis hormonais (HARLOW e BROWN, 1990). Bajtelsmit e Bernasek (1996), Albaity *et al* (2012), Speelman *et al* (2013), concluem ser forte a relação entre gênero e risco, pois o gênero feminino demonstrou ter menos tolerância ao risco e portanto, busca opções de investimento com baixo risco. Hilbert *et al* (2013) apontam as mesmas conclusões e acrescentam a influência da educação financeira para a maior tolerância ao risco para o gênero feminino.

A cultura é outro fator que tem sido relacionado à tolerância ao risco. Os trabalhos de Fan and Xiao (2006), Weber and Hsee (1998) mostraram significativa diferença cultural nas pesquisas realizadas nos EUA, Europa Ocidental, China, Alemanha e Polônia e concluíram que os investidos dos países asiáticos são mais tolerantes ao risco e menos avessos a perdas quando enfrentam riscos financeiros. Renda e riqueza são outros fatores que parecem estar ligados a maior tolerância ao risco conforme os estudos de Riley e Chow (1992), Grable e Lytton (1999). Com relação ao estado civil dos investidores, pesquisas indicam que os solteiros têm mais

tolerância ao risco conforme apontam os estudos de Roszkowski, Snelbecker e Leimberg (1995).

Goodman (1993), por sua vez, ressalta que as falhas ocorrem em função de diferentes interferências, entre elas pode-se citar:

- a) a busca de informações feita à parte do processo decisório;
- b) as informações para suportar a decisão são coletadas posteriormente à decisão ter sido tomada;
- c) as informações coletadas para uma determinada situação são, normalmente, utilizadas para outros fins que não o propósito original;
- d) sempre se busca informação além do necessário;
- e) mesmo tendo a informação necessária, gestores reclamam da falta de informação;
- f) excesso de informação, além das capacidades do executivo de ler e interpretar.

Para Carmo (2005), a Teoria do Prospecto detectou dois padrões de comportamento ignorados pela abordagem clássica: a emoção que interfere no autocontrole e a dificuldade que as pessoas têm para entender plenamente com o que estão lidando.

Para o entendimento de todos os elementos que compõem o processo de decisão faz-se necessário dissecar o assunto por meio de um estudo da anatomia da decisão, por meio da identificação dos construtos que dinamicamente se engendram e produzem como resultado a ação de decidir.

Para esse estudo, foram identificados o construto de decisão, que foi analisado em relação aos construtos de **aspectos psicossociais** (idade, sexo, formação, educação, experiência profissional), **de heurísticas e vieses/falhas cognitivas**, **influência social**, as **emoções** e as **relações de poder e hierarquia**. Na próxima seção passamos a descrevê-los.

### 2.3.1 Teorias de Decisão

Os estudos científicos de Coase (1937) e Simon (1955) são considerados precursores do estudo do comportamento humano e sua influência nas organizações, além de identificarem construtos teórica sobre racionalidade, incerteza e decisão. A partir destes estudos outros teóricos

aprimoraram esses achados e deram suas contribuições como, KAHNEMAN E TVERSKY (1979), LOWENSTEIN e DRAZEN PRELEC, (1992), SHILLER (2000) entre outros.

Daniel Kahneman é psicólogo e Hebert Simon é psicólogo, economista, sociólogo, e pedagogo, ambos foram agraciados com Prêmio Nobel de Economia por suas contribuições nas pesquisas científicas em Economia. Thomas Kuhn já falava sobre a necessidade de se buscar em outras áreas do conhecimento explicações para aquilo que os teóricos não conseguem explicar com as bases teóricas de suas áreas de conhecimento.

O comportamento humano tem sido objeto de interesse nas pesquisas de áreas como a Contabilidade, Operações, Marketing, Estratégia e Neurociências. Todas estas disciplinas buscam entender de que maneira o comportamento humano pode influenciar os fatos e explicar os efeitos observados nos casos estudados.

No QUADRO 3 mostra algumas das disciplinas que trabalham com a teoria comportamental e alguns autores:

Quadro 3- Disciplinas que trabalham teorias do comportamento humano

Disciplinas	Descrição	Alguns Autores
Finanças	Estudos que questionam os pressupostos tradicionais e verificam como as pessoas investem ou se endividam.	FAMA,1998; LOEWENSTEIN & THALER, 1989; THALER, 1985
Contabilidade	Identificar, prever e modificar processos cognitivos de julgamento e decisão baseados em artefatos da contabilidade gerencial	RIAHI-BELKAOUI, 2002
Operações	O estudo do comportamento humano e conhecimento de seus impactos em processos e sistemas em operação.	GINO & PISANO, 2008; LOCH & WU, 2007
Marketing	Questionam as premissas das escolhas racionais, investiga os padrões dos consumidores no “mundo real”, muitas vezes imperfeitos e formados por escolhas inconsistentes.	GOUNARIS, 2005; HEIDE & JOHN, 1992; SPIEKERMANN & PARASCHIV, 2002
Estratégia	Busca reunificar as abordagens econômicas e comportamentais, entendendo que se a racionalidade é um processo todas as abordagens são de alguma forma comportamentais.	AMIT & SCHOEMAKER, 1993; LEVINTHAL, 2011; T. C. POWELL, LOVALLO, & FOX, 2011
Neurociências	Abordagem de mapeamento cerebral das decisões, denominada Neurostrategy.	POWELL, 2011

Fonte: Elaborado pela autora e adaptado de Fama,1998; Loewenstein e Thaler, 1989; Thaler, 1985; Riahi-Belkaoui, 2002; Gino e Pisano, 2008; Loch e Wu, 2007; Gounaris, 2005; Heide e John, 1992; Spiekermann e Paraschiv, 2002; Amit e Schoemaker, 1993; Levinthal, 2011; T. C. Powell, Lovallo, e Fox, 2011; Powell, 2011

No início dos anos 1950, os trabalhos experimentais de George Miller, Donald Broadbent, Wendell Garner e outros, como também os escritos de Noam Chomsky, conduziram a psicologia para à luz da revolução cognitiva. O movimento ganhou impulso nos anos de 1960 e, em 1967, o livro *Psicologia Cognitiva*, de Ulric Neisser deu nome ao novo campo de estudos e resumiu seu conteúdo. O autor definiu psicologia cognitiva como a psicologia que se refere a todos os processos pelos quais um *input* (entrada) sensorial é transformado, reduzido, elaborado, armazenado, recuperado e usado. Neisser lançou as bases da noção de conhecimento, que é desenvolvido individualmente por meio de códigos cognitivos, tornando o sujeito apto a trabalhar, decidir, estudar, jogar futebol ou praticar qualquer outra ação. As áreas de estudo da psicologia cognitiva são, entre outras a atenção, memória, linguagem, resolução de problemas, percepção entre outras. Vários campos de trabalho da psicologia cognitiva são relevantes à uma explicação dos comportamentos do indivíduo, sendo que uma breve exposição torna explícita a capacidade humana para subjetividade, comportamentos ilógicos, e sobretudo, o erro.

A psicologia cognitiva preocupa-se com o método (NEUFELD e STEIN, 1999) e busca manter na psicologia o padrão de cientificidade compartilhado pelas outras disciplinas da ciência. A observação sistemática, a busca de dados no empírico, a mensuração ou quantificação do resultado, e o controle e manipulação de variáveis com o intuito de estabelecer relações de causa e efeito são fundamentais na utilização de métodos experimentais até hoje na psicologia cognitiva (NEUSFELD, 2011).

A representação mental e o conhecimento dos processos cognitivos são de especial interesse da psicologia cognitiva experimental, subdivisão da psicologia cognitiva. A representação mental tem por objetivo representar internamente o objeto do mundo externo. São as representações mentais que o indivíduo desenvolve em atividades como resolver problemas, reconhecer objetos e lembrar de pessoas. O ser humano cria representações para cada informação adquirida, o que o torna um processador ativo na busca de informações de forma inteligente e consciente (VIEIRA, 1998, NEUSFELD, 2011). O significado que uma pessoa atribui a uma situação, ou a forma como um evento é estruturado ou construído por ela teoricamente determina como aquela pessoa se sentirá e se comportará (BECK, 2000).

Além dos vieses cognitivos, outros contribuem para decisões inconsistentes, como o motivacional e o emocional. O viés motivacional é representado pelo conflito de escolhas que priorizam o curto prazo em detrimento do longo prazo. O viés emocional é aquele gerado pela

influência que a emoção exerce sobre a decisão (CARDOSO *et al.*, 2000). Estudos mais recentes ligados à neurociência e à psicologia evolucionista argumentam que a emoção deve ser inserida em modelos formais de decisão.

O papel das emoções na tomada de decisão vem sendo estudado por alguns autores e necessita de maior atenção no que diz respeito a sua função na tomada de decisão. Herbert Simon dedicou sua longa carreira acadêmica à construção de uma teoria das decisões, cuja ideia central, que se manifesta em uma variedade de contribuições em diferentes disciplinas, é o respeito às condições reais nas quais os agentes tomam decisões, caracterizadas como condições de racionalidade limitada. Os limites à racionalidade decorrem de características tanto do tomador de decisões quanto do ambiente em que este se encontra, incluindo, assim (PONDÉ, 2014):

- ❖ limites cognitivos dos indivíduos e organizações que possuem sempre uma capacidade limitada de coletar, processar e interpretar informações;
- ❖ complexidade do problema decisório com o qual o agente relevante se defronta, resultante deste atuar em um ambiente cujas relações causais e regularidades são difíceis de serem discernidas;
- ❖ incerteza em relação a eventos exógenos.

Uma teoria de decisão deve desenvolver modelos nos quais se reconheça que expectativas de busca devem ser procuradas, as consequências de escolher uma alternativa particular são conhecidas apenas de forma imperfeita, devido aos limites no poder computacional e à incerteza do mundo externo, e o tomador de decisões não possui uma função de utilidade geral e consistente para comparar alternativas heterogêneas (SIMON, 1979, p. 501).

A produção científica mais reconhecida de Herbert Simon refere-se ao entendimento do processo decisório e do processo de solução de problemas nas organizações. Seus estudos também focaram nos campos da economia, psicologia, administração, filosofia e ciência da computação. Por mais de quarenta anos, Simon utilizou intensivamente o computador como uma ferramenta, sobretudo para a simulação do pensamento humano, utilizando de sistemas de inteligência artificial (BALESTRIN, 2002). As habilidades que determinam a qualidade da tomada de decisão e da solução de problemas podem ser tanto na mente das pessoas quanto em máquinas, chamadas de “computadores” (SIMON, 1987).

Em 1947, com a publicação da obra *Administrative Behavior*, Simon divulgou a teoria do comportamento administrativo. Para este autor, o trabalho de gerentes, cientistas, engenheiros, e advogados – o trabalho que guia o curso da sociedade e suas organizações econômicas e governamentais – envolve, em grande parte, a solução de problemas e a tomada de decisão.

Como demonstrado na FIG. 7 abaixo este trabalho envolve: a) escolher assuntos que requeiram o estabelecimento de metas; b) projetar cursos satisfatórios de ação; e c) avaliar e escolher entre ações alternativas. A primeira dessas três atividades, normalmente, é chamada de “solução de problemas” e a terceira é chamada de “tomada de decisão” (SIMON, 1986).

Figura 7- Processo de tomada de decisão



Fonte: SIMON (1986)

O processo decisório envolve a seleção, consciente ou inconsciente, de determinadas ações entre aquelas que são fisicamente possíveis para o agente e para aquelas pessoas sobre as quais ele exerce influência e autoridade. Há, portanto, um grande número de ações alternativas possíveis que são reduzidas pelo indivíduo àquela que será de fato levada a efeito (BALESTRIN, 2002).

Segundo Simon, as técnicas de tomada de decisão têm sido amplamente aperfeiçoadas, em razão do desenvolvimento de ferramentas de pesquisa operacional da ciência de gerenciamento e das tecnologias de sistemas especialistas (SIMON, 1987), assim como dos sistemas de informações computacionais. Para o autor, a informação foi um fator escasso no processo de tomada de decisão, pois estão sendo disponibilizadas grandes quantidades de informação, e isso

proporcionou falta de tempo para as pessoas processarem essa informação. Logo, o processo da informação requer sistemas computacionais (sistemas especialistas ou de inteligência artificial) que permitam trabalhar com eficiência o processo informacional (BALESTRIN, 2002, SIMON, 1998).

Simon ganhou o Nobel em economia por questionar a teoria da oferta e da demanda e por discutir o assunto à luz da complexidade do mundo real da psicologia e da ciência comportamental. Apresentou a teoria da racionalidade limitada, em que contrapunha a visão clássica de que os administradores sempre tomam decisões que maximizam os lucros e que os indivíduos sempre fazem a melhor escolha entre numerosas alternativas. Ele argumentou que as pessoas devem considerar que os tomadores de decisão possuem habilidades limitadas para avaliar todas as possíveis alternativas de uma decisão, bem como para lidar com as consequências incertas da decisão tomada (BALESTRIN, 2002).

As críticas de Simon à racionalidade podem ser vistas nesta declaração:

Nós temos visto que a teoria clássica leva sempre as mesmas conclusões e que os princípios da racionalidade perfeita são contrários aos fatos que realmente ocorrem no processo real de tomada de decisão (SIMON, 1979).

Simon observou que o processamento de informações pelas pessoas é limitado e que geralmente busca-se uma aproximação satisfatória dos resultados (MARCH e SIMON, 1958). O “homem administrativo” proposto por Simon, em substituição ao “homem econômico”, da teoria clássica é limitado no conhecimento de todas as alternativas e incapaz de estabelecer critérios para otimizar suas decisões, procurando, então, tomar decisões que atendam aos padrões mínimos de satisfação, e nunca aos de otimização.

Em seu ponto, tal como de vista demonstrado em March e Simon (1958), Simon defende que uma alternativa só é ótima se:

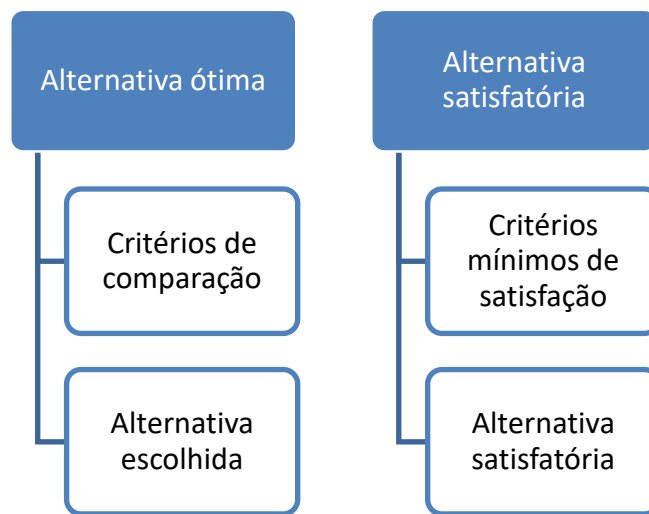
- a) existir um conjunto de critérios que permitem que todas as alternativas sejam comparadas; e
- b) a alternativa foi escolhida segundo esses critérios.

Já uma alternativa é satisfatória se:

- a) existir um conjunto de critérios que descrevam um mínimo de satisfação para as alternativas;
- b) a alternativa escolhida satisfazer esses critérios.

A FIG. 8 abaixo ilustra as alternativas para tomada de decisão:

Figura 8- Alternativas para tomada de decisão



Fonte: MARCH e SIMON, 1958

Simon (1947) critica o aspecto da autoridade, demasiadamente enfatizado quanto ao convencimento e à da arbitrariedade pelos autores da teoria clássica. Ele vê a autoridade como uma das várias formas de influenciar o comportamento dos indivíduos, sendo suas principais características a persuasão e a concordância do subordinado. Para Simon, o comportamento humano é intencional, embora limitadamente racional. É aqui que se encontram as maiores possibilidades para o desenvolvimento de uma autêntica teoria da organização e administração.

Reportando-se ao campo da teoria geral da administração, Simon enfatiza que ela é, em sua essência, a teoria da racionalidade intencional e limitada do comportamento dos seres humanos que buscam comportamentos satisfatórios. Afirma, ainda, que a principal preocupação da teoria administrativa reside nos limites entre os aspectos racionais e irracionais do comportamento social dos seres humanos (SIMON, 1947).

A ciência administrativa, a ciência econômica, a ciência da computação e a psicologia, com certeza, ganharam muito com os estudos e as teorizações de Simon. A contribuição a essas áreas decorreu, fundamentalmente, da preocupação central em estudar o comportamento humano nos processos de tomada de decisão e de solução de problemas organizacionais (BALESTRIN, 2002).

Barnard (1971) define, que em princípio, os atos dos indivíduos podem se distinguir em:

- a) Aqueles que são resultado de deliberação, cálculo, pensamento; e
- b) Aqueles que são inconscientes, automáticos, respostas ou resultados de condições internas ou externas, presentes ou passadas.

Em geral, qualquer que seja o processo que os precede, os atos da primeira classe culminam no que pode ser chamado de “decisão”.

O processo de tomada de decisão pressupõe uma escolha dentre um rol de possibilidades, além de considerar o tempo que é recurso escasso para fazer a escolha da melhor opção. Diante disso, tornam-se cada vez mais necessárias ferramentas técnicas estruturadas, que possam auxiliar neste processo, tornando-o ágil e menos susceptível a erros ou vieses. Teóricos se debruçam sobre estudos que tentam determinar, compreender e simplificar a maneira como as pessoas tomam decisões. Para isso, faz-se importante analisar os fatores que levam às escolhas na decisão, podendo-se com isso abrir novas possibilidades de melhor atendimento às expectativas do investidor.

Nofinger *et al.* (2014) demonstraram em sua pesquisa que o mercado de ações parece ter clientes de investidores que se orientam com base em suas práticas e produtos comerciais, em que cada indivíduo escolhe e modifica sua carteira de acordo com suas crenças. Foram examinados os proprietários de ações de empresas com preocupações sociais em “ações de pecado” (tabaco, álcool e jogos de azar), chegando-se às seguintes conclusões:

- As mulheres inclinam suas carteiras para estoques com políticas trabalhistas progressistas para mulheres e minorias.
- Investidores mais jovens evitam empresas com registros ambientais ruins, mas procuram empresas com políticas trabalhistas progressistas.

- Os eleitores democratas favorecem as ações que refletem políticas progressistas em relação às mulheres / minorias e gays / lésbicas e são menos propensos a possuírem ações que envolvam algum pecado moral.

- As objeções cristãs à homossexualidade levam seus membros a investir menos em ações com políticas trabalhistas progressivas para gays e lésbicas.

- As denominações cristãs variam, no entanto, em relação às reservas de “ações de pecado”.

- Os católicos são mais flexíveis, enquanto os mórmons são menos propensos a possuir uma carteira de ações ligadas ao pecado em relação a outros investidores.

- Os investidores socialmente responsáveis não são todos iguais e revelam preferências por ações com características sociais que lhes são importantes, mas que podem não ser importantes para outro investidor socialmente conscientes.

O estudo revelou que os critérios de decisão passam por critérios individuais ou coletivos, que não passam pelos critérios ditos mais racionais ou inteligentes. No entanto, alguns cuidados podem ser tomados quanto ao procedimento para a tomada de decisão, de maneira a tornarem conscientes e objetivos os determinantes dessa ação, como em Hammond, Keeney e Raiffa (2004), que apresentam os cuidados necessários para se chegar a uma decisão inteligente, composta de oito etapas: a) Problema certo; b) Objetivos claros; c) Alternativas viáveis e variadas; d) Análise das consequências; e) Seleção das alternativas; f) Enfrentar a insegurança; g) Análise de perfil de risco; h) Decisões encadeadas.

Essas etapas, contudo, não são necessariamente as mais adequadas para todo tipo de decisão e, certamente, não o são para decisões de cunho mais estratégicos, em que o ambiente é mais caótico, incerto, complexo e de cunho não operacional (SIMON, 1965). Para Stoner e Freeman (1992), o processo racional de tomada de decisão pode ser descrito de acordo com quatro estágios: Examinar a decisão; Criar e avaliar as alternativas; Escolher a melhor alternativa; e Implementar e monitorar a decisão.

A diferença entre esses dois modelos está na última etapa do modelo de Stoner e Freeman (1992), que preconiza que a decisão não é o estágio final, pois prevê o monitoramento dos resultados para a implementação de melhorias contínuas. Estes autores salientam que, mesmo seguindo os passos dados, o resultado não é garantido.

Macedo *et al.* (2003) listam dois aspectos que consideram fundamentais para o processo de decisão:

- Criatividade - a capacidade de combinar ideias de um modo singular ou fazer associações incomuns entre elas, entender melhor o problema e perceber questões ainda não consideradas.

- Decisão intuitiva: É um processo inconsciente criado a partir de um refinamento das experiências anteriores.

Para Bazerman (1994), o processo de julgamento e de tomada de decisão é aquele em que se leva em consideração três aspectos importantes: os aspectos cognitivos do processo decisório; o processo mental de formar opinião ou avaliar; e a capacidade de julgar. O autor conclui que o ser humano não procura soluções ótimas, mas apenas as razoáveis e que não são avaliadas todas as alternativas, mas apenas algumas.

Apesar de mais de cinquenta anos de pesquisa sobre a forma como as decisões são tomadas, uma ampla gama de informações e dados demonstra que são muitos os fatores intervenientes. No estudo de Milkman *et al.* (2009) identificaram que as pessoas possuem grande confiança em sua intuição, que corresponde a um primeiro e mais simples estágio a tomada de decisão, e que não utilizam estruturas lógicas mais complexas. Uma tarefa fundamental para os psicólogos é identificar como e em que situações as pessoas devem tentar passar do pensamento intuitivamente atraente para um pensamento mais deliberativo. No entanto, quanto mais profundamente se entendem os vieses que resultam do pensamento intuitivo em uma ampla gama de situações, mais profundamente se desejam estratégias empiricamente testadas para alcançar melhores decisões nessas situações. Mais pesquisas sobre estratégias são necessárias para melhorar as decisões.

Os autores estudados parecem concordar quanto ao fato de o lugar da racionalidade na tomada de decisão estar nos aspectos procedimentais e na capacidade de racionalização do tomador da decisão. Tanto Kuhn quanto Simon criticam o conceito de racionalidade baseado na aplicação de regras abstratas e externas ao tomador de decisões. Para eles, os procedimentos racionais de decisão não podem estar dissociados das práticas sociais de que fazem parte, pois envolvem uma ampla diversidade de critérios para a avaliação e escolha de alternativas, e evoluem no tempo histórico, a partir de processos evolucionários desencadeados pela interação entre as decisões e seus resultados. Os autores reformularam o conceito de racionalidade, que se caracteriza por ser social, plural e histórica (PONDÉ, 2014).

Outros aspectos também são considerados para se tentar chegar à compreensão do comportamento dos investidores, por exemplo, com a utilização da teoria de psicologia das multidões, de LeBon (1895), segundo a qual o que movimenta as massas são as emoções, uma vez que é dotada de uma razão primitiva. Para os analistas do mercado de capitais os preços são criados pela massa de investidores e representam um consenso entre eles no momento dado, até que um novo fato gere mudanças no comportamento da massa. A tarefa do analista técnico é monitorar o comportamento da massa e identificar pontos críticos de reversão nos preços (ELDER, 1993). Esta teoria está embasada no comportamento vinculado à emoção. Outra teoria usada é a fundamentalista, que tenta determinar um preço justo pelo ativo e, depois, compará-lo com o de mercado, para, se este for menor, comprá-lo, para obter lucro quando o mercado ajustar o preço. Este raciocínio está embasado na teoria de mercado eficiente (CAMARGOS e BARBOSA, 2003).

Na prática, o investidor individual, pessoa física, utiliza essas duas teorias: a fundamentalista para escolher o ativo em que vai investir; e, com base na análise técnica, tenta acertar o melhor momento para fazê-lo. Pelo que foi visto até este ponto, a ação poderá estar baseada em elementos que a definam como racional, a partir de elementos objetivos. Ou, em outros elementos, como as emoções e as preferências de cunho social que revelam seus valores. Na literatura a respeito de decisão, encontra-se outro elemento que pode direcionar a ação: a intuição.

Para Leitão (1988) e Motta (2001), a teoria contemporânea de decisão gerencial apresenta a importância do senso comum, dos elementos simples e do juízo dos indivíduos, que são observados pelos instintos e pela percepção de cada indivíduo. A decisão intuitiva é aquela que não se baseia (ou até mesmo a contraria) na "lógica dos fatos explicitamente conhecidos e sistematizados. A intuição é vista como um impulso para ação em que não faz uso do raciocínio lógico".

Motta (2001) afirma que o vício do pensamento excessivamente técnico, restrito a uma área ou profissão, pode ser uma desvantagem para o exercício da função gerencial na tomada de decisão, pois esta postura restringe o campo de visão do indivíduo. Razão e intuição são complementares. Simon (1987) acreditava que a intuição nada tem de irracional e que ela não é um processo que opera de forma independente de análise. Quando se trata de um ambiente

gerencial, o autor defende que o gerente não pode se dar ao luxo de escolher entre abordagem analítica e intuitiva. O tempo e a urgência exigirão uma rápida resposta. Então, postergar pode significar tomar uma decisão que, eventualmente, pode não ser a mais adequada. Logo todas as fontes devem ser consideradas.

Bruguier *et al.* (2010) realizaram experimento a respeito da intuição do negociador e do que determina que um trader seja melhor do que outro na percepção da mudança de preços e posicionamento estratégico. Sua pesquisa se concentrou apenas em situações em que havia a presença física dos negociadores, mas identificaram a necessidade de pesquisas que capazes de esclarecer se o mesmo fenômeno ocorre sem a presença dos traders no mesmo local. O experimento foi realizado com a leitura do cérebro dos pesquisados durante uma simulação de negociação de risco. Pensar em preços e prevê-los são essenciais para o sucesso da negociação, mas apenas estas duas etapas não representam todo o movimento de investir. A intuição de negociação diz respeito não apenas à avaliação do que está acontecendo no mercado e à previsão de preços futuros, mas também à submissão das ordens certas de negociação. O estudo em questão não abordou o terceiro movimento, por ser um experimento controlado.

Os autores acima citados concluíram que a habilidade na previsão de mudanças de preços em mercados com insiders está correlacionada com a capacidade geral de detectar intencionalidade no ambiente, conforme a teoria da mente, para a qual o indivíduo é capaz de detectar intencionalidades benévolas ou malévolas por meio de movimentos e expressões das outras pessoas. Não foi encontrada correlação significativa entre o desempenho na tarefa de previsão de mercados financeiros e a capacidade de resolver problemas matemáticos e lógicos abstratos. Tãopouco a experiência de imagem revelou qualquer ativação nas regiões cerebrais conhecidas por se engajarem na resolução de tais problemas A habilidade em praticar jogos estratégicos, por exemplo, não está correlacionada com a capacidade de executar explicitamente os cálculos que essa habilidade implica (CORICELLI e NAGEL, 2009).

Diversos autores buscaram identificar elementos comuns que os levassem a chegar a alguma conclusão sobre o que é a intuição. Em diversos trabalhos, é traduzida encontramos como algo extremamente difícil de verbalizar (Lehrer, 2009), em que a experiência ocupa um lugar de destaque (Agor, 1986; Simon, 1987; Eisenhardt, 1989; Klein, 1998; Patton, 2003; Gigerenzer, 2007; Fenton e O'Creevy, 2011, Corgnet, 2016, entre outros, pois possibilita que o indivíduo faça uso, mesmo que de forma não deliberada, desse conhecimento armazenado. Parikh (1994)

ressalta que a intuição resiste a uma definição comum, em função de suas próprias características. Como ela é algo utilizado por todos, em todas as áreas, “como se fosse uma habilidade universal”, acaba que recebe diferentes denominações: “conhecimento” (filosofia), “habilidades” (epistemologia), “atitude” (psicologia), “expressão criativa” (artes), “processos químicos” (neurociência), “estado de consciência alterado” (misticismo).

Hodgkinson *et al* (2009) afirmam que no campo da gestão o conceito de intuição parece ter encontrado um consenso, o qual tem as seguintes características:

- a) Capacidade de atingir diretamente o conhecimento ou entender sem a aparente intrusão do pensamento racional ou interferência lógica.
- b) Nem o oposto da racionalidade, nem um processo aleatório de adivinhação, intuição corresponde aos pensamentos, conclusões e escolhas produzidas em grande parte por meio de processos mentais inconscientes.
- c) Julgamentos carregados de emoções que emergem por meio de associações rápidas, inconscientes e holísticas.

Para Andreotti (2011), a intuição possui de diferentes facetas, ora mais comportamentais, ora mais ligadas à cognição, conectadas às experiências do indivíduo, ora relacionadas a elementos de cunho mais emocional.

Para Melo *et al.* (2016), desenvolver um procedimento ou uma forma de cálculo para traçar um bom curso de ação é compatível com o modelo de racionalidade limitada, porém este procedimento nunca garantirá o ótimo global. Para esses autores, os agentes econômicos não procuram maximizar uma função-objetivo, mas sim obter resultados satisfatórios. Os autores enfatizam que a racionalidade que permeia as decisões humanas é a processual, ou pelos meios (WEBER, 1979). A noção de racionalidade substantiva, ou racionalidade pelos fins (WEBER, 1979), ao contrário, apoia-se na premissa de que os indivíduos conseguem escolher o curso de ação exato para alcançar objetivos maximizadores - ou seja, ótimos globais - o que pode ser dificilmente alcançado (SIMON, 1983, p. 66-68; 1999, p. 26-30). As limitações para obter e processar informações, características dos seres humanos, tornam factíveis apenas a existência de ótimos locais. Neste contexto, a racionalidade processual, ao criar modelos aproximados do mundo real, auxilia na busca de uma solução satisfatória (MELO *et al.*, 2016).

Frydman (2016) pesquisou um grande conjunto de fatos empíricos sobre as maneiras pelas quais a tomada de decisões financeiras é influenciada por processos cognitivos e ocorre em todos os níveis das decisões econômicas. A literatura em finanças comportamentais tem demonstrado fortemente que essas anomalias de decisão, como heurísticas e vieses, identificadas com robustez nas pesquisas, têm consequências importantes para a riqueza individual dos investidores, os preços no mercado de ações e a política regulatória.

A partir da psicologia cognitiva, foram dados passos importantes para o entendimento de como o ser humano toma decisões, utilizando-se de heurísticas e incorrendo em erros e falhas cognitivas. Porém, ainda há muito o que avançar nesses entendimentos sobre os padrões observados de poupança, investimento e comportamento do investidor, que poderão ser mais bem compreendidos com a análise da dinâmica de todos os fatores que impactam a decisão.

### 2.3.2 Heurísticas e falhas cognitivas

Heurísticas podem ser entendidas como simplificações mentais que provocam distorções na tomada de decisão. Já viés cognitivo, para Buss (1995), “refere-se ao conjunto de operações cognitivas usadas por indivíduos para organizar, avaliar e acompanhar atividades financeiras”. Os vieses não dependem das emoções nem das características intelectuais, mas da simplificação mental que ocorre no gerenciamento da informação (HEUER, 1999).

O investidor não é capaz de analisar de maneira ótima todos os dados disponíveis para a tomada de decisão, porque o tempo e os recursos cognitivos (capacidade de processamento, memória, atenção etc.) são limitados. Para superar tais restrições, o investidor precisa lançar mão de regras de bolso - algoritmos, modelos mentais e heurísticas (SIMON, 1956). Um dos grandes avanços da psicologia comportamental e cognitiva é a identificação dos princípios dessas regras e das falhas cognitivas relacionadas a elas (SHEFRIN, 2000). A determinação e a compreensão das falhas cognitivas, bem como de suas implicações, estão entre as principais metas da linha de pesquisa de finanças comportamentais (BAKER, NOFSINGER, 2002).

Butavicius *et al.* (2015), afirmam que a impulsividade cognitiva está ligada ao que se conhece como “modelos de persuasão de processamento duplo”. Eles reconhecem dois modos de processamento de informação: modo central, que usa processamento sistemático, altamente analítico e detalhado; e modo periférico, que é heurístico na natureza e mais influenciado por

pistas superficiais. Usando a heurística em vez da análise detalhada, o modo periférico é mais rápido e usa menos recursos cognitivos do que o modo central. Os seres humanos têm evoluído para usar um grande número de heurísticas que permitem funcionar eficazmente em uma variedade de diferentes cenários. Mas esta eficiência tem um custo porque estas heurísticas são menos precisas do que a abordagem analítica associada ao modo central, o que pode levar ao erro, por uma impulsividade cognitiva.

Castro Júnior e Famá (2002) resgataram o início da discussão que levou Kahneman e Tversky a escreverem seu artigo sobre a teoria de perspectiva (*Prospect Theory*, em inglês). Deu-se em sala de aula, em um curso para instrutores de voo das Forças Armadas de Israel, em que instrutores comentaram que seria melhor repreender um aprendiz após uma manobra errada do que elogiá-lo após uma manobra bemfeita. O aprendiz, em geral, melhorava a qualidade da manobra no voo seguinte quando era repreendido, enquanto aqueles que eram elogiados tendiam a realizar manobras de qualidade mais medíocre. Isso mostra como as pessoas se deixam levar pela falsa ilusão de que estão agindo no interesse da consecução dos objetivos, quando, em verdade, não estão.

A ilusão cognitiva é a tendência em cometer erros sistemáticos na tomada de decisão. No trabalho de Kahneman e Tversky (1979), tais ilusões são classificadas como “heurísticas” no processo decisório e causadas pela escolha de determinados procedimentos mentais apontados pela teoria dos prospectos. As dificuldades que as pessoas têm de julgar subjetivamente probabilidades e de analisar e processar informações para posteriormente tomarem decisões advêm de um processo denominado “ilusão cognitiva” (KAHNEMAN e TVERSKY, 1979; KAHNEMAN e RIEPE, 1998).

Em seu artigo *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Amos Tversky and Daniel Kahneman (1988) concluíram que as pessoas se apoiam em um número limitado de princípios heurísticos, reduzindo a complexidade de avaliar probabilidades e prevendo valores apenas com base no julgamento. Os autores apontaram algumas heurísticas:

#### **a) Representatividade**

A representatividade é marcada pela associação por meio da similaridade de um evento específico com outros do mesmo tipo. Os autores propõem os seguintes questionamentos e

exemplos: A maioria das questões de probabilidade se baseia nessa estrutura?; Qual é a probabilidade de A pertencer a B? Para responder a questões como essas, é comum se basear na heurística da representatividade, em que as probabilidades são avaliadas ao nível de que A é representativo de B. Exemplo: Considere um indivíduo que foi descrito por um vizinho assim, “Steve é bem tímido e arreado, invariavelmente útil, mas com pouco interesse nas pessoas ou na realidade. Tem alma mansa e organizada, com necessidade de organização e estruturação, além de ser detalhista”. Como as pessoas julgariam a ocupação de Steve, dentre possibilidades como fazendeiro, físico, piloto, vendedor ou bibliotecário? Na heurística representativa, a probabilidade de que Steve seja um bibliotecário é, por exemplo, avaliada pelo grau que ele representa, ou aparenta representar, do estereótipo de um bibliotecário. Essa abordagem leva a sérios erros, uma vez que a similaridade, ou representatividade, não é influenciada por vários fatores que deveriam afetar os julgamentos de probabilidade.

a.1) Insensível de probabilidade *a priori* de resultados: a probabilidade *a priori* é ignorada na representatividade. No caso de Steve, o fato de que há muito mais fazendeiros na população do que bibliotecários deveria ser levada em conta na hora de julgar Steve como uma dessas opções.

a.2) Insensível ao tamanho da amostra: para avaliar a probabilidade de se obter um resultado particular de uma população específica, normalmente os indivíduos tendem a aplicar a heurística representativa. Ou seja, avaliam o resultado de que, por exemplo, a altura média de homens em uma amostra é de 180 cm, pela similaridade dos resultados correspondentes a um parâmetro. A similaridade de uma amostra estatística em uma população não depende do tamanho dessa amostra. Consequentemente, se probabilidades são avaliadas pela representatividade, então a probabilidade julgada de uma amostra estatística vai ser essencialmente independente do tamanho da população.

a.3) Equívocos de escolhas: pessoas esperam que a sequência de eventos gerada por um processo randômico representará as características essenciais desse processo até mesmo quando a sequência é pequena. Considerando uma brincadeira de cara ou coroa, a tendência individual é de acreditar que H-T-H-T-T-H é mais provável que H-H-H-T-T-T, que não parece random, e ainda assim mais provável que H-H-H-H-T-H, que não representa equidade da moeda. Então, as pessoas esperam que as características essenciais de um processo serão representadas não globalmente na sequência inteira, mas também localizada em cada uma das partes.

a.4) Insensível a previsibilidade: quando indivíduos necessitam fazer previsões, como o valor futuro de uma ação ou a demanda de uma commodity, fazem essas previsões baseando-se na heurística da representatividade. Por exemplo, um sujeito foi desafiado a descrever uma companhia A, com o pedido de previsão de lucro futuro, um lucro alto aparecerá se a companhia tiver uma descrição favorável a isso. O grau em que a descrição é favorável não é afetado pela confiança dessa descrição ou por um nível que permita uma previsão acurada. Ou seja, as previsões tendem a ser melhores se o contexto dado para que elas existam for favorável do ponto de vista de quem está contando a “história”.

a.5) Ilusão da validade: como visto antes, indivíduos costumam realizar previsões baseando-se nos efeitos, resultados (por exemplo, a ocupação de Steve), que são mais representativos que os inputs (por exemplo, a descrição da pessoa). A confiança que eles têm na previsão feita depende primeiramente do grau de representatividade (que é a qualidade da ligação entre o outcome e o input) com um pouco ou nada de fatores que limitam a previsão acurada. Assim, assim, uma confiança maior é observada na previsão de que uma pessoa é bibliotecária quando uma descrição dada sobre sua personalidade combina com o estereótipo de bibliotecário, apesar de estar fora de data ou incorreta. Essa confiança injustificada produzida pela combinação bem feita de entradas e saídas e de informações é chamada de “ilusão de validade”. Essa ilusão persiste até mesmo quando quem está julgando sabe dos fatores que limitam essa precisão de previsibilidade. Um padrão em uma sequência de entradas é determinante para a previsão dessas – por exemplo, observa-se maior confiança ao prever as notas do segundo ano de um aluno que no primeiro ano tirou B em todas as matérias do que de um que teve uma alternância entre A e C.

a.6) Equívocos de regressão: indivíduos observam um evento consideravelmente “raro” e pensam que é “normal”, negando o acaso como um fator capaz de causar resultados externos. Sugere-se que o fenômeno da regressão continua elusivo porque é incompatível com a crença de que o resultado previsto deve ser maximamente representativo das entradas. Então, que o valor da variável de resultados deve ser tão extremo quanto à variável de entrada.

## **b) Disponibilidade**

Existem situações em que as pessoas avaliam a probabilidade de ocorrência de um evento com base na facilidade com que ele pode ser recordado. Julga-se a probabilidade de determinado negócio falhar imaginando as várias dificuldades que foram encontradas. Essa heurística de julgamento é chamada de “disponibilidade”.

b.1) Vieses originados da possibilidade de recuperação de instâncias: foram dadas a um grupo de indivíduos duas listas contendo nomes de homens e mulheres, primeira com mais nomes de homens famosos do que de mulheres famosas e a segunda lista, o contrário. A partir disso, foi perguntado se as listas possuíam, individualmente, mais nomes de mulheres ou homens. A lista que possuía mais nomes de homens famosos foi julgada como contendo mais personalidades masculinas, e vice-versa, demonstrando o princípio da familiaridade. A saliência também afeta a recuperação de instâncias – o impacto de ver uma casa pegando fogo pessoalmente é maior do que quando se lê a notícia em um jornal.

b.2) Vieses originados da eficácia de uma pesquisa: se perguntado sobre a probabilidade de em um texto uma palavra começar com a letra “R”, ou ter o “R” como a terceira letra da palavra, é comum dizer que é mais provável que tenham mais palavras começando, por ser uma consoante e ser mais fácil recordar-se de palavras iniciando com ela do que tendo-a na terceira posição. Tarefas diferentes ocasionam diferentes pesquisas em diferentes conjuntos.

b.3) Vieses de imaginação: a ação de imaginar é importante na avaliação de probabilidades nas situações existentes na vida real. Por exemplo, o risco que pode-se ter em uma expedição é avaliado imaginando-se as contingências nas quais essa expedição não está preparada para lidar.

b.4) Correlação ilusória: o julgamento da frequência na qual dois eventos coexistem pode ser baseado na força associativa entre esses eventos. Quando essa associação é forte, existe a tendência em julgar que esses eventos estão frequentemente pareados. Essa visão é chamada de “correlação ilusória”.

### c) Ajustamento e ancoragem

A ancoragem acontece quando se verifica a realização de ajustes em um valor inicial, ou âncora, que é determinado arbitrariamente com base em antecedentes históricos, pela forma de apresentação de determinado problema ou por informações aleatórias. É comum fazer estimativas baseando-se no valor inicial, que é então ajustado para produzir a resposta final. A forma como um problema é descrito influencia a resposta final – diferentes pontos de partida resultam em diferentes estimativas.

c.1) Ajuste insuficiente: para demonstrar esse efeito ancoragem, foi pedido que fossem feitas várias estimativas, em porcentagem, como a de número das nações africanas presentes na ONU. Para tal, girou-se uma roleta numérica de 0 a 100. A partir daí, o pesquisador perguntou se o valor das estimativas eram superior, inferior ou igual ao que saiu na roleta e pediu aos indivíduos que estimassem então um valor numérico que acreditavam que poderia ser a resposta correta. A maioria das respostas teve como base o número indicado na roleta, confirmando o efeito da ancoragem. Pode-se observar também o mesmo efeito quando é dada uma sequência como estimar o produto de  $8 \times 7 \times 6 \times 5 \times 4 \times 3 \times 2 \times 1$  e o produto de  $1 \times 2 \times 3 \times 4 \times 5 \times 6 \times 7 \times 8$ . Os resultados indicaram que os indivíduos testados propuseram um produto maior à primeira organização.

c.2) Vieses na avaliação de eventos conjuntivos e disjuntivos: as pessoas têm a tendência de superestimar a probabilidade de eventos conjuntivos e de subestimar a probabilidade de eventos disjuntivos. A tendência de superestimar a probabilidade de eventos conjuntivos leva a um otimismo em relação à avaliação.

c.3) Ancoragem no julgamento de probabilidades de distribuição subjetivas: o subjetivo tem um alto valor na hora da ancoragem. Uma vez formada uma impressão inicial, é muito difícil mudá-la, por se manter persistente.

No mercado globalizado, cada vez mais competitivo, o tempo é recurso escasso, as decisões precisam ser tomadas com rapidez e almejam-se decisões corretas e com bons resultados. As decisões visam administrar os recursos de maneira a obter ganhos e a minimizar o risco e as perdas. Espera-se do sujeito de decisão que ele possa garantir ganhos após a tomada de decisão.

Heurísticas são mecanismos cognitivos adaptativos que reduzem o tempo e os esforços nos julgamentos, mas que podem levar a erros e vieses de pensamento. A supressão da lógica favorece o estabelecimento de um círculo vicioso, já que, muitas vezes, os resultados dos julgamentos realizados com base em regras heurísticas são satisfatórias para o sujeito, o que torna a utilização de atalhos mentais frequentes e, portanto, os erros e vieses uma constante. As falhas cognitivas têm um forte impacto no mercado de ações, sendo as heurísticas de representatividade, disponibilidade e ancoragem responsáveis pela sobrereação e subreação no mercado de ações. O excesso de otimismo e o pessimismo são vieses responsáveis pela volatilidade no volume de negócios e bolhas especulativas (PROSAD *et al.*, 2015).

Segundo Macedo (2003), as falhas cognitivas são colocadas em dois grupos principais:

- a) decorrentes da utilização de regras heurísticas, (discriminadas no artigo de Tversky e Kahneman, 1974);
- b) causadas pelo emprego de estruturas mentais (descritas na teoria do prospecto, também chamada “teoria da perspectiva”, descrita no trabalho de Kahneman e Tversky, 1979).

A teoria do prospecto é consequência dos estudos desenvolvidos pelos autores Kahneman e Tversky (1979) em laboratórios de pesquisa quando buscaram explicar os vieses cognitivos decorrentes das heurísticas nos processos decisórios. A tomada de decisão está limitada ao tempo que se tem para a ação de decidir, e portanto, não é apenas racional.

Para Kahneman e Tversky (1979) e Rogers *et al.* (2007), os indivíduos utilizam atalhos mentais e estão sujeitos a vieses em função das seguintes ilusões cognitivas:

- a) Efeito certeza - originado da propensão dos investidores a enfatizar as possibilidades com maior probabilidade de ocorrência.
- b) Efeito reflexão/aversão a perda - existe quando os agentes tendem a ser contrários ao risco diante de 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.
- c) Efeito isolamento - ocorre porque, visando simplificar a decisão, os indivíduos desconsideram parte das características de cada opção de escolha, centralizando sua análise nos componentes que distinguem as opções de escolha.

Para Kahneman e Tversky (1979), as pessoas sentem muito mais a dor da perda, ao invés do prazer proporcionado por um ganho equivalente. Isso contesta a teoria da utilidade, para a qual o investidor, sendo racional, avalia o risco de um investimento conforme a mudança que ele proporcionará em seu nível de riqueza, outra questão que se coloca oposta a esta teoria é o medo do arrependimento: é doloroso para o investidor assumir seus erros e assumir uma perda diante dos pares. 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 (HALFED, TORRES, 2001).

A necessidade de modelos que incorporassem a variável do comportamento do investidor fez com que teóricos em finanças buscassem modelos de precificação diferenciados. Com este objetivo Shefrin e Statman (1994) elaboraram o *Behavioral Asset Pricing Theory* – BAPM, o qual considera que existem dois tipos de investidores presentes no mercado financeiro: investidores informados e os não informados. O retorno é dado pelo beta comportamental pois consideram que o investidor não informado tendem a alterar o preço dos ativos, sobrevalorizando aqueles que possuem valor contábil acima de mercado devido ao potencial de crescimento dos dividendos.

Já Daniel *et al.* (1998) consideram em seu modelo os investidores informados e os não informados, ficando os primeiros sujeitos a dois vieses: excesso de confiança, que os leva a exagerar na precisão de suas análises sobre os valores de ativos; e autoconfiança que os leva a dar menor importância às análises e informações públicas.

Para Bazerman (1994), as heurísticas de disponibilidade, representatividade e da ancoragem e ajustamento estão calcadas no julgamento probabilístico quando se avalia a possibilidade da ocorrência do evento com base em lembrança de ocorrências passadas, pela similaridade de acontecimentos semelhantes e pela colocação de uma âncora que servirá como base. A utilização em demasia das heurísticas de julgamento pode resultar em vieses ou falhas cognitivas, que se referem ao conjunto de operações cognitivas usadas por indivíduos para organizar, avaliar e acompanhar atividades financeiras.

O QUADRO 4 apresenta algumas heurísticas e vieses já estudados.

Quadro 4- Heurísticas e Vieses

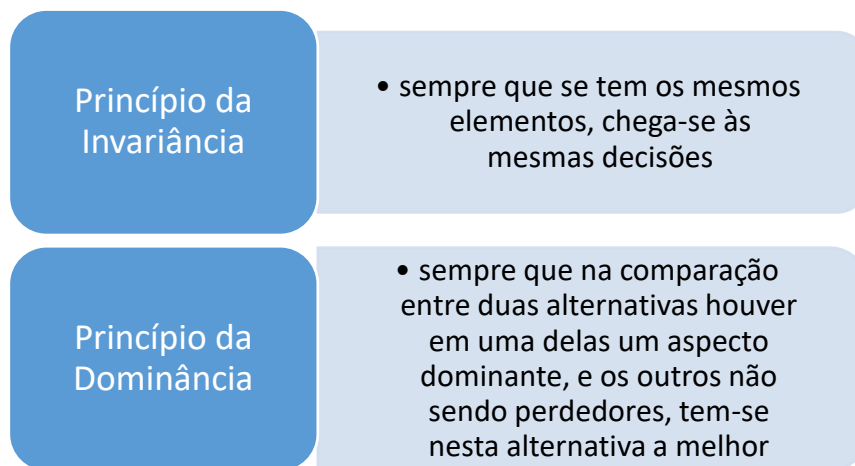
Heurísticas	Vieses	Descrição
Disponibilidade	Facilidade de lembrança	Os indivíduos julgam que os eventos mais facilmente recordados na memória, com base em sua vividez ou ocorrência recente, são mais numerosos do que aqueles de igual frequência cujos casos são menos facilmente lembrados.
	Capacidade de recuperação	Os indivíduos são enviesados em suas avaliações da frequência de eventos, dependendo de como suas estruturas de memória afetam o processo de busca.
Representatividade	Falta de sensibilidade à proporção da base	Os indivíduos tendem a ignorar as proporções da base na avaliação da probabilidade de eventos, quando é fornecida qualquer outra informação descritiva, mesmo se esta for irrelevante.
	Falta de sensibilidade ao tamanho da amostra	Os indivíduos tendem a ignorar as proporções da base na avaliação da probabilidade de eventos, quando é fornecida qualquer outra informação descritiva, mesmo se esta for irrelevante.
	Concepções errôneas sobre o acaso	Os indivíduos esperam que uma sequência de dados gerados por um processo aleatório pareça ser "aleatória", mesmo quando for demasiado curta para que aquelas expectativas sejam estatisticamente válidas.
	Regressão à média	Os indivíduos tendem a ignorar o fato de que eventos extremos tendem a regredir à média nas tentativas subsequentes
	Falácia da conjunção	Os indivíduos julgam erradamente que as conjunções (dois eventos que ocorrem em conjunto) são mais prováveis do que um conjunto mais global de ocorrências do qual a conjunção é um subconjunto
Ancoragem e Ajustamento	Insuficiente ajustamento da âncora	Os indivíduos fazem estimativas para valores com base em um valor inicial (derivado de eventos passados, atribuição aleatória ou qualquer outra informação que esteja disponível) e, em geral, fazem ajustes insuficientes daquela âncora quando do estabelecimento de um valor final.
	Viés de eventos conjuntivos e disjuntivos	Os indivíduos exibem um viés tendendo para a superestimação da probabilidade de eventos conjuntivos e para a subestimação da probabilidade de eventos disjuntivos
	Excesso de confiança	Os indivíduos tendem a ser excessivamente confiantes quanto à infalibilidade de seus julgamentos ao responderem a perguntas de dificuldade variando de moderada a extrema.
Diversas heurísticas	Armadilha da confirmação	Os indivíduos tendem a buscar informações de confirmação para o que consideram ser verdadeiro e negligenciam a busca de indícios de não confirmação.
	Retrospecto	Após terem constatado a ocorrência ou não de um evento, os indivíduos tendem a superestimar o grau em que teriam antevisto o resultado correto.

Fonte: Adaptado de Baserman (1994) e Prosad *et al.* (2015).

O julgamento de valor estaria associado às questões de risco e incerteza, conforme Bazerman (1994), Kahneman, Slovic e Tversky (1988). Para os autores, a incerteza seria a ausência completa de qualquer indicativo de probabilidade associada às possibilidades de um evento para estimar seu valor esperado. O risco é a medida da incerteza onde se tem a possibilidade de estimar probabilidades aos acontecimentos esperados. As possibilidades de comportamento em relação ao risco são: a aversão ao risco, quando a decisão será pelo menor risco; e a propensão ao risco, quando a decisão será a favor da alternativa de maior benefício esperado, mesmo que seja a de maior risco. A decisão será sempre a favor da alternativa de menor risco esperado e maior benefício. Ou seja, para alternativas de mesmo risco sempre se escolherá a de maior benefício esperado; e para as alternativas de mesmo benefício esperado se escolherá sempre a de menor risco.

O que foi exposto até aqui implica dois princípios básicos de comportamento, conforme a FIG. 9:

Figura 9- Princípios básicos de comportamento



Fonte: Adaptado de Bazerman (1994)

Segundo Schiller (2000), o comportamento humano se distancia do comportamento racional conforme preconiza a teoria das finanças clássicas. Para o autor esse comportamento não é resultado da ignorância humana; pelo contrário, seria a manifestação do caráter e da inteligência humana, refletindo suas limitações e suas forças.

Na bibliografia a respeito do tema “Finanças comportamentais” encontram-se eventos denominados “falhas cognitivas”, que definem erros de cognição capazes de influenciar as decisões no mercado de ativos, conforme a FIG. 9. Lintz, (2004) e Soares (2014) encontraram

dados em suas pesquisas que confirmam essas falhas de cognição na investigação sobre bolhas especulativas no mercado de ativos e imobiliário.

No QUADRO 5 relaciona algumas dessas falhas cognitivas. Contudo em outros autores encontram-se alguns desses conceitos nomeados como vieses cognitivos, como demonstrado abaixo.

Quadro 5 - Falhas cognitivas que influenciam o mercado de ativos

<b>Falha Cognitiva</b>	<b>Descrição</b>	<b>Bibliografia</b>
<b>Excesso de confiança</b>	Característica generalizada das pessoas em confiar excessivamente em suas crenças, o que as mantém dispostas a terem em seus investimentos sobre ou subvalorizados	Fischhof <i>et al.</i> (1977); Kahneman e Tversky (1974); Alpert e Raiffa (1982); Camerer (1995); Brenner <i>et al.</i> (1996); Kyle e Wang (1997); Barberis <i>et al.</i> (1998); Shiller (2000); e Scheinkman e Xiong (2002)
<b>Influência social</b>	A influência social tem importância fundamental na maneira como os indivíduos percebem o mundo ao seu redor e formam suas opiniões pessoais.	Asch (1952); Milgram (1974); Bikhchandani <i>et al.</i> (1992); Benerjee (1992); e Shiller (2000)
<b>Meio de comunicação</b>	O potencial viés implícito na divulgação de informações geradas pelos meios de comunicação limita a capacidade de análise e julgamento dos indivíduos.	Barlow <i>et al.</i> (1966); Shiller e Pound (1989); e Shiller (2000)
<b>Processamento da informação</b>	A capacidade cognitiva, memória e atenção do ser humano são limitadas diante do elevado volume de informações, levando os indivíduos a se focarem em um subconjunto de informações	Edwards (1968); e Shiller (2000).
<b>Ideias conflitantes</b>	Ideias conflitantes podem coexistir na mente dos indivíduos, influenciando o processo de tomada de decisão	Shiller (2000)
<b>Sobrerreação</b>	Indivíduos podem reagir de forma exagerada a novas informações. Isso potencializa outras falhas cognitivas, tais como viés da mídia.	DeBondt e Thaler (1985); e Shiller (2000).
<b>Âncoras psicológicas</b>	Falhas cognitivas presentes nas decisões humanas podem levar âncoras psicológicas a níveis muito distantes do indicado pela análise fundamentalista	Shiller (2000)

Fonte: LINTNER (2004) e SOARES (2014)

Diante dos diversos termos encontrados na bibliografia a respeito de finanças comportamentais, faz-se necessário conceituá-los, bem como, as diferenças e similaridades entre eles. KAHNEMAN e TVERSKY, (1979), BUSS (1995), HAUER (1999), LINTZ (2004) e SOARES (2014).

- a) Ilusões cognitivas - refletem a tendência dos investidores em cometer erros sistemáticos, são classificadas como heurísticas no processo decisório.
- b) Heurísticas - mecanismos cognitivos adaptativos que reduzem o tempo e os esforços nos julgamentos, mas que podem levar a erros e vieses de pensamento. São entendidas como simplificações mentais que provocam distorções na tomada de decisão;
- c) Falhas ou erros cognitivos - podem ocorrer com a utilização em demasia das heurísticas;
- d) Viés cognitivo - refere-se ao conjunto de operações cognitivas usadas por indivíduos para organizar, avaliar e acompanhar atividades financeiras.

Outros fatores podem levar a erros cognitivos, como mostra o estudo de Gamble (2016), que examinou as mudanças cognitivas associadas ao envelhecimento. O autor concluiu que a idade avançada impacta a capacidade de tomada de decisão financeira dos americanos mais velhos. Apurou-se que uma diminuição da cognição está associada a uma diminuição da educação financeira; que a diminuição da memória episódica e a capacidade visoespacial estão associadas a uma diminuição da capacidade de lidar com números; e que uma diminuição da memória semântica está associada a uma diminuição do conhecimento financeiro. Uma diminuição na cognição também prevê uma queda na autoconfiança em geral, embora não associada a uma queda na confiança na gestão das próprias finanças. Os participantes que experimentam diminuições na cognição mostram uma maior probabilidade de obter ajuda com decisões financeiras. O pesquisador percebeu que muitos participantes que experimentam queda significativa na cognição ainda não recebem ajuda.

O ciclo de vida da pessoa pode impactar a tolerância ao risco, conforme os estudos de James *et al.* (2015) e Koscielniak *et al.* (2016), que concluíram que quanto mais avançada a idade, menor a tolerância ao risco, assim como ficam diminuída a performance para a tomada de decisão.

Dal Ross *et al.* (2015) analisaram a aversão ao risco de profissionais do setor financeiro. Concluíram que a aversão ao risco aumenta conforme o tempo de atividade profissional e o número de dependentes. Profissionais mais experientes tendem a se tornar mais avessos ao risco, pela necessidade de maior estabilidade profissional, em decorrência das responsabilidades com a família.

Estudos demonstraram que existem vieses cognitivos, emoções e aspectos sociais que impactam a participação de membros nas comunidades virtuais, conforme será apresentado nas próximas seções.

### 2.3.3 A influência social na tomada de decisão

Tsai e Bagozzi (2014) concluíram em seus estudos que a intenção de contribuir nas comunidades virtuais é dirigida por aspectos cognitivos, emocionais e sociais. As atitudes em relação às contribuições fornecem o conteúdo informativo ao membro, e assim se tornam insumos para sua tomada de decisão, refletindo processos de influência cognitiva e avaliativa. As emoções positivas e negativas associadas à antecipação da realização de metas funcionam como determinantes fortes de intenções e refletem processos de influência emocional. Além disso, a identidade social e as normas do grupo contribuem para as decisões e refletem influências no nível da comunidade. Os aspectos cognitivos, emocionais e sociais produzem efeitos sobre as intenções do grupo, realizando um papel totalmente mediador dos desejos dos participantes (TSAI e BAGOZZI, 2014)

Sherif (1935), Asch (1956) e Kelman (1974) investigaram a influência das normas sociais no comportamento dos indivíduos. Comprovaram que as pessoas tendem a seguir o comportamento de outros quando confrontadas em grupo e que dão respostas diferentes quando testadas individualmente. Mas qual a razão desse comportamento? Muitos estudiosos têm se debruçado nessa questão e levantado hipóteses sobre a influência informacional em contrapartida às normas sociais (DEUTSCH e GERARD, 1955), bem como sobre variáveis moderadoras, como tamanho de grupo ou autoestima (BOND, 2005; CIALDINI e GOLDSTEIN, 2004). Os estudos de Asch (1956) levam a crer que os indivíduos mudam de ideia quando estão em grupo porque as percepções mudam quando são confrontados com uma resposta coletiva. Conclui-se que a influência social é capaz de induzir uma mudança de percepção.

Para Germar *et al.* (2014) e Kunda (1990), quando o raciocínio é motivado - isto é, quando as decisões podem ser conduzidas por objetivos para se obter resultados específicos - pode-se levar a fortes vieses no processamento da informação. O viés pode ser impulsionado pelo desejo dos participantes de ver que a resposta da maioria está correta, que é a combinação do desejo

de fazer uma decisão correta (ou seja, objetivo de precisão) e do desejo de ser uma parte da maioria (ou seja, meta de filiação), cuja realização representa o resultado ideal.

A relevante contribuição de Kelman (1974) consistiu no levantamento da hipótese de que existem três bases para a influência interpessoal: concordância (ou seja, conformidade pública, que se baseia na influência da recompensa ou aversão ao castigo); internalização (aceitação das crenças dos outros), e identificação (conformidade privada, que significa a influência baseada no gosto ou respeito por outra pessoa). Baseando-se nas distinções de Tajfel (1978) entre comportamento interpessoal e comportamento de grupo, Bagozzi e Lee (2002) reavaliaram as influências do grupo e as especificaram de maneira análoga à influência interpessoal, isto é: adesão social (responsividade normativa baseada na necessidade de aprovação); internalização (identidade social: autoconsciência cognitiva de pertença a um grupo, compromisso afetivo com o grupo ou autoestima coletiva). O desejo de ser aceito ou aprovado pelo grupo ou indivíduos que lhe sejam importantes é um tipo de influência subjacente das normas que são subjetivas (AJZEN, 1991). Para um membro individual, essas outras pessoas podem ser membros da comunidade virtual ou representantes de outro grupo de referência, como família e amigos. Estudos fornecem evidências para a ideia de que a influência social altera os processos perceptivos. Argumentam que a influência social normativa é mediada por sistemas neurais sensíveis a recompensas e punições sociais, o que é consistente com estudos que mostram que a conformidade e a responsabilidade social são tipicamente, atividade associadas às áreas do sistema de recompensa do cérebro. Tais estudos sugerem esse viés de influência social para a tomada de decisões e reforçam os valores atribuídos às opções de escolha (FALK *et al.*, 2012).

Para Tsai e Bagozzi (p. 147, 2014), a internalização refere-se à tentativa de encontrar valores idealizados, ou objetivos, compartilhados com outros membros de um pequeno grupo de amigos em comunidades virtuais maiores que coincidam com os próprios objetivos da pessoa. Os "valores" podem ser interpretados amplamente para abranger crenças e atitudes, bem como princípios morais mais abstratos. Para um membro de um grupo de amizade as normas do grupo derivam principalmente de informações comunicadas entre os membros, embora também residam no significado pessoal que cada membro atribui a essa informação (EAGLY e CHAIKEN, 1993). As fortes normas de grupo implicitamente geram consenso entre os membros sobre quando e como se engajar nas atividades do grupo (DHOLAKIA *et al.*, 2004). Na medida em que os valores e as metas de um membro se correlacionam com os de outros

membros do grupo de amizade na comunidade virtual, esperam-se maiores desejos de contribuição.

Para Tsai e Bagozzi (2014), a pessoa constrói-se como um membro do grupo. A identidade social capta os principais aspectos da identificação de um membro com seu pequeno grupo de amizade ou na comunidade virtual. Pesquisas recentes sugerem que a identidade social consiste em três componentes relacionados, mas distintos: consciência de pertença ao grupo; compromisso afetivo com o grupo; e significado avaliativo da associação ao grupo (BERGAMI e BAGOZZI, 2000). A consciência da pertença ao grupo implica um sentido cognitivo do eu como representante de uma categoria social (TAJFEL e TURNER, 1986). Essa cognição inclui julgamentos sobre semelhanças com outros membros e diferenças com não membros, que captura o aspecto de consciência de tipo de grupos sociais. Quanto mais um membro percebe que ele ou ela mesma como membro de um grupo, o menos saliente sua identidade pessoal torna-se, em um processo denominado “despersonalização” (BERGAMI e BAGOZZI, 2000). A identidade social afetiva leva esse processo ainda mais adiante, em sentimentos de apego e pertencimento (ALGESHEIMER *et al.*, 2005), que podem ser rotulados de “compromisso afetivo” e como “identificação com envolvimento e apego emocional com o grupo focal”, como “identificação com, envolvimento e apego emocional em comunidades virtuais”, como argumentam Allen e Meyer (1996, p. 225). Finalmente, a componente avaliativa da identidade social envolve a conotação de valor positivo ou negativo associada à adesão ao grupo (ELLEMERS *et al.*, 1999), que resulta de avaliações de autoestima derivada da adesão. Algumas pesquisas referem-se a esse componente como auto-estima baseada em grupo (BAGOZZI e DHOLAKIA 2002) ou autoestima coletiva (LUHTANEN e CROCKER, 1992). A autoestima baseada em grupos promove ações que produzem bem-estar no grupo. Em geral, por meio de processos de identificação, uma pessoa desenvolve desejos comportamentais de manter um relacionamento positivo e autodefinidor com membros da comunidade virtual.

O ambiente virtual oferece uma oportunidade para comunicar informações praticamente ilimitadas sobre características da comunidade (por exemplo, scripts, regras, normas e valores) por meio de vários canais (por exemplo, texto simples, imagens gráficas e links interativos). (BALASUBRAMANIAN e MAHAJAN 2001; KOH *et al.* 2007). Os atributos únicos deste ambiente dão aos membros a capacidade de realizar pesquisas sem custo, reunir informações extensas sobre vários grupos virtuais e avaliar efetivamente se o grupo é atraente e capaz de enriquecer sua identidade social (BAGOZZI e DHOLAKIA, 2002; 1998). De outra perspectiva,

Postmes *et al.* (1998) argumentam que o anonimato oferecido pelos grupos mediados por computador cria efeitos de (des)individualização que aumentam a susceptibilidade dos membros às normas do grupo situacional. Em geral, espera-se que as normas de grupo e a identidade social desempenhem papéis mais influentes na determinação dos desejos comportamentais individuais, em comparação com normas subjetivas baseadas em conformidade, em um ambiente de grupo virtual (TSAI e BAGOZZI, 2014). Para Postmes (2011), as identidades individuais influenciam os processos de grupo, mas também mostram uma influência recíproca, por meio da qual a discussão intragrupal cria um senso de identidade de grupo e sugere que os processos de formação de identidade de grupo desempenham um papel chave na tomada de decisões, na colaboração produtiva, na consensualização, nas negociações integrativas e no desenvolvimento da cognição compartilhada.

Os membros principiantes de uma comunidade virtual podem ter uma forte motivação para participar por alguma orientação específica da tarefa, como a necessidade procurar informações específicas para sua tomada de decisão (MATHWICK *et al.*, 2008). Nesta fase, eles podem não se importar muito em colaborar com a comunidade por meio da sua participação, mas sem se descuidarem de verificar se suas necessidades específicas estão sendo cumpridas. Além disso, os novatos não possuem abertura para interagir e prever as respostas dos outros. Então, eles, muitas vezes, reavaliam suas suposições sobre como os outros membros irão responder (REN *et al.*, 2007). Os membros novatos são menos propensos a se envolver em processos de contribuição quando não estão familiarizados com as narrativas compartilhadas, o vocabulário especializado ou os valores exclusivos incorporados por uma comunidade estabelecida ou seus pequenos grupos de amizade.

Alguns membros novatos podem preferir ouvir as discussões de outros membros sem participar diretamente e tentar aprender sobre a comunidade a partir de sua periferia, observando as ações dos outros. No entanto, como o membro participa na comunidade ao longo do tempo e se torna um integrante de um pequeno grupo de amizade, a natureza e a extensão da aprendizagem, provavelmente, mudam. Um importante catalisador para tal mudança deriva da participação contínua, por meio da qual muitos membros formam relacionamentos interpessoais significativos dentro da comunidade e interagem com outros para realizar uma gama mais ampla de metas comuns (CARLSON e ZMUD, 1999). Nesse processo de participação, eles podem receber o valor dos recursos comunitários que consomem e, com o tempo, incorrer em

um sentimento de obrigação moral para com a comunidade, o que eles podem pagar com contribuições em espécie (NAMBISAN E BARON, 2010).

Os membros experientes têm expectativas mais precisas de respostas às necessidades da comunidade e coordenam-se melhor com os outros membros, porque as características da comunidade (por exemplo, rituais, tradições e ocasiões para interações sociais), geralmente, se tornam conhecidas aos membros apenas gradualmente. Além disso, devido ao seu maior nível de envolvimento, os membros experientes compreendem claramente seus papéis e as estruturas no grupo. Portanto, a possibilidade de que suas intenções de contribuição se transformem em comportamento real aumenta ao longo do tempo, enquanto os membros novatos – que, por participarem por razões funcionais pessoais, não estão familiarizados com as tradições da comunidade e enfrentam ambiguidade considerável na entrada – provavelmente, apresentam vínculos relativamente mais fracos para os objetivos do grupo. A quantidade e a qualidade da contribuição para o grupo costumam ser maiores entre os membros veteranos, o que demonstra o engajamento desses no objetivo da comunidade.

O papel das emoções na tomada de decisão é um tema que vem sendo estudado por vários autores e necessita de uma atenção no que diz respeito a sua função na tomada de decisão. Estudos sugerem que a tomada de decisões envolve processos emocionais: um decisor gera consequências alternativas ao sucesso do objetivo imaginado e à falha desses objetivos, que servem então de insumo para avaliações e geração de respostas emocionais antecipadas (BAGOZZI *et al.*, 1998). Essas reações emocionais são baseadas em um tipo de pensamento antes do fato, que Gleicher *et al.* (1995) referem-se como "avaliações prefactual", para distingui-las de processos de pensamento centrados no passado, que se referem a eventos anteriores. As avaliações pré-factuais levam a uma antecipação de emoções discretas, consistentes com as teorias de avaliação da emoção na literatura em psicologia (FRIJDA, 1993). Pesquisas empíricas abordaram essas emoções antecipadas em relação à participação de membros em comunidades virtuais (BAGOZZI e DHOLAKIA, 2002), comunidades ligadas à marcas (BAGOZZI e DHOLAKIA, 2006a) e comunidades de software de fonte aberta (Bagozzi e Dholakia, 2006b). Consequentemente, as emoções positivas resultam da imaginação de aspectos agradáveis da experiência se a pessoa consegue contribuir para a comunidade virtual; Já as emoções negativas são prováveis se este membro imaginar o que acontecerá se deixar ou não de contribuir. Essas emoções antecipadas, então, deveriam aumentar positivamente os desejos de contribuição dos membros nas comunidades virtuais.

O desejo de contribuir gera um estado de confiança com a expectativa de um indivíduo (*truste*) sobre o comportamento futuro de outra pessoa ou do coordenador/líder (*trustee*) (MAYER *et al.*, 1995). A propensão de um indivíduo a confiar é a disposição geral de confiar nos outros em situações em que o oportunismo é possível. As características individuais, como personalidade e história do desenvolvimento, influenciam a propensão de um indivíduo para confiar (MAYER *et al.*, 1995, ROTTER, 1971). As expectativas de confiabilidade são influenciadas por atributos da liderança, tais como, habilidade, integridade e benevolência (BUTLER, 1991; MAYER *et al.*, 1995). Esses atributos são inferidos da experiência passada com o *trustee* ou da informação que um *truste* tem sobre a reputação e intenções do administrador (COOK E WALL, 1980; LEWICKI E WIETHOFF, 2000). O que é importante notar é que os *trusters* devem confiar em suas percepções das características do *trustee* para avaliar a confiabilidade.

A confiança entre os membros é um resultado importante das comunidades virtuais e tem sido estudada em várias disciplinas, incluindo a economia (WILLIAMSON, 1993), a sociologia (GAMBETTA, 1988) e a psicologia (ROTTER, 1971). Para Rousseau, Sitkin, Burt e Camerer (1998), que integra uma abordagem multidisciplinar da confiança, a confiança é a vontade de aceitar a vulnerabilidade com base em expectativas positivas sobre o comportamento de outro. Em geral, a confiança pode existir entre indivíduos, grupos e instituições e pode representar uma crença global na humanidade ou numa situação e / ou alguém específico, depositário dessa confiança (BUTLER, 1991). Para Cook *et al.*, (2005), Hardin (2002) e Corgnet (2016), confiança é um conceito cognitivo-relacional amplamente definido como uma crença sobre a confiabilidade de outra pessoa em relação a uma questão particular, que surge sob condições de resultados desconhecidos. Esses autores definem a confiabilidade como a capacidade e o compromisso de um *trustee* para cumprir os objetivos e desejos de um *truster* – em que a capacidade se refere a competência e compromisso, ao esforço e a motivação. De acordo com esta concepção, A (o *truster*) confia em B (o *trustee*) quando A acredita que B é capaz e comprometido a executar a matéria Y (o que A quer que B faça) sob condições de resultados desconhecidos.

Para Schilke *et al.*, (2016), um alto grau de incerteza favorece a produção de confiança baseada em processos, ao passo que a produção de confiança baseada em características é relativamente mais efetiva quando a incerteza é baixa. A eficácia da produção de confiança baseada na instituição não é significativamente afetada pela incerteza.

Esta pesquisa se fundamenta no conceito de confiança como sendo multidimensional (ROUSSEAU *et al.*, 1998), baseado em aspectos cognitivos e inter-relacionais (COOK *et al.*, 2005; HARDIN, 2002; e CORGNET, 2016), em que as normas e o senso de comunidade virtual medeiam o apoio e a identificação mútua resultando na confiança do grupo.

#### 2.3.4 O papel das emoções na tomada de decisão

Nesta pesquisa, assume-se a premissa de que a emoção e a razão são estruturas indissociáveis no funcionamento da estrutura individual e para a manutenção da saúde mental do agente, além de ser uma combinação dinâmica para o atingimento dos objetivos. Emoção e razão podem ser forças poderosas para uma direção positiva ou negativa, a depender do sentido da ação.

Lerner *et al.* (2015) apuraram em suas pesquisas que houve uma revolução na ciência da emoção nas últimas décadas, com o potencial de criar uma mudança de paradigma nas teorias de decisão. Concluíram que as emoções constituem potentes, penetrantes e previsíveis, às vezes prejudiciais e às vezes benéficas, direções de tomada de decisão. Em diferentes domínios, regularidades importantes aparecem nos mecanismos pelos quais as emoções influenciam julgamentos e escolhas. A representação do critério de escolha por meio de um sistema regular de preferências é que permite a introdução de uma função de utilidade contínua e ordinal e a determinação da escolha do indivíduo, mediante à maximização da utilidade no conjunto de ações possíveis.

Para Forgas (2001), as emoções interferem em vários aspectos do funcionamento mental e influem no foco da atenção, no que se aprende, no que se lembra e influem nos julgamentos e decisões tomadas. Para Forgas e Tan (2013), os sentimentos negativos podem estar ligados a uma maior preocupação social e senso de justiça, enquanto as emoções positivas podem estar associadas ao egoísmo e à expectativa de seus próprios interesses. Segundo Morselli (2015), o agente não toma uma decisão apenas baseado na razão e nas consequências subsequentes dessa decisão, mas também na premissa de preferências pessoais por sentimentos negativos e positivos que afetam as escolhas racionais, não se limitando a racionalidade, mas, ao contrário, revigorando-a.

A tomada de decisão não se baseia apenas em fatores racionais e objetivos. Esse processo envolve diversos aspectos do indivíduo, tanto as questões sociais do meio em que o indivíduo está inserido quanto as individuais, como inteligência e emoção (LERNER, *et al.*, 2015). Outros campos de estudo passaram a abordar esse tema, na tentativa de explicar de forma mais completa os fatores que influenciam a tomada de decisão.

Os estudos sobre emoção e tomada de decisão estão crescendo em um ritmo acelerado, porém ainda têm muito para desenvolver. Muitas subáreas contêm teorias que apresentam pressupostos antagônicos, e muitas ainda não foram nem exploradas (LERNER, *et al.*, 2015). A relação próxima entre psicologia e economia é permeada pela premissa de que não se deve focar apenas o papel função-utilidade, como no caso da economia comportamental. Para Thaler (2016), tem havido um crescente interesse no campo que vem conhecido como “economia comportamental”, o qual tenta incorporar insights de outras ciências sociais, especialmente a psicologia, a fim de enriquecer o modelo econômico padrão. Esse interesse pela psicologia e pelo comportamento humano retorna a economia a suas primeiras raízes. Estudiosos como Adam Smith (1723-1790) abordaram conceitos-chave, como aversão à perda, excesso de confiança e autocontrole. No entanto, a versão moderna da economia comportamental, introduzida na década de 1980, teve a resistência de alguns economistas, que preferiram manter o modelo neoclássico padrão.

É reconhecido que durante a tomada de decisão, o indivíduo utiliza a razão, porém há discordância no que tange à aceitação de que racionalidade ser o único fator que influencia esse processo. A tomada de decisão também pode abranger a lógica do sistema de preferências individuais. Por sua vez, este exige que as preferências sejam baseadas na noção das consequências das ações, constituindo outras condições de racionalidade, como: expectativas racionais sobre as consequências das ações e um sistema de preferências das ações do indivíduo com as consequências e expectativas do agente decisor. Embora a racionalidade dos agentes seja subjetiva, a racionalidade das preferências depende do modelo e do contexto sugerido (Morselli, 2015).

O contexto emocional específico de um indivíduo é, muitas vezes, influenciado por fatores externos, tais como, eventos de mercado, história familiar e, mesmo, clima e outras condições ambientais. Esses achados sugerem a possibilidade de avaliar o estado afetivo agregado do

mercado por meios indiretos e podem fornecer mais uma motivação para modelos de preço de ativos onde certos fatores comuns estão relacionados ao efeito.

A crítica ao uso da racionalidade por si só não depende apenas da capacidade computacional reduzida e do cálculo da parte consciente e intencional da mente humana. Na realidade, a condição anterior é justificada devido à influência de fatores táticos, intuitivos, emocionais e afetivos que caracterizam a mente intuitiva (em oposição à mente de raciocínio consciente). Portanto, as escolhas e decisões de caráter econômico estão se movendo em uma duplicidade cognitiva fortemente conectada, com a prevalência de um ou outro componente, dependendo das situações e dos contextos; mas também em atitudes que estão relacionadas às categorias emocionais, como arrependimento e desapontamento (MORSELLI, 2015). Assim, uma determinada emoção influencia positivamente ou negativamente um julgamento ou decisão específica, dependendo das interações entre os mecanismos cognitivos e motivacionais desencadeados por cada emoção e pelos mecanismos padrão que determinam qualquer decisão (LERNER, *et al.*, 2015).

As emoções, necessidades, fantasias e medos inconscientes humanos e universais associados são responsáveis por muitas das decisões das pessoas. Quanto esses sentimentos, influenciam as decisões financeiras? A premissa subjacente é que a maneira sutil e complexa como nossos sentimentos determinam a realidade psíquica afeta os julgamentos de investimento e pode explicar como os mercados se rompem periodicamente.

As emoções atuam com intensidade capaz de afetar todos os polos da ação, pois elas atuam diretamente em algo que o ser humano tem arraigado, que são as crenças e os desejos. Faz-se necessário reconhecer como os sentimentos como amor, inveja, indignação, vergonha e culpa, entre outros, estão atuando, conforme Elster (2009), Keltner (2016) e Levenson (2011). De acordo com Agor (1986), é por meio deles que as emoções se manifestam. Só então é possível decidir por uma forma mais estruturada de ação.

Um aspecto importante é o caráter funcional e adaptativo das emoções. As emoções são um conjunto organizado de reações programadas evolutivamente no cérebro, para enfrentar as situações-problema que ameaçam a sobrevivência do organismo. Elas fazem parte de sua “sabedoria evolutiva”, termo criado por Ledoux (LEDOUX, 1996; LEVENSON, 2011).

De acordo com Mayer *et al* (2016), diante de um problema, um sujeito que possui uma inteligência emocional desenvolvida é capaz de julgar seu próprio estado emocional, bem como avaliar o estado emocional de terceiros. Com tal informação, ele encontra subsídios para agir. Os autores discutem, ainda, a noção de que, como o ser humano é naturalmente sociável, a capacidade de perceber emoções próprias e de terceiros, possivelmente, foi vital para a sobrevivência em grupo, favorecendo evolutivamente sua manutenção e seu desenvolvimento.

Peña-Sarrionandia *et al.*, (2015), afirmam, com base na meta análise realizada por eles, que indivíduos com inteligência emocional elevada tendem a enfrentar, ao invés de evitar, situações negativas se elas tiverem benefícios consideráveis no longo prazo. Para os autores, essas pessoas buscam modificar o ambiente, direta ou indiretamente, alterando, assim, o impacto emocional. A inteligência emocional proporciona aos indivíduos a capacidade de percepção. Quando eles possuem essa habilidade, são capazes de modificar a trajetória de suas emoções previamente, ao invés de ter que apenas suprimir as manifestações comportamentais da emoção.

Keltner (2016), Levenson (1999, 2011), Mayer e Salovey (1991) e Mayer *et al* (2016) definem emoção como fenômenos psicofisiológicos que organizam o comportamento em maneiras eficientes de adaptação às exigências dinâmicas do ambiente. As emoções consistem em um pacote organizado de respostas de vários subsistemas do organismo.

- a) No nível cognitivo, as emoções alteram o foco da atenção para aspectos mais importantes e ativam lembranças relevantes nas redes neurais da memória de longo prazo.
- b) No nível fisiológico, as emoções preparam o organismo, criando um meio ótimo para uma resposta efetiva e condizente com a demanda ambiental. Essa preparação envolve a organização da expressão facial, a tonalidade da voz e o tônus muscular, todos do sistema nervoso autônomo e do sistema endócrino.
- c) No nível comportamental, as emoções produzem comportamentos expressivos, veiculando informações às outras pessoas e também impulsionam comportamentos instrumentais.

Pode-se, assim, entender as emoções a que estão submetidos os operadores do mercado de ações. Quando tudo vai bem e a bolsa de valores está subindo, as pessoas são levadas a investir mais. Isso é explicado pela cobiça em tornar os ganhos maiores do que estão. Essa visão pode, por vezes, influenciar o indivíduo, fazendo com que ele acabe ignorando os riscos e os eventuais sinais de uma futura queda. Quando essa virada no mercado acontece e as perdas começam a ocorrer, a sensação de perda é muito forte para muitos, o que acaba levando-os a se retirarem do mercado, forçando ainda mais o mercado para o lado negativo (LEHRER, 2009), ou a persistir no investimento, para evitar o sentimento de perda, obtendo maiores prejuízos. A emoção tem um papel tão importante quanto à razão para a tomada de decisão.

As emoções correspondem aos estímulos recebidos de eventos ambientais internos e externos, principalmente as interações sociais. O processamento emocional ocorre paralelamente em dois níveis: o primeiro, automático e sensorial, não muito preciso, que avalia os estímulos do ambiente e dispara as reações de medo; o segundo, mais conceitual e associativo, modula posteriormente a reação disparada e também faz um processamento mais complexo do estímulo (PRIMI, 2003).

Para Taffler and Tucket (2016), os mercados financeiros são essencialmente ambientes sociais onde os indivíduos se envolvem uns com os outros para definir os preços dos ativos, que refletem opiniões sobre o futuro. Os próprios mercados que impõem essas opiniões são intrinsecamente imprevisíveis. Essa incerteza gera respostas emocionais no nível tanto neurológico quanto ao psicológico, e essas emoções são predominantemente as de ansiedade, o que leva ao estresse. Além disso, o processo real de avaliação de ativos é, muitas vezes, complexo e altamente problemático. Como resultado, as pessoas são forçadas a voltar para a sua intuição, o que novamente as afastam de sua experiência. A atividade de investimento depende de fazer julgamentos sobre a informação disponível para resolver duas ordens de incerteza diferentes: aquela causada por inevitáveis assimetrias de informação no momento da tomada de decisão; e aquela determinada pelo fato de o futuro ser intrinsecamente incognoscível.

De acordo com Taffler and Tucket (2016), a ansiedade pode ser vista como a emoção predominante no comportamento do investidor. Do ponto de vista psicanalítico, os indivíduos que experimentam tal situação por meio do tempo correm o risco de alcançar um estado de

mente dividido, e não integrado. Seguindo essas ideias, um importante insight da finança emocional é o reconhecimento formal da relação:

investimento => incerteza => ansiedade => estresse

O processo de investimento significa que o investidor entra em um apego necessariamente ambivalente emocional, seja inconsciente ou não, com algo que pode facilmente decepcioná-lo. Ou seja, o investidor torna-se dependente de algo inerentemente incerto. O estado de realidade em que uma decisão de investimento é tomada pode ser tratado de uma forma integrada (ou depressiva) - ou seja, com a consciência tanto do lado positivo quanto do negativo e o reconhecimento do alto grau de incerteza. Ou, alternativamente, num estado de mente dividido (ou paranóico-esquizóide), separando-se de uma posição inconsciente, idealizando o investimento, que contempla como estando tudo bem. Quando um investimento vai "errado", tudo torna-se "mau". Há, então, uma inclinação para denigrir e odiá-lo, assim como os sentimentos inconscientes de um amante abandonado. Para Forgas e Tan (2013), os sentimentos negativos podem estar ligados a uma maior preocupação social e a um senso de justiça, enquanto as emoções positivas podem estar associadas ao egoísmo e à expectativa de seus próprios interesses.

O trabalho de Dal Ross *et al.* (2015) teve por objetivo analisar a aversão ao risco de profissionais do setor financeiro. Os resultados mais relevantes deste estudo indicam que a aversão ao risco aumenta conforme o tempo de atividade profissional e o número de dependentes. Perceberam, também, que os respondentes do sexo feminino são ligeiramente menos propensos ao risco do que os do sexo masculino. Para Augusto e Freire (2014), a renda mensal influencia o nível de risco em que se está disposto a incorrer. Seus estudos confirmam que há uma relação positiva entre o nível de renda de um indivíduo e sua tolerância em face do risco, tendo, mesmo, um efeito amortecedor entre o investidor e as potenciais perdas resultantes desse investimento.

Albaity e Rahman (2012), Booth e Nolen (2012) e Speelman *et al.* (2013), apresentam como forte a relação entre gênero e risco, pois o gênero feminino demonstrou ter menos tolerância ao risco e, portanto, busca opções de investimentos com baixo risco. Hibbert *et al.* (2013) apontam as mesmas conclusões e acrescentam a influência da educação financeira para a maior tolerância ao risco para o gênero feminino.

A presença de idiosincrasias humanas, que englobam os aspectos individuais e sociais, impactam a tomada de decisão e podem liderar sobre outras abordagens, como os clássicos modelos de racionalidade. Abordagens pós-modernas têm trazido considerações a respeito do papel e da influência de aspectos psicológicos e têm chamado a atenção dos pesquisadores quanto aos aspectos não racionais na tomada de decisão (CIOT, 2013). Para Loewenstein *et al.* (2012), as pessoas interagem com a perspectiva do risco de duas maneiras: avaliando o risco cognitivamente e reagindo a estes emocionalmente. Dessa forma, a cognição e a emoção se inter-relacionam, pois as avaliações cognitivas geram as emoções, e estas afetam as avaliações cognitivas (CARDOSO, 2012). Baker e Ricciardi (2014) afirmam que investidores experientes e maduros sabem que o sucesso depende de controlar as emoções e superar preconceitos. Isso ajuda-os a evitar erros típicos de novos investidores relacionados ao excesso de confiança.

Para Mosca (2009), pessoas usualmente calmas, racionais e inteligentes podem ter seu padrão de comportamento ditado por emoções quando seus pares se comportam de determinada maneira ao seu redor:

(...) o medo de perder uma oportunidade de ganho em determinado investimento do qual outros estão participando é um motivador mais forte para a aquisição de determinado ativo do que o receio de sofrer uma perda financeira, desde que a maioria de seus pares também tenham ocorrido no mesmo erro (MOSCA, 2009)

Alguns estudos têm revelado a importância do afeto e o modo como este sentimento interfere na aversão ou exposição ao risco, bem como em sua percepção (JOHNSON; TVERSY, 1983; MITTAL; ROSS, 1998; SLOVIC, 1999; HOGARTH; PORTELL; CUXART; KOLEV, 2011).

Soon *et al.* (2008) descobriram que o resultado de uma decisão pode ser codificado na atividade cerebral do córtex pré-frontal e parietal até dez segundos antes de entrar na consciência. Esse atraso, presumivelmente, reflete o funcionamento de uma rede de áreas de controle de alto nível, que começam a preparar uma decisão futura muito antes de ser consciente. Portanto, a decisão consciente de avaliar o risco de uma operação é posterior ao funcionamento de uma rede de estruturas que precede a ação, que é inconsciente.

Para Lerner (2015), o campo psicológico da ciência da emoção iniciou lentamente, mas está revolucionando e impacta as teorias de tomada de decisão. As principais conclusões dos últimos 35 anos de pesquisa sobre emoção e tomada de decisão incluem o seguinte:

- As emoções constituem potentes, penetrantes e previsíveis, às vezes prejudiciais e às vezes benéficas *drivers* de tomada de decisão.
- Por meio de diferentes tipos de decisões, regularidades importantes aparecem nos mecanismos subjacentes, por meio dos quais as emoções influenciam o julgamento e a escolha. Assim, os efeitos emocionais não são nem aleatórios nem epifenomênicos.
- Os efeitos emocionais podem assumir a forma de influências integrais ou incidentais.
- Emoções acidentais, muitas vezes, produzem influências que são indesejáveis e não consciente. Embora as emoções possam influenciar as decisões por meio de múltiplos mecanismos, evidências consideráveis revelam que os efeitos ocorrem por meio de mudanças no conteúdo do pensamento, profundidade do pensamento e conteúdo de metas implícitas.
- Se uma emoção específica, em última instância, melhora ou degrada um julgamento ou decisão específica, isso depende das interações entre os mecanismos cognitivos e motivacionais desencadeados por cada emoção e dos mecanismos padrão que determinam qualquer decisão.
- As emoções não são necessariamente uma forma de pensamento heurístico. Elas são, inicialmente, suscitadas rapidamente e podem desencadear uma ação rápida. Mas, uma vez ativadas, algumas emoções (por exemplo, tristeza) podem desencadear um pensamento mais sistemático. O campo da emoção e da tomada de decisão está crescendo em uma taxa de aceleração, mas está longe de ser maduro. Apesar do estado nascente da pesquisa sobre emoção e a tomada de decisão, o campo tem acumulado evidências suficientes para avançar para um modelo geral de influências afetivas na tomada de decisões.

Para Thaller (2015), é hora de abraçar completamente o que chama de “economia baseada em evidências”. Os economistas usam as técnicas estatísticas mais sofisticadas de qualquer ciência social, têm acesso a conjuntos de dados cada vez maiores e mais ricos e abraçaram inúmeros novos métodos de experiências (tanto de laboratório como de campo) para focar em imagens cerebrais para aprendizado de máquinas. Além disso, a economia tornou-se uma disciplina cada vez mais empírica. Hamermesh (2013) apurou que a porcentagem de artigos "teóricos" em revistas de economia superior caiu de 50,7% em 1963 para 19,1% em 2011, o que revela a preferência por pesquisas empíricas. Não há nada estranho quanto à incorporação de fatores psicológicos, como enquadramento, autocontrole e justiça, em análises econômicas. Se tais fatores ajudam a entender o mundo melhor e a melhorar as previsões sobre o comportamento,

então por que não usá-los como ocorre com qualquer outra nova fonte de dados, como pesquisas na web ou marcadores genéticos? Thaller (2015) propõe parar de pensar na economia comportamental como uma espécie de revolução e reconhecer simplesmente um retorno ao tipo de disciplina aberta e intuitivamente motivada que foi inventada por Adam Smith (1723-1790) e aumentada por ferramentas estatísticas e conjuntos de dados cada vez mais poderosos. Esse autor acredita que se a economia se desenvolve nesse sentido, o termo *economia comportamental* acabará por desaparecer. Acredita, portanto, que as finanças comportamentais são uma correção de rota da economia para temas abordados anteriormente por Adam Smith (1723-1790).

A premissa subjacente à finança emocional é a de que o conhecimento da maneira sutil e complexa como nossos sentimentos determinam a realidade psíquica pode ajudar as pessoas a entender melhor como as avaliações de ativos e os julgamentos de investimentos são feitos e como os mercados podem ocasionalmente quebrar. Como as avaliações de ativos são conduzidas conjuntamente pela cognição e emoção, elas precisam ser estudadas em conjunto. No entanto, este novo ramo das finanças comportamentais está apenas em um estágio muito precoce de seu desenvolvimento. O que é conhecido só pode representar o primeiro passo de uma longa caminhada para integrar formalmente a compreensão das emoções associadas ao funcionamento dos mercados financeiros e ao comportamento dos investidores como um todo. Estão surgindo mais trabalhos de pesquisa em finanças comportamentais, o que a torna esta área de estudo significativa. A maioria dos artigos pode ser classificada como “empíricos” ou “teóricos”. O número de trabalhos na classe de revisão deve ser aumentado, para auxiliar os acadêmicos e profissionais na compreensão das finanças comportamentais e sua aplicação. Com o desenvolvimento vigoroso dos mercados financeiros em todo o mundo, cada vez mais estudiosos estão se envolvendo na pesquisa de finanças comportamentais (HUANG *et al.*, 2016).

Tendo como base o que foi até aqui exposto, as pesquisas corroboram que os aspectos cognitivos e emocionais dos indivíduos podem impactar suas decisões de investimento. A abordagem dicotômica entre emoção e cognição precisa ser definitivamente abandonada, diante da farta comprovação que essas dimensões são complementares e vitais para a sobrevivência humana, a saúde mental, o aprendizado e a compreensão dos mecanismos intervenientes para a tomada de decisão.

### 2.3.5 Relações de poder no espaço virtual

The fundamental concept in social science is power, in the same sense in which energy is the fundamental concept in physics [...] The laws of social dynamics are laws which can only be stated in terms of power (Russell, 1938).

Como observa o filósofo Bertrand Russell, o poder desempenha um papel central nas interações sociais cotidianas e serve como um princípio organizador nos comportamentos sociais (SIMPSON *et al.*, 2015). O autor define poder como a capacidade de mudar pensamentos, sentimentos ou comportamentos, para que eles se alinhem à vontade e às preferências do agente que domina, juntamente com sua capacidade de resistir às tentativas de influência de outros.

As discussões sobre o empoderamento não seguem a margem dos espaços digitais. Todavia, comprovam que nenhuma tecnologia é neutra e que inevitavelmente se torna embutida com valores que, por sua vez, estão sujeitos à contestação. A internet é frequentemente associada na literatura com o fim da hierarquia, com uma distribuição descentralizada do poder por causa de sua arquitetura técnica. Ela está associada à falta de poder, especialmente dos atores da sociedade civil (MANSELL, 2016).

Não é a neutralidade, no entanto, que se verifica nos espaços virtuais. A indústria digital possui grandes *players* ofertando produtos por meio de provedores fixos e sem fio, motores de busca, streaming de vídeo, webhosting, blogs e mídias sociais, juntamente com a mídia mais antiga. Os grandes jogadores, como Google, YouTube, Facebook, eBay, Yahoo, Twitter e Amazon, estão em toda parte. A concentração de mercado é a ordem predominante na esfera econômica. A análise "*Big Data*" está crescendo em destaque, com o objetivo de extrair valor econômico em volumes cada vez maiores de dados. As empresas produzem informações e os usuários clientes são os cocriadores desse grande mercado (MANSELL, 2016), com amplas possibilidades econômicas. Essas empresas contam com dados e conteúdo gerados pelo usuário, operando como criadores de mercado - ou orquestradores (MANSELL, 2015). Clark ressalta que esses operadores "não apenas encaminham o tráfego na Internet, mas também encaminham o dinheiro" (CLARK *et al.*, 2011, 2). Enquanto os economistas analisam o crescimento econômico e as oportunidades que esse mercado globalizado representa, estudiosos apontam que as tecnologias "nunca são inocentes" (Escobar, 1995) e estão a serviço de um sistema econômico capitalista, que visa ao lucro em primeiro lugar.

As relações de poder e de controle nas comunidades digitais são fontes de sequestro da subjetividade dos indivíduos, com o propósito de restringir as práticas de questionamento a temas relacionados, exatamente, às próprias relações de poder e de controle. O trabalho de Max Weber (1947/1984) é o ponto de partida para esse estudo das relações de poder nas organizações, que nesta pesquisa é virtual, além de fonte de explicação quanto à teoria do poder centrado no agente (WEBER, 1984, p. 43). O autor definiu que o poder significa a “probabilidade de impor a própria vontade, dentro de uma relação social, ainda que contra toda resistência que seja o fundamento dessa probabilidade”. A análise de poder orientada a atores não ignora estruturas. Isso significa que a estrutura, como uma posição nos arranjos descritos nas regras, não pode ser poder em si mesma, mas sim uma fonte de poder para um ator. Este pode fazer uso de regras, argumentos em discurso, ideologias ou outras estruturas para fortalecer seu poder. O ator também pode encontrar aliados dentro de uma rede de energia. Tal apoio é definido como uma fonte de poder, mas não diretamente como o poder do ator.

Weber destaca o poder como um fenômeno relacional; ou seja, não pode ser compreendido fora de uma relação social. Quanto maior a capacidade de impor a vontade e de atingir o objetivo com ela relacionado, maior o poder exercido, que dependerá da vontade de um agente em relação a outro. Weber (1984) demonstrou interesse no poder como um fator de dominação, com base em interesses econômicos ou autoritários, sem a presença da força física, mas como um fenômeno psicológico. Compreende-se dessa forma, a dominação como a probabilidade de um grupo cumprir com tarefas específicas impostas por um agente dominante (WEBER, 1984). Weber também elenca a resistência como elemento capital do poder, porque pressupõe que quando um ator se sujeita à vontade de outro o conflito torna-se latente.

Para Olsson (2014), “poder não é dado ou inato, mas sim produzido ou construído pelo diálogo e consenso pela sociedade e, assim, o exercício do poder não conduz apenas a um perdedor e vencedor (‘jogos de soma zero’)” (OLSSON, 2014, p. 148 -149). As trocas podem ser mediadas e o resultado pode ser acordado entre os jogadores. Parsons aponta que o poder é socialmente construído por diálogo e consenso, “circulando” na sociedade tal qual o dinheiro (1967, p. 308 e ss.). Para Arendt (ARENDR, 1970, p. 40, 44), o poder não tem relacionamento de comando e obediência, mas precisa de apoio popular para perdurar nas instituições políticas e econômicas (OLSSON, 2015).

O poder, para ser legitimado, precisaria apresentar um destes três aspectos: carisma, tradição e racional-legal. Pode ele respeitar a “racionalidade-legal”, como na aplicação de sanções judiciais pelo Estado-nação, ou os pressupostos “carismáticos” ou “tradicionais”, que se referem, por exemplo, à autoregulação empreendida por grandes personalidades e líderes ou pelas comunidades dominadas por uma estrutura organizacional tradicional (WEBER, 1984).

De acordo com o conceito de Max Weber de "autoridade carismática", o carisma é baseado em uma relação social entre o portador do carisma e aquele que acredita no carisma daquele. A perspectiva weberiana não se concentra na análise da personalidade do líder carismático, mas sim na estrutura da relação social carismática (LEPSIUS, 2017). A estrutura social que surge de um relacionamento carismático representa uma coletivização emocional mantida unida por um vínculo emocional com o líder. Um líder carismático não é apenas uma pessoa a quem são dadas grandes expectativas e confiança e a quem são atribuídas habilidades especiais. Um líder carismático constitui uma nova liderança, uma nova estrutura de relações sociais e uma nova definição cognitiva da situação da ação social.

O poder que emana da autoridade está fundamentado nos costumes santificados por uma validade imemoriável e por hábitos enraizados nos indivíduos que os levam a respeitar. A obediência está vinculada às regras, que se conhece competente para designar a quem e em que extensão se há de obedecer. Weber denomina este tipo de dominação como sendo estável, uma vez que se baseia em normas que são criadas e modificadas com base em estatuto sancionado corretamente. Ou seja, o poder de autoridade é legalmente assegurado (WEBER, 1984).

Weber (1984) também elenca a resistência como elemento capital do poder, porque pressupõe que quando um ator se sujeita à vontade de outro o conflito torna-se latente. Por fim, suscita que o exercício de poder não carece de legitimidade. Pode ele respeitar a “racionalidade-legal”, como na aplicação de sanções judiciais pelo Estado-nação, ou os pressupostos “carismáticos” ou “tradicionais”, que se referem, por exemplo, à autoregulação empreendida por grandes personalidades ou pelas comunidades dominadas por grupos econômicos, pelo tráfico de drogas ou pelo crime organizado. Este poder é classificado por Weber como uma dominação estável, devido à solidez e a estabilidade do meio social, que se acha sob a dependência direta e imediata do aprofundamento da tradição na consciência coletiva.

O economista Galbraith (1999, p. 54) segue Weber na definição de poder como "a possibilidade de impor a vontade sobre o comportamento de outras pessoas". Poder, então, seria algo que é possuído pelo forte e influente contra os fracos e impressionáveis. Para Galbraith (1999), o poder por meio do poder, que ele chama de "condicionado" é, muitas vezes, imperceptível. Por ser sutil e natural sua aceitação, ele faz parte da vida e facilita as relações sociais, pois não exerce força visível para adquirir a submissão dos indivíduos.

As teorias sobre o poder situam o poder no nível do agente agindo e/ou no nível das estruturas/organização. Para os propósitos desta tese, levam-se em conta essas duas estruturas de poder: a da estrutura e a do agente. Mais pesquisas são necessárias para se compreender como os espaços digitais estão sendo organizados e como estão sendo construídas essas relações interpessoais. Além disso, faz-se urgente conhecer para melhor regular a produção e a disseminação de dados, que estão sendo usados para manipulação e dominação dos usuários da rede virtual, na medida em que isso pode levar, e o tem feito, à ocorrência de desastres econômicos, com repercussões globais. A negação da autonomia do indivíduo e sua dominação não são uma sentença. O espaço da Web também pode produzir bons produtos como o conhecimento, o acesso à informação, a ampliação da rede de contatos e o empoderamento por maiores possibilidades de escolhas.

Procurou-se evidenciar neste capítulo:

- Esta tese é uma ação política, pois concretiza uma visão diferenciada quanto à forma de analisar os fenômenos observados no campo das finanças
- Os percursos teóricos que fazem parte do intradiscorso são a racionalidade e os mecanismos para a tomada de decisão, quais sejam, os aspectos cognitivos, emocionais e sociais.
- Este estudo se contrapõe à ideologia do pensamento econômico para o qual as questões humanas devem ser estudadas apenas pelo paradigma da racionalidade e pela previsibilidade dos assuntos humanos.
- Admite-se, outrossim, a importância da racionalidade dos meios, técnicas, procedimentais e organizações para se fazer ciência e, também, para a tomada de decisão.

- Para elucidar esses temas elencados, foram trazidos para a argumentação as teorias de finanças e as abordagens cognitivas e comportamentais da psicologia, e a sociologia para entendimento dos aspectos da construção social do campo de finanças, mediante a produção dos discursos e a análise dos sentidos.
- O estudo teve como foco um problema da vida cotidiana. Buscou-se na prática apontar os elementos que pudessem explicá-los e fornecer elementos para soluções. A visão sociológica que embasa a pesquisa é a construção social da realidade, que preconiza a participação do indivíduo na construção e manutenção da organização do campo, conforme Berger e Luckman, e, também, a ação social que revela o sentido da atitude dos investidores, conforme Max Weber. A perspectiva do estudo é inter e transdisciplinar, tendo como base as teorias de finanças, psicologia e sociologia. Os subtemas tratados foram os aspectos individuais, como os cognitivos, os emocionais e os comportamentais, e os aspectos sociais, como as estruturas, modalidades, interações, relações de poder, comunicação e linguagem.
- Esta pesquisa seguiu o posicionamento epistemológico interpretativista, com base no paradigma que busca compreender a natureza fundamental do mundo social no nível da experiência subjetiva.
- Finanças, sendo uma ciência social, precisa, de fato, incorporar e assumir seu papel social de uma forma prática, e não apenas teórica.
- A teoria tradicional de finanças, não sustenta o construto de que poderia se prever o comportamento de um ativo baseado em seu histórico de resultados passados.
- Os interesses que foram racionalizados por meio dos modelos matemáticos não alcançam o entendimento desses fenômenos, que extrapolam os limites do reducionismo matemático. Por isso, faz-se necessário construir uma análise multi e interdisciplinar, conforme as Finanças Comportamentais propõem, para a compreensão dos intrincados fenômenos sociais e psicológicos.
- A literatura em finanças comportamentais tem demonstrado fortemente que essas anomalias robustas de decisão têm consequências importantes para a riqueza individual dos investidores, os preços no mercado de ações locais e globais e a política regulatória.
- As falhas cognitivas têm um forte impacto no mercado de ações, sendo as heurísticas de representatividade, disponibilidade e ancoragem responsáveis pela sobrereação e sub-reação no mercado de ações. O excesso de otimismo e o pessimismo são vieses

responsáveis pela volatilidade no volume de negócios e bolhas especulativas (PROSAD *et al.*, 2015).

- Esta pesquisa se fundamenta no conceito de confiança como sendo multidimensional e baseado em aspectos cognitivos e inter-relacionais, em que as normas e o senso de comunidade virtual medeiam o apoio e a identificação mútua, resultando na confiança de grupo.
- O trabalho de Weber (1947/1984) é o ponto de partida para esse estudo das relações de poder nas organizações, que nesta pesquisa é virtual, além de fonte de explicação quanto à teoria do poder centrado no agente (WEBER, 1984, p. 43).
- Nesta pesquisa, assume-se a premissa de que a emoção e a razão são estruturas indissociáveis no funcionamento da estrutura individual, importante para a manutenção da saúde mental do agente, além de ser uma combinação dinâmica para o atingimento dos objetivos. Emoção e razão podem ser forças poderosas para uma direção positiva ou negativa, a depender do sentido da ação.

Seguem-se os procedimentos metodológicos e técnicos que serviram de base para a construção desta pesquisa.

### **3. METODOLOGIA**

#### **3.1 Delineamentos da pesquisa**

Trata-se de uma pesquisa qualitativa, a qual extrairam-se dados quantitativos, para uma análise cruzada dos dados qualitativos e quantitativos captados de listas de discussão em um Fórum de investidores.

Para Colbari (2014), a pesquisa qualitativa como um conjunto de práticas interpretativas não privilegia uma metodologia singular. Portanto, não se baseia em um paradigma exclusivo para sua fundamentação e justificação do ponto de vista heurístico. Em sua prática, observa-se a multiplicidade de paradigmas apoiados em diferentes alicerces ontológicos, epistemológicos e metodológicos.

A partir dos dados qualitativos, extraíram-se dados quantitativos, para uma análise cruzada dos dados quali e quanti. A abordagem quantitativa reflete a segurança que os dados tiveram um tratamento similar a outros estudos realizados no âmbito da mesma temática, permitindo, portanto, uma comparação. Os dados quantitativos apurados e o cruzamento destes com a pesquisa de natureza qualitativa demonstraram os limites e as contribuições da racionalidade procedimental e agregaram valor aos achados da pesquisa. Para o melhor entendimento dos aspectos de racionalidade e de outros elementos presentes no comportamento dos tomadores de decisão no mercado de capitais, foi realizado um estudo com abordagem qualitativa, para o entendimento dos fenômenos.

#### **3.2 A coleta de dados – A WEB 2.0 - O ambiente da pesquisa**

Para os propósitos deste estudo optou-se pela realização de três tipos de técnicas de análise. Primeiramente, a autora coletou dados e participou ativamente da vida cotidiana dos foristas no ambiente do Fórum e em outros ambientes de plataforma virtual, como e-mails, mensagens e blogs. A partir dessa coleta de dados, foi realizado o registro, por meio de um diário de campo, de suas impressões. Também, foram realizadas entrevistas com investidores para que fosse possível compreender com maior profundidade os aspectos pesquisados, por meio de um instrumento semiestruturado, que foi avaliado pela análise de discurso. Finalmente, foram

coletados segmentos das conversas dos usuários que sofreram um tratamento de análise de conteúdo.

### **3.3 As Abordagens e a escolha do método - netnografia**

Na abordagem qualitativa, procurou-se realizar a um estudo etnográfico em ambiente virtual – netnografia, em que a pesquisadora participou ativamente durante três anos. A netnografia é um dos métodos que permitem estudar os fenômenos sociais na internet. A pesquisa qualitativa se destaca como possibilidade para compreender as relações entre variáveis sociais, processos dinâmicos vivenciados por grupos sociais e comportamentos das pessoas (RICHARDSON *et al.*, 2011). Neste caso, além de ser uma opção para o investigador, a escolha do método qualitativo, com base na netnografia, justifica-se, sobretudo, por ser uma forma adequada para entender a natureza de um fenômeno social, já que possibilita compreender situações e significados de forma mais apurada (RICHARDSON *et al.*, 2011).

Toda pesquisa na área de Ciências Sociais que envolve indivíduos requer um tratamento ético metodológico, com maiores cuidados na interação do pesquisador com os grupos sociais que pesquisa. Para a utilização desse método, é necessário que o pesquisador se integre como um membro do coletivo que estuda e trabalhe reflexivamente a partir de sua própria experiência, expondo também sua subjetividade seu conhecimento tácito e sensível (ESTALELLA, 2007).

Fazer etnografia significa viver a cultura a ser pesquisada em seu dia a dia: ouvir, ver e observar, sentir aromas, desenvolver o tato e o paladar, estabelecer relações afetivas com os informantes, enfim, realizar uma viagem científica, na qual a vida do pesquisador não permanece imune ao que ele capta no campo. Ao contrário, quanto mais aberto às experiências e vivências, mais ricos serão seus dados e maior será o seu ganho em termos de bagagem pessoal.

A autora acima observa a necessidade da adotar alguns princípios subjacentes a todas as formas de pesquisa etnográfica, que são:

- ❖ Princípio da permissão - refere-se à obtenção de consentimento, formal ou não, para conduzir seus estudos.
- ❖ Princípio da honestidade - o pesquisador deverá estar pronta a responder às perguntas sobre a investigação em curso.

- ❖ Princípio da confiança - o pesquisador necessita que as pessoas confiem nele, pois ao conseguir estabelecer vínculos de confiança, será capaz de aprender sobre as várias camadas de significado existentes nas ações e fatos observados.
- ❖ Princípio do anonimato - refere-se a preservação da identidade dos informantes para não comprometer as relações destes com o grupo, podendo-se, também, ocultar o local da pesquisa e codificar os dados.
- ❖ Princípio da reciprocidade - o espaço e o tempo que o etnógrafo utiliza das pessoas geram a necessidade de algum tipo de retorno. As habilidades e os conhecimentos do pesquisador poderão ser postos à disposição da comunidade como forma de retribuição.
- ❖ Princípio do conhecimento culpado e das mãos sujas - quando no exercício da investigação, o pesquisador tem conhecimento de ações ilícitas e preserva as pessoas envolvidas, ocultando esse relato em seus relatórios.
- ❖ Princípio do rigor do trabalho - refere-se à permanência do pesquisador no campo de pesquisa e na perseguição dos métodos previamente planejados para a obtenção dos dados por meio do diário de campo, entrevistas, coleta de documentos e imagens, entre outros.

Neste trabalho de investigação, a pesquisadora mergulhou na comunidade dos fóruns e no ambiente da Bovespa, realizando observações quanto ao ambiente, aos personagens e às relações que são estabelecidas. Adotou um codinome para interação, que a identifica como pesquisadora e professora, sem que fosse feita qualquer menção ao fato de estar realizando pesquisa neste ambiente virtual. Nunca foi questionada quanto ao objetivo da presença. Se o fosse, teria respondido à pergunta com honestidade.

O Fórum estudado é uma rede social virtual, que se constitui de interações entre as pessoas (nós), que estão dispersas geograficamente, desenvolvendo estudos e projeções sobre o comportamento das ações, com o auxílio de ferramentas virtuais. As decisões de escolha de investimento ou desinvestimento são tomadas individualmente, mas são discutidas pelos integrantes do Fórum de maneira coletiva, quando os participantes emitam suas opiniões sobre as operações e as melhores opções de investimento. Apoiam-se nas opiniões dos participantes que são legitimados pelo grupo como aqueles que possuem maior conhecimento de operações de trading e possuem maior experiência de mercado. Nos resultados deste estudo, estão

preservadas as identificações dos participantes do Fórum, assim como, o local em que se deu a pesquisa.

A participação no Fórum escolhido é aberta a qualquer pessoa que se cadastre no site, havendo duas modalidades de participação: a gratuita e a paga. A diferença é que àquele que paga são fornecidas algumas ferramentas no site, como simulador, análises e cotações. Os participantes podem criar listas de discussão a respeito dos ativos de preferência ou de qualquer assunto de interesse. A identificação dos participantes é feita por meio de um *nickname*, que, na maioria das vezes, não os identifica nominalmente e nem tampouco o sexo, a idade, a naturalidade ou o local de acesso.

No estudo de campo etnográfico, o objetivo é explicitar o desenvolvimento dos processos comunicativos, com o propósito de identificar os padrões e as regularidades das condições de mudança e de suas potencialidades entre os participantes de uma determinada atividade. A pesquisa etnográfica pode ser realizada a partir de um misto de observação, entrevistas e análise de arquivos. Contudo, deve-se saber equilibrar tais técnicas. Os etnometodólogos buscam “explicar como o sentido de realidade de um grupo é construído, mantido e transformado” (ANGROSINO, 2009).

A netnografia é uma adaptação da tradicional etnografia para o ambiente da internet, sendo que neste caso o local de trabalho é virtual. Os pesquisadores da área concordam que a netnografia e apresenta características semelhantes à etnografia podendo ter algumas vantagens e desvantagens. Para Kozinets (2002), a diferença mais clara entre os dois métodos é que o método netnográfico possibilita o estudo de grupos e culturas on-line partindo da observação do discurso textual e lidando com uma identidade duvidosa dos pesquisados. A netnografia é uma metodologia de pesquisa de culturas presentes na internet que se desenvolveu inicialmente para a compreensão de mercados consumidores, por meio da adaptação de metodologias qualitativas (KOZINETTS, 1998). Ela se baseia na perspectiva de processos interpretativos para analisar práticas e demais elementos da cibercultura, tais como, a comunicação. Baseia-se ainda na investigação e compreensão das relações sociais e nas interações virtuais, como resposta à intermediação tecnológica (GEBERA, 2008).

A observação participante como técnica coadjuvante ao método etnográfico segue algumas etapas essenciais. Na primeira delas, é realizada a aproximação do pesquisador com o grupo

social em estudo. Nesta etapa, é necessário que o pesquisador seja aceito em seu próprio papel, isto é, como alguém externo, interessado em realizar, juntamente com a população, um estudo. Na segunda etapa, ocorre o esforço do pesquisador para alcançar uma visão de conjunto da comunidade que é objeto de estudo. Buscam-se ferramentas, conhecimentos e estratégias para interagir com os participantes do Fórum. Esta etapa pode contemplar a observação da vida cotidiana, a identificação das instituições e das formas de atividades econômicas e o levantamento de pessoas-chave (conhecidas pelo grupo) (QUEIROZ *et al.*, 2007). Em um terceiro momento o pesquisador interage com a população estudada por meio de conversas no Fórum, email e mensagens.

O método etnográfico é mais que a técnica da observação participante; significa ter a postura de entender o mundo do “outro”, em todas as suas dimensões e mergulhar naquela realidade, o que requer uma postura aberta por parte do pesquisador no sentido de se envolver com o campo a ponto de se desconstruir em relação a sua própria cultura e, é claro, contar com o aporte teórico, em especial da antropologia, capaz de permitir a análise cultural (CAVEDON, 2014). É como o movimento de inspirar e expirar, numa metáfora da experiência: quando se mergulha no campo de pesquisa, respira-se todo o possível, para, depois, em um momento de autorreflexão, mesclar o material coletado com suas próprias experiências, conhecimentos e emoções, de forma consciente, para depois expirar tudo isso na forma de anotações pessoais alicerçadas nas teorias estudadas.

Para Cavedon (2014), o trabalho de campo requer continuidade, e cria-se uma rotina. A aproximação com o campo e com os investigados vai se estreitando e o pesquisador, imbuído de seus objetivos, adentra na comunidade estudada. A rotina da observação participante incorpora-se ao dia a dia de trabalho. A saída do campo se dá quando o pesquisador sente que os dados começam a não evidenciar novidades, pois está-se de tal forma aculturado que não se enxerga mais nada, ou realmente houve uma saturação na obtenção dos dados de campo. É a hora de sair do campo de investigação. Esse momento nem sempre se configura como uma situação simples ou fácil, pois por um tempo aquela rotina fez parte da vida do pesquisador. Então, laços foram criados, expectativas são partilhadas e afetos são trocados.

Após a saída de campo, o pesquisador tem a missão de escrever, mantendo o foco da pesquisa. A escrita no relato etnográfico não é algo menor, insignificante. A construção de um texto literário faz parte do método e requer esforço por parte do etnógrafo, que precisa estabelecer

um diálogo com os pesquisados e com os autores consagrados daquela temática e evidenciar suas interpretações. Essa tríade deve estar presente no texto, mas de modo a ser possível distinguir quem é quem (CAVEDON, 2014).

### 3.3.1 Diário de campo – netnografia

A etnografia pertence a determinada tradição de estudos e de investigação na produção de materiais, para servir de análise, que, simultaneamente, tem sido ferramenta técnica e metodológica. Na etnografia, os pesquisadores vão a campo para aprender sobre uma cultura de dentro dela, observando o que as pessoas dizem e fazem, bem como sobre o conhecimento, comportamento e artefatos que compartilham entre si. A partir daí, é possível compreender as dinâmicas rotinas que constituem as estruturas sociais e organizacionais (SCHWARTZMAN, 1993).

A pesquisadora se inseriu no ambiente do Fórum há três anos, sendo um ano como usuária na modalidade gratuita e um ano na modalidade paga, com acesso às ferramentas do pacote e dos dados atualizados. O ambiente da pesquisa tornou-se um laboratório vivo, no qual, buscou levar em consideração todas as informações que pudessem constituir o “horizonte de possibilidades” daquilo que se pretendeu observar para conhecer. Assim, o comportamento dos observados, como também as condições de constituição do próprio contexto dos observados — como as relações de proximidade, familiares, de gênero, étnico-raciais, e de política local, os engajamentos políticos e religiosos que envolvem os observados, o universo de valores e códigos de honra, os desejos, as memórias, as preferências, a recepção das informações e, inclusive, as reações do próprio modo de olhar do etnógrafo e o seu próprio comportamento —, induz a experiência etnográfica a se transformar em uma verdadeira atividade de clínica social.

A coleta de dados nesta fase da pesquisa foi realizada por meio da anotação das impressões e vivências nesse ambiente virtual de interação. Foram utilizados diários de campo, que serão úteis para ter-se a memória das reações e experiências subjetivas que podem colaborar com a análise dos fenômenos observados (GARCIA *et al.*, 2009). O diário de campo enquanto técnica de coleta de dados foi difundido por meio da pesquisa social realizada pelo antropólogo Bronislaw Malinowski (1910) (BRAZÃO, 2007). A partir disso, foi possível sistematizar as ações que precisavam ser conhecidas e compreendidas no grupo social estudado, uma vez que

se tem que lidar com sentimentos, emoções e sensações sem perder de vista a objetividade metodológica. Esse rol de conteúdos subjetivos e intersubjetivos se reflete nas análises da pesquisadora, sem deixar de estar atenta a suas manifestações particulares e aos aspectos coletivos de representação de fato pertencentes à concepção do grupo pesquisado (LUIS; SOUZA, 2016). O que se buscou foi buscar o ponto de vista dos participantes do Fórum, sendo uma forista também, o que exigiu dela uma interação no campo de pesquisa sem perder a condição de estabelecer análises críticas a respeito dos fatos observados.

### 3.3.2 Protocolo das entrevistas

Foram realizadas entrevistas semiestruturadas, que também são conhecidas como “semidiretas” ou “semiabertas”, conforme Triviños (1987). A entrevista semiestruturada tem como característica questionamentos básicos, apoiados em teorias e hipóteses que se relacionam ao tema da pesquisa. Os questionamentos geram novas hipóteses, surgidas a partir das respostas dos informantes. O foco principal é colocado pelo investigador-entrevistador, que elabora um roteiro com perguntas principais sobre a matéria, as quais são complementadas por outras questões relacionadas com as circunstâncias momentâneas da entrevista. Para o autor, esse tipo de entrevista pode fazer emergir informações de forma mais livre, e as respostas não ficam condicionadas a uma padronização de alternativas. Entrevistas são fundamentais quando se precisa ou se deseja mapear práticas, crenças, valores e sistemas classificatórios de universos sociais específicos, mais ou menos bem delimitados, em que os conflitos e contradições não estejam claramente explicitados (DUARTE, 2004).

A respeito da elaboração do roteiro para a entrevista semiestruturada, Manzini (2003), na mesma linha de Triviños (1987), ressalta a necessidade de elaborar perguntas básicas e principais para atingir o objetivo da pesquisa. Salaria que é possível um planejamento da coleta de informações por meio da elaboração de um roteiro com perguntas que atinjam os objetivos pretendidos. O roteiro constitui, além de meio para coletar as informações básicas, meio para o pesquisador se organizar para o processo de interação com o informante.

No estudo realizado, as entrevistas foram feitas pessoalmente ou por meio de software, como Skype, que possibilitou um diálogo entre o entrevistador e entrevistado e que preservou a identidade deste último. As perguntas seguiram o mesmo roteiro utilizado para a análise de

conteúdo das postagens no Fórum, ressalvadas as adaptações necessárias para o questionário. O roteiro das entrevistas e o das categorias de análise das postagens dos foristas foram elaborados de acordo com a teórica estruturalista conforme Guidens (2009), para o qual as ações dos indivíduos modelam e são modeladas pelas estruturas institucionais em uma relação recursiva, admitindo-se que os indivíduos são influenciados pelos padrões vigentes, podendo alterar os reforçá-los manter ou destruir. A estruturação compreende o modo e as condições sobre as quais as estruturas existem e transformam-se por meio do sistema social, que compreende o conjunto das atividades e das relações dos autores produzidas no tempo e no espaço, constituindo estruturas que pertencem as coletividades

Em um primeiro nível de categoria, têm-se a estrutura, a modalidade e a interação. Guidens (2009) enfatiza que a interação humana é composta de dimensões de comunicação, poder e sanção, as quais são mediadas por esquemas interpretativos, recursos e normas. O autor descreve que essa interação é condicionada pelo nível de estrutura e pelas dimensões da significação, da dominação e da legitimação, ao mesmo tempo que em um domínio da interação é constituída a estrutura social. Como constituintes do processo de estruturação, fica evidente o vínculo entre estrutura e interação, por meio da intermediação de suas modalidades. A partir do primeiro nível de categorias, outras subcategorias foram inseridas, adaptando-se com a realidade da organização dos grupos no Fórum e, também, com o corpo teórico das finanças comportamentais. Foi inserida uma quarta categoria, intitulada “identificação”, que objetivou levantar informações de caráter mais individual dos participantes do Fórum. O QUADRO 6 apresenta os elementos de análise, objetivos e questões norteadoras.

Quadro 6 - Protocolo de entrevista

(continuação)

Elementos da TE		Objetivos e elementos de análise	Questões norteadoras
ESTRUTURA	<b>Significado</b>	Possibilitar o entendimento dos atores quanto à rede, às interações, aos papéis e ao poder por eles exercido nas redes sociais virtuais	Há quanto tempo faz parte do Fórum? Como conheceu o Fórum? Participa de quais discussões neste Fórum? Como foi sua primeira participação? Como foi recebido pelos outros foristas? Como descreve a estrutura e o funcionamento do Fórum e das discussões? Como percebe os participantes do Fórum? Qual é o papel dos foristas?
	<b>Dominação</b>	Identificar o acesso e a distribuição de recursos (assimetria). Hierarquia.	Como percebe a organização das pessoas no Fórum? Lideranças, grupos fechados ou abertos. Existe discriminação? Algum preconceito?

(continuação)

	<b>Legitimação</b>	Entender o ambiente de legitimação de decisões (normas, ações, sanções)	O que o motiva a participar do Fórum? Qual é a finalidade do Fórum? Quem participa dele? Cada Fórum e/ou lista de discussão possui suas normas, ações que são incentivadas ou outras que não são aceitas? O que vc espera dos foristas que participam da discussão? E sobre os que não participam? Participar do Fórum influencia sua decisão de investimento? Já seguiu alguma opinião para investimento ou desinvestimento?
MODALIDADE	<b>Esquema interpretativo</b>	Entender o conhecimento compartilhado pelos atores, interpretações dos eventos, comunicações e comportamentos	O que acha da participação dos foristas? Quais são os conteúdos compartilhados? O que acha das opiniões políticas dos comentários que envolvem gênero, a mulher, pessoas pobres e coisas assim? E aqueles que xingam e brigam com outros foristas num comportamento mais agressivo? Por que acha que isso se dá?
	<b>Facilidade</b>	Identificar os recursos (materiais ou não), funções, conhecimentos específicos.	Para participar do Fórum e das discussões é necessário ter algum conhecimento específico? Quais ferramentas (técnicas de análise) mais usa? Fala sobre isso no Fórum? Faz análise fundamentalista? Há alguma técnica e instrumento que nunca usa?
	<b>Normas</b>	Identificar as normas e regras (tácitas ou não) da rede e da organização	Quais as regras explícitas ou não das listas de discussão? Se pudesse, qual regra incluiria ou tiraria?
INTERAÇÃO	<b>Comunicação</b>	Identificar os elementos dos processos comunicacionais - conteúdo, discurso, simbologias e linguagens.	Nos Fóruns, há uma forma peculiar de se relacionar com outros, pois não há a presença física para se captar olhares, gestos, movimentos etc? Como identifica a emoção do participante? É possível ter confiança? Amizade?
	<b>Poder</b>	Identificar as intervenções individuais e organizacionais nas práticas e ações sociais.	Como se vê dentro e fora do Fórum? Quais são os papéis que desempenha? Há diferenças? As discussões no Fórum já mudaram sua decisão de investimento? Percebe alguma diferença em seu comportamento enquanto investidor depois que começou a participar do Fórum?
	<b>Sanção</b>	Levantar as provações, confirmações e, até mesmo, medidas repressivas quanto as ações e práticas dos atores.	Quais são as medidas repressivas quanto às ações dos foristas? Do coordenador e dos foristas? De que maneira um participante é aceito (confirmado) pelo grupo?
INDIVIDUALIDADE	<b>Identificação</b>	Identificar traços e tipificações	Por favor, se apresente.
			Qual a sua escolaridade? Formação?
			Há quanto tempo participa do Fórum?
			Há quanto tempo investe na bolsa?
	<b>Metáfora</b>	Método projetivo de análise	Qual é a metáfora do investidor que você acha que mais se aproxima da sua experiência? Ou crie uma que melhor se adequa a sua experiência.
<b>Imagem</b>	Qual a imagem que melhor identifica sua atuação como investidor?		

(conclusão)

	Emoção		Como administra suas emoções e as influências externas para tomar as decisões de investimento?
	Decisão	Mapear o processo de escolha	Como toma a decisão de investimento? Da escolha do ativo ao desinvestimento? Quais os critérios utilizados? O que é capaz de influenciar sua decisão? Quanto tempo permanece no mesmo investimento? Qual é o seu limite de perda por operação? Há limite de ganho? Qual é o valor de giro que tem diariamente? Qual é o jogo ou competição que melhor retrata o mercado?

Fonte: Adaptado de Bretas (2015) e Babsin (2012); Booth (2012); Speelman et Al., (2013); Koscielniak *et al.*, (2013); Kuzniak *et al.*, (2015); Augusto *et al.*, (2014); Fershtman e Segal (2016); Martins, (2008); Kövecses, (2015); Vergara *et al.*, (2016); Von Neumann *et al.*, (1944).

Os indivíduos entrevistados foram definidos com base em uma amostra intencional, pois objetivava-se aprofundar o entendimento dos temas identificados na teoria e levantados na pesquisa de campo. Foram realizadas cinco entrevistas, que serão descritas no item **4.2.2. Análise de discurso das entrevistas**. Para a preservação das identidades dos entrevistados, já que o anonimato foi a condição para que participassem da pesquisa, os seus nomes foram substituídos pela abreviação E1, E2, E3, E4 e E5.

### 3.3.3 Conteúdo das postagens nas listas de discussão

A coleta das conversas no Fórum foi realizada em parte por meio de uma parceria com o Laboratório de Investimento, que é um projeto desenvolvido pelo Departamento de Ciência da Computação da Universidade Federal de Minas Gerais, coordenado pelo Prof. Dr. Adriano C Machado Pereira, que forneceu os dados de uma das listas de discussão estudadas. O restante do material foi coletado pela própria pesquisadora.

Optou-se por não divulgar qualquer tipo de dado que pudesse identificar os participantes do Fórum e os nomes das listas de discussão nem em qual plataforma digital foi realizado esse estudo, preservando-se a privacidade dos usuários, pois vários estudos forneceram evidências de que a "expectativa de privacidade" (KING 1996) dos indivíduos que interagem via internet muitas vezes não coincidem com o de um observador externo que não faz parte do coletivo (SHARF 1999; ALLEN 1996 BROMSETH 2002). Embora o acesso seja público, a experiência dos participantes é de relativa privacidade. Portanto, as declarações de privacidade são desenvolvidas dentro do coletivo, e não apenas a configuração derivada de tecnologia (SHARF 1999). Ou seja, o fato de um Fórum ser projetado para qualquer um acessar não significa que

participantes que o conceberam como um espaço público possam ser pesquisados livremente, “as pessoas confiam em regras de confidencialidade na comunidade da qual faz parte” (ELGESEM 2002; BAUMAN e RIVERS, 2015).

A amostragem, definida por tipicidade ou de forma intencional, foi realizada no ambiente virtual Web 2.0 de um site ligado à Bovespa e no Fórum de Investidores. Foi realizada a observação participante nos fóruns abaixo relacionados, com o objetivo de conhecer a rotina dos foristas, as ideias compartilhadas e os modos de estrutura, de organização, de interação e de comunicação.

Para Colbari (2014), as práticas discursivas remetem à linguagem em ação por meio de conversas, falas, narrativas e textos, expressando pensamentos, sentimentos, memórias, planos etc. São práticas interativas de construção do mundo social, por meio das quais as pessoas constroem sentidos e significados em suas ações e relações na vida cotidiana

O Fórum escolhido é um espaço virtual que faz parte de uma plataforma de serviços para investidores de Bolsas de Valores no Brasil e no mundo. Possui ferramentas de análise, fornece dados em tempo real sobre as cotações de mercado, atualiza notícias do mercado financeiro, possui ferramentas de simulação e de análise. Especificamente, possui mais de quatrocentas listas de discussão, que se abordam como grupos sociais que discutem variados assuntos de interesse dos investidores. As listas escolhidas para análise obedeceram ao critério de maior número de comentários e considerações positivas (*likes*). Para preservação da identidade dos usuários das listas estudadas, elas doravante serão nominadas como A, B e C. No QUADRO 7 são descritas as listas que foram estudadas.

Quadro 7- Descrição das listas de discussão analisadas

Característica	Listas de discussão		
	A	B	C
Nome da lista			
Data de criação	11/07/2007	04/06/2009	02/02/2012
Número de participantes	37	985	388
Ativos discutidos	BOV/PETR4	SmalCaps/outros	BOV/IBOV
Número de <i>Likes</i>	201147	1.556.539	1.187.473
Número de comentários	1.172.923	369.445	259.259

Fonte: Dados da pesquisa, atualizados em 30/01/2017

Alguns participantes da lista de discussão relataram que investirem em bolsas de outros países e que consultam regularmente o contexto de outros mercados. As postagens no Fórum não interrompem após o pregão, mas continuam noite e madrugada adentro, com os comentários dos foristas a respeito de outros mercados e bolsas que estão abertas, como os da Ásia, Europa e Estados Unidos. Isso confirma a visão de Castells (1999) de que a economia se tornou global. Essa estrutura informacional é gerenciada vinte quatro horas por dia em mercados financeiros globalmente integrados, funcionando em tempo real, na qual transações comerciais com grandes valores monetários não conhecem fronteiras e atingem em questão de segundos todo o planeta por meio das redes de informações que conectam os centros econômicos. As listas de discussão estudadas são criadas pelo proprietário e organizadas por ele, que define os objetivos, as regras de conduta e os temas que serão discutidos (OLIVEIRA, 2011). Um ou mais membros são os moderadores. Os temas giram em torno do tipo de ativo de interesse daqueles que criaram o Fórum e de seus seguidores. As linguagens usadas são as textuais, de imagem e vídeos, conforme observado por (KERCKHOVE, 1995). O Fórum não é o único lugar onde as interações acontecem. Alguns grupos também interagem por meio de outras ferramentas, como, *e-mails*, *whatsapp*, *Facebook* e *Twitter*. A identificação dos participantes é feita por meio de um *nickname*, que, na maioria das vezes, não os identifica nominalmente e nem tampouco trata a respeito de sexo, idade, naturalidade ou local de acesso.

O Fórum estudado é uma das ferramentas interativas do site, composta por investidores de bolsas de valores e interessados no tema. Constitui-se de interações entre as pessoas (nós), que estão dispersas geograficamente e mundialmente, desenvolvendo estudos e projeções sobre o comportamento das ações. Com o auxílio de ferramentas não humanas, como, computadores, *tablets* e *smartphones*, acessam o Fórum virtualmente e se interagem trocando informações e impressões a respeito das ações estudadas.

As informações são construídas e trocadas entre os membros de forma coletiva, ainda que se perceba claramente uma estrutura de organização hierárquica entre os membros e haja regras de postagens (MIKROYANNIDIS, 2007). Os usuários organizam-se de acordo com seus interesses, preferências, motivações, objetivos e conhecimento (HALIMI; SERIDI-BOUCHELAGHEM; FARON-ZUCKER, 2014). Benkler chama de "conversa ponderada" entre um autor principal e um grupo de colaboradores com comentários secundários, que se comunicam com um número ilimitado de leitores (BENKLER, 2006; BENKLER, 2015)

O *corpus* desta tese foi construído com a utilização do software iMacros e Scilab, para capturas diretas das páginas no Fórum estudado, onde foram coletados os comentários pelo período de janeiro de 2015 a janeiro de 2016. Foram coletadas da Lista A, 1720 páginas, da Lista B 1.600 páginas e da Lista C, 2600 páginas.

Tabela 1- Descrição das listas de discussão quanto ao número de páginas

Lista	A	B	C	Total
<b>Nº Páginas</b>	1.720	1.600	2.600	5.920

Fonte: Dados da pesquisa

Foram coletadas 5.920 páginas, que continham em média quinze comentários por página, perfazendo um total de aproximadamente 88.800 comentários. O cálculo do tamanho da amostra para uma estimativa  $\bar{X}$  confiável da média populacional ( $\mu$ ) foi definido para um grau de confiança de 95%, com margem de erro de 5%. Para este cálculo, usou-se a fórmula de Oliveira (2014):

$$n = \left( \frac{Z_{\alpha/2} \cdot \sigma}{\varepsilon} \right)^2 \quad (1)$$

Em que:

$N$  é o número de elementos da amostra;

$Z_{\alpha/2}$  é o valor crítico correspondente ao grau de confiança aplicado;

$\alpha$  é o desvio padrão populacional da variável pesquisada; e

$\varepsilon$  é a margem de erro da estimativa.

Com base na fórmula aplicada, considerou-se que o número mínimo de comentários a serem categorizados seria de 4.706, que corresponderia a, aproximadamente, 295 páginas, considerando que cada página possui em média quinze comentários.

As páginas foram sorteadas com o uso da ferramenta Microsoft Excell, para proceder ao estudo de conteúdo por análise das categorias. Cada página foi estudada em seu contexto, o que, às vezes, representou desdobramentos em um número maior de páginas. Os segmentos extraídos

que se constituem das comunicações, expressões ou conversas, foram analisados conforme as categorizações escolhidas com base nas teorias estudadas, como descrito na seção anterior. O protocolo de categorias seguiu a teoria de estruturação, conforme Guidens (2009), com as categorias principais – **Estrutura, Interação, Modalidade** - acrescida pela categoria **Identificação**, criada para este estudo. As subcategorias desmembradas das quatro categorias principais foram escolhidas a partir do estudo exploratório, realizado primeiramente na comunidade virtual estudada. QUADRO 8.

Quadro 8 - Categorias codificadas

(continuação)

Nível	Descrição
<b>1</b>	<b>Estrutura</b>
1.1	Dominação
1.1.1	Mestre
1.1.2	Discípulo
1.1.3	Moderadores
1.1.4	Moderação
1.1.4.1	Moderação
1.1.5	Organização hierárquica
1.1.6	Preconceito com outros foristas
1.2	Benefícios da Lista B
1.3	Legitimação
1.3.1	Reconhecimento
1.3.2	Incentivo
1.4	Percepção da estrutura do Fórum
1.5	Sentimento em relação ao Fórum/lista
1.6	Benefícios Lista A
1.7	Benefícios Lista C
<b>2</b>	<b>Identificação</b>
2.1	Nicknames
2.1.1	Moderadores Lista C
2.1.2	Proprietário Lista C - Professor
2.1.3	Proprietário Lista B – Príncipe dos Macacos
2.1.4	Moderador Lista B - J
2.1.5	Moderador Lista B - X
2.2	Critérios para tomar decisão
2.3	Preferência por ação
2.4	Grau de instrução
<b>3</b>	<b>Interação</b>
3.1	Comunicação
3.1.1	Tipo de conteúdo
3.1.1.1	Emoção
3.1.1.1.1	Aceitação/Conformidade
3.1.1.1.2	Agressividade
3.1.1.1.3	Camadagem

(conclusão)

3.1.1.1.4	Confiança
3.1.1.1.5	Decepção
3.1.1.1.6	Euforia
3.1.1.1.7	Indignação
3.1.1.1.8	Otimismo
3.1.1.1.9	Raiva
3.1.1.1.10	Zombaria/Deboche
3.1.1.2	Informação
3.1.1.3	Linguagem
3.1.1.4	Simbologia
3.1.1.4.1	Imagem
3.1.1.4.1.1	Informação
3.1.1.4.2	Metáfora/Comparação
3.1.2	Saudação
3.2	Punições
3.3	Poder
3.3.1	Líderes
3.4	Sanção/aceitação pelo grupo
<b>4</b>	<b>Modalidade</b>
4.1	Esquema Interpretativo/Conteúdos
4.1.1	Econômico
4.1.2	Político
4.1.3	Pornográfico
4.1.4	Autonomia/Isenção
4.1.5	Agressivo
4.1.6	De gênero
4.2	Facilidade (recursos técnicos)
4.2.1	Análise gráfica
4.2.2	Fundamentalista
4.2.3	Análise técnica clássica
4.3	Vieses
4.3.1	Influência social
4.3.2	Meio de comunicação
4.3.3	Excesso de otimismo
4.3.4	Excesso de confiança
4.3.5	Âncoras psicológicas
4.3.6	Sobre reação
4.4	Normas
4.4.1	Regra Explícita
4.4.1.1	Lei universal de finanças

Fonte: Dados da pesquisa

### 3.4 Análise e interpretação dos dados

#### 3.4.1 Análise dos dados qualitativos

Quanto à análise dos dados qualitativos da pesquisa, coletaram-se conversas textuais no Fórum de um site que tem interesse para investidores, as quais foram examinadas por meio da técnica

de análise de conteúdo, com a utilização do software MAXQDA12, que constitui um conjunto de técnicas de análise das comunicações que utiliza procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens. Para este estudo, não foram consideradas as imagens e os vídeos nas postagens dos foristas. Essa exclusão se deu pelo volume de informações, que já era grande apenas com as mensagens textuais e, também, porque a análise das imagens, vídeos e *hiperlink*, que merecerem um estudo à parte, pois por si só esses elementos podem levar a uma outra tese.

Na análise de conteúdo, Bardin (2002) aponta como pilares a fase da descrição ou preparação do material, a inferência ou dedução e a interpretação. Dessa forma, os principais pontos da pré-análise foram: a leitura *flutuante* (primeiras leituras de contato os textos), a escolha dos documentos (no caso, os relatos transcritos), a formulação das hipóteses e dos objetivos (relacionados com a disciplina), a referenciação dos índices, a elaboração dos indicadores (a frequência de aparecimento) e a preparação do material.

Para o tratamento dos dados, a técnica da análise temática, ou categorial, foi utilizada e, de acordo com Bardin (2002) e Colbari (2014), baseia-se em operações de desmembramento do texto em unidades, ou seja, descobrir os diferentes núcleos de sentido que constituem a comunicação, e posteriormente, realizar o seu reagrupamento em classes ou categorias.

Neste estudo optou-se por utilizar o modelo proposto por Guidens (2009) e utilizado por Bobsin (2012) e Bretas (2015), que se embasa na premissa de que as estruturas de organização social reproduzem os sistemas sociais e, portanto, as relações produzidas entre os atores ou coletividades organizadas como práticas sociais regulares (GIDDENS, 2009, p. 29).

Para Guidens (2009), as práticas sociais são uma forma de interação que envolvem a comunicação de significado, em que os atores comprometidos na ação são conscientes e conhecedores de suas práticas, mesmo que os resultados sejam inesperados, evidenciando, assim, a intencionalidade da ação e o conhecimento de suas consequências.

A questão norteadora foi: Como os fatores intervenientes afetam o comportamento decisório de investidores em ambiente virtual de uma organização financeira? Outros questionamentos se seguiram, na busca do entendimento e da identificação dos fatores que intervêm na tomada de decisão. O estudo foi delimitado pelos seguintes construtos teóricos (KERLINGER, 1980):

*características psicossociais, aspectos cognitivos comportamentais-vieses, influência social, emoção e relações de poder/hierarquia*

Para a análise das postagens coletadas no Fórum, foram utilizados os construtos teóricos desta pesquisa, como explicitado na seção 2.3 deste documento, conforme QUADRO 9:

Quadro 9 - Quadro de relação entre as categorias, construtos teóricos e referências

(continuação)

Categoria	Construto	Referências
Estrutura	Poder e hierarquia	<p>SIMPSON, Jeffrey A. <i>et al.</i> Power and social influence in relationships. APA handbook of personality and social psychology, v. 3, p. 393-420, 2015.</p> <p>MANSELL, Robin. Power, hierarchy and the internet: why the internet empowers and disempowers. Global Studies Journal, v. 9, n. 2, p. 19-25, 2016.</p> <p>D., W. Lehr, and S. Bauer. 2011. Interconnection in the Internet: The Policy Challenge. Paper for prepared for 39th Research Conference on Communication, Information, and Internet Policy, Arlington, VA. <a href="http://ssrn.com/abstract=1992641">http://ssrn.com/abstract=1992641</a>.</p> <p>WEBER, M. Economia e sociedade. México: Fondo de Cultura Económica, 1984.</p> <p>OLSSON, Giovanni. O Poder Político no Espaço Global: O Protagonismo dos Atores Estatais e Não Estatais. In: OLIVEIRA, Odete M. Relações internacionais, direito e poder – cenários e protagonismos dos atores não estatais. v. I, Ijuí: ed. Unijuí, 2014, 432 p</p>
Dominação		
Mestre		
Discípulo		
Moderadores		
Moderação		
Moderação		
Organização hierárquica		
Preconceito com outros foristas		
Benefícios Lista B		
Legitimação		
Reconhecimento		
Incentivo		
Percepção da estrutura do Fórum		
Sentimento em relação ao Fórum/lista		
Benefícios Lista A	Características psicossociais	<p>AUGUSTO, M., e FREIRE, S. Atributos do Investidor e Tolerância Face ao Risco: A Perspetiva dos Pequenos Investidores. REGE Revista de Gestão, 21(1), 103-120, 2014. Recuperado de doi: <a href="http://dx.doi.org/10.5700/issn.2177-8736.rege.2014.99921">http://dx.doi.org/10.5700/issn.2177-8736.rege.2014.99921</a>.</p> <p>BAKER, H. K., &amp; RICCIARDI, V. How Biases Affect Investor Behaviour. The European Financial Review, 2014.</p> <p>DAL ROSS, <i>et al.</i> Aversão ao risco em profissionais do setor financeiro. Rev. Adm. UFSM, v. 8, p. 104-118, Santa Maria, 2015.</p> <p>ALBAITY, M., &amp; RAHMAN, M. Behavioural Finance and Malaysian Culture. International Business Research, Vol 5. pp.65-76, 2012.</p>
Benefícios Lista C		
Identificação		
Nicknames		
Moderadores Lista C		
Professor		
Príncipe dos Macacos		
Jco		
Xandão		

(continuação)

		SPEELMAN, <i>et al.</i> Decision Making Clusters in Retirement Savings: Gender Differences Dominate. <i>Journal of Family and Economic Issues</i> . Vol. 34. P.329-339, 2013.
Critérios para tomar decisão	Influência social	GERMAR, MARKUS <i>et al.</i> , Social influence and perceptual decision making a diffusion model analysis. <i>Personality and Social Psychology Bulletin</i> , v. 40, n. 2, p. 217-231, 2014
Preferência por ação	Características psicossociais	KOSCIELNIAK, <i>et al.</i> Effects of Age and Initial Risk Perception on Balloon Analog Risk Task: The Mediating Role of Processing Speed and Need for Cognitive Closure. <i>Frontiers in psychology</i> , 7.
Grau de instrução		JAMES, B. D., BOYLE, P. A., YU, L., HAN, S. D., & BENNETT, D. A. Cognitive decline is associated with risk aversion and temporal discounting in older adults without dementia. <i>PloS one</i> , 10(4), e0121900, 2016.
Interação	Aspectos cognitivos comportamentais	FAIRCLOUGH, N. Discurso e mudança social. Coord. trad.rev. técnica e pref. I. Magalhães. Brasília: Editora. Universidade de Brasília, 2001, 316 págs
Comunicação		GONDIM, Sonia M. G.; FISCHER, T.; CRAID, Aline; DUARTE, Vanessa Paternostro Melo;
Tipo de conteúdo		RODRIGUES, Grace Kelly; OLIVEIRA, Julia Rodrigues de Nobre. Trajetórias de Gestores Internacionais: em Busca de Subsídios para Políticas de Formação e Desenvolvimento de Gestores, Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação, ENANPAD, 2009, CD.
Emoção	Emoção	BAKER, H. K., e RICCIARDI, V. How Biases Affect Investor Behaviour. <i>The European Financial Review</i>
Aceitação/Conformidade		
Agressividade		
Camaradagem		
Confiança		
Decepção		
Euforia		
Indignação		
Otimismo		
Raiva		
Zombaria/Deboche		
Informação	Aspectos cognitivos comportamentais	MARTINS, N. S. Introdução à estilística: a expressividade na língua portuguesa. 4ªed. São Paulo: EdUSP, 2008.
Linguagem		
Simbologia		
Imagem		
Informação		
Metáfora/Comparação		
Saudação		
Punições		

(continuação)

Poder	Poder e hierarquia	LEPSIUS, M. Rainer. Max Weber's Concept of Charismatic Authority and Its Applicability to Adolf Hitler's "Führerstaat". In: Max Weber and Institutional Theory. Springer International Publishing, 2017. p. 89-109.
Líderes		
Sanção/aceitação pelo grupo		
Modalidade	Aspectos cognitivos comportamentais	TVERSKY, A., e KAHNEMAN, D. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. Science, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131. 1974.
Esquema Interpretativo/Conteúdos		
Econômico	Influência social	ÁVILA, <i>et al.</i> , Behavioral Biases in Investors' Decision: Studies Review from 2006-2015. Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, 6(2), 112-131, 2016.
Político	Aspectos cognitivos comportamentais	KOSCIELNIAK, <i>et al.</i> , Effects of age and initial risk perception on balloon analog risk task: the mediating role of processing speed and need for cognitive closure. Frontiers in psychology, v. 7, 2016. TVERSKY, A., e KAHNEMAN, D. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. Science, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131. 1974.
Pornográfico		
Autonomia/Isenção		
Agressivo		
De gênero		
Facilidade (recursos técnicos)		
Análise gráfica	Influência social	KOSCIELNIAK, <i>et al.</i> , Effects of age and initial risk perception on balloon analog risk task: the mediating role of processing speed and need for cognitive closure. Frontiers in psychology, v. 7, 2016.
Fundamentalista	Aspectos cognitivos comportamentais	DAL ROSS, <i>et al.</i> , Aversão ao risco em profissionais do setor financeiro. Revista de Administração da UFSM, v. 8, p. 104-118, 2015. TVERSKY, A., e KAHNEMAN, D. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. Science, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131. 1974. ÁVILA <i>et al.</i> , Behavioral Biases in Investors' Decision: Studies Review from 2006-2015. Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, 6(2), 112-131. 2016.
Análise técnica clássica		
Vieses		
Influência social	Influência social	DAL ROSS, <i>et al.</i> , Aversão ao risco em profissionais do setor financeiro. Revista de Administração da UFSM, v. 8, p. 104-118, 2015.
Meio de comunicação		
Excesso de otimismo	Aspectos cognitivos comportamentais	FALK, <i>et al.</i> , An imaging genetics approach to understanding social influence. Frontiers in Human Neuroscience, 6, Article 168, 2012.
Excesso de confiança		
Âncoras psicológicas		
Sobre reação		
Normas		

(conclusão)

Regra Explícita	
Lei universal de finanças	

Fonte: Elaboração própria

Com base nas categorias de análise identificadas por Guidens (2009), da teoria estruturalista, conforme explicitado no **Quadro 8 - Categorias codificadas**, foram criadas subcategorias como elementos de estudo, que por sua vez fizeram parte da elaboração dos construtos teóricos ou dimensões de análise. Dessa maneira ficaram delimitadas as construções teóricas e as referências que apoiaram esse estudo.

A análise das entrevistas foi realizada por meio da técnica de análise de discurso que se preocupa em compreender os sentidos que o sujeito manifesta por meio do seu discurso. A linguagem não é transparente, mas opaca. Por isso, o analista de discurso se põe diante da opacidade da linguagem. O analista, ao utilizar a análise de discurso fará uma leitura do texto enfocando a posição discursiva do sujeito, legitimada socialmente pela união do social, da história e da ideologia, produzindo sentidos (FARIA e LINHARES, 1993; MAINGUENEAU, 2006).

A análise do discurso tem sido considerada uma fonte robusta de elementos metodológicos para respaldar análises qualitativas que busquem evidenciar processos de construção de sentido em dados contextos sociais e organizacionais. O uso da AD direciona o pesquisador para um viés interpretativo e construtivista, pois se parte do pressuposto de que o mundo social é historicamente construído a partir de práticas discursivas que conferem significado simbólico aos elementos das interações humanas. Essas práticas são respaldadas por relações de poder e reprodutoras delas (SOUZA e CARRIERI, 2014).

A análise do discurso é uma teoria que tem como objeto de estudo o próprio discurso. O discurso, por si só, é de natureza tridimensional, abarcando a linguagem, a história e a ideologia. Constitui a análise da fala em contexto. Ela ajuda a compreender como as pessoas pensam e agem no mundo concreto. A história, o contexto e a posição social concorrem para as produções discursivas. O enunciador do discurso, portanto, não é apenas um sujeito empírico, um sujeito da experiência e da existência individualizada no mundo, mas sim um sujeito discursivo, cuja história pessoal se insere na história social, ideologicamente marcada. Tal sujeito é atravessado pela polifonia e heterogeneidade que o constituem, vez que participa de diversas produções

discursivas que se entrecruzam (FERNANDES, 2008). A questão ideológica do discurso é considerada imprescindível para a maioria dos analistas de discurso (GONDIM e FISCHER, 2009).

O enunciado pode ser compreendido na singularidade de determinada situação, em determinada condição de existência, estabelecendo ligações com outros discursos. O intradiscurso contém a memória discursiva, que retorna ao discurso e se materializa como “condições de produção”, que se materializa pelo conjunto de contexto e memória. Pereira e Brito (2009) terminam esta reflexão acerca dos elementos conceituais para a análise do discurso, por meio da concepção do discurso como prática discursiva e social, que se evidencia, no campo da linguagem como uma reflexão acerca da superação do discurso da dualidade e das transformações conceituais na ideia de sujeito, objeto e produção de sentidos.

O discurso é visto como um tipo de prática social, de representação e de significação do mundo. Nesta teoria, é entendido como constituinte do social, como um modo de ação, pois é uma das maneiras pelas quais as pessoas podem agir sobre o mundo e os outros, mas é também visto como uma forma de representação, pois nele valores e identidades são representados de forma particular. Os discursos são concebidos não apenas como algo que reproduz entidades e relações sociais, mas também como algo que as constrói de diversas maneiras, posicionando os sujeitos sociais também de diferentes formas (FAIRCLOUGH, 2001).

Para Fairclough (2001), o discurso é uma forma de prática social, e por isso constituído socialmente e constitutivo da estrutura social. Assim, a natureza dos diferentes tipos de discurso e a inserção dos fatores sociais variam na prática discursiva, que envolve o processo de produção, distribuição e consumo textual. Para o autor, a produção da linguagem como prática social não só reproduz as práticas sociais, como também as transforma. Nessa concepção, o discurso passa a ser visto como uma ação social, com relações de ideologia e poder.

Fairclough (2001) sugere uma prática da análise de discurso, apesar de declarar que não existe um procedimento fixo para se fazer análise de discurso. Mas, segundo o autor, a análise pode ser entendida a partir de três pontos principais: os dados, a análise e os resultados. Os dados são o conjunto de informações que formarão o *corpus* de amostras de discurso a ser analisado. Fairclough (2001) salienta que a formação do *corpus* dependerá das informações adquiridas na primeira etapa de construção do objeto, ou seja, do contexto em que o discurso se reproduz, da

estrutura do campo sócio organizacional em análise e das relações de força dentro desse campo, segundo suas próprias regras.

Após a coleta inicial dos dados por meio de entrevistas e documentos, segue-se a transcrição dessas informações transformando-as em textos. Após a transcrição, seguem-se a codificação e a seleção de amostras no *corpus*, capturando no discurso os momentos em que há evidências dos pontos críticos para a análise. A análise dos dados selecionados no *corpus* pode ser realizada a partir de três tipos gerais de análise (FAIRCLOUGH, 2001; JOAQUIM, 2014):

#### 1º Análise dos textos – dimensão textual

- a) Relações semânticas: sentido produzido entre os elementos que compõem o texto [não escrito como também falado].
- b) Relações gramaticais: relações de sintaxe que dão forma ao texto e auxiliam na construção dos sentidos.
- c) Relações lexicais: palavras escolhidas e as relações estabelecidas entre elas pelo enunciador.

#### 2º Análise das práticas discursivas – dimensão das práticas discursivas

- a) Intertextualidade: refere-se ao conjunto de relações explícitas ou implícitas que um texto mantém com outros textos. Para este tópico, podem-se avaliar.
  - a.1) Identificação das vozes, tanto das mais eloquentes quanto das excluídas. Nesse momento da análise é importante identificar o discurso social e também das pessoas e instituições inseridas nesse contexto.
  - a.2) Observação de como as vozes são inseridas nas narrativas.
  - a.3) Análise das modalizações, quanto ao que é ou não verdadeiro para o enunciador.
  - a.4) Análise das suposições, observando as afirmações de existência, proposicionais e valorativas.
  - a.5) Observação dos cenários construídos e projetados.
- b) Gênero de discursos: formas de comunicação sócio historicamente construídas:
  - b.1) Quanto à atividade, observando os atos de linguagem elementar;
  - b.2) Quanto às relações sociais, atentando para os tipos de troca estabelecidos e para o tipo de relação estabelecida entre os agentes do ato linguajero;
  - b.3) Quanto às estruturas genéricas, observando como o narrador organiza seus argumentos.

c) Discurso: prática social, a partir da qual é possível apreender como os elementos do mundo são representados.

c.1) Identificação dos principais temas representados nos discursos.

c.2) Análise das diferentes perspectivas por meio das quais os temas são representados.

c.3) Análise das relações estabelecidas, observando os consensos e dissensos.

d) Estilos: interpretação de como o enunciador se coloca no enunciado, atentando especialmente para as modalizações, retomando então as relações intertextuais.

d.1) Observação de como o enunciador se coloca no enunciado, atentando especialmente para as modalizações, retomando, então as relações intertextuais.

3º) Análise das práticas sociais – dimensão das práticas

a) Sistema de observação e interpretação construídos:

a.1) Jogos de poder.

a.2) Observação do fenômeno sócio histórico.

a.3) Análise e interpretação do discurso.

a.4) Análise das estruturas de força que determinam a estrutura social.

b) Legitimação: observar como os argumentos são legitimados, atentando tanto para a interdiscursividade quanto para a reprodução de discursos dominantes.

c) Relação entre o particular e o universal: analisar o nível da abstração:

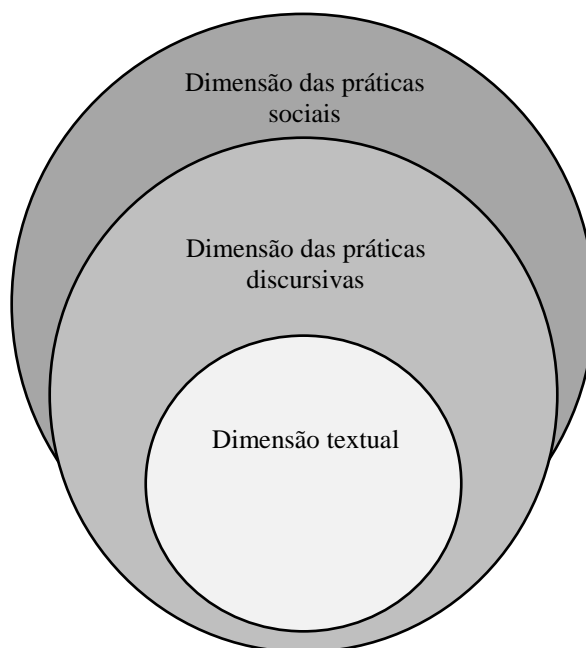
c.1 identidades de trabalho representadas.

c.2 situações de trabalho.

d) Cadeia de gêneros: analisar como os gêneros discursivos se relacionam e são construídos.

A seguir, procede-se a uma representação esquemática dessas dimensões de análise (FIG. 10)

Figura 10 - Dimensões da análise de discurso



Fonte: JOAQUIM (2014)

Os resultados da análise do discurso farão parte das conclusões que o analista poderá obter da interpretação do *corpus* selecionado, à luz do quadro teórico e do problema de pesquisa.

### 3.4.2 Análise dos dados quantitativos

Os dados quantitativos foram extraídos da frequência de dados qualitativos categorizados nas listas de discussão estudadas.

Para a análise dos dados quantitativos, foi realizado um estudo estatístico, que teve os seguintes objetivos:

- Realizar uma análise descritiva dos códigos extraídos dos documentos contidos nas listas de discussão A, B e C;
- Realizar uma análise descritiva dos documentos contidos na lista de discussão A, na lista B e na lista C;
- Verificar a associação entre os itens de cada constructo (influência social, características psicossociais, emoções, relações de poder/hierarquia, aspectos cognitivos comportamentais-vieses);

- Verificar a associação entre os construtos (influência social, características psicossociais, emoções, relações de poder/hierarquia, aspectos cognitivos comportamentais-vieses);
- Verificar a similaridade entre os itens de cada constructo (influência social, características psicossociais, emoções, relações de poder/hierarquia, aspectos cognitivos comportamentais-vieses).

Os dados quantitativos da pesquisa foram extraídos da análise qualitativa realizada por meio do software MAXQDA12. Para descrever os segmentos discursivos entre os diferentes níveis de classificação, assim como o número de documentos (páginas) analisadas e os segmentos discursivos entre as listas de discussão, foram utilizadas frequências absolutas. Para descrever o número de segmentos discursivos para cada constructo do modelo teórico e para os dois primeiros níveis da classificação dos segmentos entre as listas de discussão estudadas, foram utilizadas frequências absolutas e relativas.

A TAB. 2 apresenta a descrição do número (N) de segmentos discursivos estratificados entre as categorias de análise. No primeiro nível (código 1) têm-se *estrutura*, com 3.425 segmentos; *identificação*, com 5.997 segmentos; a *interação*; com 6.062 segmentos e *modalidade*, com 12.315 segmentos. A estratificação dos códigos se dá por meio do nível, podendo ser facilmente visualizada também pela diferença de cores da tabela, indo do azul mais escuro (nível 1) ao mais claro (nível 6).

Tabela 2 - Tabela descritiva dos códigos estratificados

(continuação)

Nível	Descrição	N
1	Estrutura	3425
1.1	Dominação	1755
1.1.1	Mestre	1041
1.1.2	Discípulo	436
1.1.3	Moderadores	206
1.1.4	Moderação	63
1.1.4.1	Moderação	35
1.1.5	Organização hierárquica	5
1.1.6	Preconceito com outros foristas	4
1.2	Benefícios RM	1340
1.3	Legitimação	267
1.3.1	Reconhecimento	200
1.3.2	Incentivo	58
1.4	Percepção da estrutura do Fórum	29
1.5	Sentimento em relação ao Fórum/lista	27

1.6	Benefícios PETRI	5
1.7	Benefícios Palex	2
2	Identificação	5997
2.1	Nicknames	3841
2.1.1	Moderadores PALEX	568
2.1.2	Palex98	477
2.1.3	Rei dos Micos	401
2.1.4	Jconeza	110
2.1.5	Xande	34
2.2	Critérios para tomar decisão	1855
2.3	Preferência por ação	300
2.4	Grau de instrução	1
3	Interação	6062
3.1	Comunicação	5784
3.1.1	Tipo de conteúdo	5308
3.1.1.1	Emoção	3164
3.1.1.1.1	Aceitação/Conformidade	99
3.1.1.1.2	Agressividade	34
3.1.1.1.3	Camaradagem	281
3.1.1.1.4	Confiança	1870
3.1.1.1.5	Decepção	54
3.1.1.1.6	Euforia	16
3.1.1.1.7	Indignação	112
3.1.1.1.8	Otimismo	277
3.1.1.1.9	Raiva	34
3.1.1.1.10	Zombaria/Deboche	387
3.1.1.2	Informação	1069
3.1.1.3	Linguagem	502
3.1.1.4	Simbologia	573
3.1.1.4.1	Imagem	108
3.1.1.4.1.1	Informação	53
3.1.1.4.2	Metáfora/Comparação	465
3.1.2	Saudação	476
3.2	Punições	254
3.3	Poder	15
3.3.1	Líderes	13
3.4	Sanção/aceitação pelo grupo	9
4	Modalidade	12315
4.1	Esquema Interpretativo/Conteúdos	8696
4.1.1	Econômico	8470
4.1.2	Político	146
4.1.3	Pornográfico	48
4.1.4	Autonomia/Isenção	23
4.1.5	Agressivo	7
4.1.6	De gênero	2
4.2	Facilidade (recursos técnicos)	2487
4.2.1	Análise gráfica	2475
4.2.2	Fundamentalista	5

(conclusão)

4.2.3	Análise técnica clássica	5
4.3	Vieses	1108
4.3.1	Influência social	978
4.3.2	Meio de comunicação	57
4.3.3	Excesso de otimismo	29
4.3.4	Excesso de confiança	25
4.3.5	Âncoras psicológicas	14
4.3.6	Sobre reação	5
4.4	Normas	24
4.4.1	Regra Explícita	15
4.4.1.1	Lei universal de finanças	4

Fonte: Dados da pesquisa

Na TAB. 3, descreve os números de documentos e segmentos para cada lista, onde se pode observar que a Lista C tem o maior número de documentos (2600) e a Lista B o maior número de segmentos (18.274).

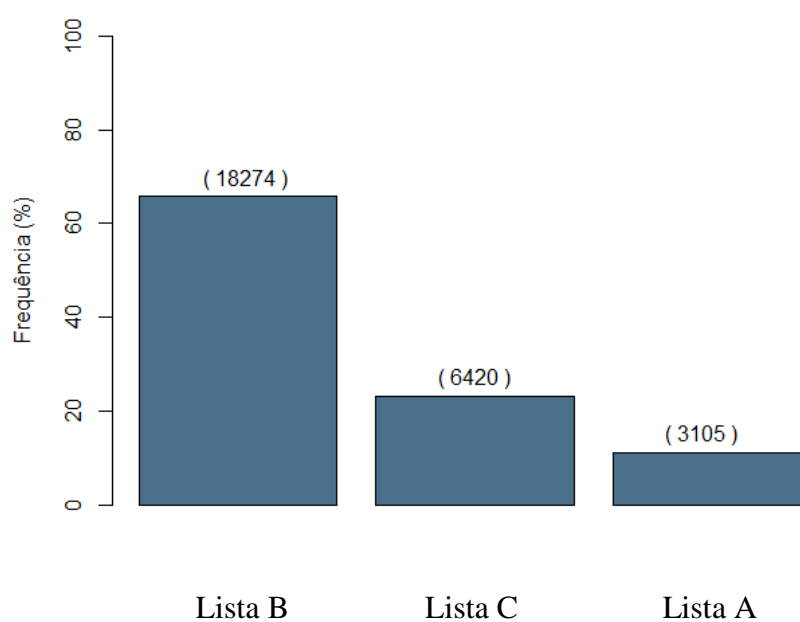
Tabela 3 - Tabela descritiva do número de documentos e segmentos por lista de discussão

Listas	A	B	C	Total
Número de Páginas	1.720	1.600	2.600	5.920
Número de Segmentos	3.105	18.274	6.420	27.799

Fonte: Dados da pesquisa

O GRÁF. 1 apresenta o número de segmentos por lista de discussão onde se nota maior ocorrência na Lista B.

Gráfico 1 - Gráfico de barras para o número de segmentos, por lista de discussão



Fonte: Dados da pesquisa

A TAB. 4, os números de segmentos apresentados para cada construto e para cada um dos itens presentes nos códigos de nível 1 e 2, sendo todos estratificados entre a listas A, lista B e lista C. Logo abaixo, aparecem todas as informações representadas pelos gráficos de Pareto, onde se destacam em ordem decrescente, os itens com o maior número de segmentos em cada caso analisado.

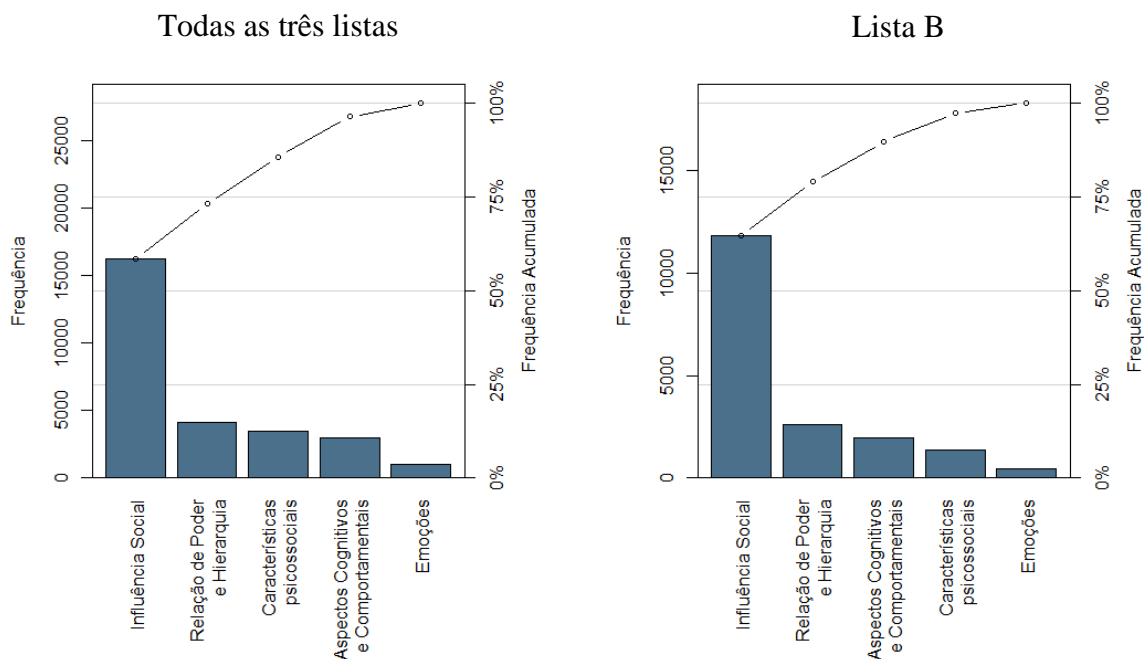
Tabela 4 - Tabela descritiva do número de segmentos para os construtos e os dois primeiros níveis em cada lista de discussão

Nível \Listas		Lista A		Lista B		Lista C		Total	
<b>Constructos</b>	aspectos cognitivos e comportamentais	260	8%	1969	11%	726	11%	2955	11%
	características psicossociais	496	16%	1387	8%	1587	25%	3470	12%
	emoções	224	7%	482	3%	311	5%	1017	4%
	influência social	1923	62%	11816	65%	2521	39%	16260	58%
	relação de poder e hierarquia	202	7%	2620	14%	1275	20%	4097	15%
<b>Primeiro nível</b>	estrutura	202	7%	2425	13%	798	12%	3425	12%
	identificação	530	17%	3234	18%	2233	35%	5997	22%
	interação	530	17%	4347	24%	1185	18%	6062	22%
	modalidade	1843	59%	8268	45%	2204	34%	12315	44%
<b>Segundo nível</b>	benefícios	5	0%	1340	7%	2	0%	1347	5%
	comunicação	526	17%	4144	23%	1114	17%	5784	21%
	critérios para tomar decisão	34	1%	1652	9%	169	3%	1855	7%
	dominação	126	4%	936	5%	693	11%	1755	6%
	esquema interpretativo/conteúdos	320	10%	6861	38%	1515	24%	8696	31%
	facilidade (recursos técnicos)	1425	46%	904	5%	158	2%	2487	9%
	grau de instrução	0	0%	1	0%	0	0%	1	0%
	legitimação	58	2%	116	1%	93	1%	267	1%
	<i>nicknames</i>	477	15%	1407	8%	1957	30%	3841	14%
	normas	4	0%	18	0%	2	0%	24	0%
	percepção da estrutura do fórum	5	0%	19	0%	5	0%	29	0%
	poder	4	0%	8	0%	3	0%	15	0%
	preferência por ação	19	1%	174	1%	107	2%	300	1%
	punições	0	0%	195	1%	59	1%	254	1%
	sentimento em relação ao fórum/lista	8	0%	14	0%	5	0%	27	0%
	vieses	94	3%	485	3%	529	8%	1108	4%
	sanção/aceitação pelo grupo	0	0%	0	0%	9	0%	9	0%

Fonte: Elaboração própria

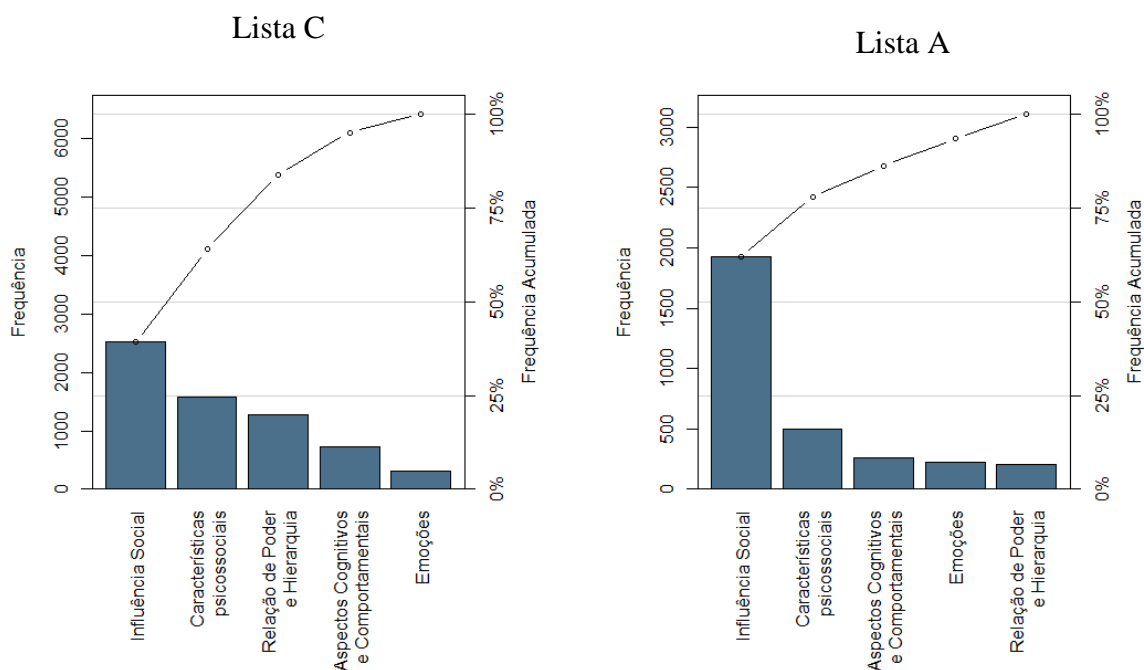
O GRAF. 2 e o GRAF. 3 ilustram os resultados já apresentados pela TAB.4, que demonstram que o construto *influência social* é o que apresenta maior ocorrência nas comunidades virtuais estudadas, seguido por: *relações de poder e hierarquia*, *características psicossociais*, *aspectos cognitivos comportamentais/vieses e emoções*.

Gráfico 2 - Gráfico de Pareto para o número de segmentos por construtos em geral e para lista B



Fonte: Resultado da pesquisa

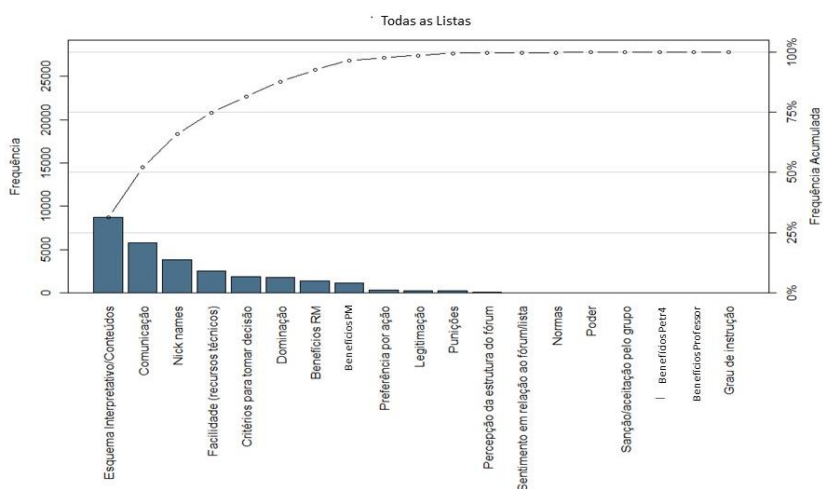
Gráfico 3 – Gráfico de Pareto para o número de segmentos por construtos para as listas A e C



Fonte: Elaboração própria

Nos gráficos 4, 5, 6, e 7 apresenta-se a frequência do número de segmentos para o 2º nível de códigos para todas as listas e para cada uma individualmente.

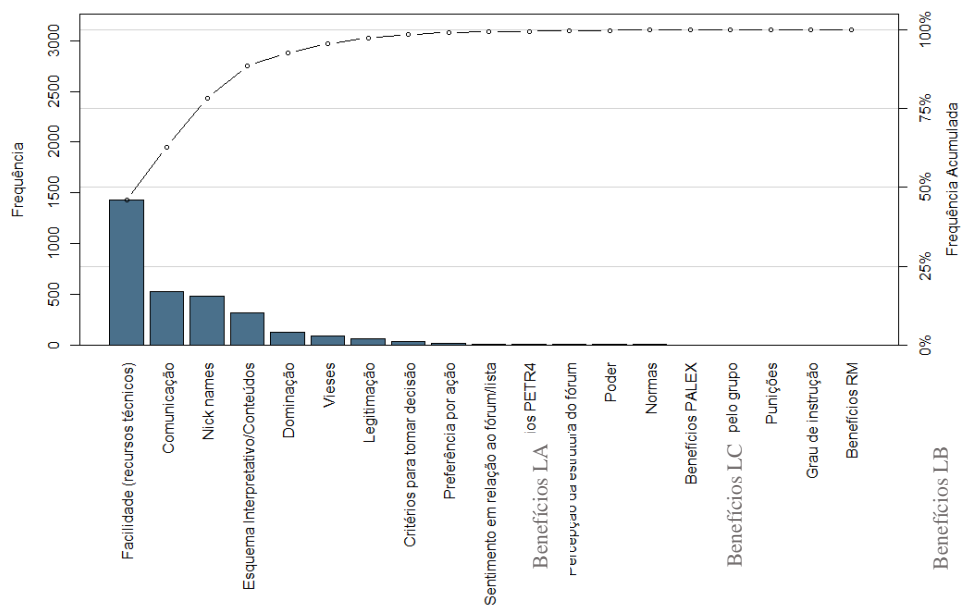
Gráfico 4 - Gráfico de Pareto para o número de segmentos para o 2º nível de código geral e para cada lista



Fonte: Elaboração própria

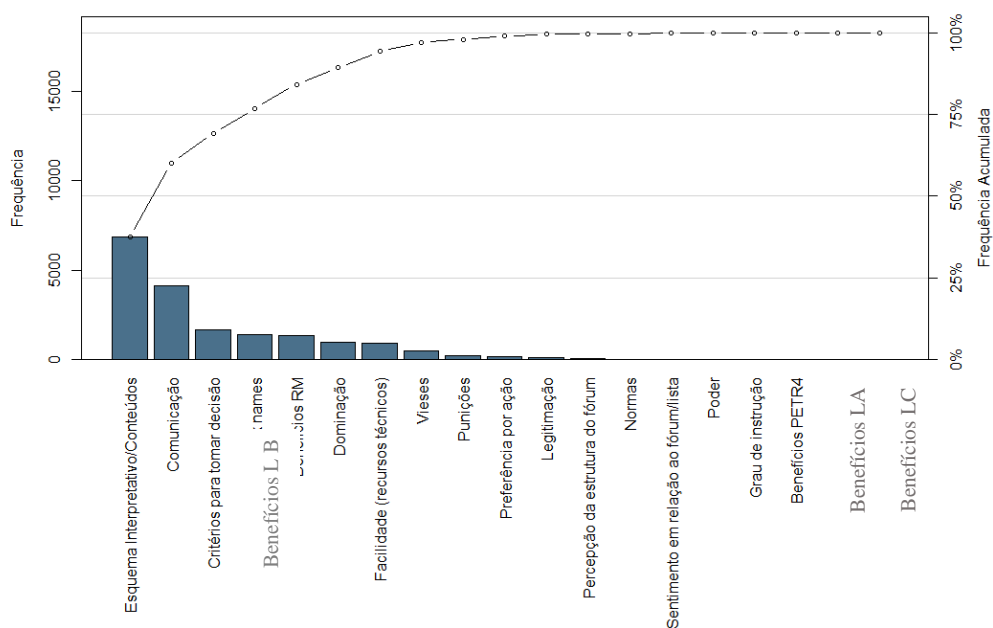
No gráfico geral e no gráfico por lista de discussão, as categorias de segundo nível mais frequentes foram as de conteúdos interpretativos, comunicação e identificação dos participantes com seus *nicknames*. Em seguida, apresentam-se os gráficos por lista de discussão, cujos resultados revelam as particularidades de cada grupo virtual.

Gráfico 5 - Gráfico de Pareto de número de segmentos e categorias de 2º nível da Lista A



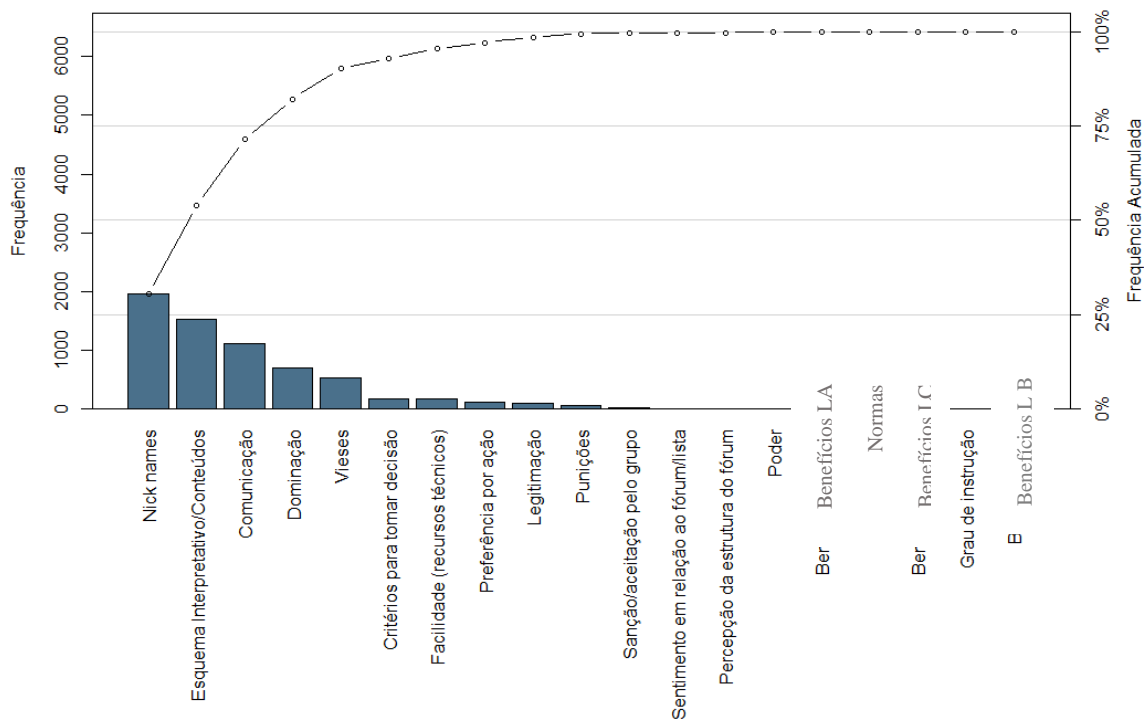
Fonte: Elaboração própria

Gráfico 6 - Gráfico de Pareto para nº de segmentos e categorias de 2º nível da Lista B



Fonte: Elaboração própria

Gráfico 7 - Gráfico de Pareto para o número de segmentos e categorias de 2º nível da Lista C



Fonte: Dados da pesquisa

Para comparar os números de segmentos nos construtos do modelo teórico e no primeiro nível de classificação entre os fóruns, foram realizados os testes Qui-Quadrado (AGRESTI, 2002). Para permitir uma melhor visualização da associação dos fóruns com cada tipo dos construtos do modelo teórico e do primeiro nível de classificação dos segmentos foi utilizado um mapa perceptual, via análise de correspondência (HAIR, *et al.*; 2009).

Para verificar a possível existência de correlação entre os construtos do modelo teórico, foram utilizados o coeficiente e o teste de correlação de Spearman (HOLLANDER e WOLFE, 1999). A fim de visualizar as correlações entre os construtos e o ordenamento dos documentos analisados dessas correlações, foram construídos mapas perceptuais via análise de componentes principais (MINGOTI, 2005).

O coeficiente de Spearman, denominado “r”, é uma medida estatística que mede a intensidade de correlação entre duas variáveis. O coeficiente de correlação “r” varia entre -1 e 1, sendo que quanto mais próximo de -1, mais forte é a correlação negativa. Ou seja, se uma variável aumenta, a outra tende a diminuir. Já se o valor estiver próximo de 1, mais forte é a correlação positiva, ou seja, se uma variável aumenta a outra também tende a aumentar.

Com o objetivo de agrupar os documentos que apresentaram informações semelhantes referentes aos números de segmentos em cada construto, foi utilizada uma análise hierárquica de agrupamento (HAIR *et al.*, 2009), utilizando o método Ward e a distância Euclidiana (HAIR *et al.*, 2009) como medida de dissimilaridade.

O software utilizado nas análises foi o R (versão 3.3.1).

Concluindo tudo que foi exposto ao longo deste trabalho, apresenta-se um quadro resumo da tese (QUADRO 10)

Quadro 10 - Resumo da estrutura da Tese

<b>Título</b>	Um estudo sobre o comportamento de investidores e os fatores intervenientes na tomada de decisão em ambiente virtual de uma organização financeira
<b>Problema</b>	Crises financeiras e bolhas especulativas
<b>Problema de pesquisa</b>	Como os fatores intervenientes afetam o comportamento decisorial de investidores em ambiente virtual de uma organização financeira?
<b>Objetivo geral</b>	Analisar os fatores intervenientes para decisão no ambiente do Fórum de investidores
<b>Objetivos específicos</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Proceder a uma pesquisa bibliográfica acerca das teorias que sustentam a pesquisa;</li> <li>▪ Realizar um estudo exploratório acerca do ambiente virtual dos fóruns de investidores da Bovespa;</li> <li>▪ Descrever os construtos teóricos pesquisados nos processos de tomada de decisão;</li> <li>▪ Realizar análise descritiva com as abordagens qualitativa e quantitativa dos achados da pesquisa</li> </ul>
<b>Metodologias</b>	
<b>Abordagem</b>	Descritiva
<b>Perspectiva de análise</b>	Estudo quali-quantitativo
<b>Técnicas de obtenção dos dados</b>	Pesquisa bibliográfica
	Mensagens postadas em Fórum de investidores
	Etnografia/Netnografia
	Observação participante
	Entrevista
<b>Técnicas de análise</b>	Estatística descritiva, “R”, Teste Qui-quadrado, e teste de correlação de Spearman
	Análise de conteúdo
	Análise de Discurso

Fonte: Elaborado pela autora

## 4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DE DADOS

Nesta seção, procede-se a apresentação dos resultados e à análise dos dados estudados, dividindo-se em: a análise quantitativa, por meio das análises estatísticas; e a análise qualitativa por meio do diário da pesquisadora durante a imersão no campo de pesquisa, análise de conteúdo nos posts das listas de discussão estudadas e a análise de discurso das entrevistas semiestruturadas realizadas com os participantes dos fóruns.

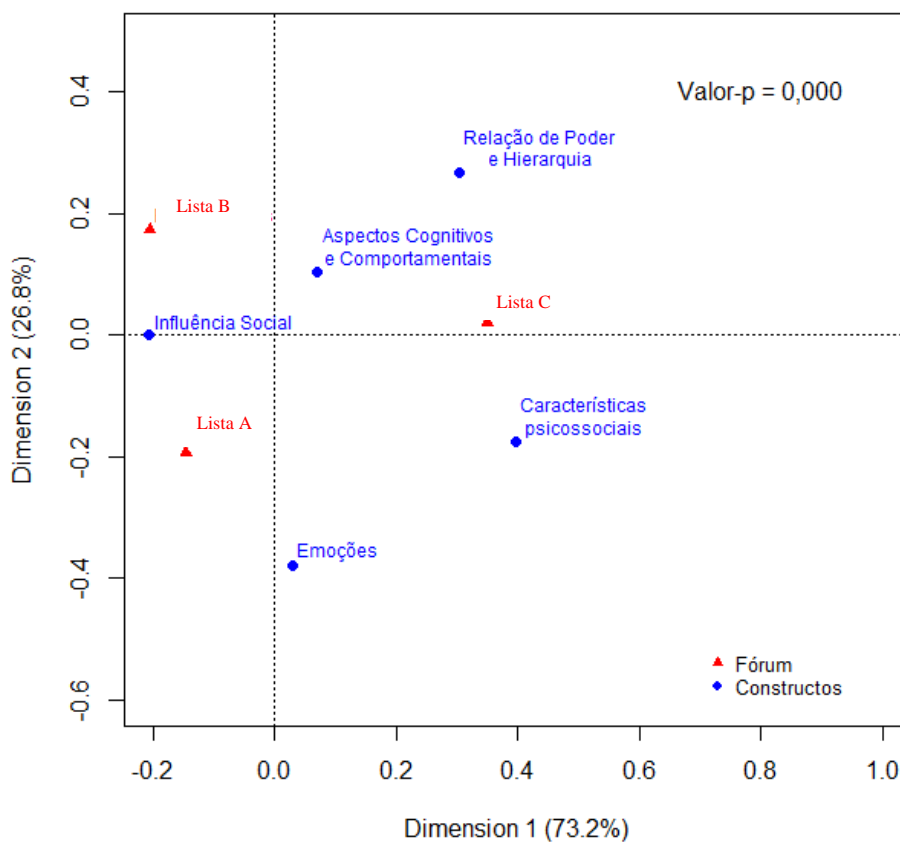
### 1.1 Análise quantitativa

Para verificar a existência de associação dos construtos do modelo teórico e do primeiro nível de classificação com os fóruns, ambos apresentados na TAB. 3, foi realizado o teste de Qui-quadrado (AGRESTI, 2002). Para permitir uma melhor visualização da associação dos fóruns com cada tipo dos construtos do modelo teórico e do primeiro nível de classificação dos segmentos, utilizou-se um mapa perceptual, via análise de correspondência (HAIR, *et al.*, 2009)

O GRAF. 8 apresenta a associação dos construtos com os fóruns, nos quais, por meio do teste Qui-Quadrado, foi verificada uma associação significativa (valor-p = 0,000) entre eles, podendo-se destacar:

- Características psicossociais e relação de poder/hierarquia estão mais presentes na lista C.
- Emoções está mais presente na lista A.
- Influência social está mais presente na lista B, porém está bem presente também na Lista A.
- Aspectos cognitivos e comportamentais/vieses está mais presente nas listas B e lista C.

Gráfico 8 - Mapa perceptual dos construtos do modelo teórico nas listas

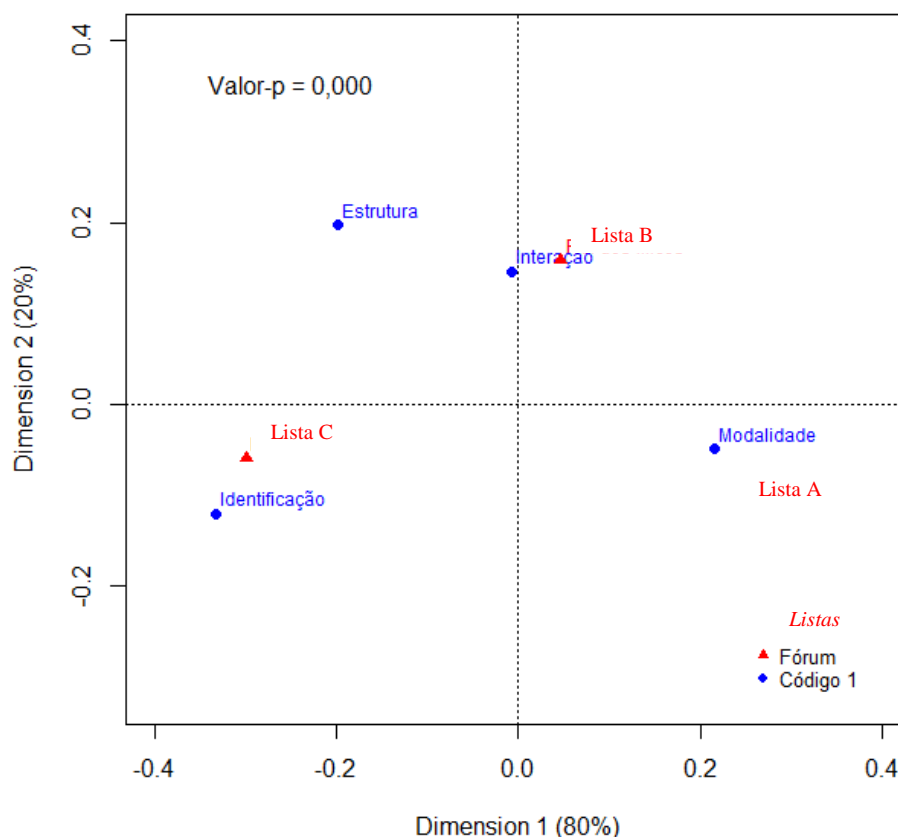


Fonte: Dados da pesquisa

O GRAF. 9 apresenta a associação das categorias do primeiro nível de classificação dos segmentos nas listas, em que por meio do teste Qui-Quadrado, verificou-se uma associação significativa (valor-p = 0,000) entre eles, podendo-se destacar:

- *Estrutura e interação* estiveram mais presentes na lista B, porém estrutura também está muito presente também na lista C.
- *Modalidade* esteve mais presente na lista A.
- *Identificação* esteve mais presente na lista C.

Gráfico 9 - Mapa perceptual dos códigos do primeiro nível de classificação dos segmentos nas listas



Fonte: Dados da pesquisa

A TAB. 5 exibe as correlações entre os construtos do modelo teórico, podendo-se afirmar que:

- Os *aspectos cognitivos e comportamentais* foram correlacionados positivamente de forma significativa com *características psicossociais* e com as *emoções*, logo, os documentos que apresentaram uma grande quantidade de segmentos classificados como *aspectos cognitivos e comportamentais* tenderam a apresentar um maior número de segmentos com *características psicossociais e emoções*.
- Os *aspectos cognitivos e comportamentais* foram correlacionados negativamente de forma significativa com *influência social e relação de poder e hierarquia*, logo, os documentos que apresentaram uma grande quantidade de segmentos classificados como *aspectos cognitivos e comportamentais* tenderam a apresentar um menor número de segmentos com *influência social e relação de poder e hierarquia*.
- As *características psicossociais* foram correlacionadas significativamente de forma positiva com *emoções* e negativamente com *influência social*, logo, os documentos que apresentaram uma grande quantidade de segmentos classificados como *características*

*psicossociais* tenderam a apresentar um maior número de segmentos classificados como *emoções* e um menor número de segmentos classificados como *influência social*. não houve correlação significativa entre *características psicossociais e relação de poder e hierarquia*.

- As *emoções* foram correlacionadas significativamente de forma negativa com *influência social*, logo, os documentos que apresentaram uma grande quantidade de segmentos classificados como *emoções* tenderam a apresentar um menor número de segmentos classificados como *influência social*.
- *Relação de poder e hierarquia* não apresentou correlação significativa com a *influência social* ( $r=-0,18$ ,  $p=0,240$ ).

Tabela 5 - Matriz de correlação de Spearman para os construtos

Construto	ACC	CP	EM	IS	RPH
<b>Aspectos cognitivos e comportamentais (ACC)</b>	1	-	-	-	-
<b>Características psicossociais (CP)</b>	0,33 (0,031)	1	-	-	-
<b>Emoções (EM)</b>	0,47 (0,001)	0,50 (0,000)	1	-	-
<b>Influência social (IS)</b>	-0,53 (0,000)	-0,79 (0,000)	-0,75 (0,000)	1	-
<b>Relação de poder e hierarquia (RPH)</b>	-0,31 (0,043)	-0,03 (0,859)	0,06 (0,707)	-0,18 (0,240)	1

\* r (valor-p)

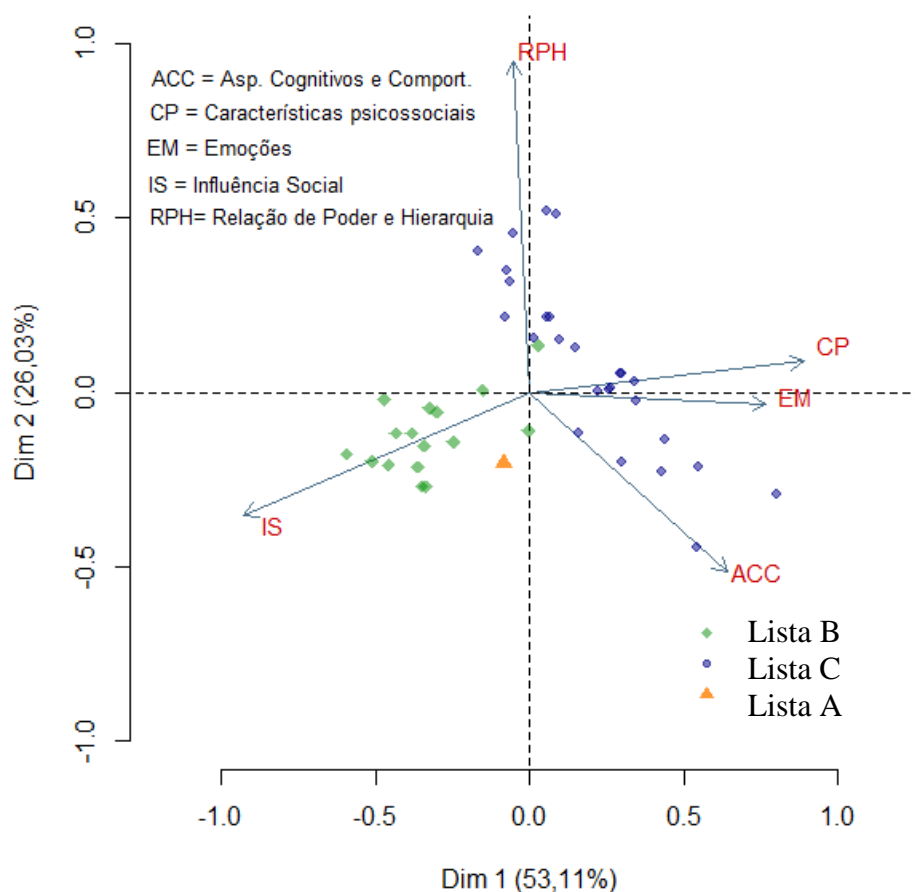
Fonte: Dados da pesquisa

Buscando visualizar as correlações entre os construtos, construiu-se um mapa perceptual, via análise de componentes principais (MINGOTI, 2005), podendo-se afirmar:

- A quantidade de variação explicada pelas duas componentes principais foi de 79,14% (53,11% da primeira componente e 26,03% da segunda componente), o que indica que é possível obter uma boa interpretação da relação entre as variáveis interpretando apenas duas dimensões.
- Características psicossociais (CP) e emoções (EM) foram positivamente correlacionados entre si, uma vez que suas setas apontam na mesma direção. Aspectos Cognitivos e Comportamentais (ACC) também foi positivamente correlacionado com as componentes descritas anteriormente (CP, EM), porém em menor escala. CP, EM e ACC foram negativamente correlacionados com IS, uma vez que suas setas estão em direções opostas.
- Os construtos do modelo teórico conseguem discriminar bem os documentos de cada lista, sendo que os documentos da Lista B apresentaram forte *influência social* e menor quantidade de *aspectos cognitivos e comportamentais, emoções e características psicossociais*. Já os documentos da lista C, apresentaram uma menor quantidade de *influência social* e uma

maior quantidade de *aspectos cognitivos e comportamentais, emoções, características psicossociais e relações de poder/hierárquica*. O documento da lista A está mais próximo da lista B.

Gráfico 10 - Mapa perceptual via análise de componentes principais

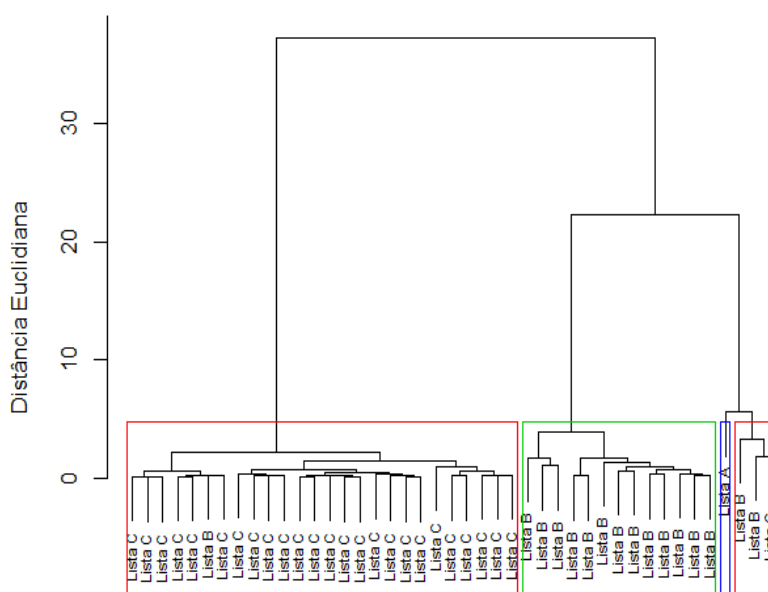


Fonte: Dados da pesquisa

Com o objetivo de agrupar os documentos que apresentaram informações semelhantes referentes aos números de segmentos em cada construto, utilizou-se uma análise hierárquica de agrupamento via método de Ward (WARD 1963), utilizando o método Ward e a distância Euclidiana (HAIR *et al.*, 2009) como medida de dissimilaridade.

O GRÁF. 11 apresenta o dendograma para o agrupamento dos documentos. Dendograma é uma ferramenta apropriada para definir o número de grupos a trabalhar, pois uma boa classificação pode ser obtida por cortar o dendograma numa zona onde as separações entre as classes correspondam a grandes distâncias. Assim, optou-se por trabalhar com três grupos GA, GB e GC.

Gráfico 11 - Dendograma



Fonte: Dados da pesquisa

A TAB. 6 mostra o perfil dos grupos formados, sendo interessante destacar:

- **Grupo A:** Constituído, em sua maioria, por documentos com altos valores para *influência social* (IS). Pelo dendograma permite observar que dos 16 documentos presentes, 15 eram da Lista B e 1 era da lista A.
- **Grupo B:** Constituído em sua maioria, por documentos com altos valores para relações de *poder e hierarquia* (RPH). Pelo dendograma permite observar que dos 20 documentos presentes, 19 eram da Lista C e 1 era da lista B.
- **Grupo C:** Constituído em sua maioria, por documentos com altos valores para *aspectos cognitivos e comportamentais* (ACC), *Características psicossociais* (CP) e *Emoções* (EM). Pelo dendograma permite observar que todos os 7 documentos eram da lista C

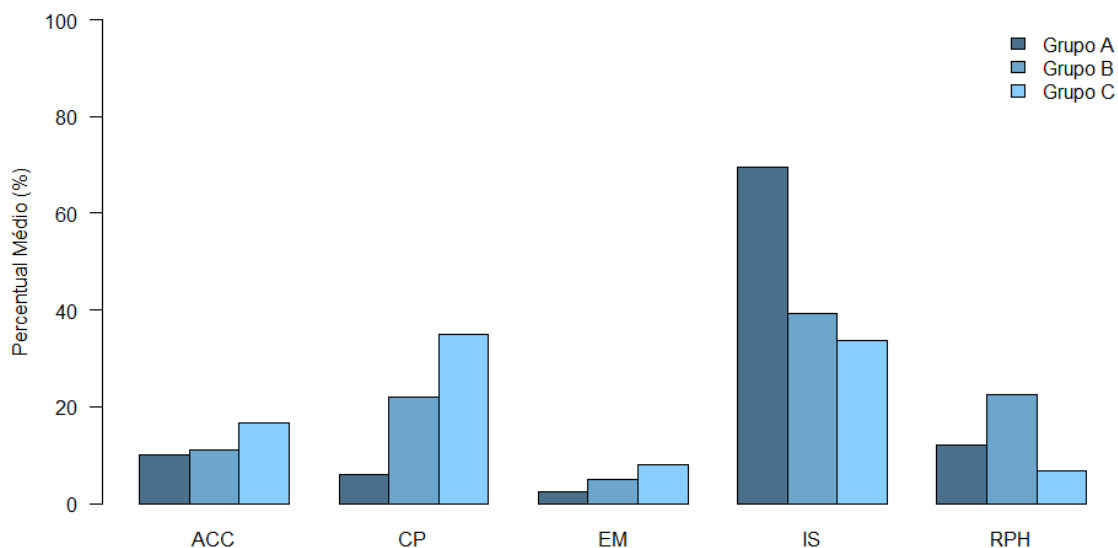
Tabela 6 - Caracterização dos grupos formados pela análise de agrupamento dos construtos

Constructo	Grupo A (n=16)	Grupo B (n=20)	Grupo C (n=7)
Aspectos Cognitivos e Comportamentais	10,0%	11,0%	16,7%
Características psicossociais	5,9%	22,0%	34,9%
Emoções	2,3%	5,0%	7,9%
Influência Social	69,6%	39,4%	33,7%
Relação de Poder e Hierarquia	12,2%	22,6%	6,8%

Fonte: Dados da pesquisa

No GRAF. 12 os grupos estão descritos pelos construtos da TAB. 6:

Gráfico 12 - Gráfico de barras para a caracterização dos grupos formados dos construtos



Fonte: Dados da pesquisa

Os resultados da análise quantitativa permitem responder à questão de pesquisa, como também às outras questões que nortearam este estudo, permitindo concluir que:

- Nas organizações financeiras são reproduzidas as mesmas estruturas, interação e modos de organização que em outras organizações sociais.
- A estruturação de uma organização virtual guarda as mesmas características de estrutura, organização e interação das organizações sociais em ambiente presencial.
- Os *Aspectos psicossociais* dos indivíduos foram identificados por meio das manifestações interativas no ambiente virtual.
- No Fórum estudado, verificou-se um ambiente com múltiplos fatores, que podem levar à tomada de decisão no mercado financeiro.
- Os enquadramentos teóricos escolhidos correlacionaram-se positivamente como os construtos que constroem a tomada de decisão, quais sejam, *aspectos cognitivos comportamentais, características psicossociais; emoções; influência social e relações de poder/hierarquia*.
- Os grupos estudados das listas de discussão se diferenciam a partir do modo de organização, das regras e da interação, definidos por uma liderança hierarquizada. Portanto, trata-se de uma

organização mutável, que guarda em sua organização a pessoalização daqueles que conduzem a organização social.

- A construção dessas organizações é o resultado da influência mútua entre os participantes, que interagem por meio do desempenho de papéis e nas posições de hierarquia e poder.

- O construto teórico que teve mais forte presença nos grupos sociais estudados foi *Influência Social*, seguindo-se *Características Psicossociais e Relações de Poder e Hierarquia*.

- Na lista A apurou-se maior presença de *características psicossociais, emoções e aspectos cognitivos comportamentais/vieses*. Este é um grupo social mais desagregado enquanto um coletivo, que salienta a reprodução de atuação mais individualista por parte dos participantes. Não há uma liderança bem consolidada e reconhecida pelos demais participantes. Há muita reprodução de notícias de cunho econômico, o que pode ser interpretado como enviesamento das informações e meio de influenciar socialmente os outros participantes;

- A lista B e a lista C são organizações mais estruturadas, com uma presença fortemente construída e mantida pelos participantes e seguidores. Na lista B sobressaem os modos de influenciar socialmente o grupo para a construção das estratégias de análise e conseqüentemente as negociações no mercado de renda variável. Na lista C, da mesma forma, identificaram-se a *influência social e as relações de poder/hierarquia* no contexto dessa organização social.

- Os dados obtidos na pesquisa, sob a abordagem quantitativa, permitem concluir que as decisões, no contexto das organizações financeiras estudadas, recebem a influência de fatores sociais, emocionais, cognitivos e psicossociais.

- Os construtos teóricos delimitados para o estudo do ambiente da pesquisa foram positivamente correlacionados com a tomada de decisão.

- Os construtos teóricos analisados se correlacionam entre si positivamente ou negativamente, a depender das construções, organizações, entendimentos e interações dos indivíduos.

## 1.2 Análise Qualitativa

A análise qualitativa dos dados é apresentada a partir dessa seção, que foi subdividida por: diário de campo; análise de discursos das entrevistas; análise de conteúdo das postagens no fórum estudado; análise da construção das decisões nos resultados obtidos; e a análise das metáforas utilizadas pelos participantes da pesquisa.

#### 4.2.1 Diário de Campo

Nessa seção, a autora adotou um registro narrativo sobre a experiência netnográfica, caracterizado pelo emprego da primeira pessoa do singular.

##### 4.2.1.1 A escolha do tema

O tema de “Finanças” sempre me fascinou. Perguntava-me que mundo é esse que adentra todos os dias na minha casa por intermédio de meu pai contando sobre as operações financeiras que havia realizado, as ferramentas que usava, como tabela price, cotação do dólar, juros, financiamento, custo de construção, políticas e mercado imobiliário, entre outros? Que mundo é esse que dá certo e tem tantas ferramentas que eu acho tão complicadas? O noticiário da televisão era momento importante para se saber notícias econômicas e políticas para definir estratégias no dia seguinte. Ele pertencia a um grupo de pessoas que detinham o conhecimento daquilo que aos olhos de uma criança parecia mover o mundo.

Um dia, a criança viu-se adulta e teve a oportunidade de trabalhar com o pai. Descobriu que aquilo que ele tinha de melhor era a capacidade de persuasão, a empatia, a habilidade de perceber o sonho nos olhos das pessoas, de obter informações sobre os recursos do cliente e de oferecer, de forma racional e motivacional, a estratégia para alcançar esses sonhos. Descobri que ele fazia a prática daquilo que aprendi, na teoria, durante cinco anos na Faculdade de Psicologia, nos aspectos da empatia, motivação, interesses, sonhos e objetivos interpretados do discurso das pessoas. A maior lição foi perceber que o que move o mundo são as relações que se constroem no contexto e na oportunidade do encontro, que se dão permeados de emoção, histórias, desejos, expectativas, sonhos e objetivos. As ferramentas lógicas e objetivas, como os cálculos, são os acessórios importantes para sintetizar as informações que envolvem a tomada de decisão.

Esta pesquisa, partiu de uma escolha, uma ação política e libertadora (ARENDR, 2005), permeada de profundas reflexões de vida, com o aprimoramento e o alargamento das ideias e das visões de mundo. Foi plural, conduzida com todas as ferramentas racionais possíveis de serem usadas para o tratamento das informações, mas também foi plena de muitas ideias, planos, emoções, estórias, cultura e valores.

#### 4.2.1.2 A aproximação

A partir da escolha do tema de pesquisa, em 2013, passei a frequentar sites de assuntos financeiro, como UOL, Bolsas de Valores do Brasil e do mundo, Infomoney, Twiter, Bloomberg e *New York Times*, entre outros. Acompanhei as mudanças no mercado financeiro nesse período, que foi de muita volatilidade no mercado de ações. Estabelecidos o projeto de pesquisa, a metodologia e as técnicas que seriam usadas, fui a campo. Em meus primeiros passos no campo de pesquisa, tive a valorosa ajuda de um investidor, frequentador do Fórum, que me introduziu nessa organização virtual, pemeada de muitos códigos, hábitos, comunicações tipificadas do campo de Finanças e ferramentas técnicas. No primeiro ano de imersão no campo tínhamos reuniões todas as vezes em que precisei consultá-lo a respeito desse universo do mercado financeiro.

A entrada no Fórum se deu no mesmo ano, quando criei uma conta gratuita no site escolhido como campo de pesquisa e passei a acompanhar as discussões dos foristas e adentrar no contexto da pesquisa. A princípio, me senti-me uma completa estranha no meio daqueles tubarões e sardinhas, personagens metafóricos que encarnam a relação de disputa entre investidores, justificando a oscilação dos preços que nasce desta rivalidade (TOMASELLI e OLTRAMARI, 2007). O *design* do site provocou-me medo e excitação. Se fosse o caso de usar uma metáfora sobre a experiência nesta oportunidade, ficaria em dúvida entre a minha entrada em um estádio de futebol repleto de torcedores, na final do Brasileirão ou a de ultrapassar o Portal de Bradenburgo, em Berlim.

Por que duas imagens tão distintas? Simplesmente porque elas são complementares. A primeira traz à mente o barulho ensurdecedor das torcidas, jogadores cansados, competindo e correndo atrás de seus objetivos, a torcida excitada pela definição do placar, um juiz mediador que corre atrás dos jogadores para zelar pelo cumprimento das normas e o camarote dos convidados especiais, que ansiosos aguardam o desfecho da partida. A segunda imagem me traz à mente a sobriedade, a solenidade, a tradição, a história, a superação, os vencedores e o poder. De acordo com a *Wikipédia*, o Portal de Berlin é uma antiga porta da cidade, reconstruída no final do século XVIII, como um arco do triunfo neoclássico erigido como símbolo de paz, a princípio, mas também simboliza a vitória e a superação do povo alemão após as guerras. As duas imagens, aparentemente tão díspares revelam a pluralidade das minhas ideias, histórias, emoções e representações quanto ao mercado financeiro. Percebo como um espaço de

tradições, cujos participantes possuem costumes e hábitos acordados para interagir, um espaço para poucos vitoriosos, e por isso um espaço de poder e ideologia. A simbologia do jogo está ligada à competição, um jogo para um jogador/expectador desatento, cujas regras explícitas estão postas, mas cujas regras implícitas movimentam e mudam a todo instante o cenário/contexto. O juiz não fiscaliza as regras; ele ajuda a fazê-las, para que seja jogado um bom jogo, de acordo os propósitos da partida - os recursos auferidos de muitos torcedores, sem habilidade para jogar - na mão de poucos e talentosos jogadores. E assim segue o capitalismo neoliberal, sustentado pela maioria para o deleite de poucos.

As duas imagens metafóricas revelam uma visão pessoal (O'MARA-SHIMEK, *et al*, 2015) sobre o mercado financeiro que se manteve em boa parte do tempo em que conduzi o estudo. Uma estrutura consolidada e histórica, que possui vida própria, exterior à minha pessoa e vontade, que está ligada às atividades de competição e disputa, em que há vencedores e vencidos, cuja dinâmica está associada ao lucro e ao poder. De acordo com Charteris-Black (2004), a metáfora inanimada, como o Portal de Bradenburgo, esconde a ideia de agência das pessoas responsáveis pelo mercado financeiro. Já a metáfora animada, como um jogo de futebol, ao contrário, traz a ideia de agência atrelada a ela. Isto é, todos os atores identificados, inclusive a pesquisadora, fazem parte desse jogo. Essas metáforas são o ponto de cruzamento entre o símbolo e a linguagem (RICOEUR, 1983), apresentando com cores e imagens a ideia que pretendi expressar.

Durante esse período de tempo, li e ouvi: que “o mercado se comporta dessa ou daquela maneira”; “O mercado ora está otimista ou pessimista ou nervoso ou ansioso”; “O mercado está confiante”; “O mercado está andando de lado”; “O mercado está caindo, subindo ou se recuperando”. Enfim, o mercado é mencionado como uma coisificação das atividades que são humanas. Isto é, o comportamento humano dos investidores sendo transmudados para uma coisificação da experiência de investir, como na ocorrência de uma reificação que é “a apreensão dos fenômenos humanos, como se eles fossem coisas, isto é, em termos não humanos ou possivelmente sobre humanos” (BERGER e LUCKMAN, p.89, 1966).

A etapa de aproximação durou em torno de dezoito meses, durante os quais a aproximação foi realizada de forma lenta e paulatina, para que fosse possível absorver o contexto e a cultura, observar os modos de organização, as regras e as lideranças, sentir as emoções e vivenciá-las criticamente. Nessa fase tive a ajuda dos orientadores e de investidores do mercado de capitais

para compreender os modos tipificados de comunicação sobre o funcionamento do Fórum, e as fontes de dados sobre a bolsa e conheci ferramentas de análise dentro e fora do site.

A página da web estudada tem em sua estrutura quase tudo que um investidor precisa para investir: informações atualizadas da bolsa local e das internacionais, cotação de ações em tempo real, notícias, simuladores de investimento, textos explicativos a respeito de investimento e de psicologia do trader, alertas para avisar os traders quando atinge os preços das ações projetados por eles mesmos e fórum de discussão com várias listas de temas de interesse dos participantes. Para participar dessa plataforma basta se cadastrar nas modalidades gratuita ou paga, sendo que essa última oferece várias possibilidades, a depender das ferramentas a que se deseja ter acesso ilimitado. Eu fiz o cadastro durante os primeiros dezoito meses na opção gratuita e depois passei para a forma paga, para que tivesse acesso a todas as ferramentas do site. Para participar das listas, basta positivá-las e passar a acompanhar as postagens. As listas exibem em sua primeira página as regras de participação, que se diferenciam de acordo com o dono da lista e seus seguidores.

A organização das listas está estruturada com maior ou menor flexibilidade. De forma geral, elas são criadas por um dono, que elege os moderadores, os quais são seguidos pelos participantes. Para Olsson (2014), “poder não é dado ou inato, mas sim produzido ou construído pelo diálogo e consenso pela sociedade”, e nessa comunidade as lideranças são sustentadas, confirmadas e legitimadas pelo grupo. As listas estudadas possuem três níveis hierárquicos, que a depender delas ou do grupo social, possuem alguma flexibilidade em sua dinâmica. Os participantes que têm atitudes fora das regras das listas ou do Fórum têm seus comentários moderados, são advertidos e, dependendo da situação e em caso de reincidência, são banidos. As relações de poder e de controle nas comunidades digitais são fontes de sequestro da autonomia dos indivíduos, com o seu próprio consentimento, atendendo ao propósito de restringir as práticas de questionamento a temas relacionados, exatamente, às próprias relações de poder e de controle.

O Fórum tem suas regras para participação, assim como cada lista de discussão tem as suas. Nos grupos que foram foco deste estudo a Lista A é que tem as regras mais flexíveis, podendo seus membros postar e falar de tudo que quiserem, inclusive “sobre mulher, religião política, pornografia”, mas sem ofensas, esta regra é repetida cinco vezes entre as dez regras de conduta: *AQUI NÃO É PERMITIDO OFENSAS PESSOAIS*. Essa lista teve seu funcionamento

interrompido em 2015 quando as ações da empresa de petróleo brasileira começaram a cair vertiginosamente em decorrência da queda do preço do petróleo, de problemas na política brasileira e de gestão e corrupção na empresa. Nessa oportunidade, as brigas e os desentendimentos entre os participantes eram constantes e chegavam às ofensas pessoais, aos xingamentos e às brigas. As listas B e a lista C possuem regras semelhantes entre si. Não se pode falar de outro assunto que não seja sobre ou algum acontecimento que possa causar impacto no mercado de capitais. Não se pode ofender ou desrespeitar outro participante de nenhuma maneira, sendo o usuário punido com o banimento. Uma das regras é não poder escrever comentários em negrito. No entanto, a Lista B possui uma regra diferenciada que é: “**CAIXA ALTA OU LETRA EM NEGRITO: SOMENTE O PRÍNCIPE DOS MACACOS**”, criador da lista. Para Weber (1984), o agente pode fazer uso de regras, argumentos em discurso, ideologias ou outras estruturas para fortalecer seu poder. O ator também pode encontrar aliados dentro de uma rede de energia, conforme se observa na Lista B, em que o líder mantém seus liderados dando atenção, legitimando suas participações e elogiando suas análises. E estes, por sua vez, reconhecem e legitimam as análises e as experiências do líder nas projeções das tendências de mercado.

A identificação dos participantes é feita apenas por meio do *nickname*, que não permite ter maiores detalhes sobre eles(as). Minha percepção sobre a caracterização dos participantes é que, em sua maioria, são homens, em razão do gênero masculino dos nomes escolhidos para identificação e do conteúdo das mensagens, que, geralmente é de cunho masculino e machista, com a presença de deboches direcionados uns aos outros ou a figuras políticas, de destaque social e sobre de instituições e ações. Os discursos estão impregnados da construção sócio-histórica e cultural, que permeou a formação do indivíduo e está presente e tem ressonância no contexto social de produção. Para Bakhtin (1986), tudo o que se diz é determinado pelo lugar de onde se diz.

No QUADRO 11 apresenta fragmentos representativos do contexto em que foram produzidos os discursos.

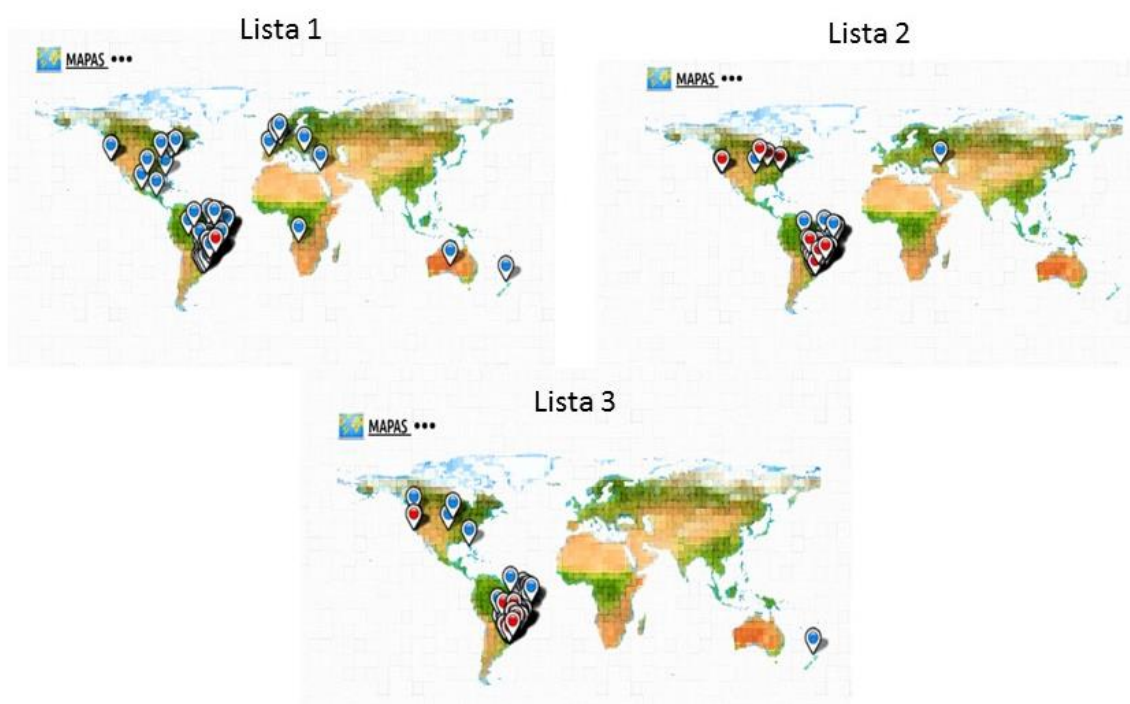
Quadro 11 - Fragmentos de discurso

Segmento	
1	Boa tarde, camaradas!
2	Tem q ter saco roxo agora pra entrar.
3	KLBN4 ALERTADA SEMANA PASSADA DANDO SHOW!!!OLHA O VOLUME!!!
4	Olha o boi gordo literalmente!
5	Nossa! Acertei no c. da mosca no fundo em abev3 e p4
6	itsa4 coisa linda do papai!!!!
7	brfs3 - tá linda
8	BEEF3 VAI FICAR LINDA
9	Que daytrade lindo em EQTL3
10	Bancos broxaram

Fonte: Dados da pesquisa

A localização geográfica dos participantes é global, como mostra a FIG. 11 que faz parte das informações em cada lista.

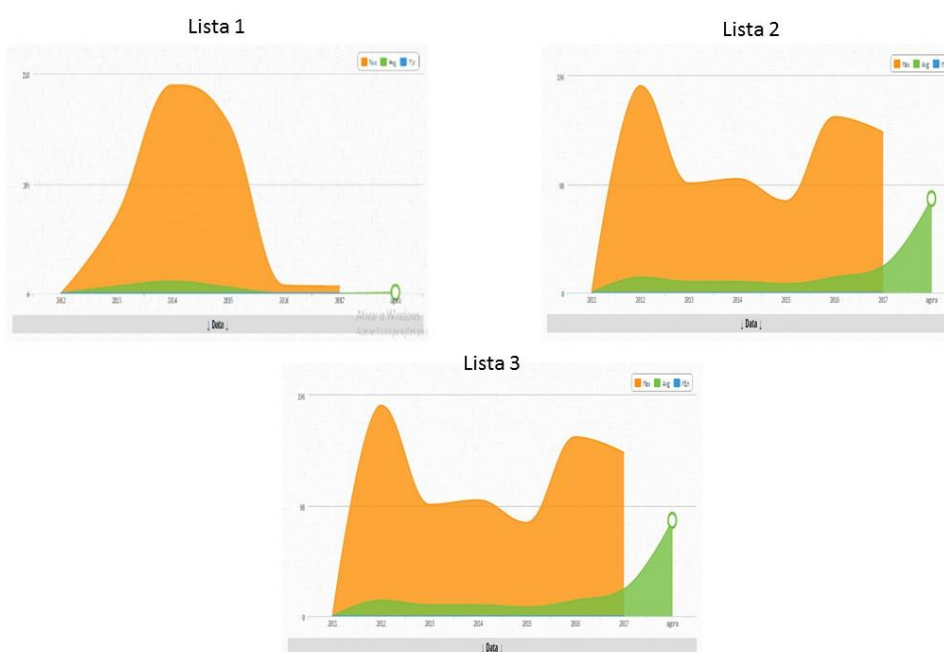
Figura 11 - Mapas de localização dos participantes das Listas estudadas



Fonte: Dados da pesquisa no site estudado. Acesso em 13/02/2017 às 10h00

O número de participantes por lista varia por hora e tem alta durante os horários de abertura e de fechamento do mercado, como também, quando da publicação de notícias sobre temas econômicos e políticos do Brasil e do mundo que podem afetar o mercado financeiro. Pode depender do dia da semana. Por exemplo, de terça a quinta possui maior número de frequentadores do que as segundas e às sextas.

Gráfico 13 - Gráfico do histórico da média de participantes das listas estudadas



Fonte: Dados da pesquisa no site estudado. Acesso em 13/02/2017 às 15h41

#### 4.2.1.3 Estudando e aprendendo a jogar

Como diz a música: “nem sempre ganhando nem sempre perdendo, mas sempre aprendendo a jogar” (ARANTES, 1980). Estudando metodologias de análise e pesquisando em espaços virtuais de suporte para investidores, fui adentrando nesse campo e começando a entender que dele faço parte.

Assim, fui dominando as técnicas para análise das operações no mercado de ações, por meio da análises gráfica e técnica, simuladas em software disponível no sítio em que eu estava imersa na pesquisa etnográfica. À medida que fui ganhando confiança na técnica e em minhas projeções futuras para a negociação, uma profusão de emoções, como ansiedade, medo, euforia, alegria, entusiasmo, otimismo, decepção e pessimismo, também foi experienciada. O que mais me impactou foi ter de decidir a partir de muitas informações, lidar com muitas variáveis e

decidir sem demora, para não perder o momento de compra, venda, reversão de tendência, *stop gain*, *stop loss*. Na etapa de aprendizado, contar com a ajuda dos mais experientes é uma saída ou, antes, uma entrada nesse campo, mas também pode se constituir um viés emocional, cognitivo e social (CORGNET, 2016).

Fui percebendo que atuar no mercado de capitais depende da capacidade do investidor de observar o comportamento dos outros investidores (HSIAO e CHIOU, 2016) e, em alguns momentos, de antecipar-se ao movimento do outro, convencer outros investidores sobre sua estratégia, apresentar novas oportunidades de investimento obter a confiança dos demais “trucar” os outros jogadores, sinalizando um movimento de compra ou venda de ativo, mas em verdade, fazendo outro movimento. Não se tem como comprovar o blefe de outros jogadores, mas o otimismo excessivo em um ou outro ativo, cujos fundamentos contradizem a expectativa e a repetição desse comportamento por líderes dessas listas de discussão, revela uma agência com poder de influência sobre os demais. Na postagem 337931, de 10 de agosto de 2016, o Príncipe dos Macacos, na Lista B, contradiz uma frase que ele diz ser defendida por dois economistas investidores e defensores da técnica fundamentalista, como Benjamin Graham (1894-1976) e Warren Buffet (1930):

ELETOBRAS QUEBRADA E +150% EM 2 MESES! ME PERMITO ATE DISCORDAR DE GRAHAM E BUFFET, FUNDAMENTALISTAS: Uma operação de investimento é aquela que, por meio da análise, promete segurança para o principal e um retorno adequado. As operações que não vão ao encontro destas exigências são especulativas.

BY PM: Uma operação de investimento é aquela que, por meio da análise, promete segurança para o principal e um retorno adequado. As operações que não vão ao encontro destas exigências são especulativas. **E EU SOU UM ESPECULADOR!** PM (Grifo nosso). (Comentário no site pesquisado, p 16897, 10/08/2016).

O Príncipe é um personagem quase imprescindível para os demais foristas da lista 2. Como se pode perceber pelos comentários dos demais foristas, após o líder anunciar um período de férias, o grupo analisou quem poderia ocupar seu lugar, mas não se chegou a um consenso sobre um substituto. Alguns comentários demonstram o porquê: **“Ninguém fica, só tem manipulador aqui. Deixa o Príncipe voltar” (Sr.Trader); “Show! Vamos focar nos micos esta semana, apesar que sem o Príncipe dá um desanimo entrar nos micos....”(analista); “O Príncipe é insubstituível, mas se fosse votar em alguém merecedor pra conduzir o forum eu votaria no Professor”(Robo) (comentários no site pesquisado, p.16.999, 16/08/2016).**

As listas de discussão são como uma sala de trabalho física, onde as pessoas entram e saem; alguns se cumprimentam; conversam sobre as oportunidades de investimento; trazem informações sobre as empresas, a economia, a política; se cumprimentam na entrada e saída. Os mais assíduos e atuantes no grupo fazem comentários pessoais, que revelam um contato mais pessoal, além da parceria no mercado de ações.

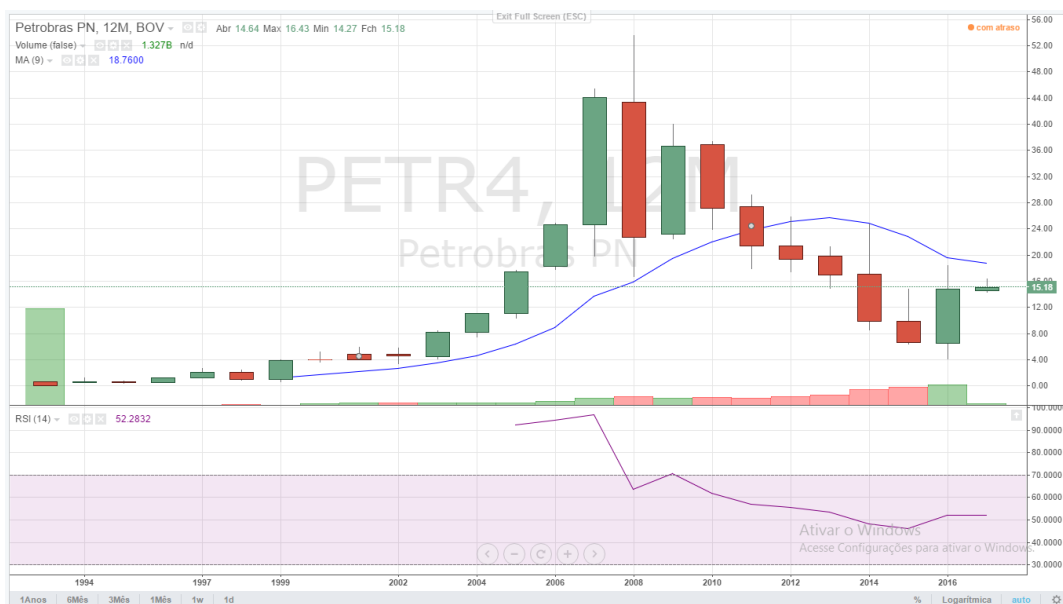
Concluindo, os mercados financeiros são, essencialmente, ambientes sociais onde os indivíduos se envolvem uns com os outros para definir os preços dos ativos (TAFFLER e TUCKET, 2016). Assim, as informações e os dados obtidos por meio dos participantes das listas podem dar os subsídios para a tomada de decisão, mas a decisão sempre passará primeiramente pelo desejo do investidor, pela escolha de um ou outro ativo e pela opção do momento para entrar e sair da operação de compra ou venda.

O lapso de tempo de dez segundos (SOON *et al.*, 2008) antes da tomada de decisão final, depois de reunidas todas as informações, reflete o funcionamento de uma rede de áreas de controle de alto nível que começa a preparar uma decisão futura muito antes de ser consciente e demonstra a agência na tomada de decisão ao mobilizar estruturas cerebrais, emoções, heurísticas e representações de experiências passadas. No entanto, o indivíduo não está sozinho, pois suas decisões estão mergulhadas num contexto organizacional social, político e cultural. Como se pode negar essa influência de mão dupla? O indivíduo influencia o grupo, que influencia os indivíduos (TAFFLER e TUCKET, 2016).

#### 4.2.1.4 Jogando

Escolhi acompanhar preferencialmente algumas ações Smallcaps, como também as da Petrobrás (Petr4) e o índice do Ibovespa (IBOV). O período analisado, de 2013 a 2016, foi ímpar, pois foi de instabilidade econômica no País, com ocorrência de crises financeiras no mercado internacional, o que possibilitou observar o efeito dessas crises político econômicas no mercado financeiro.

O GRAF. 14 é a representação do preço de compra e venda da ação da Petr4 e sua média, além do volume de transações:

Gráfico 14 - Gráfico da ação *Petr4*

Fonte: Dados da pesquisa obtidos no site pesquisado

No GRAF. 15 estão representados os índices e volumes de compra e venda do índice da Bovespa.

Gráfico 15 - Gráfico índice IBOV



Fonte: Dados da pesquisa obtidos no site pesquisado

Iniciei a participação de forma mais ativa em dezembro de 2015 da mesma maneira como fazem os foristas: cumprimentando a todos ao entrar e ao sair do ambiente virtual:

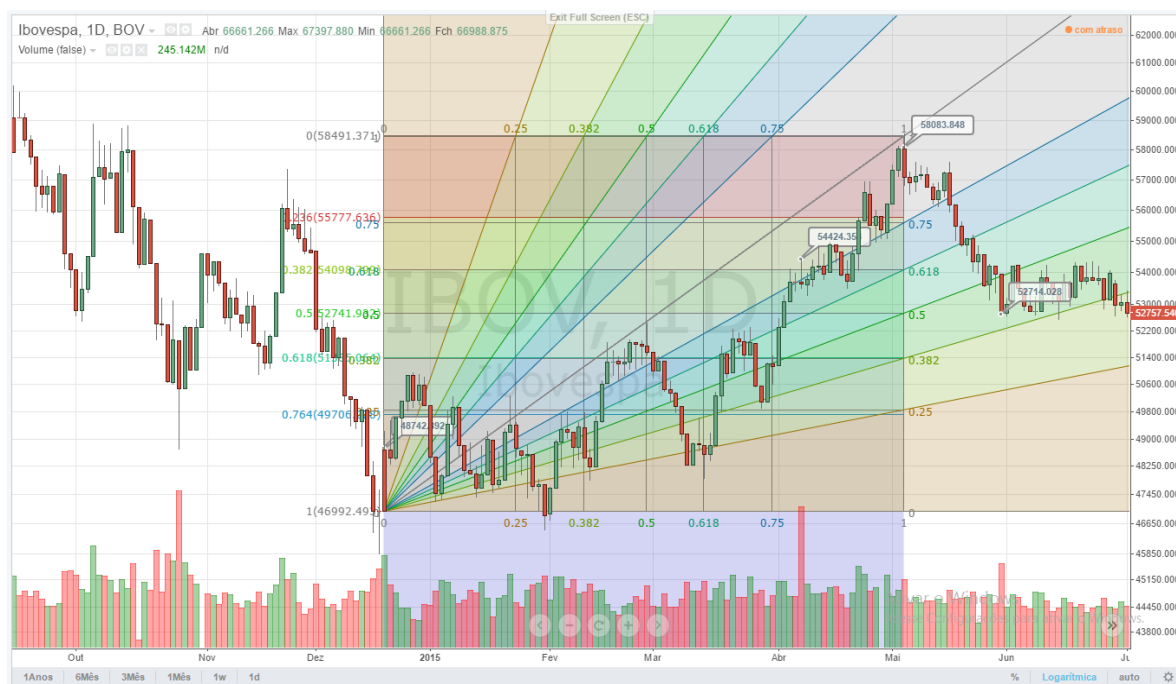
Quadro 12 - Participação nas listas estudadas

Páginas	Lista	Comentários
<b>10.114</b>	Lista C	Valeu pessoal pelas dicas. Bons trades a todos. Estamos atentas!
<b>16.038</b>	Lista B	Bom dia, Reduto. Estou avaliando os micos e conto com a ajuda de vocês. Bons trades a todos

Fonte: Dados da pesquisa

Essas postagens renderam de um a dois likes. Mas, quando fazia avaliações técnicas e gráficas com previsões de patamares de preços das ações utilizando ferramentas de análise disponíveis no site, como retração e extensão de Fibonacci, ganhava mais positivamente (GRAF. 16).

Gráfico 16 - Análise gráfica IBOV



Fonte: Dados da pesquisa obtidos no site pesquisado

Esse tipo de análise costumava ser muito bem recebida pelos outros foristas. Como resultado, a postagem recebia de seis a sete likes, mesmo número das postagens dos líderes. O líder, os moderadores e os componentes dos demais grupo de foristas mais assíduos no Fórum conversavam entre si de forma fluida, revelando maior entrosamento entre eles. Os outros participantes, como eu, só recebiam resposta do líder quando se dirigiam diretamente a ele,

tanto na Lista B como na Lista C, para pedir alguma avaliação das ações ou orientação quanto à análise do desempenho dos ativos.

Essas postagens de cunho mais técnico resultavam em convites para fazer parte de lista em outros dispositivos de mídia de mensagens, como *WhatsApp* e *Slack*, para a troca de informações e opiniões a respeito de ativos. Nessas outras ferramentas de interação virtual, a organização e os temas se assemelhavam com as listas estudadas, mas sem uma liderança consolidada e tão presente quanto na lista B e lista C, estudadas ao longo da pesquisa. Essas outras comunidades demonstravam ter acesso a muitas informações sobre o mercado financeiro e preço de ações entre outros assuntos correlatos, mas não possuíam uma articulação coordenada. Não pareciam um corpo de atuação como nas outras listas de discussão que foram estudadas com mais profundidade. Pareciam sardinhas, ou *noise traders*, em cardume, sem direção.

Eu observei a lista entre os anos de 2013 e 2014, mas ela acabou no começo de 2015, antes que eu fizesse uma entrada nela. Essa comunidade discute as ações e opções da Petrobrás. Apesar de esse ativo ter sido minha preferência como para investimento, as discussões da lista me causavam constrangimento uma vez que seus participantes postavam muitos palavrões, imagens de mulheres nuas ou em situação depreciativa, muitos comentários xulos a respeito da presidente Dilma Roussef por ser mulher, a qual, na opinião deles, estaria conduzindo de forma incompetente a Petrobrás. Alguns segmentos extraídos:

É isso ..... bolsa é psicológico..... mas tem alice tonta..... que acha que bolsa é pistola lógico..... para tomar longo pau no rabo no longo prazo.....psicologia é tudo na bolsa..... mas sem frescura de Freud..... tem que ser psicologia de macho.... simples..... entender que bolsa é uma fraude..... entao é negociar put e call..... rapidinho..... sem alicismo.... Freud era viado..... gostava de pica na boca..... por isso a barba..... para simular buceta..... e o pau do bofe ficar mais duro..... Freude era uma fraude..... igual a bolsa..... tudo igual..... quem escreve muito quer enganar os outros..... Freude escrevia demais..... muita lorota.... nhe nhe nhe..... coisa de viado..... Ações e FII tudo lorota também..... muito relatório..... muito bla bla bla..... para enganar as alices..... macho que é macho sabe disso tudo..... por isso só negocia opção..... put e call..... entrar e sair rápido..... mulherzinha compra acaozinha e FII e guarda na bolsinha cor de rosa..... alices iludidas..... tomar longo pau no longo prazo..... macho que é macho .... só dá rapidinha em put e call..... e as alices ficam babando.”(ESQUEMA INTERPRETATIVO/PORNOGRÁFICO, LISTA A, 2013/2014)

Essa lista teve sua atividade descontinuada no começo de 2015, porque houve muitas brigas e ofensas pessoais entre os membros enquanto os preços das ações da empresa caíam em virtude da situação política e econômica do País e da comunidade internacional. Retornou no final de

2015 de forma bem tímida com apenas postagem do líder, proprietário. Em 2017, começou a aumentar o volume de postagens, com período de quinze dias, sem qualquer comentário, tudo bem aquém do número de postagens de 2013, 2014 e 2015. Essa comunidade não me inspirou confiança, pela alta volatilidade dos comentários postados. Muitas emoções exageradas comentários desesperados e ofensivos quando da queda do preço das ações da Petrobras.

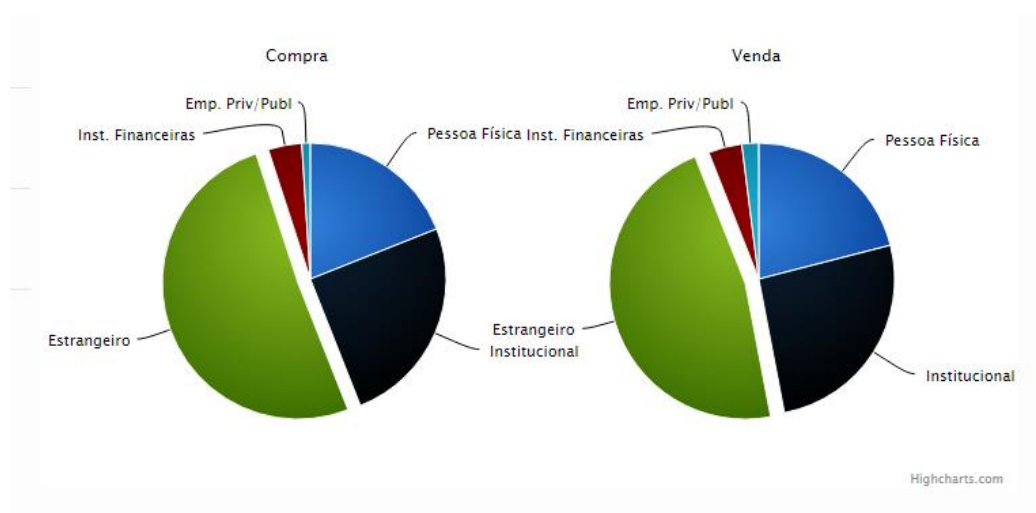
A partir das experiências de campo pude fazer algumas observações quanto às minhas sensações, sentimentos e caminhos cognitivos e racionais envolvidos nas escolhas e decisões. Minha preferência pelos ativos da Petrobras foi por ser uma empresa brasileira com robusta e sólida participação no mercado, o que revela valores pessoais de caráter nacionalista, e nas informações baseadas na análise dos fundamentos e em uma análise técnica. Quando a crise na empresa iniciou, não acreditei que chegasse ao patamar de R\$ 4,00 reais, como ocorreu, o que teria me ocasionado grande prejuízo se tivesse permanecido posicionada nesse ativo. Também ocorreu a perda da oportunidade de comprar ações nesse valor, o que teria proporcionado bons retornos, uma vez que em março a Petr4 estava sendo negociada por R\$ 15,52 (2/3/2017). Prefiro investimentos de longo prazo, e o *daytrade* não é uma estratégia de investimento confortável para mim. Minhas decisões de investimento se ancoravam em valores pessoais e em informações sobre análises técnicas e gráficas dos ativos. Baseiam-se no contexto político e macroeconômico e na busca de maior segurança e menor risco. Tenho confiança em relações de longo prazo quando o histórico do relacionamento demonstra coerência com o posicionamento estratégico e com decisões ponderadas entre múltiplos aspectos. Contudo, senti-me socialmente influenciada nos grupos sociais dos quais fiz parte, na medida em que considerei em minhas análises de investimento as sugestões dos foristas. Além disso, sentia maior confiança nas opiniões dos líderes e nos foristas que pareciam ter mais experiência no mercado. Utilizei preferencialmente a análise gráfica para estudar os investimentos, mas não decidia com base apenas neste critério. Fazia pesquisas sobre a empresa, analisava os contextos político e econômico e ouvia a opinião de terceiros em quem eu confiava.

Concluí durante a imersão no campo de pesquisa que os meus critérios de escolha iniciavam com as preferências por ativos com base em valores pessoais e em aspectos psicossociais. Passa pela coleta de dados, a partir de técnicas de análise, caminha pelas emoções suscitadas e pela regulação dessas, como também pelo histórico de vivências, o que corrobora com Morselli, (2015) e Lerner *et al.*, (2015). Dessa forma, optei preferencialmente pela Petrobras e acompanhei outras empresas também de capital nacional, no interesse de que o capital brasileiro

fosse preservado, já que via, por meio dos dados, a influência do capital estrangeiro na Bolsa de Valores brasileira e interpreto que isso pode ser um risco para a estabilidade econômica e financeira do País.

No GRAF. 17 está demonstrada a participação do capital estrangeiro na bolsa de valores brasileira:

Gráfico 17- Gráfico da participação dos investidores - Compra e venda percentual - Jan. 2017



Fonte: site Dados da Bolsa em [www.dadosdabolsa.com](http://www.dadosdabolsa.com). Acesso em 09/03/2017.

Acompanhei nos anos da ditadura os resultados da grande campanha encabeçada pelo escritor Monteiro Lobato e os generais Leônidas Cardoso (pai do ex-presidente Fernando Henrique Cardoso) e Júlio Caetano Horta Barbosa, entre outras figuras ilustres da época (O Globo, 2016), para a criação da empresa brasileira de petróleo – Petrobras (!953), sob o lema “**O Petróleo é nosso**”. As memórias e a representação dos fatos acompanharam-me pela vida e se manifestam em momentos de decisão como esse.

Outro aspecto que mostrou ser decisivo para minhas escolhas foi que tenho uma habilidade desenvolvida para perceber padrões de comportamento e analisá-los. Desse modo, os gráficos se traduziam para mim como sinais sobre o comportamento dos investidores. As tendências de alta ou baixa eram analisadas com base no humor daqueles e o contexto sociopolítico era o cenário dos eventos. A técnica de análise gráfica foi a opção ideal para as minhas habilidades, além de ser a mais usada pelos foristas no ambiente pesquisado.

Quanto às emoções vividas, eu experienciei a ansiedade, a excitação e o medo de investir e perder, como também o arrependimento de não ter feito, demonstrando, assim, a aversão à perda, o que pode levar a perdas de oportunidades quando o risco está presente. De maneira geral, o afeto ou a energia despendida foram mais positivos que negativos, porque, como pesquisadora, meu olhar estava aguçado pela curiosidade e pelos questionamentos de um pesquisador, além do ser subjetivo que vivenciava a experiência com boas expectativas, no geral. A influência das emoções, positiva ou negativa, depende das interações entre os mecanismos cognitivos e motivacionais, além dos padrões que determinam qualquer decisão (LERNER *et al.*, 2015).

Mergulhada nesse universo vinte quatro horas do dia, acompanhando o Fórum e os dados da Bolsa, qualquer outro assunto era menos relevante. Nesse ponto de imersão e de intoxicação, pela excitação da atividade, senti que estava mobilizando estressores. O estresse adveio da necessidade de tomar uma decisão imediata diante de um resultado incerto no futuro, cuja consequência poderia representar um ganho ou uma perda de valor. A incerteza produziu a ansiedade, que é a emoção predominante entre investidores, conforme descrito por Taffler and Tucket (2016). Caso não houvesse mecanismos reguladores, essa emoção descontrolada poderia levar à paralisação da atividade até que o conflito se resolvesse ou à tomada de uma decisão intempestiva e sem critérios. Por meio dos mecanismos reguladores acionados, que foram os cognitivos, emocionais e sociais, foi possível decidir ora pelo investimento ou desinvestimento, ora pelo recuo na negociação.

Tudo que foi descrito até aqui permite concluir-se que, com base na vivência da Netnografia, é possível corroborar os autores pesquisados no que diz respeito a:

- O mercado financeiro é um ambiente de interações sociais.
- A hipótese de mercado eficiente – (HME) não foi verificada, uma vez que: os investidores possuem natureza intrinsecamente subjetiva e não racional; as decisões não racionais, sem regulação emocional e reguladas por um sistema financeiro falho, causaram grandes crises econômicas no passado e continuam causando no presente; a ação dos arbitradores também é permeada de subjetividade; e a assimetria informacional permeia todo o mercado financeiro, com o favorecimento de informações a grupos eleitos. Todas essas características rejeitam a HME.

- O modelo de decisão dos investidores observados no Fórum parece estar fortemente ancorado nas interações sociais no ambiente virtual.
- A organização das listas de discussão segue uma estrutura hierárquica e as comunicações fluem nesse mesmo sentido.
- As técnicas de análise discutidas no Fórum estudado foram quase unanimemente a análises técnica e a análise gráfica. Foram poucos os comentários lidos sobre a análise fundamentalista, ou sobre utilização de modelos como CAPM, Markowitz, Black-Sholes e estrutura de capital. Para realizar os investimentos, não utilizei nenhuma dessas técnicas aprendidas no ambiente acadêmico, assim como não li nenhum comentário a esse respeito.

Após esses anos de pesquisa e imersão no campo, concluo que o mercado financeiro: é metafísico e não tem delimitação de local físico e nem geográfico, isso depois da globalização; é dinâmico, contingencial, adaptável e dependente da conjuntura, do contexto e da percepção de quem analisa; metaforicamente é um corpo vivo e dinâmico, cujo sentido da ação revela uma agência que é composta da ação individual e de grupos de indivíduos.

Na próxima seção, descrevem-se e analisam-se as entrevistas concedidas por alguns investidores, escolhidos intencionalmente. Não foi tarefa fácil conseguir investidores para realizar a entrevista. A justificativa mais comumente encontrada prendia-se ao medo da exposição de sua identidade e de suas estratégias.

#### 4.2.2 Análise de discurso das entrevistas

No QUADRO 13 estão descritos os indivíduos que fizeram parte da pesquisa e se submeteram à entrevista semi-estruturada. Foram entrevistados individualmente de forma presencial ou por meio do software – Skype. Todos possuem escolaridade superior, quatro são casados e um solteiro, possuem formação em Administração, Ciências Contábeis e Engenharia. O capital de giro como pessoa física variou de dez mil a trezentos mil reais.

Quadro 13 - Caracterização dos entrevistados

Entrevistados	Sexo	Escolaridade	Formação	Estado Civil	Capital de Giro
E1	Masc.	Superior	Administrador/Docente	Casado	R\$ 200.000,00
E2	Masc.	Superior	Engenharia/Controladoria e Finanças	Solteiro	R\$ 300.000,00
E3	Masc.	Superior	Contador/Administrador	Casado	R\$ 10.000,00
E4	Masc.	Superior	Administrador	Casado	R\$ 15.000,00
E5	Masc.	Superior	Administrador	Casado	R\$ 300.000,00

Fonte: Dados da pesquisa

**E1** é homem, administrador, docente de uma das quatro maiores universidades brasileiras, casado e tem 67 anos. Define-se como um investidor de risco médio, ambicioso e que gosta de acumular. Sente-se atraído pela atividade de investir e o faz há quatro anos na BM&FBovespa. Faz investimentos de longo prazo e recebe a consultoria financeira de especialistas quanto aos ativos, que ele mesmo escolhe. Buscou montar um portfólio diversificado com 52 empresas de diferentes ramos de atuação. Seu critério de escolha consiste em saber se a empresa distribui dividendos. Utiliza mais a análise fundamentalista, que tenta determinar um preço justo pelo ativo, para depois comparar com o preço de mercado. Se este for menor, compra-o para obter lucro quando o mercado ajustar o preço (CAMARGOS e BARBOSA, 2003).

Para Steenbarger (2015) o que faz o mercado se mover é a necessidade da busca constante de adaptação. Quanto mais mudanças e mais busca de ações criativas, melhor desempenho pode-se auferir das operações. Essa disposição e flexibilidade para mudanças não combinam com investimentos de longo prazo sem perspectivas de readequação ao longo desse período. Para este autor, *is use it or lose it*, referindo-se a necessidade de usar os recursos financeiros, materiais ou psicológicos, para que se desenvolvam melhores práticas de negociação. Estratégias de investimento de longo prazo são interessantes desde que haja a flexibilidade de mudança quando os resultados das operações demonstram essa necessidade.

**E1** não percebe a necessidade de acompanhar as discussões em fóruns de investidores, mas acompanha notícias de resultados econômicos e financeiros de revistas especializadas em investimentos. A motivação para investir na BM&FBovespa veio da conversa com um aluno que lhe disse que tinha condições de fazer a sua própria carteira. Como professor, sente-se também na obrigação de passar por esta experiência e testar-se como investidor. Gosta de ler a respeito do que pensa o investidor americano Warren Buffet (1930) e se identifica com ele. Essa preferência indica uma personagem discursiva trazida pelo entrevistado com o objetivo de dar maior confiança e credibilidade a suas decisões (INDURSKY, 1988).

Escolheu a metáfora do urso porque representa aquele que busca a acumulação paulatina, comumente usada no mercado de capitais (ELDER, 1992). Warren Buffet, que prega o retorno a longo prazo, também a utiliza. Se estiver perdendo, não se desfaz do ativo e se tiver ganhando, também não, para poder ganhar mais no longo prazo. Escolheu a imagem de uma mulher com um notebook aberto exibindo no gráfico na tela os dados da BM&FBovespa, para retratar sua

atuação como investidor. Para ele, representa aquele que investiu no longo prazo e permanece atento, monitorando os resultados e sofrendo com eles quando está perdendo dinheiro.

Quando perguntado sobre como administra suas emoções, declarou: “É o mais difícil. Fico aflito quando perco mais de sessenta por cento numa mesma ação”. Reconhece que sente dificuldades para se desfazer de um ativo que está perdendo valor. Já aconteceu de investir mais para minimizar seu sentimento de perda (KAHNEMAN e TVERSKY, 1979; FENTON-O’CREAVY *et al.*, 2011). No aspecto das emoções, reconhece que precisa aprender mais: “Isso é um aprendizado constante”. Estabeleceu o limite tolerável de até 60% de perda numa Ação, mas não possui limite de ganho: “Quanto mais, melhor”. Não possui um valor de giro, mas mantém um valor total de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) investido.

**E1** é conservador. Faz análises com base nos fundamentos da empresa e tem preferência por investimentos de longo prazo. Sente dificuldade para fazer mudanças em sua estratégia, permanecendo com o recurso financeiro investido em ativos, mesmo que esteja perdendo dinheiro. Com isso, seu limite de perda é muito alto - 60% da ação, o que representa uma perda significativamente alta para uma operação. Compensa essa perda com a diversificação da carteira e com os dividendos que recebe. Declara possuir vieses cognitivo e emocional, que pode comprometer seus resultados.

**E2** é homem, engenheiro mecânico e cursa a segunda graduação em Controladoria e Finanças, com especialização em Gestão de Negócios. Tem 28 anos é solteiro e trabalha na empresa do pai, que tem uma fábrica de embalagens. Se define como

[...] **um analista executor planejador (...) sou um perfil muito lógico. Mexeu com gente..** Bem eu sou uma pessoa muito lógica, bem calculista. Gosto de saber tudo primeiro antes de eu tomar uma decisão ou **tomo a decisão de maneira bem lógica.** Trabalho muito com sistema binário ou zero ou um. Mas as vezes eu sei que eu tenho que ter um pouquinho, não pode ser preto ou branco tem que ser um pouquinho cinza, porque as vezes as relações interpessoais pedem isso as vezes. éh... **Sou tranquilo nas coisas que estão tranquilas, sou estressado quando ‘tá’ tudo estressado, então...** (00.52m.54.24).

As relações entre os conteúdos postos e os pressupostos criam um efeito ideológico de sentido, em que o “posto” é o que está sendo dito no enunciado e o “pressuposto” é o que indivíduo diz de forma implícita (INDURSKY, 1988). Nos fragmentos de discurso acima, **E2** inicia sua descrição afirmando suas características de analista lógico e binário. No entanto, no final da

resposta, expressa que se envolve com as emoções quando as “coisas” estão tranquilas e/ou estressadas, reafirmando a forma binária de sua estratégia de decisão.

Desde 2007 E2 realiza investimentos em renda variável e desde 2011 participa de fóruns de investidores. Teve a influência de um amigo investidor para começar a atuar no mercado de capitais. Realizou alguns cursos de preparação para investidores e iniciou as aplicações aumentando gradativamente seus volumes enquanto ganhava prática. Nos fragmentos grifados abaixo, vê-se a afirmação de sua form de decisão: a emoção:

**Me apaixonei**, não trabalhava muito, não estava gostando muito de engenharia, por isso que eu resolvi fazer outra graduação específica na área (55m06s15); “(...) gostei da área, me **apaixonei na verdade**. Por isso eu estou desde 2007 (00.59.01.13)”.

**E2** participa do Fórum de duas maneiras: observando as discussões e postando algumas opiniões e notícias sobre a empresa analisada. Com base nas conversas do Fórum, consegue tirar algumas conclusões sobre a empresa que pretende investir ou na que já está investindo. Nos fragmentos abaixo, relata o modo de persuasão e influência social (SIMPSON *et al* 2015)

**Nesse Fórum a gente se dá (relaciona) como uma confraria**, então em todas as postagens o pessoal é incentivado a dar o *like*, e a receptividade é boa, quando há contribuição entre os membros do Fórum, **todo mundo se ajuda lá**, então a receptividade que eu vejo pelas postagens dos outros integrantes é uma receptividade boa (00.05m.00)”.

Os fóruns pode ser concentração de informação de determinado assuntos, pode ser até fonte de informação ... e com relação a utilidade do Fórum, éh, eu vejo mais isso como um compilador de informações e como troca de informação, na verdade, entre as pessoas, **e também, pode dizer também é..., pode sim ter um estímulo para fazer , e influenciar também, de influência, que como você tem esse grande volume de informações, você pode tentar influenciar alguma tomada de decisão** 00.13m.27.)”

Sobre a organização das listas de discussão, **E2** declarou que percebe uma liderança por parte de quem é o responsável. Tem os moderadores e os foristas, o que confirma a relação entre líder e liderados no estabelecimento do poder, que assim se legitima (OLSSON, 2015). O poder também se legitima pelas regras e sua aplicação, garantindo sua manutenção (WEBER, 1984):

**Alguém é responsável pelo Fórum**, pela publicação macro e **os moderadores são mais os podadores do galho**, dai algumas postagens que não tem muito haver o pessoal exclui (...) **eu tento seguir as regras**, porque se eu for discutir outro assunto eu prefiro procurar outro Fórum (...) alguns pontos de vista são diferentes, o que ocorre alguns choques as vezes, mas isso as vezes pode até ser saudável para a discussão (00.15m.32.00). “Eu acho que foi os extremos das divergências de opiniões. Então o

que um acredita não é parecido com o que o outro acredita, então rolou um atrito ali, não houve um respeito das diferenças de opiniões. Então teve o xingamento e teve o banimento logo depois... RISOS (00.31m.02.02).

**E2** explica que são frequente comentários sobre mulheres, de forma perjurativa, nas Listas de discussão. A cultura do gênero no ambiente virtual está demonstrada pela exclusão e a negligência quanto a presença e participação da mulher (NORTH-SAMARDZIC e TAKSA (2011):

“Acho que **a maioria dos foristas são homens**, né? Então sempre tem, apesar de ter duas mulheres lá no Fórum, mas sempre tem um respeito com elas. Mas como as **brincadeiras** são.. parece que o pessoal **a maioria é homem**, então sempre tem essas **brincadeiras**, mas com relação as minorias (outras), não vejo essa discriminação não (00.29m.30.30)”.

Com relação aos recursos técnicos, **E2** utiliza a análise gráfica, mas, quando solicitado a fazer análise para outras pessoas, estuda o balanço das empresas e faz uma análise fundamentalista. Quando é para indicar para outras pessoas, segue o modelo mais tradicional em finanças, disseminado nos centros acadêmicos. Quando se trata de fazer análise para si próprio, todavia, utiliza técnicas mais arrojadas encontradas no mercado financeiro. Vê-se aí um conflito entre o que foi aprendido no ambiente de ensino e o que considera ser mais efetivo:

“É eu **faço umas análises de balanço**, no sentido de.. como também tem uma parte que, minha irmã e alguns amigos meus tem essa confiança ne mim, então para eles falarem "investe nessa empresa e tal", (...) então **eu faço essa análise mais pra eles**, não pro meu perfil, porque eu sou um cara meio que...é, propenso ao risco. (...) **‘pro’ pessoal eu faço mais análise fundamentalista** no sentido disso, de selecionar as empresas que tem bom pagamento de dividendo, boa solidez, para indicar para eles comprarem. **Então essa análise não é para mim, mas sim para as pessoas externas, terceiros, né** (00:33:39.23). CAPM não funciona, HME Ah, isso aí pra mim não funciona (00.35.29.26).”

O plano da linguagem e do discurso está carregado de sentidos (Berger e Luckmann, 1976) e pode vir por meio de elementos simbólicos, como as metáforas e as imagens metafóricas (LATUSEK e VLAAR, 2015). Ao ser questionado a respeito da metáfora capaz identificá-lo como investidor, **E2** faz um jogo de palavras que evidencia os intradiscursos e interdiscursos que compõem sua fala. Tráz alguns elementos simbólicos, passíveis de análise: Tubarão e sardinha são hipônimos de peixe, mas com comportamentos diferenciados: O tubarão é um grande peixe marinho e predador que vive e age em pequenos grupos. No sentido figurado, simboliza o empresário sem escrúpulos, que só visa ao próprio lucro. A sardinha é um pequeno peixe marinho que vive em cardume. O urso é um grande mamífero carnívoro peludo e feroz,

de membros curtos e fortes, habitualmente solitário e oportunista (HOUAISS, 2010). Os sentidos descortinam o pressuposto no discurso. Dessa maneira, o tubarão e o urso se apresentam como seres individualistas, oportunistas e ferozes, representando os investidores que visam apenas ao próprio lucro. Já as sardinhas vivem em coletividade, agindo sem planejamento e mudando de direção ao sabor das ondas:

Se eu fosse **tubarão** eu não ‘tava’ aqui não. risos risos risos risos. Não ‘tava’ aqui mesmo! risos risos (00.59.41.20). **Sardinha** não, porque sardinha não sabe o que que ‘tá’ fazendo, né? Risos. Sardinha vai na onda. Na verdade eu sou mais, eu gosto mais da parte do **urso** (01:00:18.05). **É eu gosto mais de ver o circo pegar fogo. Eu acho que gosto mais de ver as coisas na parte da queda do que no topo.** Apesar de que eu opero dos dois lados. Então assim, não tem.. tem que ver pra onde o mercado tá indo, ué, essa que é a história (01.00.18.05). Tem que ser **camaleão. Se adapta às situações (01.06.26.28).**

O fragmento discursivo acima evidencia a ideologia dos agentes de que o mercado financeiro é um organismo em evolução (FERGUSSOM, 2009), tal qual na teoria darwiniana, para a qual os organismos estão em competição uns com os outros por recursos finitos. Nesse ambiente de competição, a capacidade de se adaptar às mudanças pode definir a sobrevivência das espécies.

**E2** revela o sentido de sua ação, que guarda relação de semelhança com o camaleão, animal solitário cuja principal habilidade é se transformar (adaptar) de acordo como o ambiente, numa tentativa de agir sem chamar a atenção sobre si mesmo, mantendo-se seguro e fiel a sua própria estratégia de caça, que consiste em ficar imóvel e aguardar a presa passar por ele (oportunidade).

Uma imagem escolhida pelo entrevistado quando questionado sobre uma imagem que mais se aproximasse do que ele pensa a respeito de si mesmo como investidor, ele respondeu que:

Como investidor o que eu penso é **liberdade, ter independência.** Então a imagem que vem é na praia, tranquilo, cheio do dinheiro (01:08:23.27). (...) uma **imagem vencedora** (01:08:39.14).

A imagem evocada não menciona outras pessoas, o que permite fazer uma relação com o camaleão solitário, que vê a vida passar enquanto fica à espreita de uma oportunidade. O camaleão é um animal de hábitos individuais, que não tolera a presença de outro em seu território, mesmo que seja fêmea. O hábito solitário só é abandonado na época do acasalamento. Os elementos da imagem escolhidos **E2**, complementam a metáfora do camaleão solitário e traz ele próprio, o mar e o dinheiro, numa relação que para ele guarda o sentido da liberdade, autonomia e satisfação. Identifica-se na resposta um deslocamento entre os tempos verbais da

pergunta e da resposta, pois a pergunta foi formulada no momento presente e o entrevistado respondeu no futuro. Isso pode ser explicado pelo fato de **ele** ser aluno e estar se dedicando mais ao seu curso do que à atividade de analista financeiro e investidor nesse momento.

Ao ser questionado sobre suas emoções e de que maneira as administra para tomar de decisões, **E2** respondeu que:

“Bem **eu não sou uma pessoa muito emotiva**. Minha namorada morre de raiva por causa disso. Então, tipo assim, por situações passadas eu criei meio que essa barreira (01:08:56.13). Então, **essa parte emocional tem que ser uma coisa muito forte pra me abalar**. Então essa parte da emoção não tem muita interferência na hora de tomar a decisão. Então teve uma vez que a psicóloga falou direitinho, "você é igual uma tartaruga, você criou um casco ali que tem horas que nada te aflige"(01:09:19.09)”.

**E2** parece compreender a emoção como um elemento negativo para a tomada de decisão. Por isso, regula as emoções com um controle rígido sobre elas. Assim, criou uma casca de proteção. Precisa ficar longe das pessoas e da possibilidade de ser provocado a sentir emoções. Sua decisão está baseada também na premissa de preferências pessoais e em sentimentos negativos e positivos que afetam as escolhas racionais (MORSELLI, 2015). O processo de decidir envolve diversos aspectos do indivíduo, tanto as questões sociais, do meio em que o indivíduo está inserido, quanto as individuais, como inteligência e emoção (LERNER *et al.*, 2015). A negação da presença das instâncias sociais e emocionais nas decisões não tira dele o poder de influenciar, pois a a presença delas não é uma escolha. Elas existem, cabendo a ele regulá-las. As emoções constituem potentes, penetrantes, previsíveis e algumas às vezes prejudiciais outras vezes benéficos *drivers* de tomada de decisão. Em diferentes tipos de decisões, regularidades importantes aparecem nos mecanismos subjacentes por meio dos quais as emoções influenciam o julgamento e a escolha. Assim, os efeitos emocionais não são nem aleatórios nem epifenomênicos (LERNER, 2015)

**E2** relata como acontece seu processo de decisão para investir:

Como essa parte do trade eu tenho um **rastreador de tendência** que vai me dizendo, qual a ação até determinado ponto, qual que eu não preciso nem olhar, nem preocupar com ele. Daí **todo dia ele atualiza** (01:23:02.25). (...) **Vou nesse critério**. Tenho esse compilador macro, aqueles rastreadores de tendência, que aí ele me diz qual ação dá para operar, que aí já **faço um pré-filtro**, que daí eu não preciso de preocupar (01:23:19.01)

Ao ser questionado sobre o que é capaz de influenciar a sua decisão, respondeu que: Ah! Mais os indicadores que eu uso (01:23:44.06). [...] “Tendo meus métodos convergindo a pró, para um determinado padrão. Aí, eu faço a operação. Se não, não. (01:24:08.06).

O que está posto é que suas decisões estão ancoradas nas análises gráficas e no rastreador de tendências:

**a informação me tem muito ruído, e o gráfico que é o que realmente o mercado tá falando**, que são o que os agentes formadores de decisão estão fazendo, me mostra com **dados estatístico** [...] objetivo e estatístico do que realmente está acontecendo, então a informação é como se fosse ler uma notícia sobre política, eu sei o que está acontecendo lá, mas eu não sou um agente que aquilo vai influenciar e eu não tenho o poder de influenciar. Então, acho que, existe um pouco esse tipo de segregação, [...] então eu sei por alto o que está acontecendo, mas **a realidade mesmo quem está me dizendo é o gráfico conseguiu pegar?**

**E2** confia nas informações estatísticas representadas no gráfico para fazer suas operações. Percebe as informações e as notícias econômicas e políticas como contendo ruídos que precisam ser filtrados. Quando perguntado sobre a influência do Fórum em suas decisões de investimento, numa escala de zero (0) a dez (10), respondeu que seria dois (2). Compreende-se, assim, que ele admite a influência, em suas decisões, do que é discutido no Fórum, mas minimiza esse efeito ao utilizar da técnica de análise por estatística.

Pode ser que haja **com certeza** essa **influência** de tomada de **decisão por outras pessoas**. Porque tem algumas pessoas que podem ter a capacidade de filtrar e outras não, como uma pessoa pode gerar um efeito manada ou no mesmo tempo pode, e ainda lucrar com isso, e pode ter as pessoas mal intencionadas para esse tipo de especulação (00.10m.00.00).”

o **Fórum te dá só a informação do que estão acontecendo e tal**, mas o que realmente mostra o que, qual a realidade é o gráfico da ação. Digamos que são dois paralelos, na minha visão, que você tem as informações do que está acontecendo os balanços da empresa fatos relevante e tal, e **você tem a parte do que o mercado realmente diz, que é a parte não controlável da variável**, então o Fórum como tomada de decisão não é o meu fator crítico, eu acredito demais no que o pessoal tá falando, mas a confirmação mesmo não é relevante pra mim.(00.15.45.00).

Os temas discutidos no Fórum não constituem toda a realidade, conforme dito pelo entrevistado, mas sim o cenário construído pelos participantes daquilo que trazem de informações, impressões, interpretações e emoções compartilhadas. **E2** confia integralmente no que os dados gráficos estão lhe apontando, mais do que nas informações dos foristas. No entanto, o que o entrevistado parece desconsiderar é que os gráficos por si só não contêm toda a verdade, uma vez que sua interpretação dependerá da análise do agente, que, por sua vez, possui filtros de análise (preferências, expectativas, conhecimento, emoções, cognição, heurísticas e vieses). Os filtros que cada agente utiliza e sua habilidade em fazê-lo no momento adequado é que resultarão no desempenho mais ou menos acertado.

Para **E2**, o jogo que melhor retrata o mercado financeiro é o de futebol americano, que, segundo, na sua interpretação, é estratégico:

**Futebol americano é um jogo muito estratégico**, então o mercado é, você tem que ter sua estratégia **para vencer o mercado**. Então se você não tem nenhuma estratégia, então, infelizmente, você vai ser abatido muito rápido. Então, por exemplo, os jogadores do futebol americano é um negócio que não é força bruta não é muito mais estratégico, pelo posicionamento dos opositores e pelo o que você vai ter que fazer na jogada, então, meu.. que eu acho que mais se aproxima é por causa disso, muito mais, é um jogo muito **mais estratégico do que força** (01:27:57.13).

O jogo de futebol americano possui, além da estratégia, a força, um embate corporal em que vence o mais forte, o mais habilidoso, com jogadas combinadas pela equipe, que é coordenada por um treinador. Esses elementos, ainda que não tenham sido trazidos pelo entrevistado, estão presentes na evocação da imagem, que é a representação de como o entrevistado compreende o mercado financeiro (SCHADECK *et al.*, 2016).

Ao ser questionado sobre o tempo em que permanece com um investimento, **E2** respondeu que não tem esse tempo estipulado previamente, o qual vai depender de seus objetivos. Seu limite de perda por operação é de 7,5%, mas não estipula limite para ganho.

A partir da análise realizada na entrevista de **E2**, conclui-se que se trata de um indivíduo que tem interesse em investimentos em renda variável e que está buscando se especializar nessa atividade. A seu favor possui a motivação, o gosto pela atividade e a disciplina. Apesar de identificar-se como um investidor que gosta de correr riscos, também demonstra cautela na tomada de decisão, o que resulta num perfil misto, conservador e arrojado. Assume riscos depois de avaliar bem os fundamentos e de fazer análise gráfica. Contudo, a preferência por atuação individual pode induzi-lo a um viés social e emocional, que poderia ser evitado por meio de um melhor conhecimento de si mesmo e de treino de habilidades nessas áreas.

**E3** tem 35 anos, é casado possui doutorado em Administração Financeira, graduação e Mestrado em Ciências Contábeis.

**Sexo masculino, com muito orgulho**. Gênero **masculino**. Tudo **masculino**, 'tô' tranquilo com isso aí. Sou **machista**, obviamente. Deu 'pra' perceber pela minha resposta. risos Não tenho nenhum problema quanto a isso, assumido né. Sou o quinto filho de seis filhos homens. Então minha socialização foi toda nessa linha. E 'pra' mim já é uma questão resolvida e bem equacionada na minha vida. Sou uma pessoa que analisa bastante, mas de certa forma mais conservadora, eu acho que analiso também

a questão de estratégias, procuro analisar o ambiente os passos seguintes, as consequências, da uma overview da situação (00.49m.01.12).

No fragmento extraído da apresentação do entrevistado, ele afirma de forma bem-humorada sua condição de gênero como masculino, socialmente formado, e como machista. Continua sua descrição falando de sua atuação no mercado financeiro, que está consolidada como estratégica, objetiva, conservadora e **adaptável**. A relação entre gênero e atuação profissional numa organização financeira não é uma casualidade. As organizações possuem culturas de gêneros distintas, que parecem estar baseadas nos estereótipos dos modelos de trabalho por sexo (NORTH-SAMARDZIC e TAKSA, 2011). Não menos significativa é a menção da condição de ser adaptável para atuar no mercado financeiro, o que remete à teoria natural e evolucionária (FERGUSON, 2009), cujo papel do macho é dominante, procriador, cuidador do domínio e que busca se adaptar às mudanças para sobrevivência (ADAID, 2016).

Atualmente, o **E3** é docente de universidade pública. Quanto a sua área de formação e atuação profissional, esclarece:

Bom, **minha área de formação, eu sempre fui área de administração e área financeira**. Mas minha vida inteira eu mexi com dinheiro. Toda a minha experiência profissional, trabalhei em indústria, empresas comerciais, prestação de serviço, eu sempre tendenciei pra área financeira, trabalhos voluntários eu sempre fui tesoureiro de grupo de jovem, tesoureiro de projeto, não sei o que. Então sempre fui muito nessa linha de dinheiro, sempre mexi com dinheiro e comecei a trabalhar em banco (00.50m.32.23)

E3 começou sua atuação como investidor, por volta de 2006, quando começou a trabalhar em um banco público. Por conta de sua atividade profissional, começou a conhecer o mercado de renda fixa e variável:

Vai da influência pela minha própria profissão né. Como fui trabalhar em banco, quando eu 'tava' trabalhando em banco eu peguei vários setores do banco e no momento em que eu cheguei na agência e atendia cliente de alta renda e que além de renda fixa tinha essas outras operações, aí eu tive que conhecer **esse mundo, esse mercado**, em função da própria atividade que eu desenvolvia né. E aí no momento que eu comecei a ver uma certa lógica naquilo e uma possibilidade de operação e a pergunta que eu fiz foi muito óbvia né, "**noossa, se eu posso fazer isso 'pra' um cliente, então eu posso fazer 'pra' mim**" (00.52.36.18).

Eu trabalhei em banco durante 5 anos e aí eh... Nesse trabalho no banco eu trabalhava com investimento, trabalhava com operação muito maiores e tal, e trabalhava com investimento. Então, acaba que.. Nessa época do banco, **como eu tinha que fazer investimento para cliente, eu comecei a fazer, operar para mim também**. Eu fazia investimento tanto de renda fixa quando renda variada. Aí eu comecei a estudar e tal, aproveitei que tinha assessoria especializada do banco e comecei a estudar e a operar (00.04.22.16).

**E3** começou a participar de fóruns de investidores quando começou a investir: “Então, quando fui para o Fórum já tinha uma certa trajetória de investimento já tinha um certo conhecimento. Então, não tive muita dificuldade, não. Nem de recepção, nem de atuar no Fórum (00:04:22.16)”.

Quanto à organização e ao funcionamento do Fórum, **E3** explica havia várias listas de discussão, que eram divididas por assunto. Em sua percepção, os usuários podiam ser divididos em três categorias:

[...] o investidor profissional, é o **analista profissional** na verdade né, que é aquele que vive disso e trabalha em grandes corretoras ou já trabalhou e tem a certificação, o conhecimento técnico, a autorização legal 'pra' poder fazer investimento né, então esse seria o que chamamos de "analista profissional"; tinha também o que eu vou chamar aqui de **analista amador**, que seria aqueles usuários mais experientes né, e aí pela vivência deles e pela experiência de operação de mercado eles já tinham já uma certa bagagem né, então de certa forma eles conseguiam aconselhar outros usuários, e provavelmente, ajudar outros usuários a formar sua opinião; e tinham usuários que vou dizer que é o **usuário geral** né, que era muitas vezes aquele usuário iniciante ou que tinha menor conhecimento em operação e que participava do Fórum (00.06.25.14).

No segmento acima, o E3 identifica a organização hierárquica do Fórum que frequentava, que podia ser subdividido em três grupos que eram diferenciados pelo nível de conhecimento e de experiência na atividade de análise financeira de renda variável. Essas características definem uma organização estruturada pelo poder com base em regras e papéis, como uma fonte de poder para os atores que sustentam solidariamente esse empoderamento (WEBER, 1984).

Quanto à interação desses grupos entre si, **E3** explica que o analista profissional não tinha muita interação com os foristas. Ele postava seus comentários e análises, suas dicas e vídeos. Às vezes, um usuário fazia alguma pergunta sobre a postagem, mas não era comum eles responderem. O analista amador mantinha interação maior com o usuário geral, respondia a perguntas e orientava quanto aos investimentos. Em dias de mercado turbulento, os analistas amadores interagiam mais com os analistas profissionais, o que demonstra as relações de hierarquia e poder:

[...] quando você tinha alguma turbulência no mercado, de repente o mercado 'tava' numa tendência lá de alta, e aí saía uma notícia, ou algum fato que derrubou o mercado de repente e isso desestruturou a estratégia da maioria dos investidores, então nesse momento você via **o Fórum empovorosa, de repente o Fórum, você olhava e em 5 minutos aparecia 80 mensagens, 90 mensagens, 100 mensagens** (00.10.27.02).

Os objetivos de participar do Fórum são obter aprendizado, conhecer a estratégia do outro e trocar experiências. Mas **E3** levanta outras motivações que as pessoas podem ter. Ele questiona a participação de analistas de grandes corretoras e aponta que seu objetivo pode ser o de influenciar as pessoas por meio do carisma dessas lideranças (WEBER, 1984):

[...] Acho que cada um vai ter uma motivação para participar desse Fórum, mas se você for olhar no final das contas, 'pra' que que **o Fórum serve, acaba que ele consegue induzir alguns investidores a algumas ações**. Minha avaliação é essa, então assim, dizer uma finalidade do Fórum acho que 'cê' tem que separar "por que" é a motivação do cara 'pra' 'tá' naquele Fórum, **acho que você vai ter vários grupos de usuários nesse Fórum e cada um vai ter uma motivação diferente**, cada um com uma expectativa, um objetivo diferente (00.12m.19.26).

[...] **Você vê alguns analistas de corretoras grandes né**, participando ali, e isso eu vejo como um problema para os iniciantes né, pra quem não conhece a dinâmica do mercado financeiro mais a fundo. E por outro lado também é interessante, porque por exemplo, esse Fórum que eu participava, eu via pessoas que me chamaram atenção, porque um era um cara aposentado, o cara aposentou e foi mexer com isso; e o outro era um cara relativamente novo que vivia só disso. Então, o cara era formado nessa área mais ligada a finanças e tal, e o cara vivia disso. Então assim, o cara tinha lá seus 30 e poucos anos e já tinha construído todo o patrimônio dele só operando dessa forma, só trabalhando dessa forma. E tinha esse outro que me chamava a atenção, porque é, o cara aposentou, começou a estudar, já operava uns 4, 5 anos e tinham uma certa bagagem também. A finalidade dessas pessoas era igual a minha de buscar troca de experiência e aperfeiçoamento de estratégias. Muitas vezes conversava com eles no privado e conseguia ver isso. Os usuários mais iniciantes é aquela coisa do conhecimento mesmo, vê com alguém que já fez e tentar aprender alguma coisa. **Agora eu acho que a grande pergunta aí e a mais problemática é a dos analistas, né? O que um analista profissional de uma corretora está fazendo em um Fórum né?** (00.14m.45.24).

**E3** vê como dificuldade o lançamento de boatos no Fórum. Acredita que deveria ter alguma forma de coibir isso, mas considera difícil. A produção de boatos e notícias falsas serve ao objetivo de persuadir e de provocar influência social (HERENNIUM, s/d):

Então assim, essa **agência de boatos aí**, do cara lançar notícias, essa coisa toda, acho que **isso é um problema**. Acho que isso é uma dificuldade que as pessoas que participam do Fórum têm, da **gente filtrar do que que um cara 'tá' especulando sem' uma base** (00.16m.31.24).

Ao ser perguntado sobre a influência que recebia no Fórum para investir, **E3** respondeu que não se sentia influenciado, pois tinha outras fontes para obter conhecimento: com os analistas do banco em que trabalhava. Contudo, sentiu necessidade de ficar mais cauteloso a partir da participação no Fórum, pois via essa influência acontecer com outros foristas. A competição e o exibicionismo identificado pelo entrevistado também corroboram a natureza ideológica e de gênero presente nas comunicações em organização financeira, com base em estudos realizados na Austrália e no Reino Unido (NORTH-SAMARDZIC e TAKSA, 2011):

**Mas na minha avaliação esse tipo de influência acontecia.** Né, 'cê' via, inclusive assim, era muito interessante, porque quando um analista lá, esse "analista amador" que eu 'tô' chamando, ele recomendava uma operação e essa operação dava certa, aí várias pessoas publicavam lá: "**nossa, entrei, ganhei**" não sei o que, "**ganhei tanto**", e aí tinha inclusive alguns que, tinha aquela coisa da competição né, o cara recomendava sair em 10,20, aí o cara segurava um pouquinho a posição, porque a posição avançou até 10,30, aí saiu e ganhou mais ainda. risos (00.20.28.18).

**E3** nunca percebeu discriminações entre os foristas no que diz respeito às minorias, como mulheres, religião ou opção sexual. Mas, em relação à participação das mulheres nesse ambiente, encontrou-se que era inferior dos homens e que elas não alcançavam posições semelhantes aos analistas financeiros da primeira categoria, o que confirma a relação entre gênero e prática social (CARR e KELAN, 2016):

**Nunca vi nenhum tipo de referencia a religião, também não lembro de ver nenhum tipo de referência a minoria.** Em relação a mulheres eu observava uma **predominância de participação masculina**, 'mais', inclusive assim, os principais analistas lá, tanto os profissionais quanto, os que eu estou chamando aqui de "amadores", a maioria eram homens né, **não me lembro de ter nenhuma mulher nessa condição.** Embora 'cê' tinha **uma ou outra mulher que se destacava por estar tentando chegar nesse patamar de "analista amador"** (00.25.00.16).

Quanto aos critérios de tomada de decisão, apuraram-se suas estratégias, que são: operar com opções; selecionar ações com liquidez; fazer a leitura do gráfico; ter tempo para acompanhar; monitorar os resultados; e reposicionar as estratégias sempre que necessário:

Eu ainda não achei ninguém que tivesse uma estratégia tão ousada igual a minha assim, pelo menos que colocasse de forma muito clara. Então, por exemplo, no Fórum você vê **as pessoas com dificuldade de operar vendido, operar opção então**, é muito pior. E os analistas em geral, como os caras tem uma carteira que ocupa, fui de fazer muito adequado como deveria né, 'tão' 'caba' que os caras têm que mitigar o risco deles e eles tem que fazer uma parcela do capital deles operando com ações em cima de trade ou alguma coisa assim 'pra' poder manter aquela base da carteira.

O **critério de liquidez** pra mim é muito importante, como que eu vou comprar um mico e querer sair dali meia hora, num ativo que não tem liquidez. E o segundo critério é realmente uma **leitura de gráfico**, uma leitura de contexto. Basicamente o que eu uso pra tomar decisão é isso. E aí assim, uma outra coisa que, nos últimos tempos de operação pra mim foi muito relevante é o **tempo que eu tenho pra dedicar a operação** (01:03:54.13).

Eu realmente fico monitorando ali, **monitorando os históricos** e tal, pra ver. Se fugir desse comportamento eu já **reposiciono a estratégia**. Isso vale tanto pra entrada quanto pra saída. Eventualmente eu coloco um stop lá e aí a ação teve determinado comportamento aí eu já abaixo o stop, subir nunca. E eventualmente se ele tiver um comportamento completamente inesperado eu já saio na hora. Aí isso pode motivar a minha saída (01h:07:03.09).

Eu já cheguei a operar com 90/100 mil, mas eu acho que é muito arriscado operar com esse valor todo, ainda mais do jeito que eu opero. Então assim, ultimamente eu tenho operado entre cinco, dez, doze. Eventualmente numa situação muito pontual, vendo

uma oportunidade muito grande eu posso até operar com um pouco mais que isso, mas normalmente eu **gosto de operar até 10mil** (01h:09:52.12).

**E3** somente realiza trades diários. Dificilmente dorme “comprado” ou “vendido”. Sua principal estratégia de jogo envolve liquidez, prazo curtíssimo, alto risco e rapidez de movimentos. Trabalha com no máximo 7 a 8 por cento de perda numa relação de risco e ganho. Isso significa que:

Normalmente eu trabalho olhando para **essa relação risco/ganho**. Então, por exemplo, eu estou' entrando numa operação e espero que ela me dê 6% de rentabilidade né, eu não vou aceitar nessa operação um risco maior do que a metade disso né, 3% de perda. Então normalmente eu trabalho com essa situação risco/ganho, **planejo 2 para 1**. Se a relação risco/ganho for um para um eu não entro. Ou se tenho a possibilidade de ganhar 6 e perder 6, pela minha estratégia eu não entro (01h.08.21.21).

Com relação à escolha da metáfora que mais se identifica com sua atuação como investidor, **E3** ficou entre a metáfora do tubarão e a da sardinha, posicionando-se mais como uma sardinha em alguns momentos. E no final, identificou-se como o leão:

[...] Então não consigo enxergar claramente nenhum dessas metáforas não, agora assim, uma coisa que eu já sei tranquilamente é que eu não sou **tubarão**. Não tenho nenhuma expectativa ou ilusão de chegar nesse nível. (Risos) **Sardinha**, provavelmente em muitos momentos eu atuei como sardinha, isso é fato. E eu acho que assim, sardinha, mesmo que você tenha um bom conhecimento, como os grandes *players* conseguem de alguma forma manipular algumas situações, eu acho que por mais que você tenha conhecimento você não está isento de ser sardinha. (00.54m.35.19). Né, eu acho que **são pouquíssimos no mercado que podem dizer "eu não sou sardinha" e obviamente se não é sardinha é tubarão**. Agora se você quiser comparar esse com um bicho, sei lá, talvez um **leão** né (00:56:09.05). “ **Você está saindo a uma caça de um resultado e depois 'cê' "shii", e depois que 'cê' alimentou 'cê' hibernar uns dois dias** (00:56:18.22).”

As metáforas utilizadas são animadas, revelando a disposição para a ação (Ricoeur, 1988). O leão é um animal de grande porte, carnívoro e de hábito gregário (HOUAISS, 2010). Vive em grupo e seu papel principal é defender o território, além de procriar. A imagem do leão, desde tempos remotos, esteve ligada a poder e a soberania. O capital simbólico dessa imagem metafórica remete a uma estrutura hierárquica e ao poder exercido pelo líder, que se mantém nessa posição pela força, capacidade de defesa e ataque. Após as atividades de luta ou de cópula o leão precisa dormir e descansar. A análise da metáfora dá o significado para o entrevistado de a atividade de investir estar ligada a uma estrutura hierarquizada, com relações de poder e na qual ele se localiza como líder. Confia em seu poder e habilidade pessoal para operar e se defender. Durante a atividade, despende grande quantidade de energia, que pode estar ligado à ansiedade e ao estresse, necessitando de um intervalo antes da próxima operação.

Com relação aos sentimentos que experimenta como investidor, **E3** deixa claro o papel das emoções como aspecto influenciador na tomada de decisão (LERNER, 2015) e confirma que a ansiedade e o estresse fazem parte da atividade (TAFFLER e TUCKET, 2016):

Eu acho que aí essa questão de **operar renda variável ela vem como uma questão afetiva** aí, questão de **vínculo emocional nesse sentido, de que como essa coisa meio que virtual, essa coisa de jogo, acho que a pessoa se prende muito a isso** (...), porque coça o dedo né, por mais que eu não 'tô' operando eu ainda tenho o aplicativozinho do celular 'pra' eu acompanhar valor. (...) "ah, 'xô' vê como que 'tá' o mercado". Acho que quando eu 'tava' operando, eu acho que.. essa **coisa de operar mais, no limiar ali né, com o risco muito alto, tentando mitigar esse risco e fazendo operações de curtíssimo prazo, acho que isso dá uma adrenalina muito doida** (00.56m.09.05).

Quando provocado a explicar melhor sobre suas emoções com relação a decisão de investir, **E3** respondeu que associa essa atividade de investimento em *daytrade*, que se constitui de investimento no curtíssimo prazo e com altas doses de risco, a um jogo de estratégia. Não entende a atividade de investimento em renda variável como um jogo de loteria, ele explicou que:

[...] **eu gosto do jogo** (00:57:15.09). Então o que que eu faço? Tem uma coisa que eu faço já tem muito tempo, eu desenvolvi alguns modelinhos estatísticos, tipo rodando esses modelinhos para loteria. (0:57m:25.18). (,,) Então eu jogo um pouquinho e vou testando esses modelinhos. Então sempre quando eu tenho tempo eu paro, faço uma planilha e vou simulando as coisas, fazendo simulação e testando. Então assim é rodando modelos estatísticos mesmo, igual aquele que a gente fica rodando em resultado de empresa e fazendo artigo de econômica, eu faço isso com jogo. Então assim, essa coisa de jogo é uma coisa que me chama atenção. **Então quando eu vou para o mercado de renda variável, prazer ou essa satisfação de jogo que eu tenho**, é esse detalhe, que eu gosto de jogo, mas não gosto de jogo de "ah, vou lá jogar e ver se eu vou ganhar". Não. **Eu gosto de jogo para desenvolver outras ferramentas**. Então assim, sempre que eu joguei foi desenvolvendo os modelinhos, testando os modelinhos. Aí assim, eu fiz alguns experimentos "oh, e se eu jogar essa estratégia aqui", "oh, melhorou meu índice de acerto". **Então é muito jogo voltado para' resultado, não é aquela coisa da aposta**. [00:58m:20.07]. "Aquele coisa de desafio mesmo, fazer alguma coisa melhor. **Não é nem que eu quero ser melhor que, mas eu quero fazer aquilo melhor, acho que é nessa lógica** (00.59m.50.17).

Ao ser perguntado sobre uma imagem que melhor o identificasse como investidor, **E3** escolheu a imagem de um jogo de batalha naval e justificou:

**A lógica da batalha naval, ele tem algum tipo de estratégia envolvido ali, tem algum tipo de desafio**. Porque cassino, roleta, sorteio, eu não vi graça nenhuma, nem sei o que representa, né. Não me inspirou desafio e esse da batalha naval me inspirou né (01h.01.46.19)

Os investidores experientes e maduros sabem que o sucesso depende de controlar as emoções e superar preconceitos. Isso ajuda-os a evitar erros típicos de novos investidores relacionados

ao excesso de confiança (BAKER e RICCIARDI, 2014). **E3** se sente hoje mais amadurecido para regular suas emoções ao investir e realizar análises mais profundas (BUTAVICIUS *et al.*, 2015, mas quando começou não era assim:

Hoje de forma muito tranquila, quando **eu comecei a operar isso (emoções) me influenciava**. Então eu acho que quando eu comecei a operar **eu era sardinha**, "oh, o mercado 'tá' em alta, 'vamo' comprar e todo mundo ganhar" né, eu já cheguei a fazer isso. Mas hoje eu observo com muita tranquilidade né, porque hoje eu opero, vejo os patamares lá, e hoje eu já consigo com muita tranquilidade olhar pra uma operação e dizer "olha eu saí nesse ponto e se eu ficasse um pouco mais e ganhava o dobro", mas eu já olho com muita tranquilidade. Acho que essa é uma dificuldade que um investidor tenha né, de olhar o que ele poderia está ganhando, o que ele poderia deixar de perder ou não ter perdido, vamos colocar assim. Acho que isso é uma coisa que só vê com o amadurecimento. **E é muito em função de você conhecer melhor o processo e conseguir controlar melhor suas emoções** (01h.01.46.19).

**E3** demonstra no segmento abaixo a importância do controle adequado das emoções para entendimento do contexto do mercado financeiro. As avaliações cognitivas geram as emoções, e estas afetam as avaliações cognitivas (CARDOSO *et al.*, 2012):

[...] **é que operação no mercado financeiro não é uma coisa muito interativa, muito emotiva**. É aquela coisa mais sobreja mesmo, mas de tensão. Até se 'cê' olha aí imagens da bolsa na década de 80/90, aqueles caras com telefone tijolão, berrando "vai sai na maior tensão". **O que você mais escuta de operador profissional de mercado é justamente estresse, tensão, que o cara passa mal, essa coisa toda**. Eu acho que esse é o primeiro fato a considerar. Claro que você via eventualmente alguém frustrado, porque perdeu grana, fez uma operação errada, aí entravam outros consolando, dizendo que "não, que isso acontecia mesmo", que "no dia seguinte poderia ser melhor e poderia recuperar". 'Mais', eu não via isso com aquele calor, com aquela troca, 'cê' via que era de forma mais técnica, mais sobreja, do tipo "olha isso é isso mesmo, acontece assim, você não sempre ganha, fica tranquilo que é o fator inerente de operação (00.34.52.05).

Essa conjugação entre confiança e otimismo torna o ambiente favorável à decisão, mas sujeita ao viés da influência social (FALK *et al.*, 2012; PROSAD *et al.*, 2015) além dos vieses cognitivos (KAHNEMAN e TVERSKY, 1979; KAHNEMAN e RIEPE, 1998) e emocionais (FENTON-O 'CREAVY *et al.*, 2011), como pode ser constatado nos segmentos abaixo:

Essa **relação de confiança** que eu observava lá é que esses investidores amadores, **muitas pessoas confiavam neles e nas orientações deles**. Né, então, observava assim. Eu via mais essa lógica de **alguns conseguir conquistar o respeito e a confiança dos outros** (00:36:45.05).

Tanto com isso, na hora que você fala de uma bolsa em queda, é um negócio irracional, porque? A grande maioria dos investidores ficam travados naquilo, eles ficam a todo momento procurando uma entrada esperando a bolsa subir. Então eu acho que isso aí já limita uma série de coisas para frente, porque o cara não dá conta de operar vendido, não dá conta de fazer uma projeção de queda e tentar ganhar nessa operação de queda. É um negócio muito doido. Isso aí por si só já é uma... **Acho que**

**o público do Fórum era influenciado por essa constatação. Quando você via a bolsa em alta 'cê' via uma grande euforia, várias pessoas que normalmente ficavam caladinhas já se manifestavam e queriam entrar e queriam participar, 'cê' via essa brincadeira do sardinha né (00:38m:41.02).**

Alguns terroristas dizendo "Olha, para com **essa euforia que isso aí é movimento pega sardinha**". **E quando estava tendência de baixa aí 'cê' via aquele clima de funeral né, as pessoas lá desesperadas.** E aí, o interessante é que assim, os poucos investidores que conseguiam operar em baixa se divertindo com a situação, eu via um ou dois que conseguia operar vendido e tal, os caras.. pessoal reclamando "ô 'tá' ruim, será que esse negócio não vai melhorar" aí o cara falava "não, eu quero ver é sangue" (00.38.41.02).

you pegava uns momentos assim que a bolsa tá derretendo, 'tá' desabando, por queda de 2%, 3%, 4% ou até mesmo uma ação, de repente uma notícia ruim e a ação 'tá' derretendo e o cara lá torcendo pra ela não voltar, sabe assim, igual, expomos um caso recente, a Petrobrás né, teve esse problema de corrupção, a ação da Petrobrás crescia uns 6%, 7%, 10% e o cara falando "não, tem que subir, porque eu tenho que comprar, quero ganhar dinheiro", **o negócio é racional, sabe, tá lá posto que a empresa 'tá' ruim, porque teve um problema grave de corrupção, e o cara lá torcendo 'pra' que ela suba 'pra' ele poder comprar e ganhar dinheiro** (00:39:58.06).

A cultura e os valores do grupo exerceu um importante papel na influência social para o comportamento dos indivíduos que participam de grupos colaborativos na web 2.0 (HSIAO e CHIOU, 2016), podendo conduzir os participantes a uma mudança de percepção quando confrontados com uma resposta coletiva (CIALDINI e GOLDSTEIN, 2004). O clima de euforia e desânimo que está posto no discurso dos entrevistados traz como pressuposto os elementos de persuasão (INDURSKY, 1988), pois possui a característica marcante de ser contagiante e de influenciar outros foristas.

A ansiedade é uma emoção predominante nos mercados de investimento (TAFFLER e TUCKET, 2016) e no comportamento do investidor. Do ponto de vista psicanalítico, os indivíduos que experimentam tal situação por meio do tempo correm o risco de alcançar um estado de mente dividido e não integrado. Um importante insight da finança emocional é o reconhecimento formal da relação entre investimento, ansiedade e estresse. Estudos como o de Young (1998), Scimecca (2015) têm associado a atividade de operação *daytrading* como de risco ao vício comportamental em redes sociais. O envolvimento em relações e realidades virtuais, assumindo outras identidades sociais como forma de se sentirem bem consigo mesmos e de obterem algum tipo de satisfação (psicológica ou fisiologicamente) nesses papéis sociais, pode levar a estados alterados de consciência. Investir não é uma forma de jogo, mas algumas pessoas jogam com investimentos, conforme mostram as pesquisas de Grall-Bronnec *et al.*, (2017). Os segmentos abaixo trazem esse tema, que merece ser abordado em futuras pesquisas:

Agora quando você pega a questão da renda variável, pessoal de fora acha que a renda variável pode generalizar, acho que **a grande questão da renda variável ela tem uma lógica muito similar a cassino**. ([00:44:13.06] Questão do jogo, do instinto né. Eu acho que isso é uma situação que faz com que **as pessoas saiam um pouco da realidade dela e entre nessa lógica meio de vício, meio de jogatina, meio de tentar a sorte**. Tanto é que não raro você ver grande parcela de investidores operam sem nenhum tipo de estratégia. Então o cara acha que é só chegar ali, comprar e esperar subir, vender e ganhar dinheiro. (00:44:44.00). Então você vê que é na lógica de jogo. Aí assim, se você quiser fazer uma reflexão mais aprofundada disso, basta você se perguntar "qual que é a diferença de investir em ação e jogar na loteria?". **'Pra' essas pessoas que operam, vamos dizer assim, no escuro, sem nenhum tipo de estratégia, sem nenhum tipo de análise, o cara 'tá' fazendo uma aposta, assim como ele faz na loteria**. (00:44m:56.13).

Ao ser provocado quanto à imagem que melhor representa o mercado financeiro de renda variável, **E3** escolheu uma luta de boxe dois jogadores:

**Alguém vai ganhar, alguém vai perder e você está sozinho na porrada, no ringue ali**. Essa é a lógica. Acho que essa lógica é mais representativa do que eu vivi no mercado. Para mim é fato que **para alguém ganhar alguém vai ter que perder**. 'Para' mim é fato também que você está sozinho, **só você mesmo**. Ali no caso do box, você pode pensar num treinador e tal, mas a lógica é que na hora da porrada **é você quem puxa o gatilho**, põe o dedo e puxa o gatilho (01.11.53.01).

O entrevistado percebe o mercado financeiro como um ringue de luta e a atividade dos investidores como luta entre dois jogadores que definirá quem vai perder e quem vai ganhar. Ele luta para ganhar nessa disputa, que para ele é individual. O vocábulo “boxe” tem o significado de ser uma luta entre dois jogadores com luvas, enquanto o vocábulo “lutar” significa enfrentar um adversário corpo a corpo e, também, esforçar-se para superar, vencer, conseguir algo (HOUAISS, 2010). A imagem evocada está em consonância com a metáfora do leão, pois enquanto o animal precisa de um “reino” para ser soberano o lutador precisa de um ringue de luta. Nas duas imagens o que está pressuposto é o ambiente de luta, vitórias e derrotas, numa ação mais individual que coletiva. Os outros personagens são figurantes, mas necessários para que ocorra o ato. Toda a estrutura (ringue e reino), as relações empoderadas (jogador e soberano), serve ao propósito de satisfazer uma necessidade (alimento e poder) para manter-se nessa posição **egoísta, oportunista e individualista**, vocábulos comuns na área financeira, que remetem às Ciências Naturais. A ideia da economia ser uma ciência evolucionária (LAMARCK, 1744 – 1829 e DARWIN, 1809 - 1882) e sujeita às leis naturais, não é nova. Pelo contrário, essa ideologia se perpetua ao longo da história e é replicada pelos espécimes sobreviventes, que se adaptam e se especializam para sobreviver nesse mundo que continuamente sofre mutações de espécie para fugir da extinção (FERGUSON, 2009). Estas

são as estratégias de persuasão (INDURSKY, 1988) para a manutenção e perpetuação do *mainstream* de finanças: do reino e do ringue.

O E3 fez algumas considerações no final da entrevista sobre a questão da manipulação no mercado de renda variável. Considera que esse é um tema pesado para ser abordado numa pesquisa acadêmica:

[...] **é a questão da manipulação, da indução, de certa forma né. Mas pelo menos assim, a minha avaliação é que isso existe e existe muito claro.** Eu acho que **todo mundo sabe o que acontece**, algumas pessoas que tem uma percepção um pouquinho mais apurada vê como isso acontece e quando isso acontece, **só que o mercado, o sistema não tá preparado pra proteger disso** (01:14:44.10). Não tem muito como o sistema sair disso. Então assim, uma coisa que sempre me chamou a atenção é observar, isso aí foi na época de banco né, **algumas corretoras elas manipulavam o preço dos ativos e isso você via claramente a intencionalidade**, de repente a corretora estava muito comprada naquele ativo não queria que o preço caísse e aí o que que os caras faziam? Iam lá e botava uma compra monstro. Fazia o que a gente brincava né, de travar o *home broker*. O mesmo cara colocava lá no paredão de 900 mil Ações vendendo, 900 mil Ações comprando e aí se você quisesse comprar alguma coisa você tinha que derrubar 900 mil Ações. Ninguém derrubava 900 mil Ações, você não tem noção! (01.15.26.10).

“Tem também aquela **lógica do famoso "centavá"** que a gente fala no mercado (01h.15.30.21). "Centavá", **ficar centavando a ação**. O Cara compra a R\$10,10 e vende a R\$10,11, para ganhar um centavo. Só que isso o cara não faz com uma ação, ele faz com 50 milhões de ações. Acho que isso de certa forma **é uma maneira de manipular o mercado**. Isso são só as formas mais simples né, tem aquelas formas piores né. **O cara de forma arbitrária lá decidi derrubar o preço de um ativo, de repente articular 'para' que isso aconteça**. Bom acho que isso acontece muito assim, acho que é uma questão que fica muito clara quando você começa a observar o funcionamento do mercado (01h:16:24.01).”

Os discursos acima confirmam a impressão de que existe uma manipulação no comportamento dos investidores, que é causada pelos grandes jogadores/investidores carismáticos (WEBER, 1984) no mercado acionário. A ideologia, a identidade social, as normas do grupo e as interações empoderadas contribuem para as decisões e refletem influências persuasivas no nível da comunidade. (NAMBISAN e BARON, 2010; TSAI e BAGOZZI, 2014).

E3 é um indivíduo cuja educação ocorreu em ambiente familiar e de formação profissional com orientação masculina, ideologicamente naturalista e evolucionista. Demonstrou ter um espírito crítico, ser um investidor experiente e com característica mista entre conservador e arrojado, pois gosta de fazer investimentos com um maior grau de risco. No entanto, mesmo efetuando operações de *day trade* com alta frequência, procura se cercar de cuidadosas análises – que são mecanismos de proteção e defesa. Observa o contexto social para tirar dele as melhores

conclusões e condições para fazer suas operações. Tem o controle das emoções e regula seu comportamento com base em muitas análises técnicas, de comportamento próprio e do ambiente do mercado micro e macroeconômico. Faz uma leitura apropriada do ambiente, adaptando-se às mudanças e, procura não se contaminar pelas emoções de investidores menos experientes e tampouco, das manipulações dos grandes jogadores. Suas decisões estão calcadas em si mesmo - emoções, conhecimentos, habilidades, experiências – e menos em influências externas, ainda que se reconheça mergulhado nesse contexto social.

E4 é homem, tem 32 anos, é bancário, gerente de relacionamento com pessoa física de um Banco no âmbito federal. Graduou-se em Economia, com especialização em finanças empresariais. Participa há três anos de um Fórum de investidores. Além disso faz parte de um grupo de cinco pessoas que trocam mensagens a respeito de investimentos em renda variável, por meio da mídia social do *whatsapp*. Investe na Bolsa de Valores desde 2008 e prefere comprar ações tradicionais. Espera alcançar 5% de rentabilidade ao mês. Investe em torno de 20% do total de seus recursos. O objetivo é investir para manter uma reserva que remunere mais que a poupança. Realiza mais a análise fundamentalista e não faz *daytrade*. Percebe que o grupo do Fórum faz mais análise gráfica e técnica. Não faz análise gráfica porque não tem tempo de acompanhar o movimento dos gráficos.

Eu **brinco, ali tenho emoção, tristeza, felicidade** (00.33m.10.03). ” No final tenho um pouquinho mais de felicidade. Mas a gente amarga uns “prejuízosinhos”. Risos, risos.

Sentiu-se influenciado e estimulado pelas experiências do investidor George Soros (1930). Passa para outra personagem discursiva a responsabilidade de suas opções e preferências no modo de realizar análise financeira, o que caracteriza uma maneira de persuasão (INDURSKY, 1988) e convencimento utilizada por ele nesse fragmento discursivo abaixo:

É a primeira geração de gestor de fundos, **ele me chamou muita atenção**. Ele... as **quedas de braço com o banco central**, que ele teve com o nosso próprio banco central, como também com o de Londres. Eh... Depois da crise de 2008 ele dá **palestra no FMI e isso me pressionou bastante, muito**. (00.36m.18.01).

E4 costuma acompanhar as informações que são disponibilizadas por uma corretora em seu site. Revela, no entanto, desconfiar que de as informações prestadas são uma forma de manipular os investidores para investir nas ações que indicam, conforme explica:

O que me interessa mais é a perspectiva de mercado de curto prazo que eles dão ali, que eles falam ali. Ali esse assunto me interessa mais, as outras coisas eu não procuro ler muito não. **Eu utilizo mais para saber o que que eles estão pensando, porque para mim basear e tomar a decisão**. Eu gosto de saber o que, como que eles estão

pensando, o que que eles estão achando. **Eu tento não deixar ao máximo eles me influenciarem né, mas eu gosto de saber, porque ali dá uma dimensão geral como que o mercado caminha ali no dia né.** Eles colocam algumas pautas e tal e aí a gente acaba observando, acaba nitidamente que eles seguem muito aquilo. Então eh.. muita dica também do que, do que os mediadores, que são o pessoal da corretora, coloca ali eles seguem muito aquilo né. E eu não. Ah, eu não gosto muito. **Eu fico com o pé muito atrás.** Porque em outra corretora, quando tinham esses fóruns, **eles ficam batendo numa tecla e eu ainda não operava, eu fiquei observando e deu muito a entender que eles estavam ganhando por indicar aquelas ações.** Então assim, ficou depois de um tempo, muito explícito, tem até "HRT", a ação "HRT", acho que eles ganharam dinheiro por fora pra indicar aquilo, porque era uma péssima ação. RISOS E eles só falava que **"quer ficar rico, compra essa ação"**. Então...Só observo (00:06:29.25).

Tem pessoas lá que não param de falar um minuto né. Não pára de postar um minuto. **'Mais' os tópicos são colocados pelos analistas e parece que eles tendem a conduzir a conversa naquele sentido.** (00:08m:33.14).

Com relação à participação de outros foristas no ambiente virtual da corretora, salientou que percebe que tem gente mais inexperiente que está buscando alguma indicação de investimento e segue a manada (TVERSKY e KAHNEMAN, 1979).

Oh, como eu gosto de olhar a distância, eu acho que, a maior parte é um pouco de gente que fica já um pouco perdida e quer saber para onde que 'tá' indo a manada. Então.. Mas isso é uma percepção minha. Então, as vezes eu fico... **a pessoa, eu vejo ali, é um cara que tem um dinheiro, e fica ali esperando 'pra' ver o que que todo mundo vai fazer 'pra' ele fazer.** Então o que eu percebi desses fóruns é isso, então eu sempre dou uma olhada assim, **mas eu não...** (risadinha) (00:11m:01.27).

**"Eu vejo que é a instituição querendo aproximar.... dos investidores e encorajá-los a fazer a operação 'pra' eles poderem ganhar, 'mais' eh... E desse Fórum, também, quando eles... as pessoas as vezes vão pras salas de bate-papo com o próprio analista, e aí dá um atendimento mais personalizado. Eu vejo, eu nunca participei nesse caso, mas eu vejo que as pessoas ficam bastante encorajadas a entrar no mercado e fazer aquilo** (00:13m:17.29).

Sim, porque as vezes, principalmente quando é novato, 'cê' vê que a pessoa 'tá' ali o tempo todo, 'cê'... **Ela é induzida a comprar a qualquer coisa, né. Então eu fico olhando, é isso o que eu observo, pra saber qual que vai ser a movimentação deles.** Eu quero achar o que, o porquê eles estão fazendo isso, o que que eles estão indicando. Porque o relatório já é claro né. Eles entram ali e começam a induzir, então a gente eu fico é isso que eu procuro nesses fóruns (00:17:32.12).

E4 percebe que o grupo de que participa do Fórum é grande, heterogêneo e masculino. O excesso de otimismo e o pessimismo são os vieses responsáveis pela volatilidade no volume de negócios e pelas bolhas especulativas (PROSAD *et al.*, 2015)

eu consigo perceber que, **que tem bastante pessoas que "se acham" né, são um pouco que sabe tudo, um pouco soberba, acha que é dono da razão.** Isso fica bem claro nesse tipo de Fórum. E a pessoa também falar, postar ali o tanto de ações que ela comprou "comprei tantas ações a tanto, vendi a tanto" não sei o que... Essa, isso fica bem nítido assim, é uma coisa que eu não gosto. É sim, e ah.. como a gente fala no interior né, **é uma "tiração de onda" também, diluída né (??) no otimismo, a pessoa se achar o tal né** (00:24:21.02).

Ao indicar investimentos para os clientes, E4 segue a estratégia da instituição financeira para a qual trabalha, mas nem sempre é a estratégia que seguiria para si mesmo. Há uma fragmentação entre o que ele acredita e no que faz em decorrência do vínculo com a instituição financeira onde trabalha:

Do banco que eu trabalho. Em cima daquilo... **Toda a orientação... é de acordo com o perfil deles né...** agente usa o questionário dele, e **agente não pode fugir muito daquele, se ele quiser tem que fazer termo de responsabilidade e tudo mais.** Então vamos em cima do perfil dele e **no que o banco me indica para o perfil dele** (00:26m:33.11).

Ao ser questionado sobre qual a metáfora que o identificaria melhor com sua experiência de investidor, disse:

**Eu gosto do tubarão.** Eu tive um professor que falava que **esperava os tubarões nadar primeiro de manhã, pra depois operar a tarde.** RISOS. Eu achei isso sempre interessante. (...) **eu me identifico com aquele peixe que anda debaixo do tubarão, só comendo as sobras.** Eu me identifico mais com aquele RISOS (00.38m.08.04).

As metáforas revelam um modo de pensar, de entender e de atuar em contextos, assim como, valores, crenças e atitudes (SCHADECK *et al.*, 2016). O significado trazido pelo entrevistado revela não se considerar um tubarão, mas deseja estar perto deles para auferir algum ganho.

Para **E4** a imagem que melhor retrata o mercado financeiro é a luta de boxe, da mesma forma como expresso por **E3**. Percebe o mercado financeiro comum como um local de luta, em que vence o melhor. Mas como ele não pode vencer essa luta alia-se a quem ele acha que pode, os tubarões:

**Eu adoraria ser esse daqui** “dando” no mercado. RISOS. **Batendo no mercado. E ganhando! Lógico!** (00:39m:32.15).

Com relação ao controle das emoções na atividade de fazer operações financeiras, **E4** demonstra a ansiedade (TAFFLER e TUCKET, 2016) que sente em fazer as operações e o controle que tenta estabelecer como uma maneira de buscar regular a emoção. Controla a impulsividade por meio do comportamento mais cauteloso em situações desfavoráveis:

Eh... Ah, **isso é muito difícil né.** No início, quando eu comecei, até mesmo para vender fazendo lucro **eu tremia bastante.** É, até tendo lucro na hora de venda, de colocar no *home broker* eu tremia. Então eh... tem que... **tem que segurar a emoção, não adianta. Tem que tentar ficar calmo, ser frio,** porque senão... se não 'cê' acaba perdendo o *time* e acaba fazendo coisa errada e... eu **tento nunca ser precipitado** e ficar desesperado e sair comprando e vendendo e se eu perder eu tentar recuperar de todo custo, eu nunca faço isso, **eu prefiro ficar no prejuízo,** digerir ele, aprender com ele, para poder partir para outra (00:40m:17.06). ”

Os critérios para a tomada de decisão de investimento começam com a procura de relatórios sobre a empresa nos Bancos, o que demonstra sua preferência por análise do tipo fundamentalista:

Leio, e **vejo a condição de empresa**, vejo se ela vai... **se ela tem algum projeto**, se ela tem algo que ela pode fazer. Dado isso aí **eu acompanho o preço**, acompanho o preço. Já vejo também com os meus amigos, que mexem mais com análise técnica e **fico ali procurando um bom preço para poder entrar. Ponho uma meta, de lucro, do preço que vou alcançar e....** E isso que eu aprendi é que na hora que bater ali, vender e ficar feliz mesmo se ela subir mais 10% depois. RISOS RISOS. Eu gosto do Bradesco, gosto da Vale. Petrobrás também. Esse ano me deu uma alegria. Mais essas tradicionais mesmo, espero o melhor momento (00:43m:41.07).

E4 prevê um limite de 5% de ganho ou perda nas operações. Aprendeu a impor limite com a experiência de perder dinheiro em um investimento:

**Não tinha limite de perda**, orque eu já tive um prejuízo muito grande com a Usiminas, então, daí depois disso eu..., mas eu não tinha, **depois disso eu comecei**. Porque **eu achei que a Usiminas ia voltar e ela nunca mais voltou**. RISOS RISOS. Esse, esse que é o meu ensinamento. **Eu tenho ela lá até hoje**, RISOS RISOS RISOS. Para mim ficar com os olhos bem aberto. RISOS (00:44m:57.15).

O entrevistado demonstra apego e relutância em desfazer-se de seus investimentos, demonstrando aversão a perda (KAHNEMAN e TVERSKY, 1979). Prefere aplicar em empresas consolidadas no mercado e com baixo risco de falência:

**E eu gosto dessas empresas (Blue Ships)** porque elas são mais movimentadas no mercado, então ela acaba tendo uma oscilação maior, em que eu acho, eu tenho.. fica mais fácil pra mim, que não sou um operador, não 'tô' ali todo dia, para administrar os meus recursos.

Ao ser perguntado sobre o jogo ou situação que melhor retrata o mercado, respondeu que seria a figura de um operador olhando e acompanhando os dados do mercado pelo computador. Demonstra preferir ficar distante de situações que lhe provocam ansiedade e conflitos de decisão.

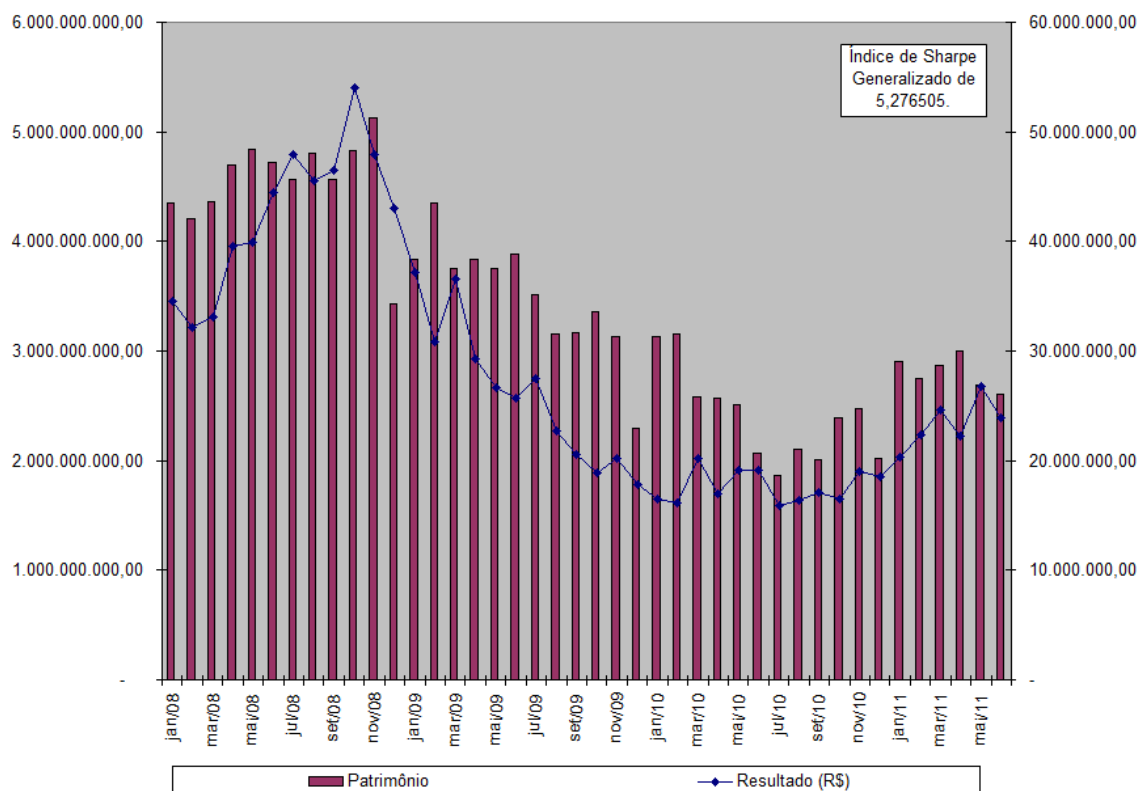
**E4** demonstra ser um investidor conservador. Tem preferência por investimentos de longo prazo e busca ativos de empresas consolidadas no mercado financeiro. Prefere utilizar técnicas de análise com base nos fundamentos da empresa escolhida mostra-se coerente e leal com as determinações e orientações da instituição financeira para a qual trabalha, mesmo quando vai contra ao que acredita. É bastante cauteloso em suas análises o que pode se justificar pela ansiedade que demonstra em se lançar em novos desafios. A ansiedade fruto da incerteza quanto

ao futuro, é uma emoção já caracterizada como sendo comum na atividade do analista financeiro e, como ele já demonstra ter isso estruturalmente, é coerente que busque investimentos mais seguros e conservadores. Regula suas emoções, evitando se expor às situações que possam mobilizá-lo emocionalmente. Tem consciência das armadilhas e manipulações em ambiente financeiro e virtual e busca estar atento para não cair em falhas cognitivas e vieses cognitivos e de influência social e emocional.

**E5** é um analista financeiro e investidor qualificado. Já geriu patrimônios institucionais bilionários. A concessão dessa entrevista aconteceu na etapa final dessa pesquisa depois de alguns meses de negociação para que ela pudesse acontecer. Foi realizada em seu ambiente de trabalho, com duração de quarenta e cinco dias, considerando vários encontros, que variavam de vinte a cinquenta minutos. Demonstrou disponibilidade e boa vontade em responder às perguntas, que, muitas vezes foram desdobradas em outras, para aprofundamento dos achados da pesquisa.

Trata-se de homem de 38 anos, casado, com formação em administração, gestor de fundo de 12 bilhões em giro diário. Mostrou à pesquisadora todas as análises que já realizou, como: contabilidade mensal do mercado, acompanhamento de todas as operações de mercado, estudos das aplicações, comparativos mensais e precificação de ativos. Apresentou, também, arquivos digitais datados de 2006 até os dias atuais, com registros de operações de câmbio, gerindo em torno de 1 bilhão, programas de cursos sobre análise financeira para o Banco do Brasil, Itaú e Bradesco, documento de elaboração de licitação para a prefeitura de São Paulo e documento de nomeação como gestor do tesouro. Apresentou índice de Sharpe no período de 2008 a 2011, que se mantém acima de 5,27. Ou seja, a cada 1% de risco entrega 5% de retorno (GRAF.18).

Gráfico 18 - Índice de Sharpe dos resultados alcançados pelo E5



Fonte: Dados da pesquisa. Informações cedidas pelo entrevistado

No GRAF. 18 o E5 apresenta o resultado do trabalho como gestor de fundos para as empresas estatais para as quais trabalhou no período de 2008 a 2011.

Ao ser questionado como se identifica, respondeu:

Sou uma pessoa pragmática com as coisas. Tolero risco e não gosto de incerteza. Risco é um ambiente em que tenho de ter segurança onde que estou exposto. Isso não é só questão de mercado, acontece na vida também, quando viagem planeja e se cerca de cuidados, olha previamente onde vai desembarcar, o trajeto, saber onde vai ficar, o que tem por perto. Tolero risco e incerteza tenho pavor. Não gosto de incerteza. Incerteza é quando não há qualquer forma de análise ou avaliação. Como viajar para um lugar e não saber onde vai ficar. Não gosto de incerteza.

Quando perguntado sobre as incertezas que enfrenta no mercado respondeu:

Acontece aqui ou fora do Brasil situações de incerteza. No meu dia a dia pode acabar a luz no ponto onde estou trabalhando, ficar sem internet e tudo acontecer. No ambiente que fico mais à vontade quando estou trabalhando é perto de um telefone de fio sem depender de energia elétrica. Ter mais de uma forma telefone, celular. Uma vez estava operando com a internet e perdi os dados da bolsa, o que se pode fazer? Nada....

**E5** possui formação em Administração Financeira, mas a formação quantitativa veio da base de 1º e 2º grau. Teve a oportunidade de frequentar uma escola que tinha uma abordagem construtivista. Identificou em sua história uma experiência com uma professora de matemática de 2ª série do 1º grau que deu uma atividade com cópia de moeda. Os alunos foram levados a negociar os produtos, que eram lanches que os alunos haviam levado. Terminou com dinheiro e durante a atividade estava emprestando dinheiro e negociando, saiu com mais dinheiro do que recebeu. “**Gostava disso**”. Localiza a referência dessa habilidade no exemplo da mãe que contabilizava as contas da casa, poupava, postergava consumo e planejava gastos. Completou:

**Lá em casa os dois filhos foram para o mercado e são operadores em nível qualificado e já fizeram a gestão de patrimônios bilionários.** Sem interferência do trabalho um do outro. Apenas possuem formas de abordagem diferentes: eu defino preços e ele tem uma abordagem mais fundamentalista. Ele também define preço, mas ele olha mais para a empresa e eu olho mais para o gráfico.

E 5 investe na bolsa desde que começou a aprender sobre finanças com 16 anos:

nem conhecia isso como Finanças, **quando estava no 2º grau tinha um professor que era diferenciado e ele mexia na bolsa e professor de matemática, eu vi que era um diferencial para ele**, dava aula só em uma turma de manhã cedo (para se dedicar à bolsa). **Desde a infância eu tinha interesse nessas coisas...**então um dia eu vi ele operando na bolsa e perguntei o que era e ele me explicou e começou a me ensinar, com 16 anos. Comecei mesmo com 19 anos na bolsa. Durante esse tempo fui mexendo com valores pequenos e usando ações de valor baixo. Nessa época as *blue ships* eram outras, mais empresas de telecomunicações. Comecei com ações. Não foi um começo de tanto sucesso. Tinha perdas e ganhos expressivos com um patrimônio pequeno.

Nos segmentos acima o entrevistado demonstra a importância de sua formação e de experiências familiares na definição de suas habilidades, conhecimentos e competência adquiridas. Trabalhou em uma empresa estatal de grande porte. Quando ela foi privatizada resolveu prestar concurso numa fundação pública estadual, tendo passado no concurso. Nessa instituição pública, os alunos eram levados a experienciar o conhecimento na prática e a pesquisarem e trabalharem como consultores. Foi encaminhado para trabalhar com gestão financeira. Operava inicialmente com patrimônio na casa de quatro milhões. Assumiu como consultor e responsável pela modernização financeira das instituições públicas do estado de Minas Gerais. Trabalhou em várias instituições financeiras do estado tocando projetos na Secretaria de Educação, como custo aluno, com custo ABC, absorção, rateio e modernização do sistema de crédito do BDMG, fazendo análise fundamentalista de empresas, criação do fundo de pensão do estado, resolução da exposição a risco do fundo estadual de saúde, *valuation*

da loteria mineira, *valuation* da Rádio Inconfidência, *IPO*, oferta de ações da Cemig, Copasa e lançamento de debêntures. Os projetos duravam de três a seis meses.

Quando perguntado se essas experiências o prepararam emocionalmente, **E5** respondeu que quando trabalhava na estatal era o responsável por fazer os procedimentos para a automação industrial. Sabia que o erro poderia ser fatal e matar pessoas. Sentiu que foi o pior estresse que já sentiu na vida. Estava sob muita pressão aos 18 anos. Mostrou para a pesquisadora a mão trêmula e fria com a lembrança. Nunca sentiu esse estresse ou essa sensação quando está operando. Institucionalmente, só operava com lastro em títulos públicos. É uma estratégia que usa como investidor individual, a qual continua utilizando para gerenciamento de risco.

**E5** utiliza como instrumento para a análise financeira predominantemente, a abordagem gráfica, traçando patamares e canais de alta e baixa resistência. Procura empresas que podem ser alvo de discussão financeira e realiza uma análise fundamentalista. Posta no Fórum mais opiniões com base nesta análise fundamentalista e depois fala de patamares de preço. Observa os volumes de negociação para definir a estratégia. Passou a participar de fóruns dois anos depois que começou a investir. Pesquisava em internet até chegar nos fóruns. Participa de algumas das listas do Fórum estudado desde 2003, como a do Reduto Príncipe dos Macacos, e da Petro, analisadas nesta pesquisa. Migrou de outro Fórum de que fazia parte para esse na página da Web 2.0, estudada por achar que os membros deste são mais heterogêneos, mas mais qualificado, pois conta com a participação de investidores institucionais e qualificados:

Conheço quatro operadores dos maiores bancos brasileiros que frequentam esse Fórum. Quem participa são investidores iniciantes até gestores de fundo com distintos níveis de patrimônio, na casa de centena milhão ou cem reais.

Quando perguntado sobre o objetivo das pessoas em participar do Fórum, respondeu:

[...] envolve desde convencimento, pessoa olha e busca informação, busca boato, procura papel que possa ter movimentação e até .... maldade (...) que seria plantar boato, (influenciar) comportamento, polemizar e por isso foram adotadas regras. Um dos critérios de seleção, quem é a exigência de ser assinante para participar das discussões, outro critério é ser indicado de quem já participa do Fórum.

**E5** começou no Fórum postando sobre ganho de volume em determinado papel. Falava sobre a combinação de jogadas entre parceiros, evidenciando a influência social (SIMPSON *et al.*, 2015) exercida entre os participantes:

as vezes quando eu postava eu já tinha uma posição assumida no papel a perder, já tinha entrado no papel antes. Uma operadora que atuava nesse Fórum, **eu a orientei a fazer uma entrada como a minha, montamos a posição e começamos a fazer o boato. Depois do boato o papel deu um salto. O ganho mais forte vem no boato...**a ordem já fica programada, são volumes pequenos. Agente fazia isso com JBduarte, Tectoy. As vezes quando a pessoa pede uma opinião já estamos posicionados. O boato surge quando alguém pede opinião sobre o papel. A decisão já estava tomada.

**Esse comportamento já é uma práxis dentro do grupo, já está institucionalizado.** Não é uma coisa errada. Estão pedindo uma opinião do papel que você tem. Nem sempre a lógica é saber do papel e depois comprar. Outra lógica é: você compra e depois que você vê a oportunidade, realiza.

Os grupos de lista são formados pela participação dos foristas e os que permanecem são aqueles que sobrevivem, as vezes precisava criar outro tópico pois as pessoas vão saindo. As pessoas vão migrando para outros grupos. O caso do tópico da Petro acabou por causa da crise recente da companhia. **Para a manutenção da lista é importante a participação dos pequenos, precisamos de tudo.**

O reconhecimento entre os foristas se dá quando os participantes percebem o “pulo” do volume de um papel que outro participante previu. Portanto, o reconhecimento é dado com base no desempenho do papel que o forista projetou.

Ao ser perguntado sobre o objetivo de participar do Fórum e se ele precisa participar do Fórum, respondeu:

Dependendo da operação precisa participar sim. Para ter **a sensação do ambiente de mercado.** Agente pega os movimentos de mercado pelo Fórum. Eu senti a crise de 2008 antes que ela ocorresse. **Sei se o mercado vai ter liquidez ou não. Os sinais para isso são: participação de novos entrantes, aumenta os novatos, mais liquidez, ambiente que eu vou lidar ... mais lento. Quando reduz demais fica mais rápido.** Isso afeta até operações maiores na bolsa.

**E5** confirma a informação de outros entrevistados quanto à participação de grandes *players* do mercado no Fórum e esclarece que a participação de agentes diversos no Fórum permite obter informação sobre as tendências do mercado conforme o comportamento dos agentes. Além disso, confirma que os agentes mais experientes usam da persuasão para convencer os mais inexperientes, que, para o atendimento de objetivos próprios, confiam nos outros:

Não tem **rumor** entre os mais experientes e antigos, mas **entre os mais novatos, tem um movimento de euforia**, conforme a falta de experiência dos participantes... e **os mais experientes alimentam a euforia e o pessimismo.** O pessimismo é quando os participantes postam solicitando opiniões. Na **euforia é quando eles reconhecem sua opinião.**”

E5 percebe e faz uma leitura dos participantes do grupo. Demonstra ter um código moral, compromisso e comprometimento com os integrantes do grupo, aqueles com os quais, provavelmente, compartilham confiança e respeito mútuo:

A organização do Fórum não é engessada em sua hierarquia. As vezes algum participante ocupa mais de um patamar. Tem participante com mais de uma ID. **Tem muito blefe** também de participantes que dizem que investiram volume alto quando é possível ver no book que isso não ocorreu. Assim como tem gente que fala que fez o movimento e isso aparece no book. **Eu não blefo, não faço isso. Não vou ficar mal com os outros.**

Para **E5**, a estrutura da lista de discussão foi evoluindo com o tempo. Às vezes, se começa discutindo *blue ships* e depois migra-se para *small caps* ou outros papéis. **São bem adaptativos.** Na estrutura hierárquica da lista que o entrevistado frequenta, ficam claras a hierarquização e as estratégias de manutenção do poder (WEBER, 1984):

“Há uma estrutura com postagem e participação. Tem como saber quem está conectado, fazendo comunicação mais restrita por mensagem direta. A resposta sobre a consulta de papéis pode ser feita por mensagens privadas e **vai construindo a relação, se aproximando**. Na ordem de importância para responder, o veterano não precisa responder a veterano, ao novato não se deve responder, pois não se sabe se ele vai continuar e o intermediário responde sempre para mantê-lo. A estratégia é observar o novato para ver se ele está acompanhando de fato o Fórum”. O participante é avaliado pelo tipo de postagem para ver o nível de conhecimento e de experiência.”

Para o **E5** não há uma única liderança; existe uma coliderança: **“Difícil ter apenas um líder. Tem gente que compartilha o mesmo login. Um login tem muitas vozes. Isso passa despercebido pelo participante eventual. A frequência, o tipo de comentário é um indicativo de características do participante.”**

No segmento acima o entrevistado evidencia a identidade social de grupos (NAMBISAN e BARON, 2010; TSAI e BAGOZZI, 2014) dentro do grupo da lista de discussão. Isso torna mais complexa a estrutura da identidade grupal ao evidenciar a complexidade das relações de vários grupos de interesses com diferentes níveis de comprometimento, lealdade e objetivos.

Quando perguntado sobre os participantes que são banidos e se isso parece ocorrer por discordarem da análise do líder, E5 respondeu que, em sua visão sobre essa ação que confirma a estrutura hierárquica (SIMPSON *et al.*, 2015) do grupo quanto ao questionamento/resistências sobre as ações dos líderes:

Muitas vezes a discordância existe, mas as vezes é leviana, não é feita sob as mesmas bases da análise feita pelo outro. **As normas do grupo não impedem de falar os preços dele, mas impede de comentar os preços do outro.** Tem listas que é permitido esse confronto, mas na lista do Reduto do Príncipe, não. **A hierarquia é demonstrada nos reconhecimentos aos líderes.** Mas o comportamento de questionar os participantes, que são veteranos e experientes é um posicionamento inadequado, pois ele tem direito de se manifestar, assim como outros. Mas não precisa discordar abertamente do outro.

**E5** deu como sugestão de regra não ter postagens fora do assunto da lista ou com imagens que não têm relação com o tema da lista. Têm, às vezes, postagens cômicas sobre mulher e políticas e tal que atrapalham a leitura e prejudicam o visual da página. Lembrou-se de uma mesa de operação, em que uma mulher operava e estava visualizando as postagens do Fórum. Ela questionou aos colegas sobre o que poderiam pensar se a vissem naquele Fórum, onde estavam sendo postadas “aquelas” imagens. **O fato lembrado confirma a existência de mulheres em mesas de operação, a participação dos operadores em fóruns sobre o assunto e a postagem de conteúdos que extrapolam o assunto de investimento.**

Para **E5**, há uma relação de confiança no Fórum, que é construída no comportamento, em uma perspectiva de longo prazo. É avaliado se a pessoa agrega alguma coisa quando comenta, se reconhece a postagem dos outros, a frequência ao Fórum. **“A aceitação dos participantes no grupo depende do comportamento do novo integrante no grupo.”** Quem tem acesso pago deixa o rastro da participação, tem um interesse maior, é olhado de maneira diferenciada.

“Quem posta perguntando sobre algum papel não está apenas querendo aprender mas provocar uma resposta. **Postagens ingênuas é quando a pessoa posta sobre um lucro que obteve.** Quando a pessoa pergunta sobre um papel ele trouxe essa informação de algum lugar... as intenções ao questionar sobre avaliações têm muitas intenções, que não apenas uma solicitação de informação ingênua. É um indício de um interesse, mas não se sabe do que.

O **E5** já mudou a estratégia de investimento a partir das discussões no Fórum, quando indicaram um papel que avaliou posteriormente como sendo uma boa oportunidade. Admite, assim, a influência mútua entre o grupo e seus participantes.

A metáfora escolhida pelo entrevistado para que identificasse uma que retratasse sua participação como investidor foi:

No mercado financeiro sempre alguém ganha e alguém perde. Não existe posição diferente. Não tem como ter ganha-ganha, o dinheiro troca de mão. Sobre minha atuação **é a lógica de pescador de córrego...de açude.** Você põe a isca na água e

espera. Pode ser que não pegue nada, mas está ali e espero. **Posso até mudar de posição**, ....mas sempre **de forma muito delicada** senão você espanta as piabas...as piabas é para fazer a operação...não to falando do investidor ... é a paciência com o papel que estou trabalhando. Avaliando o papel e espero...uma hora vai disparar para cima ou pra baixo. **Córrego é manso e quando a água perturba é hora de puxar o anzol**, quando ocorrer algum movimento brusco em relação ao estado inicial, quando abrir uma posição de contrato de futuro..aí a água perturba e aí é a hora de puxar o anzol. **Tem que esperar...simplesmente esperar...muita paciência**. Tem dia que não faço nada.

Dentre os entrevistados, **E5** foi o único que utilizou uma metáfora para representar sua atuação como uma figura humana, pescador, que sozinho está pescando pacientemente num cenário bucólico, com a presença da água representando o movimento do mercado e as piabas como os papéis em avaliação financeira. A imagem simboliza (INDURSKY, 1988) para ele paciência, concentração, foco, objetivo, os movimentos do mercado e o seu próprio, observação e estratégia. Revela, também, a perspectiva de ser uma decisão individual e solitária.

Mas essa não foi a única metáfora escolhida pelo entrevistado. Quando provocado a identificar num animal uma metáfora identitária, escolheu a hiena, animal carnívoro (HOUAISS, 2010) de médio a grande porte que ocupa lugares cimeiros na cadeia alimentar. Apesar de ser caçador eficiente, grande parte de sua alimentação é à base de carcaças que encontra ou que rouba de outros carnívoros. A hiena não é corredora de velocidade, mas é resistente e pode perseguir uma presa ao longo de vários quilômetros. Suas sociedades são dominadas pelas fêmeas, o que não é comum entre mamíferos. Elas têm níveis de agressividade muito altos, gerando hormônios masculinos, o que, de fato, interfere na procriação. Até as crias são muito agressivas e é comum matarem-se umas às outras<sup>9</sup>.

Ela tem a fama de ser o pior carnívoro...ela vê o leão mas não vai atacar o leão, a não ser que ela esteja em grupo, ou então ela segue o leão e espera ele atacar uma presa e comer e depois que ele sacia, ela come. Ou então ela espera o bicho que está doente cair...pacientemente...se for um ser humano ela também espera pacientemente ele cair...ela não ataca.

**E5** salienta que nas características da hiena e em suas próprias é a estratégia, a paciência, o oportunismo e o fato de ela atuar sozinha ou em grupo. A escolha é com base na estratégia. Esses são os elementos que estão postos e pressupostos nesse discurso, que revela também um nível mais complexo e dinâmico, que traz os elementos do meio/contexto e do comportamento e as características do outro indivíduo, além de um conhecimento profundo de si próprio, foco no objetivo, persistência, das maneiras/estratégias de se obter o que quer, cuja satisfação está

<sup>9</sup> <https://pt.wikipedia.org/wiki/Hiena>

no bom desempenho de suas escolhas. A agressividade está presente, mas faz parte da sobrevivência.

O mercado envolve **olhar o movimento de outros players**, envolve **reações às suas operações**, envolve **uma reação inesperada** que você tem de ter a frieza de esperar, **ter paciência...** Com relação a **paciência é o método sistemático**. Ela (hiena) não foge do método. **Técnica individual e coletiva...** consegue articular as duas...apareceu a oportunidade e não o conceito de sorte.

Ao ser questionado sobre como lida com emoções e influências externas, **E5** revelou a insegurança da atividade de investir em renda variável, o que corrobora os achados na pesquisa quanto à insegurança como emoção predominante entre os investidores (COOK *et al.*, 2005; HARDIN, 2002; e CORGNET, 2016):

Não mexo numa posição que foi montada, só mexo com a possibilidade de turbulência. **Como gestor de fundo é a emoção predominante é a que horas vai ocorrer essa movimentação financeira, pq sempre tenho minhas dúvidas sobre a posição do outro. É uma insegurança.** No caso de patrimônio particular blindo minha operação, nunca é possível fazer isso 100%. Como que numa situação de instabilidade familiar a família estar coberta. Nem tudo está sob seu controle. Nesse caso insegurança quando a eventos naturais da vida.

É diferente operar quando o fundo é institucional ou investimento pessoal. No institucional não há perda pessoal. Uma coisa é perder do próprio patrimônio e outra coisa é perder dinheiro institucional, pois será cobrado por isso mas a responsabilidade é dividida Tem situação que o operador se acomodou na operação e não percebe o risco, pessoa que estressou quando o V@R inflou...(..) **Ocorre o estres quando a pessoa se percebe frágil. Pessoas que se dão bem são pessoas que aprenderam a lidar com situações de grande estresse na vida.** Não possuo apego a coisas materiais, se perder tudo consegue sobreviver com pouco, uns dois mil reais.

Numa situação vivenciada, **E5** foi confrontado em relação ao desempenho de duas analistas em um fundo de pensão da cifra de bilhão, que tiveram suas avaliações confrontadas com uma avaliação de uma mesa de operação externa. Foi estabelecido um impasse, que chegou na hierarquia decisória. **“A lógica para tomar a posição estava na dedicação das meninas, e não nos dados. Muito sérias e com muita dedicação, pragmáticas e sensatas”**. No segmento discursivo seguinte, o entrevistado expressa que a confiança é uma emoção que é construída na relação e que a tomada de decisão também passa por esse caminho

Talvez o retorno ganho e perda talvez tenha me impactado muito apenas no início. Depois não interferiu mais. Envolve a lógica de **confiança que é construída, entre as pessoas o resultado objetivo da mesa é uma pilastra muito sólida na confiança. Quando você trabalha a perda isso te dá confiança.** (...) Dificuldades de aceitar uma métrica objetiva de avaliação. Frustração, como que a pessoa lida com isso? Ela

vai correr? **É a árvore que vai aguentar uma ventania e o tronco não vai rachar.** Essas coisas vão selecionando.

Quanto ao objetivo de trabalhar como analista financeiro e investidor. **E5** demonstrou considerar a atividade como profissional e com foco no desempenho. Considera o retorno como resultado de sua dedicação:

**não tenho uma meta futura, enxergo isso como trabalho**, não me pressiono por resultado. Pode acontecer...mas é aquilo...trabalho com patrimônio que vai na linha de crédito essa parte da renda variável é uma parte do patrimônio. Muito raramente durmo comprado ou vendido. **Não tenho tempo estipulado** para o investimento. Depende da operação, do papel, do lote... não dá para colocar com exatidão depende do lote e da maneira que está o book. Não dá para colocar com exatidão. Mas posso trabalhar na faixa de trezentos mil.

**Os modelos de finanças eu coloco como muito críticos.** Isso empobrece demais a análise. Eu sei trabalhar com isso. Eu sei onde pegar a informação, sei do que estou fazendo. Se sai dentro do planejado, eu gosto. **Leitura do técnico de futebol: se o time fez o que eu orientei tá bom, se não fez tem alguma coisa errada. O que satisfaz é acertar na estratégia.**

Quanto ao limite de perda, **E5** gerencia de maneira objetiva e se mantém fiel a estratégia:

não tenho isso claramente...**o que eu tenho são patamares de preços...saio quando alcanço aquele preço ganhando ou perdendo.** Cada investimento é um só. Esse é um diferencial que eu tenho...é muito difícil realizar prejuízo. **Erros de operação gira em torno de 30%.** Monto uma base em capital de crédito e liberei uma parte para trabalhar com renda variável. É uma questão técnica. Aprendi isso com fundos de pensão, eles não expõem seu patrimônio.

O jogo, ou competição, que escolheu para representar o mercado foi a luta de boxe pela estratégia envolvida e pela atenção necessária aos movimentos do adversário:

Não pela questão de agressividade mas envolve técnica e movimento do mercado. Não se trata de apenas aplicar a técnica, depende do que está acontecendo. Mas é individual. Pode ter o técnico/instrutor, a plateia...mas não pode ser só 1 contra 1 eu colocaria mais ... podia ser uma arena com vários... com vários porque o outro pode acabar te ajudando, podem se organizar...por exemplo numa arena de bárbaros....gladiadores de um lado e de outro, as vezes 3 se juntam num grande....difícil ....não existe agressividade....para alguns pode existir agressividade...e aí eles se perdem...se o único equilíbrio é o emocional...o que tá equilibrado tem mais chance...o que tá muito no emocional pode estar se defendendo ou partindo pra ataque e aí é a hora que ele se abre. Talvez você se desvie da sua técnica você vai pro chão e perde...o bom boxeador consegue escutar o corner.”

Ele pensou em outro jogo que sente que representa melhor essa relação de trabalhar sozinho e estrategicamente em equipe:

“... roubar bandeira...tem o individual e o coletivo...tem agressividade...é uma competição...vale derrubar o outro... vale rasteira...o objetivo é pegar a bandeira do outro, pode se associar a outros. Quem rouba a bandeira ganha mais e quem estava no time dele também ganha....mas aquele que faz parte do time e nunca ganha também pode perder e numa próxima competição não ser escolhido para o time.”

O assunto de gênero (NORTH-SAMARDZIC e TAKSA, 2011) foi discutido por bastante tempo durante a entrevista. **E5** evidenciou sua opinião de que há mais preconceito dentro da academia, do *mainstream* de finanças, do que no mercado financeiro. Para ele, as dificuldades de ascensão da mulher no mercado financeiro começam na educação familiar, nas diferenças de tratamento de filhos homens e mulheres, nas escolas, com a indução do que seja apropriado para meninos e meninas, na escolha das profissões por tipos mais adequados para mulheres e homens, e esses valores são replicados na sociedade como um todo.

**Com relação à mulher não há discriminação quanto ao sexo no mercado. As mulheres sentem barreira para entrar na academia. No mercado, não.** Há várias mulheres que atuam nas agências bancárias em linha de decisão. A linha de corte é antes de chegar. Aquelas que venciam a barreira, conseguiam chegar. A barreira era o limite masculino da sociedade. Quem vencia era quem tinha familiar no mercado financeiro. **Precisava ter um exemplo em casa. O mercado valoriza a competência, independente do sexo.”**

Parece que à medida que agente vai subindo no nível de desenvolvimento do grupo que atua no mercado, tem um processo que vai eliminando as mulheres. Já atuei em fundos com mesa de operações que só haviam mulheres. Tem uma delas que chegou na controladoria nacional. Pessoa pragmática, centrada, estudiosa, aprofundava em questões financeiras. Sai fora da curva. **Para chegar ali passa por um facão. Para chegar lá passa por questões de gênero, comportamento....** não só no mercado, mas na vida, na sociedade, na família ... **há um fator não tolerado para o mercado: exposição, holofote.** Querer reconhecimento de resultado não é um comportamento adequado. Pessoa muito centrada. A mulher desvalorizada é a mãe do árbitro....o árbitro diz: eu tenho a minha mãe mas essa aí é a que todos xingam. Independentemente de ser mulher o grupo as vezes faz um bulling com os participantes. Você é testado todo tempo. Independentemente de ser mulher ou não.

**E5** é o único investidor qualificado com capital próprio e gestor institucional – que movimentava valores iguais ou superiores a um milhão de reais - que conseguimos entrevistar. Apesar de termos tentado com vários, eles acham perda de tempo dar informações e subsídios para a academia para os analisar. Talvez até porque essa exposição os compromete estrategicamente no mercado. Mas **E5** se dispôs a dar a entrevista, e isso revela e confirma o gosto por se questionar, se conhecer e se desafiar para melhorar seu desempenho. É um indivíduo que demonstra uma capacidade lógica que pode estar acima da média, mas também revela que os valores transmitidos e a formação que obteve das figuras parentais, sobremaneira da figura materna, foram o equilíbrio, o fiel da balança (MORSELLI, 2015). Ele possui valores morais e

preocupações sociais genuínas, mas também é competidor e se posiciona como oponente ou parceiro num contexto social, a depender dos sentidos de sua ação (Lerner *et al.*, 2015). Tem uma orientação individual fortemente sustentada em seu desempenho, se auto desafiando continuamente para obter melhor performance. Busca reconhecimento e parcerias, mas isso não é o principal, parece ser apenas um complemento aos seus objetivos, que são fundamentalmente pessoais, de auto realização. A análise do seu comportamento não pode passar apenas pelo diagnóstico de ser conservador ou arrojado, porque seria pobre para descrever a complexidade de seu comportamento, que é dinâmico e adaptativo ao contexto, mas disciplinado quanto às estratégias. É conservador quanto às suas estratégias, mas é arrojado na condução de suas operações. Adapta-se ao contexto, mas participa ativamente da configuração do meio, na liderança de grupos e na competição pelo objetivo. Nas imagens simbólicas, podem-se identificar o foco na estratégia, a habilidade da paciência e da formação e condução de ações estratégicas, a competência de agir politicamente em grupo e a capacidade gerencial de perceber o ambiente e de se posicionar de forma adequada a seus objetivos. Exerce um firme controle de suas emoções, o que, por vezes, pode extrapolar se não gerenciar adequadamente essa energia. Possui traços de ansiedade que podem estar justificadas pela exigência quanto ao seu próprio desempenho, pois se autodesafia continuamente. Isso pode ser mais bem trabalhado com técnicas de autoconhecimento. Identificou-se que nos pontos em que a lógica esbarra nas questões de valores humanos, ele opta por este último. Essa combinação dos fatores pessoais de personalidade, de valores, formação familiar, instrução, competências emocionais e sociais e comportamentos identificados parecem definir o seu desempenho profissional.

As categorias de análise utilizadas para o entendimento dos fatores que intervêm no ambiente virtual desta pesquisa, com base em Guidens (2009), demonstrou que os entrevistados reconhecem a **estrutura** organizacional do ambiente virtual do Fórum de investidores; que na categoria **modalidade** ficaram demonstrados os modos de comunicação e persuasão, os conteúdos trocados no ambiente virtual, a simbologia presente nos discursos, as emoções e vieses na interação; e que na categoria **interação**, foram identificados os modos de convivência, as relações de poder e hierarquia e as normas de cada grupo social, que constituíram o objeto de estudo desta pesquisa.

Ficou evidenciado nos fragmentos das entrevistas que os entrevistados acreditam que suas decisões estão ancoradas em aspectos racionais ligados a uma estratégia objetiva baseada em

modelos econômicos e técnicas de análise. No entanto, o que ficou salientado foi a natureza subjetiva de suas escolhas e as influências das dimensões pessoais e de contexto social. Por meio dos discursos, foi possível perceber no cruzamento entre o símbolo e a linguagem, a busca de uma significação da expressividade e de efeito persuasivo, que revela a semântica da semelhança com os sentidos da atuação desses investidores (RICOEUR, 1988).

O que aqui se destaca é que os símbolos utilizados na projeção do comportamento dos agentes financeiros e as metáforas utilizadas são o antônimo do que se quer estabelecer enquanto cultura no campo. Ora, se a ideia que se pretende disseminar é a que os mercados financeiros são racionais - somente o ser humano é dotado dessa capacidade de raciocinar logicamente e de avaliar sobre si mesmo – por que utilizar animais para essa relação semântica de semelhança sobre o comportamento dos agentes financeiros, já que os animais não são dotados dessa capacidade? Nos textos acadêmicos científicos foi encontrado com fartura o termo **irracionalidade** para nominar o comportamento baseado em aspecto cognitivos, afetivos e sociais. De acordo com Houaiss, (2010), o vocábulo **irracional** é um adjetivo e significa “aquilo que não pertence ao domínio da razão”, nem provém do raciocínio; ilógico; que contraria a clareza mental ou o bom senso, insensato; animal destituído de raciocínio”. O mesmo autor define o vocábulo **racional** como sendo “dotado de/ou conforme a razão; demonstra bom senso; em que há coerência lógica; cuja expressão exata é a relação entre dois inteiros; número racional”. O intradiscurso e interdiscurso evidenciam a presença dos temas da racionalidade e da não racionalidade dos tomadores de decisão no mercado financeiro por meio das metáforas identitárias com animais e que revelam o sentido de suas atitudes e os conflitos em decorrência de se ter de fazer escolhas entre essas duas dimensões (CHARTERIS-BLACK, 2004). Nessa pesquisa optou-se por substituir o vocábulo **irracional** por **não racional** em todos os textos produzidos, por não haver concordância de que o comportamento de um ser humano possa ser irracional, pois o que o diferencia dos animais é a sua capacidade de raciocínio – fazer julgamento, ponderar, estabelecer relações, refletir, considerar, pensar (HOUAISS, 2010). Ainda que o comportamento seja impulsivo e intuitivo (MILKMAN *et al.*, 2009) e dotado de menos reflexão, não estará ausente a agência (FREUD, 1929), que foi construída por historicidade, experiências, representações, emoções e cultura e que está mergulhada num contexto social.

A dicotomia entre racionalidade e não racionalidade permeia todo o discurso da área de finanças, conforme já explorado no referencial teórico. Entretanto, o que fica salientado é que

as escolhas e as decisões de caráter econômico acontecem em meio a essa duplicidade cognitiva fortemente conectada com a prevalência de um ou outro dos componentes, dependendo das situações e dos contextos (MORSELLI, 2015). Portanto, a relação não é dicotômica, mas sim de convivência das duas dimensões nesse espaço de decisão, tornando, assim, pacificada de uma vez por todas esse conflito, o que fica demonstrado quando há prevalência de um em relação ao outro e a natureza humana é negada em detrimento da técnica e do resultado esperado.

A relação entre finanças e ciências naturais está demonstrada pelas ideologias defendidas, pelos valores perpetuados, pela competição de recursos finitos, pelas estruturas hierarquicamente contruídas, pelas relações de poder, pelas mutações institucionais (fusões e aquisições), pela busca da adaptação a novas realidades de mercado, pela extinção de espécies (privatizações de estatais) para o surgimento de outros seres mais selecionados para sobreviver no ambiente (inovações), pelas inovações trocadas entre mercados estrangeiros e pela coevolução quando diferentes espécies financeiras trabalham juntas e se adaptam, como aconteceu entre os fundos hedge e seus primeiros corretores (FERGUSON, 2009).

O ser humano apresenta uma complexidade maior daqueles seres que estão sujeitos às leis naturais. Dotado de razão e raciocínio, é o ser humano quem regula as ações desse mercado, definindo limites de atuação e comportamentos, configurando a mão visível diferentemente da mão invisível da teoria smithniana. Para Adam Smith (1723-1790), as ações humanas estão permeadas pela intersubjetividade e pela sociabilidade, além dos valores morais que fazem parte da natureza humana (POLANYI, 2000). As finanças não estão livres dos códigos morais e éticos que precisam permear as ações humanas. O mundo dos seres humanos não é habitado apenas por seres egoístas e oportunistas, mas por seres multidimensionais e sociais.

Nos segmentos estudados, evidenciaram-se os mecanismos persuasivos utilizados pelos entrevistados neste estudo: criação de personagens discursivas para quem foi passada a responsabilidade da ação; relações entre as afirmações postas e as pressupostas; e escolhas lexicais que demonstram a preferência de expressar-se por termos técnicos. O diálogo tecnicista serve também ao propósito de afirmar conhecimento e poder na relação com o outro, o que promove um distanciamento das relações. Verificou-se o silenciamento do intradiscurso de gênero, que também constitui um mecanismo de persuasão na medida em que o que não é posto

claramente no discurso fica negada a sua existência. No entanto, em um estudo mais cuidadoso o intradiscorso silenciado pode ser trazido e investigado à luz da análise de discurso.

Em vários fragmentos dos discursos, foi possível identificar uma cultura de gênero masculino entre os entrevistados que convivem em meio às instituições financeiras. No âmbito desta pesquisa, não foram encontradas mulheres que quisessem se submeter a entrevista, a maior parte daqueles que se dispuseram eram constituídas de homens. Em um campo sujeito à maior presença masculina e às leis naturais, a participação da fêmea é secundária, sendo o macho aquele que está no topo da pirâmide em ordem de importância e com a detenção de poder. A discriminação continua, apesar de grandes avanços para o reconhecimento dos direitos das mulheres pela sociedade. Assim, elas se deparam com a desigualdade de gênero percebida na ocupação de cargos de níveis estratégicos, mais do que em cargos hierárquicos inferiores, sendo aqueles prioritariamente ocupados por homens (VACCARI e BEUREN, 2016). Os cargos de alta gerência raramente são destinados às mulheres, quiçá os de analistas financeiros, que é uma atividade com a qual o gênero masculino se identifica e domina (NORTH-SAMARDZIC e TAKSA, 2011). Mulheres à frente de funções executivas, muitas vezes, deparam-se com assimetrias de poder devido a sua condição de mulher e ao preconceito de ser gestora (MIRANDA *et al.*, 2013). O preconceito quanto ao gênero feminino ainda é observado nas organizações (TESTON e FILIPPIM, 2016) por exemplo, na difícil obtenção de recursos financeiros, além de os bancos privilegiarem empresas dirigidas por homens (WINKLER e MEDEIROS, 2011).

#### 4.2.3 Análise de conteúdo nas postagens das listas de discussão

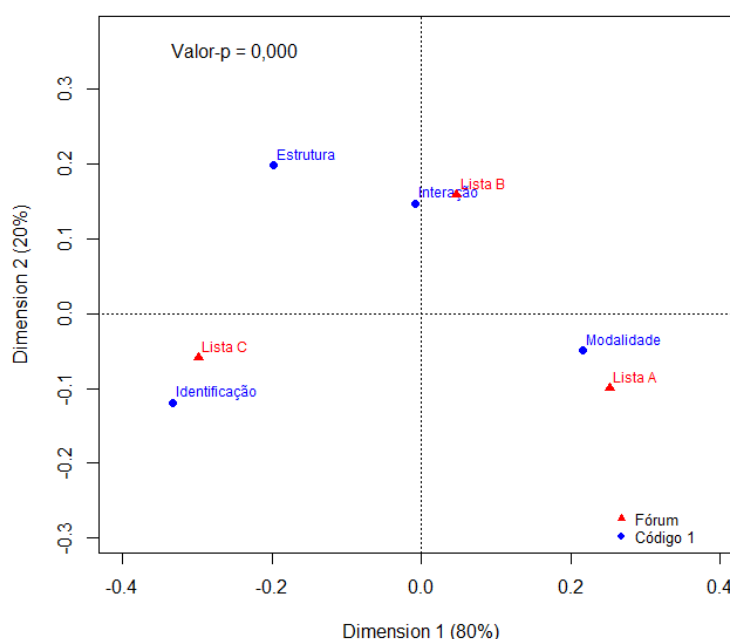
O funcionamento do Fórum consiste na postagem de comentários dos membros relativos às Ações da bolsa, compreendendo: sugestões, dúvidas, reclamações, notícias, vídeos e imagens sobre temas correlatos aos investimentos em ações. Cada participante possui seu *nickname*, por meio do qual são identificados pelos outros membros. O papel dos foristas consiste em identificar, discutir, sugerir e acompanhar como suas ações vão se movimentando na bolsa.

O material coletado das postagens da lista de discussão foi analisado quanto ao conteúdo, fundamento nas categorias de análise já explicitadas nos capítulos anteriores, baseadas em GUIDENS (2009).

O GRAF. 19 e o GRAF. 20 mostram as dimensões categóricas que mais se sobressaíram na análise quantitativa daquilo que foi coletado nas listas de discussão. É a partir desse resultado que se procederá à análise qualitativa.

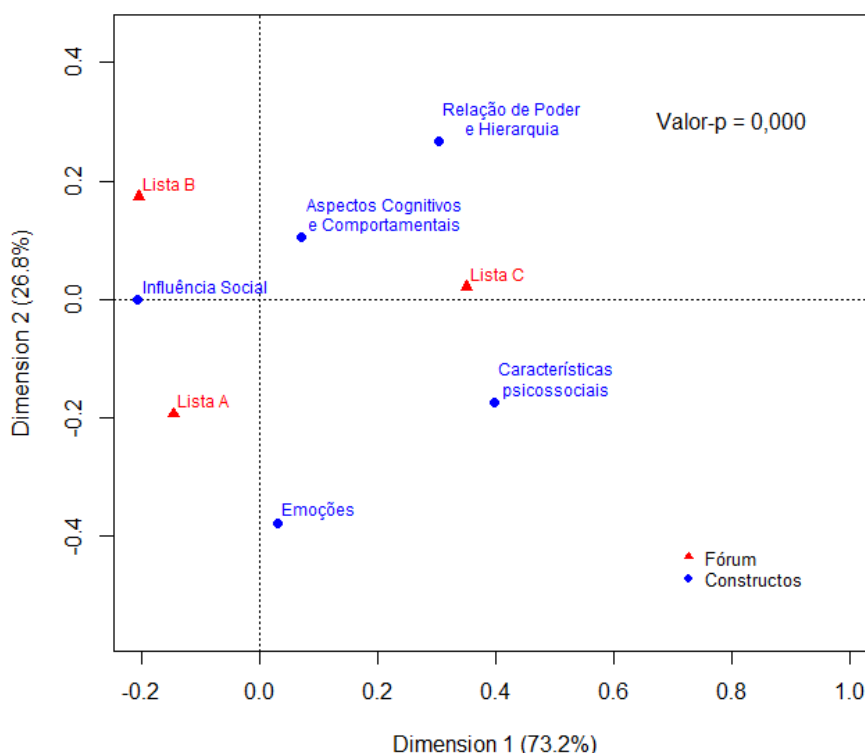
Mapas perceptuais dos códigos do primeiro – categorias de análise - e segundo nível de classificação dos segmentos com as listas de discussão.

Gráfico 19 - Mapa perceptual dos códigos de 1º nível



Fonte: Dados da pesquisa

Gráfico 20 - Mapa perceptual dos códigos de 2º nível



Fonte: Dados da pesquisa

As organizações sociais reproduzem os modos, estruturas e recursos encontrados na sociedade, como descrito por Guidens (2009), Bobsin (2012) e Bretas (2015). As listas de discussão apresentam uma estrutura que revela as preferências de cada líder e seus colaboradores, o que demonstra que a organização possui o papel de transmitir a ideologia, definida por Motta (1984, p. 19) como o conjunto de valores e crenças constituídos para a manutenção de determinada ordem social, buscando ocultar os elementos que a ameaçam e que lhe são inerentes. Na **Lista A** não há organização, essa é a “ordem” proposta pelo seu criador. Não há uma organização definida, nem há papéis de líderes e moderadores previamente acordados; eles aparecem espontaneamente. Todos podem dar suas opiniões, fazer postagens de temas quaisquer, como, notícias de temas políticos e econômicos, citar palavras postar vídeos, fotos de mulheres e críticas sobre qualquer assunto. A regra mais citada em caixa alta entre o rol de itens é: **“Aqui não é permitido ofensas pessoais”**,. Em contrapartida, a primeira regra é: **“Aqui pode-se postar fotos de mulheres, após o pregão, ou de qualquer outra coisa, desde que não seja nada explícito ou ofensivo que prejudique o visual do Fórum”**. A primeira regra já é uma

abertura para a desqualificação ou objetivação da imagem da mulher e desconstrói a regra de não permitir ofensas.

Na **lista C e na lista B** percebe-se maior preocupação em organizar a participação dos foristas. O sentido das comunicações é hierarquizado e estruturado quanto aos papéis dos membros. Na **Lista B** os participantes-discípulos ficam em torno do mestre e de suas recomendações de investimentos, demonstrando as relações de dependência e de reconhecimento da competência do Príncipe em suas análises. O mestre e seus discípulos apregoam a autonomia dos investidores, ainda que na prática saiba-se da força das recomendações do Príncipe dos Macacos. A **Lista B** possui uma estrutura hierarquizada, com a liderança presente e segura do líder e seus imediatos mais próximos. As punições e os banimentos por comportamento inadequado são prontamente aplicados quando necessário, sendo, algumas vezes cobrados pelos participantes. Nesta lista de discussão, a metáfora usada para disseminar ideias e comportamentos é a do mestre e seus discípulos, que traz em seu simbolismo a autoridade pelo saber e a distinção em relação aos outros. Para que essa ideia seja difundida, são necessários o aceite, a colaboração e a manutenção por parte dos participantes, mediante o reconhecimento da supremacia do outro e de sua subserviência.

Na lista C a estrutura organizacional é ainda mais hierarquizada que na Lista B. Ela se baseia nas relações entre professor e aluno, que é uma metáfora que provoca comportamento mais agregador e dependente entre os participantes. O professor ensina e os alunos aplicam o conhecimento estudado. O líder elabora e disponibiliza apostilas para uso dos participantes, nos quais ele ensina a fazer análises de operações financeiras para aplicação na Bolsa de Valores.

Identificou-se nos grupos estudados a presença dos *traders* **informados e dos não informados**, descritos por Shefrin e Statman (1994); DeBond (2015) e Ramiah, Xu e Moosa (2015). Os primeiros processam as informações e agem seguindo os fundamentos financeiros, os últimos, os *noise* (barulhentos) *traders*, reagem sem racionalidade às boas ou más notícias e aos boatos, agindo sob efeito da emoção, e imitam o comportamento de outros, ficando reféns da vontade e da manipulação dos outros.

As emoções dos participantes são percebidas pela maneira como escrevem e pelas expressões utilizadas na escrita, como o uso de palavras, metáforas, figuras de linguagem e pontuação. Em alguns casos, com a postagem clara e explícita de seu sentimento. Pela camaradagem e pelo

nível de intimidade dos membros, parece haver uma interação fora do contexto do Fórum. As categorias de emoção que mais sobressairam foi a da confiança, a do otimismo e a da zombaria/deboche. Na definição dos construtos que seriam trabalhados, optou-se por considerar a confiança como a qual uma emoção social, construída socialmente, que potencializa uma emoção positiva, a qual resulta em um otimismo quanto ao resultado futuro. Essa conjugação entre confiança e otimismo torna o ambiente favorável à decisão, mas sujeita ao viés da influência social (FALK *et al.*, 2012). Quanto mais inexperiente no mercado financeiro, mais o investidor se torna-se refém das heurísticas e dos vieses cognitivos, emocionais e sociais.

Não foi possível verificar a identidade dos participantes quanto a sexo, escolaridade e profissão, porque utilizam *nicknames* e, porque não são compartilhadas informações de cunho pessoal, conforme a categoria de individualidade. Os nicknames dos participantes são, geralmente, do sexo masculino ou indefinido. Raramente aparece um *nickname* feminino. Isso permite concluir que os participantes do Fórum são, em sua grande maioria, compostos por indivíduos do sexo masculino. Pode-se tratar de comunicações entre pessoas do gênero masculino, dada a forma como se expressam, os diálogos diretos e curtos, as interjeições, os comentários machistas, as saudações típicas de homens, os deboches, e as desvalorizações com relação à mulher, que não recebe contestação dos outros participantes. Como exemplo, apresenta-se na FIG. 12 uma imagem postada na **Lista C**, no dia 03/05/2016, página 10.222, comentário 204.448.

Figura 12- Figura de desqualificação da mulher e de uma autoridade



Fonte: Dados da pesquisa

As três listas de discussão possuem características semelhantes. A questão do gênero foi encontrada em todas, com maior ou menos frequência. Na **lista A** são frequentes as postagens com imagens de mulher nua ou seminua e comentários jocosos sobre a mulher. Na **Lista B** isso fica mais caracterizado pela menor presença de *nicknames* femininos e de foristas que nomeiam as ações da Petrobras S.A e Vale, como Petrolina e Valeska, respectivamente. Segue o comentário da **Lista B**, na página 13.900, com a desmoralização de mulher que ocupa, nesse caso também, um cargo diretivo:

TO DE OLHO NA **GRACINHA FOSTER** MAS **ELA TEM TRAI**DO MUITOS SEUS NAMORADOS [rsrs]. COMIGO DEU UMA VOLTINHA INTERESSANTE DIA DESSES MAS EU JA SABENDO DE SUA FAMA SAI FORA POR VOLTA DE 12:30 DO DIA 4 DESTE MES rsrsrs PETR4.

Cada lista possui uma tipificação, uma ordem, jargões próprios, criações e métodos que compõem uma organização, que pode ser caracterizada de acordo com os elementos de análise propostos para esta pesquisa. Nessa seção, passa-se a identificar e analisar esses elementos, conforme o **Quadro 8 - Categorias codificadas**.

#### 4.2.3.1 Lista de discussão A – O falso anarquismo

Neste grupo, a “ordem” é não ter um controle rigoroso da conduta no Fórum. Os membros podem postar quase tudo que quiserem. Entretanto, percebe-se nas comunicações a reprodução da cultura social mediante a utilização dos mecanismos de influência social, a exarcebção das emoções, o uso da imagem da mulher como forma de extravasar as tensões, e a manutenção do *mainstream* do setor econômico via postagens de publicações enviesadas para conteúdos políticos e econômicos.

Em verdade, o que se vê não é um levante sobre uma ordem vigente, mas a confirmação e legitimação de um modo de atuação. Os contatos, são geralmente, amigáveis, com a presença do administrador e de várias lideranças fazendo indicações de investimento. O tom amigável muda para a agressividade quando investidores perdem dinheiro no investimento, dando início aos conflitos dentro do grupo por diferenças de opinião quanto às causas e às projeções futuras.

Como recursos de interação, utilizam-se vídeos, imagens, notícias sobre temas econômicos e políticos e planilhas eletrônicas que os membros compartilham entre si para ajudar na

aprendizagem do mundo financeiro e de investimento. Os elementos verbais e não-verbais de um texto articulam-se na composição de seu sentido, sendo que o elemento visual não é visto como dependente do verbal, mas com uma organização e estrutura independente. (SPERANDIO, 2012). Não há moderadores nessa lista, mas um participante, aqui identificado como JC, sempre responde aos outros membros e posta sugestões e informações acerca do contexto econômico, parabeniza postagens e aconselha a estudar antes do investimento, além de responder a dúvidas dos demais participantes. Outras lideranças espontâneas aparecem nas conversas. Os membros costumam também ajudar e agradecer pelas indicações e ferramentas fornecidas por outros membros. As metáforas mais usadas são as de tubarões e sardinhas, imagens presentes no mercado financeiro.

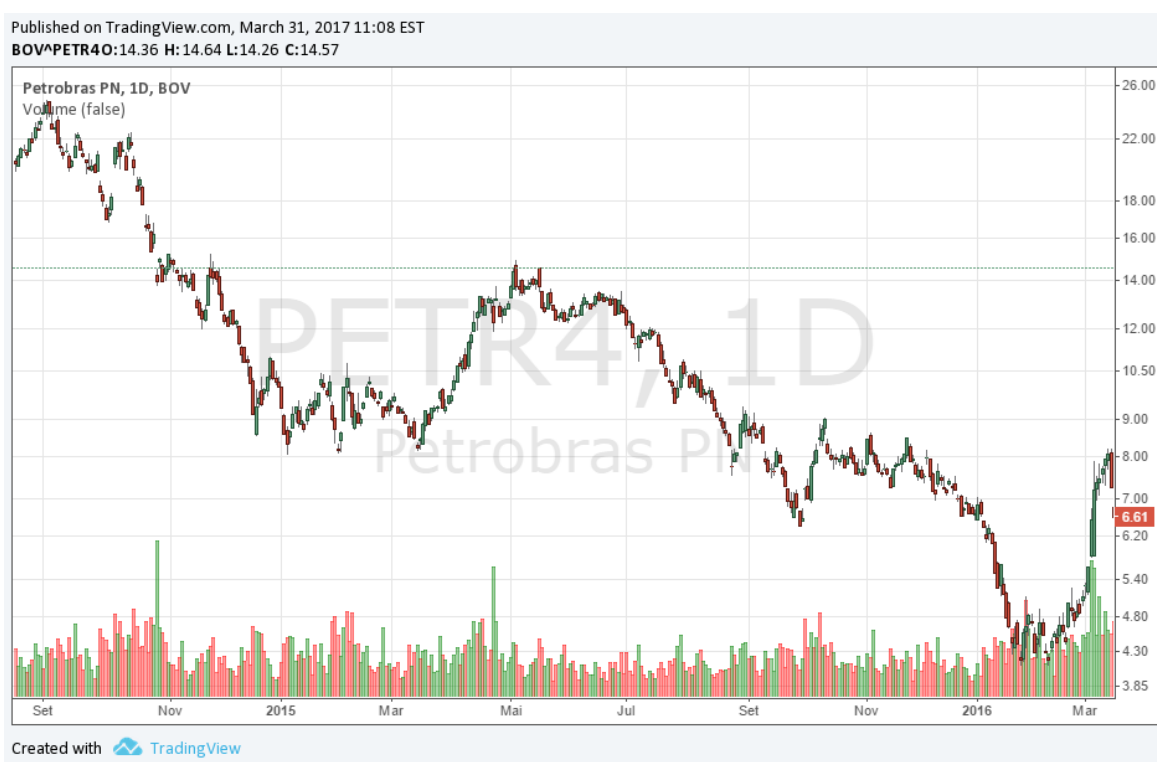
São incentivadas postagens relativas às ações, como análises gráficas e notícias que podem ter um conteúdo econômico ou político, com destaque para o político. A participação é ativa e dinâmica, buscando sempre auxiliar os outros nas melhores decisões para investimento naquela ação requerida. O conhecimento prévio não é necessário para a participação, membros novos no mercado participam e vão aprendendo ao longo das postagens de outros. Há uma influência na decisão, pois, em sua maioria, os membros pedem sugestões de análise para os outros membros antes de tomarem suas decisões de investimento. Há mais comentários de cunho político do que nas outras listas e postagens de notícias longas relacionadas a isso. Os critérios de decisão baseiam-se em sugestões de outros membros, análises gráficas, notícias e, até mesmo, nas emoções que expressam as preferências dos membros por determinada ação.

Até o momento da crise que se abateu sobre a Petrobras, principal ativo discutido neste grupo, a convivência era tranquila. Todavia, após a crise ocorreram muitos desentendimentos relativos à opinião política sobre os reflexos da crise no preço das ações. Muitos palavrões e expressões ofensivas foram proferidas. As emoções, em grande parte, são percebidas por meio de onomatopeias, metáforas, metonímias, imagens, palavrões, pontuações, expressões e interjeições, quando os membros postam o que/como estão se sentindo naquele momento da postagem. Há indícios de que as relações extrapolam os limites do Fórum. Até o início dos conflitos a expressão de emoção é parecida com a das outras listas estudadas, mas durante a crise o conteúdo pornográfico ficou bem ressaltado e a raiva e a agressividade se sobressaem (TAFFLER e TUCKET, 2016). Os vieses psicológicos afetam as decisões em situações de conflito podendo provocar raiva, hostilidade e agressão, causando desconfiança e menos cooperação (RENSHON E KAHNEMAN 2017). Esta lista de discussão foi temporariamente

interrompida, devido, à saída de vários membros durante o auge da crise da Petrobras (ROSA, 2015). A ansiedade pode ser vista como a emoção predominante no comportamento do investidor, pois no processo de investimento este revela um apego necessariamente ambivalente emocional, seja inconsciente ou não, com algo que pode decepcioná-lo. Torna-se dependente de algo inerentemente incerto (TAFFLER e TUCKET, 2016). Ansiedade demais, conflitos, agressões e desconfiança não são boa base para negociações em operações financeiras.

O GRÁFICO 21 mostra o comportamento da ação da Petrobras.

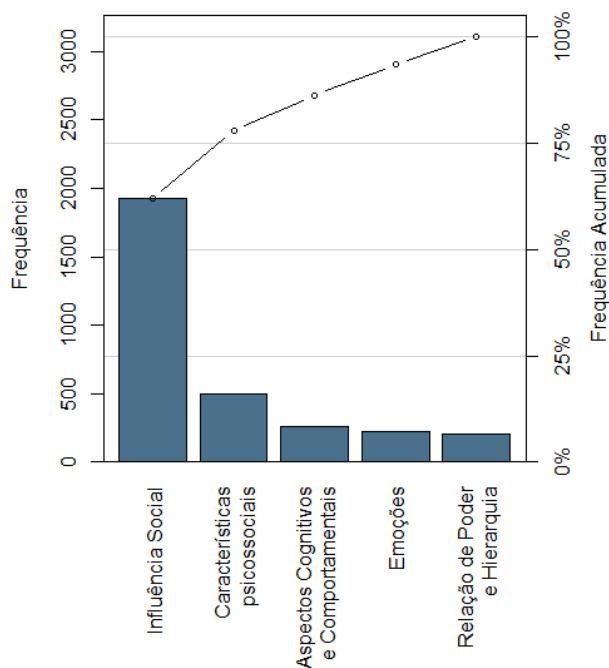
Gráfico 21 - Dados de preço e volume da ação da Petrobrás - Petr4



Fonte: Dados da pesquisa. Elaborado com a utilização do TragingView em 31/03/2017

O GRAF. 22, mostra os construtos que tiveram mais ocorrência: a **influência social**, por meio das postagens categorizadas como **comunicação/emoções** e dos **esquemas interpretativos/conteúdos econômicos** e, os **aspectos psicossociais**, que se destacou pela participação de vários moderadores e líderes, fazendo suas análises e dando opiniões pessoais que contêm suas preferências, vieses, experiências e maneiras próprias de decisão, mas que, ao compartilharem com outros, influenciam suas decisões pelo capital simbólico que possuem e transmitem.

Gráfico 22 Gráfico de Pareto para os construtos da Lista A

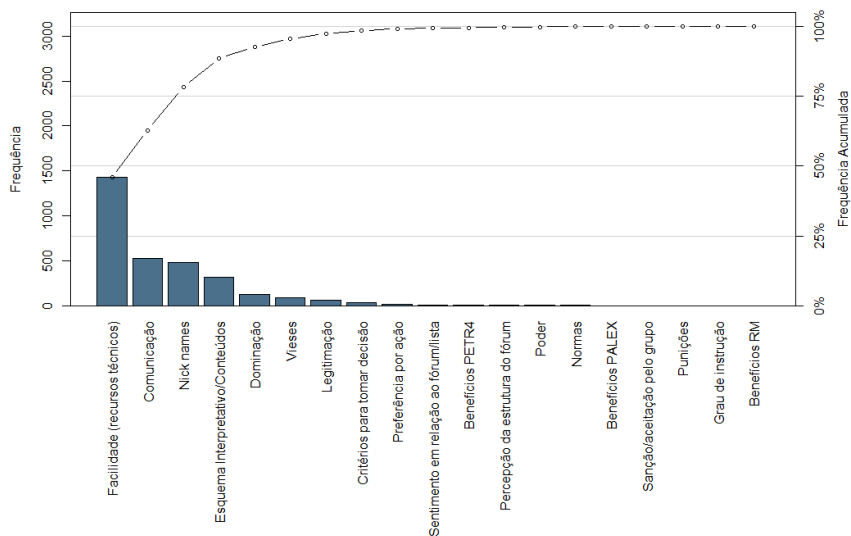


Fonte: Dados da pesquisa

O construto **influência social** é o que mais se destaca nessa **lista A**, seguido de **características Psicossociais e Aspectos Cognitivos Comportamentais**.

Para o segundo nível de categorias, foi elaborado o Gráfico 23:

Gráfico 23 - Gráfico de Pareto para as codificações de 2º nível



Fonte: Dados da pesquisa

No segundo nível de categorias, sobressaíram-se os **recursos técnicos**, que compreende os comentários sobre métodos de análise de investimento, que nesta lista foram mais fundamentalistas. **Comunicação** e *nicknames* foram a segunda e a terceira categorias que tiveram maior incidência nesta lista e que contêm as manifestações emocionais e interacionais.

O QUADRO 14 abaixo apresenta os códigos e os segmentos identificados no *corpus* analisado, com enfoque nos construtos que mais se sobressaíram:

Quadro 14 - Segmentos categorizados como emoção, influência social e características psicossociais na Lista A  
(continuação)

Código	Segmento
Emoção\Confiança	Comprar Petr4 ?
Emoção\Confiança	<b>Opina ai pra mim amigo?</b>
Emoção\Confiança	JC para S26 estar 0,80 V5 tem que estar quanto ??
Emoção\Decepção	Meu pm em P4 está nos céus... :
Emoção\Camaradagem	Ok, <b>valeu pela colaboração.</b>
Emoção\Zombaria/Deboche/raiva	Que raiva...
Emoção\Confiança	Então este mês poderemos parar por ai a AM e não ir abaixo de 26,70 ?
Confiança	Jc, vc disse q opera <b>forex, meu sonho de consumo</b> rsrs
Emoção\Confiança	Mas não consigo me entender com o mecanismo de alavancagem e margem, ainda não consegui entender, se tiver um tempo fora do pregão, e puder dar uma palha, agradeceria.
Emoção\Camaradagem	<b>Sucesso no novo boteco...kk</b>
Emoção\Otimismo	<b>2 JC muito forte em busca de 25,5x ...</b> afinal é 7% em 3 dias o que daria aproximadamente 2,5% cada dia..... vamos ver o que acontece
Emoção\Confiança	:JC para S26 estar 0,80 V5 tem que estar quanto ?
Emoção\Otimismo/Confiança	<b>Amigo JC, importante além da amizade e conhecimento isto: trazer SORTE também.</b> Entrei na VS26 a 0,45 Excelente. Vlw JC
Emoção\Camaradagem	Já bateu nos 50% de lucro. <b>como o amigo fasp</b> mencionou o suporte em 26,70 é forte, mas não significa que não poderá; ser rompido!!! Estou acompanhando a trava de PETRG17 e PETERS16 e realmente não varia muito! barreira monstro ou nao em 26,70 heheh
Emoção\Raiva	Plano de negocios da petro, nao previa isso. <b>BURROSS !!!! VAO QUEBRAR A PETROBOSTA E O BRASIL</b>
Emoção\Raiva	Cadeia é pouco pra este tipo de gente....
Emoção\Raiva	<b>PAIS DA PIADA PRONTA, DEPOIS DA DENUNCIA QUE 3% DE TODOS OS CONTRATOS ERAM REPASSADOS PARA PARTIDOS E POLITICOS DO PTTRALHAS A PETROBRAS AUMENTA A GASOLINA EM 3% MUITA CONCIDÊNCIA. NÃO SERIA MELHOR PARAR DE DESVIAR OS 3% PARA TER MAIS LUCRO???</b>

(conclusão)

<b>Emoção\Raiva</b>	o pre sal quebrou o brasil ! todos os outros paises terão gasolina e energia mais barata, tornando menor o custo de suas fabricas. as fabricas do brasil vao ter energia cara do pre sal, e nossos produtos nao vao conseguir concorrer la fora. Só vai restar ao governo uma mega desvalorizacao cambial em torno dos 4 reais para compensar alguns poucos exportadores. preço de tudo vai subir e a <b>inflacao vai comer solta. COMUNISTAS QUEBRARAM O BRASIL. ESQUERDA PODRE</b>
<b>Emoção\Raiva</b>	ACABOU INVESTIMENTO DE LONGO PRAZO ! <b>Vejam o estrago</b> , Enquanto o custo brasil vai ter petroleo a 100 dolares o brasil, o resto das fabricas, incluindo as chinesas, vao ter energia a 50 dolares o brasil. O BRASIL QUEBROU PELOS PROXIMOS 25 ANOS !
<b>Emoção\Raiva</b>	tá; tudo caindo..... até a X..... que já; levantou a pica do P..... tá caindo também..... olha ai..... o Picapau sentou o pau na Xuxa..... a rainha das alices..
<b>Emoção\Raiva</b>	esqueci de um detalhe ..... importantissimo..... a bvmf..... junto com os bancos..... sabem todas as posicoes das pf..... <b>assim podem roubar a vontade..... atraves de movimentos.... para forçar stop loss..... ainda pagam para os analistas tecnicos.....</b> divulgarem pontos de stop loss..... para juntar todo o cardume de sardinha..... e assim os tubas abocanham..... comem o cu das alices..... sardinha ainda programa..... no hb..... o stop loss e gain..... isso tudo alimenta um banco de dados..... que eh vendido ..... para os tubas..... stoparem as alices..... bolsa eh fraude..... hoje em dia..... com a velocidade dos sistemas informatizados..... sardinha nao tem vez..... alice toma longo pau..... no longo prazo..... acreditando na adm da empresa..... sardinha burra..... toma muito stop loss..... no curto prazo..... por causa de at mal feita..... o texto abaixo mostra tudo..... tudo dominado..... para enrabar as alices..... no longo pau..... e as sardinhas..... no curto pau..... muitas vezes..... muito stop loss..... Fui m , e Você Também Pode Ser dezembro 10, 2014 por Turney Duff Ilustração por Thomas Pitilli. <a href="http://www.vice.com/pt_br/read/fuiuminsidertraderevocetambmpodese">http://www.vice.com/pt_br/read/fuiuminsidertraderevocetambmpodese</a>
<b>Emoção\Raiva</b>	o foi eu quem fez..... foi o MX..... max amorzinho..... homenageando as alices..... comprar esses lixos para longo prazo é para fracos..... para alices..... que acreditam em papEL noel..... macho que é macho só negocia opções..... porque ficar comprado para longo prazo.... É querer tomar um longo pau no rabo..... durante muito tempo..... buy and hold É para fracos ..... alices..... gays que gostam de tomar no rabo..... macho sabe que bolsa É fraude..... entaum entra e sai rápido..... só nas puts e calls..... sem frescura de longo prazo..... frescura de alices..... muito bem pac man..... voce sabe das coisas..... fico contente..... nao gosto de ver inocentes..... alices..... iludidas..... com a poupanca dilacerada no longo prazo..... por longos paus..... dos pilantras da bovespa..... bolsa eh fraude..... so tem pilantra no comando das empresas..... tudo esquema..... para tirar \$ das alices..... no longo pau..... no longo prazo..... esses FII..... acoes..... tudo lixo..... so serve para trade..... no curtissimo..... sem alicisse de acreditar em papEL noel.....

(conclusão)

<b>Econômico</b>	Acabei me lascando. Ontem durmi com a <b>vt25 a 0,60</b> . Nao deu p encerrar o trade pq pintou uma reuniao na empresa do nada. Hoje comprei a 0,39 mais um pouco...aff Pra completar a cagada, comprei vh28 a 0,87 pra segurar o preju. Nao vendi nada ainda. Ou seja, estou travado. Opina ai pra mim amigo? Resu
<b>Econômico</b>	Para operar opiniões É necessário saber <b>o movimento maior da VALE5 para isso uso o mensal, mas para opiniões uso o horario</b> , pois grafico abaixo disso vão dar muitos sinais falso na minha opinião.....
<b>Econômico</b>	Amigos,evite comprar opiniões baratas,abaixo de <b>0,20 o ideal É acima de 0,50....se for entrar em PUT ou CALL</b> ,entre na que mais anda,a que falta centavos para entra no dinheiro,assim a mais recomendada para <b>PUT:VS28,VS27 até a VS26.Caso entre na CALL:VG29,VG30 até a VG31....evite as mais afastadas,tipo VS25 para put ou VG33?VG34 para CALL....</b>
<b>Econômico</b>	PERFEITO amigo faspt, reparou que naturalmente o mensal diminui...

Fonte: Dados da pesquisa

Como demonstrado no QUADRO 14 os construtos que tiveram maior incidência foram *emoções*, e a *influência social* por meio da seleção de informações de assuntos econômicos disponibilizadas pelos foristas. As emoções vão do otimismo eufórico ao pessimismo, passando pela raiva e pela agressividade. O que está demonstrado pode explicar por que a **lista A** teve seu funcionamento interrompido durante a crise da empresa, cujo papel era discutido pelos participantes.

#### 4.2.3.2 Lista de discussão B – O reduto do Príncipe dos Macacos

A **Lista B** conta 384.902 seguidores (01/04/2016) e 1.594.459 positavações/likes, um dos melhores e mais populares tópicos de discussão dentro do Fórum, que possui muitas outras. A página inicial contém as regras de participação, objetivos e recomendação do método de análise gráfica de operações financeiras no mercado de ações, técnica adotada pelo criador e seus seguidores. O foco desta lista é o “ESTUDOS DE MICOS E PAPÉIS DE 1ª e 2ª LINHA”, conforme descrito em sua página inicial.

Esta lista foi aberta, em 2009 pelo membro que se identifica com um *nick name* próximo do significado de “**Príncipe dos Macacos**” (PM), aqui modificado para preservar a identidade do usuário, assim como o fizemos com o título da Lista, **Reduto do Príncipe dos Macacos**. Ele participa do Fórum desde maio de 2008 com o mesmo nome e como usuário *premium*, conta paga. O número de comentários realizado por ele mesmo é de 67.043 e possui 122 seguidores, até setembro de 2016.

A organização se dá de forma hierarquizada, sendo PM o líder do grupo. Depois dele vem os moderadores e, por último, os participantes da lista com lideranças espontâneas e outros inexperientes no mercado de ações. Há, ainda, aqueles que participam, mas sem se manifestar, que o Líder identifica como aqueles que estão na área VIP. Os membros mais antigos já possuem parcerias com outros membros, com os quais conversam com mais intimidade e a quem se reportam com mais irreverência e intimidade. Os membros mais novos observam e buscam aprender como os mais experientes. Analisam as ações e, a partir disso, parecem tomar suas decisões. Identificou-se um modo de categorizar os novos e inexperientes investidores: "zezão" e "sardinhas". Essas metáforas, que representam um importante capital simbólico deste grupo foram analisadas na seção 4.2.5

Na primeira página do Reduto do Príncipe dos Macacos, apresentaram-se as regras de participação sobre como fazer postagens e compartilhamentos e sobre as condutas com outros membros. O que é incentivado são postagens relativas às ações, com análises gráficas e notícias, que podem ter um conteúdo econômico ou político. A lista é um ambiente de discussão onde os membros pedem sugestões e análises de operações financeiras para os administradores, moderadores e outros membros antes de tomarem suas decisões de investimento. O Príncipe passa a cultura dessa organização financeira e a mantém juntamente com outros membros que defendem as ideias: **“O MERCADO É COMO SE FOSSE UMA LUTA E DEVEMOS NOS CONCENTRAR PARA DAR O GOLPE CERTEIRO! CONEXÃO 100%. REDUTO PRINCIPE DOS MACACOS MINIMIZA PREJUÍZOS E MAXIMIZA LUCROS! (PM)”**. Apenas o líder pode escrever em caixa alta. Os membros que não respeitam estas normas são advertidos. Os comentários são moderados e na reincidência, ocorre o banimento.

A opinião do Príncipe tem uma importância maior do que a que é dada por outros membros/moderadores, pelo reconhecimento dos demais quanto sua experiência e qualidade das análises, além do reconhecimento quanto a sua autoridade em relação aos demais. No QUADRO 15 estão alguns segmentos que descrevem a liderança do Príncipe:

Quadro 15 - Segmentos descritivos da liderança do Príncipe dos Macacos

(continuação)

Segmento	
1	PM, boas férias. Deixa o Zezão para ficar olhando nossos Micões.
2	PM, Quem fica no seu lugar? Jp, sr. dinheiro?

(conclusão)

3	Bb é mais indicado
4	Meu voto vai pro Bb Nao esquecendo do analista
5	Bb sabe conduzir bem e sabe o que esta fazendo.
6	Meu voto tambem é para o Bb.
7	Ai sim Príncipe vai gastar um pouco chega de ganhar! trás presente pra nós la das Europa!
8	<b>Ninguém fica, só tem manipulador aqui deixa o Príncipe voltar</b>
9	<b>Show vamos focar nos micos esta semana a pesar que sem o Príncipe da um desanimo entrar nos micos....</b>
10	<b>O que mais o PM, deseja é o Reduto prospero e todos com lucro.</b>
11	eu voto no MB hihhi
12	<b>O PM é insubstituível, mas se fosse votar em alguém merecedor pra conduzir o forum eu votaria no Pax.</b>
13	Rb nossa esqueci do Pax ele e manero ..Pax e Bb
14	<b>Com o Pax e Bb, estaremos tranquilos até o PM, voltar de viagem!</b>

Fonte: Dados da pesquisa

A participação dos foristas é ativa, dinâmica e objetiva. As questões políticas são comentadas no grupo e há os que xingam ou elogiam ironicamente. Esses comentários ocorrem de acordo com a decisão do governo e a influência que terá no mercado financeiro. Alguns são mais agressivos em suas opiniões, mas não ocorrem embates entre os membros. Este grupo é bastante focado no objetivo de compartilhar informações e buscar oportunidades de negócios e lucro. Postam-se análises gráficas e comentam-se notícias sobre as empresas e seus ativos. Dentre as **emoções**, as que mais se destacam são a **confiança e o otimismo**, que tiveram maior número de codificações no material estudado.

As medidas repressivas são implementadas mediante da moderação dos comentários ou pelo banimento de membros. Por vezes, ocorrem mensagens de alertas dos membros, do líder ou dos moderadores quando é burlada alguma regra. A postagem do líder na página 9.100 dos arquivos analisados demonstra sua intervenção disciplinar: **“MUITOS CAINDO DE PARAQUEDAS E SEM LER REGRAS... AMANHA VAI SER DIFERENTE... AVISADO”**.

Os critérios de decisão são baseados nas sugestões de análises das operações solicitadas a outros membros, líder e moderadores quanto às análises gráficas, as notícias e ao desempenho histórico da ação conforme descrito no QUADRO 16:

Quadro 16 - Quadro descritivo sobre os critérios para análise das decisões

Página	Segmento
pag_13940_13999	<b>Príncipe, ciel3 forte será que arrancamos dela os centavos para o amendoim de fim de semana?</b>
pag_13940_13999	Príncipe, Brin3, vale a compra na atual cotação de R\$ 2,70 para um tiro curto?
pag_9000_9100	<b>Príncipe, poderia verificar MTIG4. Querendo romper 0,27. Obrigado.</b>
pag_13940_13999	<b>Príncipe, PETR4 testou o suporte, agora vai manter o repique? Qual a análise?</b>
pag_13940_13999	<b>Príncipe, PETR4 desistiu da alta ? vai buscar os 8,00 ?</b>
pag_13940_13999	<b>Príncipe, estou comprado em ALLL3 em 4,9x. Será que no MP volta aos 5,00? Grato.</b>
pag_9000_9100	<b>Príncipe, alguma perspectiva para AGEN11?</b>
pag_13940_13999	<b>Príncipe, algum target da PETR4? após os 9,50 (se romper)</b>
pag_13940_13999	<b>Príncipe, a análise para PETR4 é de repique ?</b>
pag_13940_13999	<b>Príncipe sei que hoje esta muito corrido quando tiver um tempo poderia avaliar oibr4!! abraço.</b>
pag_13940_13999	<b>Príncipe segundo objetivo da SNSL3 bateu tambem já foi para casa dos 10,xx onde vai parar esse troço????</b>
pag_13940_13999	<b>Príncipe POMO4 quais targets após 3,30</b>
pag_13940_13999	<b>Príncipe MGLU3 não esta montando um padrãozinho legal para uma compra objetivo 8,00? Grato.</b>
pag_9000_9100	Realmente vale muito a pena segurar o papel quando ele entra em tendencia de alta!!!
pag_13940_13999	Qual melhor ações no momento.
Pág 13907_14000	*****NAO VOU SOSSEGAR ENQUANTO PETR4 NAO ENTRAR NA MARCA DE 1 DIGITO! A CARA DO PT ESSA ACAO!

Fonte: Dados da pesquisa

Os investidores são pessoas em busca de uma tomada de decisão sempre positiva, buscando o ganho e o lucro. Quando “apostam” e a ação não sobe, a decepção, a indignação, a raiva ou a tristeza são nítidos. Muitos dizem aprender com a experiência, outros gostam de arriscar novamente, outros gostam de demonstrar seu conhecimento aos menos experientes, respondendo à solicitação desses. Os investidores menos experientes demonstram um viés ao se referirem ao investimento como fazer uma aposta ou fazer uma “fezinha”, como encontrado entre as páginas 13940\_13999 - **FIZ FEZINHA** - parecendo considerar o mercado de capitais como sendo um jogo de loteria. Outro exemplo está na página 13.900:

Boa tarde Príncipe e demais... Estou fora da bolsa. Não pretendo mais entrar. **Perdi um bom dinheiro a conta-gotas desde 2008 (quando criei meu nick), saía, voltava centrado e disciplinado, ia perdendo a disciplina, afundava, voltava...** o ciclo se repetiu. **Não se repetirá mais, pois estou tratando a bolsa pro meu psicológico, como vício de jogo.** Prá mim infelizmente é isso. E mesmo no médio prazo, a tendência geral é VALA, olho o fundamentus e muitas ações tem muita gordura prá perder.

Além disso, consideram que obter lucro nos investimentos na Bolsa só pode acontecer quando os preços dos ativos sobem e não quando caem. Há um “clima” de desânimo no Fórum quando os preços das ações caem, mas quando os preços sobem há um clima de euforia, otimismo e confiança. As emoções que prevalecem no ambiente do mercado de capitais são de pessimismo e de otimismo (PROSAD *et al.*, 2015). Este comportamento pode ser enquadrado na descrição das heurísticas de representatividade e ancoragem (KAHNEMAN e TVERSKY, 1979; KAHNEMAN e RIEPE, 1998), com influência dos vieses emocionais (CARDOSO *et al.*, 2000), que se associam a outros aspectos, como os vínculos de confiança no grupo ao qual pertencem. A alta dos preços da ação ou a tendência de alta do índice da Bolsa (IBOV) parecem ser entendidas como perspectivas de lucro, ancoradas em experiências passadas quando isso ocorreu. A perspectiva de lucro potencializa uma emoção positiva, que resulta em um otimismo quanto ao resultado futuro. Tudo isso atrelado ao incentivo e à confiança do grupo ou do seu líder quanto às previsões de ganhos futuros torna o ambiente favorável à decisão, mas sujeita ao viés da influência social (FALK *et al.*, 2012). Quanto mais inexperiente no mercado financeiro mais o investidor torna-se refém das heurísticas e vieses cognitivos, emocionais e sociais. Os mais experientes e habilidosos emocionalmente alcançam maior capacidade de regulação emocional (FENTON-O 'CREAVY *et al.*, 2011), que influenciará o controle das heurísticas superficiais e das emoções, concluindo em decisões que resultam da síntese de análises mais profundas (BUTAVICIUS *et al.*, 2015) e multifatoriais.

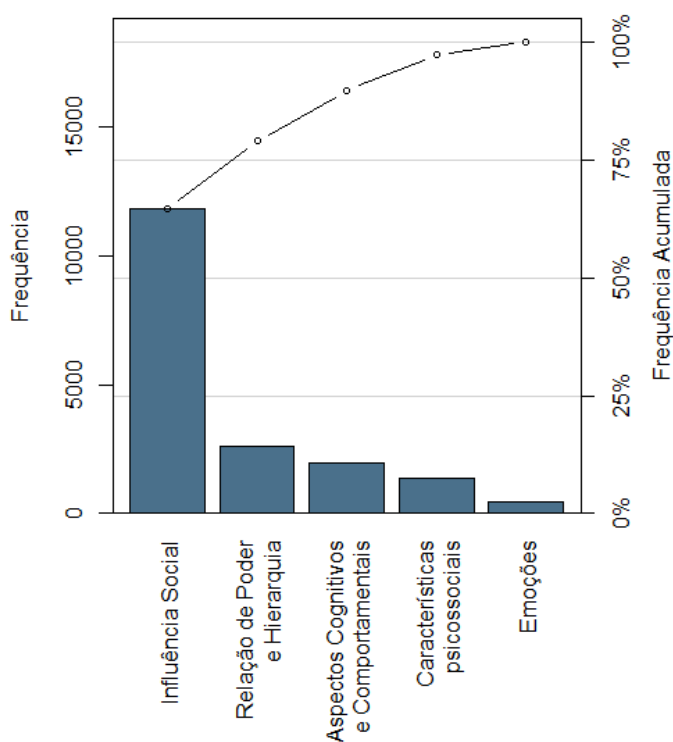
O líder desta lista de discussão, em diálogo com outro forista, explica suas estratégias de investimentos, revelando que a habilidade para fazer bons investimentos depende da adoção de estratégias. Depreende-se que obter sucesso no mercado financeiro depende mais de estratégia e menos de habilidade de cálculos e aplicação de modelos econômicos (CORICELLI e NAGEL, 2009).

“PARA VIVER DO MERCADO VC PODE ATE ESTAR 100% EM ACOES, MAS QUANDO ESTA TUDO FLORIDO NUMA MARAVILHA! AÍ VC FAZ TRADES OUTROS PAPEIS CARREGA E COM GANHO MAIOR! OUTRA SITUACAO, SUPONDO O MERCADO DE ACOES RUIM, SERIA DIVIDIR TRADES RAPIDOS DE CP EM ACOES COM FUNDO IMOBILIARIO (AQUI SO COM TX DE JUROS COM VIES DE QUEDA!). **MAS TEM Q TER BOM CONHECIMENTO GRAFICO PARA OS TRADES**, SENAO ESQUEÇA E MIGRE FI+RENDIA FIXA! **OUTRA SITUACAO COM MERCADO DE ACOES RUIM E TX DE JUROS ALTA (ATUAL MOMENTO): DISTRIBUIR MENOS \$\$ PRA ACOES(TRADES DE CP)E MAIS \$\$ PRA LCI/LCA (VIES DE ALTA NA TX DE JUROS) OU AINDA TESOUREO (LFT)**. CDB PODE SER TBM MAS TEM IMPOSTO DE RENDA. LCI/LCA NAO TEM...SUGIRO LCI/LCA EM RELACAO AO CDI Q VC PERGUNTOU. PRECISA ESTAR SEMPRE

CERCANDO DE TODOS OS LADOS PQ O \$\$ SO MIGRA DE UM LUGAR PARA O OUTRO. COM ESSE MALABARISMO VOU VIVENDO E APRENDENDO...”

Nesta lista, sobressaíram os construtos teóricos de *Influência Social e Relações de Poder e Hierarquia*, conforme os critérios definidos no **Quadro 9** - Quadro de relação entre as categorias, construtos teóricos e referências. Foram identificadas em maior número as postagens categorizadas como *Crerios para Tomada de Decisão, Conteúdo Econômico, Comunicação/Emoção/Confiança e a relação de dominação do PM sobre os outros membros e a submissão daqueles GRAF. 24.*

Gráfico 24- Gráfico de Pareto para os Construtos da Lista B

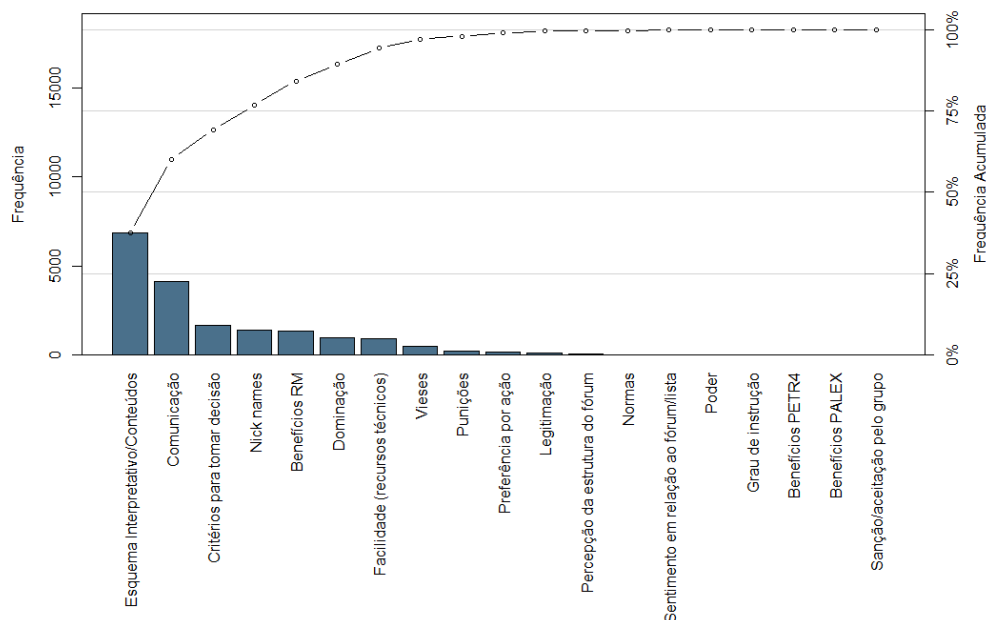


Fonte: Dados da pesquisa

Nesta **Lista B** o construto de *influência social* foi mais fortemente percebido seguido de *relações de poder e hierarquia e aspectos cognitivos comportamentais*. Estes achados corroboram que este grupo social está estruturado organizacionalmente, com forte presença de lideranças, principal e secundárias, e construções cognitivas e comportamentais mais especializadas e mais complexas (GRAF. 25).

Abaixo o GRAF. 25 de Pareto de 2º nível de categorização:

Gráfico 25 - Gráfico de Pareto para os códigos de 2º nível



Fonte: Dados da pesquisa

Nas categorias de segundo nível, houve a prevalência de *esquemas interpretativos* que estão ligados às técnicas de análise discutidas pelos foristas; *comunicações* pela prevalência da emoção social de confiança, que se traduz pelas frequentes solicitações de análise financeira dos papéis para o líder e seus seguidores de segunda linha; os *critérios de tomada de decisão*, que são as confirmações por parte dos foristas de que suas decisões se baseiam nas postagens na lista quanto às oportunidades de investimento e avaliações financeiras.

O QUADRO 17 apresenta alguns dos segmentos do construto *relações de poder e hierarquia* e suas **subdivisões**, que caracterizam as relações dos membros deste grupo.

Quadro 17 - Quadro de segmentos da categoria relações de poder e hierarquia

(continuação)

Categorias	Segmento
Estrutura\Dominação\Mestre	E Q NABO QUEM COMPROU O RESULTADO VALE5 HJ COM +5,XX%!!! <b>DEVOLVENDO TUDO E MAIS UM POUCO! VAO ATRÁS DE NOTICIA PRA VER...</b>

Estrutura\Dominação\Mestre	BRSR6 PRA CIMA DE 9,87 HJ CONFIRMARA UM <b>BELO OCOI PELO GRAFICO DIARIO! VOU COLOCAR A IMAGEM DEPOIS... VALE ACOMPANHAR DE PERTO SIM.</b>
Estrutura\Dominação\Discípulo	Príncipe acha que PRML3 pode fechar o GAP hoje ainda?
Estrutura\Legitimação\Reconhecimento	<b>BELO ACHADO RT</b>
Estrutura\Dominação\Mestre	BELO ACHADO RTEM BRSR6... <b>MAS TEM Q CONFIRMAR O ROMPIMENTO DESSA NECKLINE PRA CIMA DE 9,87 SENAO NADA FEITO. RARO ACHAR OCOI NOS TEMPOS ATUAIS.</b>
Estrutura\Dominação\Mestre	INSI, NAO SEI ...SO SOUBE X 0,64 PARA BUSCAR 0,66 E 0,70 PRML3. <b>NEM ESTOU ACOMPANHANDO MAIS. (POST 297885)</b>
Estrutura\Dominação\Discípulo	<b>Obrigado Príncipe, e de acordo com sua projeção, desconfigura essa figura se perder que valor? 9,00? Grato.</b>
Estrutura\Legitimação\Reconhecimento	Valeu Príncipe.
Estrutura\Dominação\Mestre	9,67 POR ONDE PASSA A NECKLINE. <b>NAO PODE FECHAR ABAIXO(GRAF DIARIO) E SE MANTER NEGOCIANDO ABAIXO DISSO EM BRSR6.</b>
Estrutura\Dominação\Mestre	OU MAIS DE 6% NO BOLSO OU AGORA PREJUIZO... TCSA3 298095 de 298140 - 30/07/2015 10:53 Príncipe DOS MICOS TCSA3 CRAVOU ONTEM NO TARGET "FINAL" 3,36 E QUEM NAO VENDEU ESTA 0X0...O MERCADO COMO ESTA NAO DA PRA BRINCAR MTO E LUCRO=BOLSO! 1M DE COMPRA NAO É NADA EM 0,29 DAQUELE SAFRA...PDGR3
Estrutura\Dominação\Mestre	1M DE COMPRA NAO É NADA EM 0,29 DAQUELE SAFRA...PDGR3
Interação\Punições	<b>Comentário Moderado Rive 10 (usuário banido) 1590 - 29/05/2013</b>
Estrutura\Legitimação	<b>citado pelo Príncipe dia desses papel bem forte..</b>
Estrutura\Dominação\Discípulo	Alguém acompanhando graficamente diário?
Estrutura\Dominação\Mestre	DE VOLTA...
Interação\Poder\Lideres	MANDOU BEM BRUSCH EM GGBR4! PARABENS!
Estrutura\Dominação\Discípulo	PM, achas que daria para dar um giro cents em PETR4?
Estrutura\Dominação\Mestre	<b>FABIANO, AGORA COM A FACA CAINDO GIRAR PRA CIMA? ACHO COMPLICADO...O MELHOR FOI ONTEM X 10,2X~10,7X. PETR4</b>
Estrutura\Dominação\Mestre	IBOV PERDEU O OUTRO SUPORTE IMEDIATO...
Estrutura\Legitimação\Reconhecimento	show pm !
Estrutura\Dominação\Mestre	FAB, SE FOR EM PETR4, SUGIRO 10,20 NO SUPORTE CURTISSIMO.
Estrutura\Legitimação\Reconhecimento	ok PM!
Estrutura\Dominação\Mestre	E TOME CARD3 PRA BAIXO...
Estrutura\Dominação\Discípulo	Perdendo 14,55 cai prá onde? 14,26? Consegue cair ainda mais?
Estrutura\Dominação\Mestre	MRFG3 QUERENDO HJ SEGUIR OS PASSOS DE JBSS3. MAS BEM GIRO AINDA: 5,40 E +-5,55.

	NO MOMENTO =5,27 COM GANHO DE VOLUME INTRADAY. (conclusão)
<b>Estrutura\Dominação\Mestre</b>	VC VI BETO O FORTE ENGOLFO DE BAIXA PELO GRAF DIARIO VALE5?! IMAGINA QUEM PEGOU LOGO NA PRIMEIRA HORA DO DIA NA ONDA DAS NOTICIAS, RESULTADO TRIMESTRAL...
<b>Estrutura\Dominação\Mestre</b>	É INSIDER...BRIN3 NO MUNDO DOS CENTS E RSID3 SE BOBEAR TBM VAI!
<b>Estrutura\Dominação\Mestre</b>	TARGET1 CARD3...FOI BOM PRA QUEM OPEROU POUCO \$: 298068 de 298088 - 29/07/2015 16:53 PRÍNCIPE DOS MACACOS QUANTO A AT, CARD3 TEM FORTE LTB VINDA DE 11/2014 EM 3,25 E DEPOIS ABRE ESPAÇO PARA 3,40 E 3,5X. PRA BAIXO X 3,10 E 3,01 PARA VOLTAR EM 2,8X.
<b>Estrutura\Legitimação\Reconhecimento</b>	<b>Sim, você já disse aqui mesmo no Reduto diversas vezes que é furada esse negócio de balanço</b>
<b>Estrutura\Dominação\Mestre</b>	<b>AH SIM BETO...OLHEI TBM NO FECHAMENTO DO GAP MAS ESPEPríncipe PRA VER.</b>
<b>Estrutura\Dominação\Mestre</b>	POIS É INSID...A SOLI TANTO Q SEGUROU ESTR4 E AGORA VAI MORRER CHEIO DE PAPEL ESSE FUNDO! ISSO Q DEU NAO DEIXAR O PAPEL ANDAR...GOSTOU SOLIDUS? VAI VENDER PRA QUEM AGORA COM ESSA LIQUIDEZ LIXO ESTR4???
<b>Estrutura\Dominação\Mestre</b>	298171 PROFITRADER OPA...APROVEITA E PASSA PRO ROBO TRADER ONDE CONTROLAR ATRAVES DESSA PLANILHA EM REAL TIME JA Q ELE PERGUNTOU DIA DESSES. ABRAÇO A NENE!
<b>Estrutura\Dominação\Discípulo</b>	<b>Príncipe, qual corretora vc recomenda, para uso: day trader e medio prazo?Eu uso o Home do BB papa dinero</b>
<b>Estrutura\Dominação\Mestre</b>	PROFI X 68,70 DA PRA PENSAR EM BOM GIRO SIM UGPA3! SHOWW!
<b>Estrutura\Dominação\Discípulo</b>	<b>só me passar o email PM que eu começo a mandar as ordens.</b>
<b>Estrutura\Dominação\Mestre</b>	NAO SEI O SEU PERFIL DE OPERAR. ACHO ISSO MTO PESSOAL.

Obs.: os segmentos em caixa alta correspondem às contribuições do líder Príncipe dos Macacos

Fonte: dados da pesquisa

No QUADRO 17 ficam identificados as dinâmicas de hierarquia e o poder dado e assumido pelos discípulos e líderes, claramente delimitado pelo discurso dos discípulos solicitando indicações e avaliações de investimento, e pelo líder, respondendo às solicitações, marcando sua autoridade e identificando-se pelas letras em caixa alta.

O construto identificado com maior presença nos achados da pesquisa foi a *influência social*. Neste grupo, essa influência é exercida por meio da atuação do líder Príncipe dos Macacos, que adotou uma estratégia de atuação que envolve objetivos, crenças, valores, poder, capital simbólico, persuasão, disponibilidade, emoções, confiança e credibilidade. Ele reúne a seu

redor pessoas que possuem os mesmos valores e objetivos de obter lucro no mercado financeiro. Essas pessoas, líderes como ele, mantêm o capital simbólico, que se resume na metáfora do Príncipe dos Macacos, conforme análise que faz parte desses resultados na seção **4.2.5 As metáforas, as imagens e o universo simbólico dos investidores** virtuais. Os outros participantes com mais ou menos experiência em operações no mercado são guiados pelo grupo para obter o resultado que todos querem, o lucro.

Para investir no mercado de capitais não é necessário fazê-lo em grupo. Podem-se realizar investimentos de maneira isolada, como investidor individual. As outras formas de participação envolvem fazer parte de grupos de investidores liderados por instituições financeiras, com contratos formais, taxas de administração, como corretoras e bancos, que fazem a gestão desses grupos. A estratégia adotada pelo Reduto do Príncipe dos Macacos consiste em reunir investidores e liderá-los sem custos de administração e sem riscos, apenas guiando-os entre as tendências de alta e de baixa, cumes e vales, ao sabor do mercado, que funciona baseado no comportamento dos investidores. Esse movimento do mercado financeiro não é destituído de agência ou sem a vontade dos investidores, seja indivíduo ou grupos. As relações estabelecidas, seja por parcerias ou antagonismos entre os investidores, em posições de compra e venda, definem o gráfico dos resultados e os volumes negociados. Como declarou o Príncipe: “[...] **PRECISA ESTAR SEMPRE CERCANDO DE TODOS OS LADOS PQ O \$\$ SÓ MIGRA DE UM LUGAR PARA O OUTRO. COM ESSE MALABARISMO VOU VIVENDO E APRENDENDO...**”

A estratégia do Príncipe envolve a construção de um personagem cujo simbolismo remete a autoridade, saber, poder e hierarquia. Toma para si mesmo o poder de conduzir seus discípulos/parceiros e o faz com disciplina. Estabelece vínculos com o compartilhamento de seu conhecimento, confiança, reconhecimento e legitimação. Obtém de volta lealdade dos membros do grupo, respeito, reconhecimento e legitimação de sua autoridade. Há aqueles que o contrapõem e criticam. Para esses ele dá a frieza do banimento. Como exemplo, o usuário com o *nickname* Nick (modificado para não ser identificado) foi moderado e banido deste grupo e passou a postar críticas sobre o Príncipe em outras listas:

**Malandramente.....o PM enganou muita gente..falando positivamente....de positivo...ta com o rabo ardendo.....a consciência tranquila...saindo no 0x0...**  
18/03/2017; **“muito chororô lá na central...PM desovando tudo na cabeça dos sardinhas como de costume....semana q vem perde os 3,50 e é mais ladeira...”**  
17/03/2017; **“Concordo..fazer uma análise imparcial de AT, beleza...mas quando usa**

a AT + falação ,ai é mau caratismo..e infelizmente é isso q ele faz.." 11/01/2017. "eu? trouxe? claro q não...eu não vou na onda dele não...mas eu recebo muita MP de gente dizendo q foi na onda dele...q ficou preso no papel...q ta no prejuízo e tal...eu só alerta pros caras ficarem espertos no falatório...não ir muito na confiança da palavra do cara, pq ela muda de um dia pro outro....e claro q eu fiz trade em BBRK3...BPHA3 não peguei...e to fazendo trade em LUPA3 agora...tudo na compra há de concordar q um cara q fala q target dele é mais q 2 reais...q não vendeu nem 100 ações...q pensa maior q 1,7x...e depois vem e fala q saiu do papel em 1,7x...é um cara sem palavra...e q infelizmente ilude muita gente..

O QUADRO 18 lista os segmentos codificados como critérios para tomar decisão, confiança, otimismo, conteúdo econômico, análise gráfica, viés de influência social e viés dos meios de comunicação. Esses segmentos foram definidos como os aspectos que compõem o construto *influência social* e que serão discutidos e analisados na seção 4.2.3.4 **Construindo as decisões**.

Quadro 18- Quadro de segmentos codificados como influência social

(continuação)

Páginas	Categorias	Segmentos
13900_14000	Critérios de tomada de decisão	<b>DAN, VC SABE Q A DECISAO DE COMPRAR OU NAO SO COM VCS MESMO. ATE PQ O PERFIL DO TRADER AQUI VARIA MUITO E NAO É DO MEU ESTILO FALAR COMPRE OU VENDA! QUANTO AO PAPEL, PARA RETOMADA NO CURTISSIMO, ALPA4 TEM ESSE 8,05 ; 8,11...DEPOIS NOVAMENTE 8,3X!</b>
14901_15000	Critérios de tomada de decisão	<b>BRSR6 parece um papel bonito para compra. Qual sua opinião?</b>
14901_15000	Critérios de tomada de decisão	PM acha que PRML3 pode fechar o GAP hoje ainda?
14901_15000	Critérios de tomada de decisão	<b>de acordo com sua projeção, desconfigura essa figura se perder que valor? 9,00?</b>
14901_15000	Critérios de tomada de decisão	Alguém acompanhando graficamente diário?
14901_15000	Critérios de tomada de decisão	PM, achas que daria para dar um giro cents em PETR4?
14901_15000	Critérios de tomada de decisão	Perdendo 14,55 cai prá onde? 14,26? Consegue cair ainda mais?
14901_15000	Critérios de tomada de decisão	<b>PM, qual corretora vc recomenda, para uso: day trader e medio prazo?Eu uso o Home do BB papa dinheiro</b>
15201_15300	Confiança	Tens uma análise de RLOG3
15201_15301	Confiança	<b>PM, como você ESTC3 no 60"?</b>
15201_15302	Confiança	<b>PM, ELET6 na mínima do dia. Acha que vale a compra para possível repique?</b>
15201_15303	Confiança	PM tem análise de PRML3, R\$ 1,00 é barreira psicológica??
15201_15304	Confiança	<b>PM goll4 tem espaço p subir</b>
15201_15305	Confiança	<b>Enev que acham?? Valeuu</b>
14901_15000	Conteúdo econômico	OU MAIS DE 6% NO BOLSO OU AGORA PREJUIZO... TCSA3 298095 de 298140 - 30/07/2015 10:53 PRÍNCIPE DOS MACACOS TCSA3 CRAVOU ONTEM NO TARGET "FINAL" 3,36 E QUEM NAO VENDEU ESTA 0X0...O MERCADO COMO ESTA NAO DA PRA BRINCAR MTO E LUCRO=BOLSO!

(conclusão)

14901_15000	Conteúdo econômico	1M DE COMPRA NAO É NADA EM 0,29 DAQUELE SAFRA...PDGR3
14901_15000	Conteúdo econômico	<b>GGBR4 olho vivo x 5,90 na venda</b>
14901_15000	Conteúdo econômico	<b>OIBR4 olho no 4,65 citado pelo PM dia desses papel bem forte..</b>
14901_15000	Conteúdo econômico	PRML3 esfriando... Se perder os 0,70 deve fechar o gap.
14901_15000	Conteúdo econômico	RUMO3 parece forte, estão comprando tudo que aparece nestes 0,93
14901_15000	Conteúdo econômico	PETR4 rompeu candle em cruz que marcava fundo em 12:30h graf 15 min.
14901_15000	Conteúdo econômico	vejo oportunidade em PRML3 ateh 0,76 , 0,80. trace LTA no semanal e verah que o papel tem muito que andar.Logico que para quem tem conhecimento em AT pode surfar no diario.
14800_14900	Análise gráfica	<b>OCOI</b>
14800_14900	Análise gráfica	<b>INDICADORES</b>
14800_14900	Análise gráfica	<b>CANAL DE BAIXA</b>
14800_14900	Análise gráfica	<b>INDICADORES</b>
14800_14900	Análise gráfica	<b>canal de alta</b>
14800_14900	Análise gráfica	<b>CANAL DE ALTA</b>
14800_14900	Análise gráfica	<b>BANDEIRA</b>
14800_14900	Análise gráfica	<b>stops</b>
14800_14900	Análise gráfica	<b>STOP LOSS</b>
14800_14900	Análise gráfica	<b>CANAL DE BAIXA</b>
14800_14900	Análise gráfica	martelo
15001_15100	Viés Influência Social	Magico, desgrudou da Gerdau, pois ali já tava em queda agora pouco, se perder os 4,50 eu vendo, simbora!
15001_15100	Viés Influência Social	<b>mágico e não é rapaz, isso tá igual MNDL3 naquelas altas malucas. Mas vamos ver se o tombo vai ser tão grande como lá, acho que aqui vai segurar um pouco, não deve voltar em 0,2x.</b>
15001_15100	Viés Influência Social	<b>E OLHA SHARK HSBC VAI FICANDO COM SUA OV LA! ELE MESMO JOGANDO CONTRA E DERRUBANDO...SANTO AMADORISMO rs</b>
15001_15100	Viés Influência Social	<b>ALIMACORE, RAPT4 DENTRO DE INDEFINICAO 2,90~3,09 E PRA ONDE QUEBRAR DEFINE OS PROXIMOS PASSOS!</b>
15001_15100	Viés Influência Social	É MAGICO, DA BOM GIRO PRA FICARMOS DE OLHO SEMANA Q VEM CSNA3.
15001_15100	Viés Influência Social	Q PUXADAO CSNA3 NO CALL! BANDEIRA DE ALTA E OCOI...SAI DA RETA VENDIDOS!rs UMA PENA NAO TER SIDO SEMANA Q VEM...
14600_14700	Viés meios de comunicação	obrigado. Bela matéria sobre a PLAS3. Realmente muito interessante
14700_14800	Viés meios de comunicação	a república está caindo! sai de baixo.

Fonte: Dados da pesquisa

Os meios de influenciar e a persuasão acontecem com base em múltiplas estratégias, que neste estudo foram identificadas como sendo a seleção das notícias e a confiança demonstrada nos líderes e em suas análises, na técnica de análise e nos critérios de decisão compartilhados.

#### 4.2.3.3 Lista de discussão C – O Professor e seus alunos

A **Lista C** conta 264.659 participantes ou seguidores e 1.210.635 de acordo com informações do Fórum estudado em 05/04/2017. O dono e líder do grupo é usuário do site e possui conta premium desde junho de 2008. Conta 208 seguidores e já realizou 64.949 comentários no Fórum. Na lista de discussão, ele é um dos moderadores de uma equipe de seis pessoas. Para preservar sua identidade, adota-se aqui o nome de “Professor”.

Professor é um dos principais moderadores que faz postagens nessa lista de discussão, que se organiza hierarquicamente considerando o líder, os moderadores e os demais participantes. O objetivo do grupo é fazer comentários sobre ações, novas oportunidades de investimento, análise das operações na Bolsa de Valores, instruções sobre como investir e notícias de conteúdo econômico e político que impactam o preço dos ativos. Na página da lista, há vários materiais didáticos sobre análise técnica de operações, inclusive os elaborados pelo Professor. O grupo defende a utilização da análise gráfica como única modalidade de análise em que acreditam, deixando de comentar que todas as técnicas possuem contextos de aplicabilidade e melhor eficácia, a depender do mercado. Além disso, a negação da importância de uma análise multivariada pode cegar mais do que clarear os dados para a tomada de decisão. Nem sempre os gráficos demonstram o que está acontecendo no momento da análise, pois a incorporação de dados, como divulgação de notícias, falhas no sistema e queda de bolsas estrangeiras, não é imediatamente incorporada aos preços de negociação. A defesa unicamente da técnica é um viés ou uma falha na heurística de decisão.

A escolha dos tipos de análise das operações financeiras no mercado financeiro tem sido objeto de estudo e pesquisas, como as desenvolvidas por Po-Hsuan Hsu, Chung-Ming Kuan (2005) e Cheol-Ho Park (2007), que discutem sobre a aplicabilidade e eficiência das análises técnicas e os mercados em que obtêm melhores resultados. Dentre 95 estudos (1988-2004), em 56 foram encontrados resultados positivos em relação à aplicação de estratégias e técnicas de negociação, vinte obtiveram resultados negativos e dezenove indicam resultados mistos. Estudos modernos também indicam que as regras técnicas de negociação renderam lucros econômicos nos mercados de ações dos Estados Unidos até o final da década de 1980, mas não depois disso.

Nos mercados de câmbio, as regras técnicas de negociação eram rentáveis, pelo menos até o início dos anos 1990. As técnicas de negociação aplicadas aos mercados de futuros foram lucrativas até meados da década de 1980 (CHEOL-HO e SCOTT, 2007).

A escolha das técnicas de análise, além de estar fundamentada em uma preferência, precisa apoiar-se nas evidências de seus resultados nos mercados que se pretende atuar, uma vez que as evidências demonstram que o nível de maturidade do mercado pode influenciar sua eficiência: mercados mais jovens são mais eficientes, conforme os resultados da pesquisa de Cheol-Ho e Scott, (2007). Apesar de suas limitações, os modelos econômicos financeiros podem desempenhar um útil papel heurístico representando a ignorância do analista financeiro (EHRET, 2014). Daí a importância de oportunizar o conhecimento para os atores do mercado financeiro do ensino de diferentes técnicas e a experiência de múltiplas análises concomitantes para alcançar uma maior acurácia nas análises.

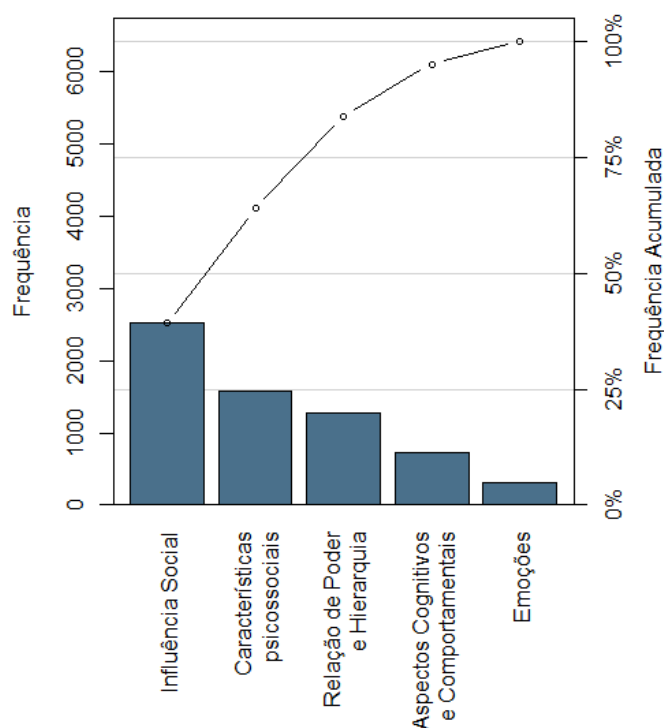
A relação dos foristas com o líder assemelha-se àquela dos alunos com o professor. As mensagens trocadas são focadas quanto aos objetivos do grupo, mas também possuem um clima de camaradagem e descontração. O Professor demonstra boa vontade em responder às perguntas dos menos experientes no mercado de ações em sua busca por orientações sobre como investir. Percebeu-se que o nível de preocupação e de camaradagem é maior do que aquele verificado nas outras listas estudadas por parte tanto do administrador, quanto dos moderadores e outros membros. Há um cuidado em explicar para determinado membro sobre uma ação e possibilidades de investimentos nelas. O comportamento é um pouco mais cordial e "caloroso". Os desentendimentos ou discordâncias são pontuais.

Embora aparentemente houvesse uma separação entre o criador, moderadores e participantes do Fórum, devido a sua estrutura, todos os participantes podem exercer o papel, tanto de aprendizes (perguntando sobre dúvidas que iam surgindo ao longo de suas tentativas de investimento) como de mestres (respondendo às dúvidas dos demais membros, de acordo com seus próprios conhecimentos teóricos e adquiridos com experiência de investimentos anteriores ou atuais). Parece haver um pouco de preconceito (apresentado em forma de comentários críticos) com as sardinhas (pessoas que aplicam na bolsa há menos tempo) e se deixam levar pela conversa de tubarões (pessoas que investem a mais tempo, têm mais experiência e podem se aproveitar disso para manipular as ações dos demais). Além disso, devido ao fato de o criador do Fórum manter uma postura "paternalista", seus membros sentem-se mais confortáveis em

expor suas dúvidas e opiniões a respeito dos investimentos já realizados ou que querem investir. Aqueles que possuem mais conhecimento exercem também a postura de líder. Por meio dessas trocas de conhecimentos e experiências, cada um ganha, no sentido de aprender mais e obter informações de investimento, fomentando a dinâmica do mercado financeiro, em que, em que o dinheiro troca de mão e o sistema se sustenta. As medidas repressivas no Fórum são: a moderação de comentários e banimento de membros, que infringem as regras para participação. Quando há uma infração das normas estabelecidas para participação, há uma intervenção disciplinar. Quando há a reincidência, ocorre o banimento.

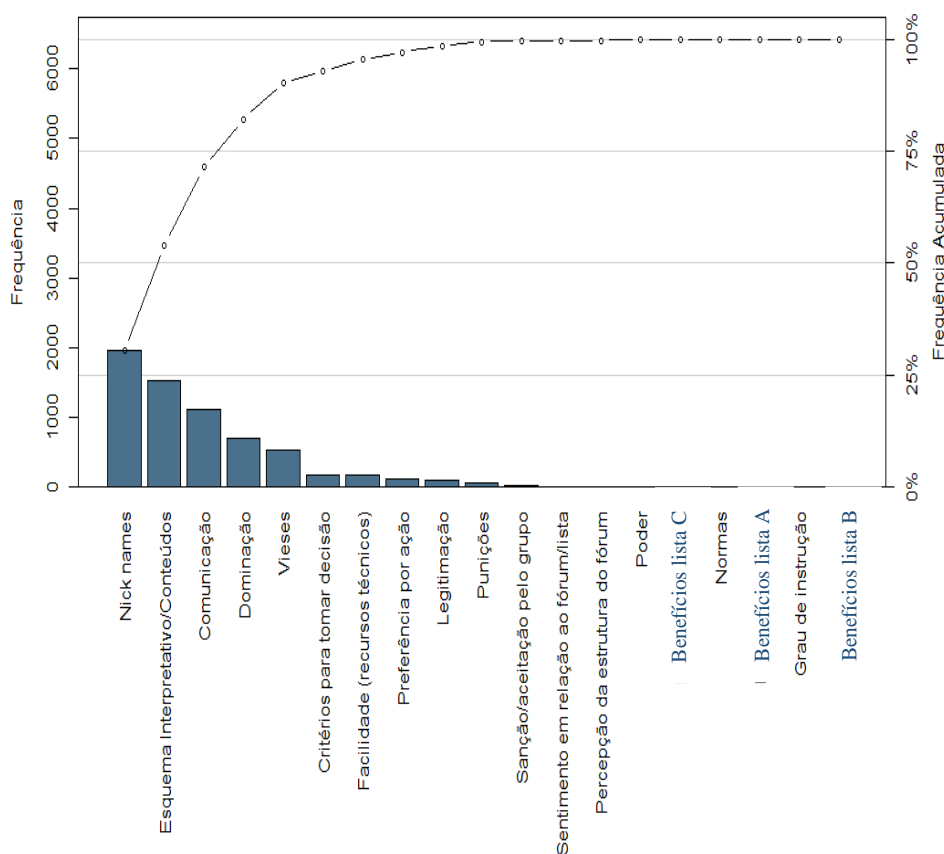
Nesta lista, sobressaíram os construtos teóricos influência social e características psicossociais, conforme os critérios definidos no **Quadro 9 - Quadro de relação entre as categorias, construtos teóricos e referências**. Foram identificadas em quantidade relevante as postagens categorizadas como *critérios para tomada de decisão, conteúdo econômico, comunicação/emoção/confiança, às preferências por ações*, e ao número de moderadores e participantes que fazem suas análises e comentários. O maior número de moderadores e lideranças que analisam as operações pode aumentar as ocorrências dos vieses cognitivos, emocionais e sociais, conforme pode ser verificado no GRAF. 26 e GRAF. 27.

Gráfico 26 - Gráfico de Pareto quanto aos construtos codificados



No GRÁFICO 26 acima os resultados mais relevantes foram a *influência social*, as *características psicossociais* e as *relações de poder e hierarquia*. Neste grupo social, confirma-se que o construto mais relevante é *influência social* aspecto demonstrado pela relação de apoio e suporte entre os foristas com a presença de uma liderança inclusiva e acolhedora, representada pelo Professor. O construto *características psicossociais* foi salientado pela quantidade maior de *nicknames* que postam na lista, dando suas avaliações e comentários. Já *relações de poder/hierarquia* ficou demonstrado pela relação hierárquica baseada no Professor, seus alunos mais aplicados e os outros alunos que passam pela lista como viajantes numa pousada: obtém o que precisam e se vão sem fazer pouso por muito tempo.

Gráfico 27 - Gráfico de Pareto para segmentos de 2º nível



Fonte: Dados da pesquisa

No GRÁFICO 27 apresenta as categorias com maior número de segmentos: *nicknames*, as *informações de conteúdo econômico*, as *comunicações*, a *dominação* e os *vieses*.

O QUADRO 19 lista alguns dos segmentos codificados como “influência social” e “características psicossociais”:

Quadro 19 - Segmento dos construtos de influência social e características psicossociais

Nome do documento	Código	Segmento
7101_7200	Vieses\Influência social	<b>ATENÇÃO: ESTE FÓRUM NÃO RECOMENDA A COMPRA OU VENDA DO ATIVO ANALISADO. ESSA DECISÃO E OS RISCOS PROVENIENTES SÃO DE SUA INTEIRA RESPONSABILIDADE.</b>
7101_7200	Conteúdos\Econômico	Apesar de PETR4 seguir com sua tendência de queda, há alguma análise que indique reversão no médio prazo?
7101_7200	Conteúdos\Econômico	minha grande aposta para hoje no diário é MILS3 dar entrada nos 6,01 pra buscar os 6,77 independente de IBOV, do DAJIR e do resto do mundo.
7101_7200	Vieses\Influência social	<b>Rale - ainda não. O ideal nesse tipo de ativo é esperar fechar acima da resist. Liquidez muito baixa pra entrar em simples rompimento (violação). Mercado tb bem perigoso.</b>
7101_7200	Vieses\Influência social	Goll4 não tem mais suporte. Perdeu todos.
7101_7200	Emoção\Confiança	<b>Professor, Por favor, pode analisar BEEF3?</b>
7101_7200	Vieses\Influência social	profer, beef3 tá corrigindo pois testou a resist ontem e não passou. Ideal que consiga fechar acima da mm9 lilás.
7101_7200	Crítérios para tomar decisão\confiança	<b>E afinal tem alguém comprado ganhando algum dinheiro aqui nessa bolsa ainda ????????</b>
7101_7200	Conteúdos\Econômico	IBOV - Repique teorico em 46.600 e ind fut em 47.200 (61,8% fibo) ta mto proximo e esticado.
7101_7200	Vieses\Influência social	Goll4 não tem mais suporte então não sabemos onde pode parar. Há anos já alertei que empresa vai quebrar qq hora. Foi outra maracutaia petista a Gol.
7101_7200	Conteúdos\Econômico	<b>Gol, OI, JBS, OGX , MMX tudo empresa com dedo do PT. Muito cuidado que qq hora quebra.</b>
7101_7200	Vieses\Influência social	JBS só está onde tá por causa do BNDES que é uma mãe. Juros quase zero e bilhões de empréstimos. Assim até eu sou líder mundial!! Muito cuidado com JBS que qq hora ela vai despencar. Não duvido ter envolvimento em falcatruas.
7101_7200	Conteúdos\Econômico	Onde vcs virem qq dedo do PT caiam fora que a sujeira é grande. Muito cuidado com qq empresa que cresceu durante mandato petista e que recebeu favores do seu LULA.
7101_7200	Conteúdos\Econômico	Professor... "onde o PT poe o dedo, quebra" isso pq o molusco so tem 9 kkkkkk se tivesse os 10 o IBOV tava nos 5 mil pontos
7101_7200	Conteúdos\Econômico	DOLAR tem uma serie de suportes que podem segurar a queda. 2 fibo fan (mensal e Semanal), fundoanterior, mma21, fibo retração e os gaps. Pelo meu grafico abriu uma projeção de correção até a região proxima de 3,35 mas o vies dela ainda é de alta. e pode buscar 3,75 apos a correçã e confirmando o pivot com fechamento acima de 3,61
7101_7200	Análise gráfica	<b>Pelo meu grafico abriu uma projeção de correção até a região proxima de 3,35 mas o vies dela ainda é de alta.. e pode buscar 3,75 apos a correçã e confirmando o pivot com fechamento acima de 3,61</b>

(conclusão)

7101_7200	Conteúdos\Econômico	Bota no pós mesmo... juros não vai parar nesses 14 e porrada não. Pra dar jeito na inflação vai subir pra lá dos 16%! Eu coloco no Tesouro Selic e uso a margem pra meter a descoberto nas opções petro e na vale
7101_7200	Análise gráfica	<b>Aí é só acompanhar o gráfico...</b> por enquanto ambas tranquilas para a queda. Se disparar Stop. Mas agora mesmo se a Petro subir o meu stop já está na linha do lucro.
7101_7200	Conteúdos\Econômico	<b>Bons traders e cuidado triplicado com o setor de mineração e siderurgia.</b>

Fonte: Dados da pesquisa

Os segmentos dos quadros acima apresentam os comentários que demonstram a influência social exercida pelos participantes entre si, com base nas opiniões políticas e econômicas, além dos aspectos psicossociais, que são os critérios de tomada de decisão baseados nos critérios orientados pela liderança.

Extraem-se da análise até aqui desenvolvida as seguintes conclusões:

- A reunião dos participantes do Fórum em grupos de discussão já delinea os gostos, as preferências e os modos de interação e demonstra que são indivíduos envolvidos em uma construção coletiva, com uma identidade social e com o objetivo de realizar estudos sobre investimento, obter informações, realizar parcerias, estabelecer dinâmicas de competição e influenciar os investidores (TSAI e BAGOZZI, 2014). O mercado é um exercício de “regateio” (WEBER, 1991, p. 419).

- A organização dos grupos se dá de forma hierarquizada, com papéis definidos e regras de conduta evidenciando a noção de luta e de poder, o que traz a dimensão política (RAUDMATEDI, 2005), nesse campo de atuação, que, antes do uso da técnica, é subjetivo, humano, interativo, condicional, contextualizado, flexível e construído coletivamente. Os aspectos cognitivos, emocionais e sociais produzem efeitos sobre as intenções do grupo e colaboram na mediação de seus desejos (TSAI e BAGOZZI, 2014). A estrutura das listas e as relações de poder verificadas na pesquisa evidenciam a importância do poder nas interações e revelam que esse se presta ao objetivo de promover o alinhamento dos participantes com os objetivos daquele que domina e de cooperar na proteção da influência de outros (SIMPSON *et al.*, 2015).

O Príncipe dos Macacos tem uma autoridade carismática definida pela confiança dos participantes em seu carisma de líder, construindo um relacionamento que é mantido por um vínculo afetivo forte, que os faz repetir as máximas criadas por ele, reafirmando suas ideias e

organizando um contexto amigável e motivador para uma ação coletiva dirigida pelo líder (LEPSIUS, 2017). Os questionamentos sobre as análises do líder são moderados e os usuários são banidos quando reincidem no comportamento, revelando um controle rígido para a manutenção do status criado pelo líder. Na **Lista C** também se verificam uma estrutura hierarquizada e relações de poder, mas com uma organização mais amigável e informal no tratamento, com a presença de muitas lideranças de segundo nível. Os líderes fazem uso das regras, argumentam e dominam pelo discurso e usam ideologias mestre/discípulos e professor/aluno (WEBER, 1984). Na Lista A a fonte do poder está no mercado financeiro. Seu dono e seus participantes reproduzem um poder já instalado, que é o *mainstream* do campo de finanças, com a divulgação de relatórios e balanços. Percebe-se a presença forte do machismo, pela utilização da imagem da mulher. Alguns participantes debocham de figuras de poder, principalmente femininas e parecem agir mais como “sardinhas, ou *noise traders*, do que como um grupo organizado. Os *noise traders* (RAMIAH e MOOSA, 2015) representam um risco para o mercado de capital, pois agem na onda das notícias e dos boatos, buscando seguir, mas sem compreender, o comportamento dos grandes jogadores.

- Nos grupos da **lista B e da lista C**, houve o predomínio da utilização da técnica de análise gráfica, que é defendida pelos líderes e participantes. Na **Lista A**, estão mais presentes as análises fundamentalistas, como leitura de balanço da empresa, divulgação do relatório do final de período, distribuição dividendos e lucros e análise de momento. A defesa de uma ou outra modalidade técnica pode levar os inexperientes investidores à ilusão, ou falha, cognitiva pelo viés da técnica, limitando e empobrecendo sua aplicabilidade. A técnica precisa se ajustar ao mercado, que será analisado e nas evidências de seu resultado (CHEOL-HO E SCOTT, 2007). Os modelos econômicos financeiros podem desempenhar um útil papel heurístico representando a ignorância do analista financeiro (EHRET, 2014), assim como, a utilização de multivariadas modalidades técnicas pode embasar criteriosamente a análise. As decisões estão embasadas em aspectos que evidenciam modelos mentais que revelam as características de cada indivíduo, as quais dependem da cultura, das identidades, da percepção e da história a que ele está submetido e absorvem, a partir da experiência Hoff e Stiglitz (2015). Segundo Fershtman e Segal (2016), essas características se ajustam às preferências individuais ao longo da vida, que podem mudar nesse percurso. Além disso, esses autores afirmam que é na história dos sujeitos, de suas interações sociais, que a tomada de decisões estaria ancorada.

- Os resultados do estudo sobre a influência social foram significativos em relação aos outros construtos. No *locus* pesquisado, foram encontrados números expressivos de segmentos codificados como vieses de influência social e dos meios de comunicação, assim como de confiança nas análises dos líderes e outros membros como critérios de tomada de decisão. Os participantes declaram seguir as indicações e análises dos líderes, comprovando que as pessoas tendem a seguir o comportamento de outros quando estão em grupo (SHERIF, 1935, ASCH, 1956 e KELMAN (1974, 2006), (RUPP *et al.*, 2011). A cultura e os valores do grupo exercem um importante papel na influência social para o comportamento dos indivíduos que participam de grupos colaborativos na web 2.0 (HSIAO e CHIOU, 2016), podendo conduzi-los a uma mudança de percepção quando confrontados com uma resposta coletiva (CIALDINI e GOLDSTEIN, 2004). Esses achados da pesquisa serão mais discutidos na seção **4.2.4 Construindo as decisões.**

No ambiente virtual, o número de *nicknames* masculinos predomina em todas as listas estudadas. O discurso machista e de desqualificação da mulher é aceito pelos participantes, sem qualquer manifestação das mulheres eventualmente presentes. Os comentários costumam ser abusivos e agressivos, emoções equidistantes de um grupo que se propõe a compartilhar informações, agregar valor às discussões e estabelecer confiança. Ainda que esse não seja um comportamento identificado na maioria das listas e no discurso de todos os participantes, ele é recorrente, como já demonstrado nos resultados desta pesquisa. Nas listas estudadas, esses comportamentos foram percebidos com maior frequência na **Lista A**, e menor frequência na **lista B**, em que era vedada a participação com comentários que estivessem fora do assunto de interesse de investimento. Na **Lista C**, também havia esse preconceito quanto ao gênero, mas em menor escala que na **Lista A** e sem a moderação dos líderes.

- As evidências demonstram que a racionalidade na tomada de decisão está limitada pelas influências dos aspectos cognitivos, emocionais e de contexto sociointerativo, fatores esses identificados também no *locus* virtual desta pesquisa.

#### 4.2.4 Construindo as decisões

“You can’t improve performance if you don’t clearly identify the drivers of your performance” (STEENBARGE, 2015).

O questionamento de base desta pesquisa consistiu em identificar a influência de múltiplos fatores na tomada de decisão. Foram encontrados dados teóricos e de pesquisa que confirmam que a tomada de decisão se dá por múltiplos processos, pois estão em um *continuum* entre o racional e não racional (FOUCAULT, 1994; MACHADO, 2006). Mergulhado em um contexto sóciohistórico, construído coletivamente, o indivíduo tece a sua estória com base em uma dinâmica que envolve suas dimensões humanas (estruturas físicas, emocionais, cognitivas e espirituais), como também do coletivo/social do qual faz parte. Essa interação entre o individual e o social possibilita ao sujeito fazer suas tipificações, construir suas preferências, dar sentido ao cotidiano, desenvolver valores e atitudes e tomar decisões. Isso tudo são resultados do processo de interação em múltiplas realidades apreendidas e compartilhadas por meio de processos de socialização (BERGER e LUCKMAN, 2002)

A seguir, realiza-se uma síntese dos resultados da pesquisa com relação às questões que nortearam este estudo.

##### 4.2.4.1 A relação entre decisão e as características psicossociais

Os dados da pesquisa mostraram que existe uma relação entre a decisão e construto *características psicossociais*, ambas definidas como aspectos cognitivos, preferências, processos de escolhas, aspectos de personalidade, historicidade, experiências vividas e suas representações, crenças, valores, talentos inatos, habilidades adquiridas e emoção. O desempenho é uma função das forças dessas construções individuais e únicas que interagem dinamicamente e resultam no impulso para a ação. Essas construções são interdependentes e algumas são mutáveis, pela necessidade de adaptação ao contexto social (SIMON, 1979, 1986, 1987, 1998; KAHNEMAN e TVERSKY, 1979; KAHNEMAN e RIEPE, 1998; FORGAS E TAN, 2013; NOFINGER *et al.*, 2014; STEENBARGE, 2015, LERNER *et al.*, 2015; MORSELLI, 2015; TAFFLER e TUCKET, 2016). O diário de campo, os segmentos extraídos nos grupos sociais estudados, a netnografia e as entrevistas evidenciaram a influência desses construtos para a tomada de decisão de investimento.

Iniciamos o diário de campo falando da escolha do tema de pesquisa e dos fatores que determinaram sua eleição: “O tema de Finanças sempre me fascinou” na medida em que revela uma preferência, um simbolismo e uma emoção calcada em experiências de vida e em representações mentais acerca do que foi apreendido nas vivências e na formação enquanto indivíduo. As histórias vividas no seio da família e a identificação com a figura paterna foram aspectos de grande influência nas escolhas quanto aos temas que seria abordado e ao tratamento metodológico que seriam usados nos dados da pesquisa. A partir das representações de experiências, da infância à vida adulta, foi possível estabelecer a questão de pesquisa que deu vida a este estudo, e que se fundamenta na influência dos aspectos subjetivos e objetivos na tomada de decisão, em um ambiente de transações econômico financeiras:

**A maior lição foi ver que o que move o mundo são as relações, que se constroem no contexto e na oportunidade do encontro, que se dão permeados de emoção, estória, desejos, expectativas, sonhos e objetivos.** As ferramentas lógicas e objetivas, como os cálculos, eram os acessórios importantes para sintetizar as informações e ajudar na tomada de decisão.

Outro aspecto analisado para as escolhas foram as preferências construídas com base na experiência de vida e valores:

**Minha preferência pelos ativos da Petrobrás foi por ser uma empresa brasileira com robusta e sólida participação no mercado, o que revela valores pessoais de caráter nacionalista e nas informações com base em análise dos fundamentos e análise técnica.** Prefiro investimentos a longo prazo e, portanto, o *daytrade* não é uma estratégia de investimento confortável para mim. Minhas decisões de investimento se ancoram em valores pessoais, informações sobre análises técnicas e gráficas dos ativos, tem base no contexto político, macroeconômico e na busca de maior segurança e menor risco. **Tenho confiança em relações de longo prazo quando o histórico do relacionamento demonstra coerência no posicionamento estratégico e com decisões ponderadas entre múltiplos aspectos.**

Foi possível identificar as características psicossociais dos investidores, principalmente, nas entrevistas e no diário de campo. Nos depoimentos a seguir, os entrevistados expressam suas preferências e sentimentos em relação à atividade de analista investidor:

E 1 se define como um investidor de risco médio, ambicioso, que gosta de acumular. Sente-se atraído pela atividade de investir.

E2: **Me apaixonei. Não trabalhava muito.** Não estava gostando muito de engenharia, por isso que eu resolvi fazer outra graduação específica na área (55m06s15); (...) gostei da área, me apaixonei na verdade. Por isso eu estou desde 2007 (00.59.01.13).

E3: **O critério de liquidez pra mim é muito importante**, como que eu vou comprar um mico e querer sair dali meia hora, num ativo que não tem liquidez. E o segundo critério é realmente uma leitura de gráfico, uma leitura de contexto. Basicamente o que eu uso pra tomar decisão é isso. E aí assim, uma outra coisa que, nos últimos tempos de operação pra mim foi muito relevante é o tempo que eu tenho pra dedicar a operação (01:03:54.13)”.

E4: **Eu brinco, ali tenho emoção, tristeza, felicidade** (00.33m.10.03)”. No final tenho um pouquinho mais de felicidade. Mas a gente amarga uns “prejuízosinhos”. [Risos].

E5 acha que seu gosto pelas finanças começou por influência da mãe e do pai na gestão das finanças da família. Também se referiu a um professor de matemática que o incentivou e o treinou nos primeiros passos para aprender a trabalhar com renda variável:

**Lá em casa os dois filhos foram para o mercado e são operadores em nível qualificado e já fizeram a gestão de patrimônios bilionários.** Sem interferência do trabalho um do outro. Apenas possuem formas de abordagem diferentes: eu defino preços e ele tem uma abordagem mais fundamentalista. Ele também define preço, mas ele olha mais para a empresa e eu olho mais para o gráfico.

Nas postagens das listas estudadas, foi possível levantar os critérios de decisão com base nas relações de confiança e de parceria estabelecidas entre os foristas: **“MTO BOM VER O FORUM AGITADO, NOVOS FORISTAS E MTAS ATs!!!” (Lista B)**. **“Professor, Por favor, pode analisar BEEF3?” (Lista C)**. O capital simbólico identificado nas metáforas encontradas, foram analisados na seção **4.2.3.5 As metáforas, as imagens e o universo simbólico dos investidores** virtuais. Pelo diário de campo, foi possível perceber que o critério de decisão foi construído com base em preferências que se sustentam na história vivida, nos valores internalizados, nas histórias de investidores bem-sucedidos e nas crenças a respeito do mercado financeiro:

As conclusões durante a imersão no campo de pesquisa foram que os meus critérios de **escolha iniciam com preferências de ativos com base em valores pessoais e aspectos psicossociais**, passa por coleta de dados a partir de técnicas de análise, caminha pelas emoções suscitadas e na regulação dessas, como também, pelo histórico de vivências, o que corrobora com Morselli, (2015) e Lerner *et al.*, (2015 p.172)”.

A minha percepção e dos entrevistados sobre a caracterização dos participantes dos fóruns é que, em sua maioria, são homens, pelo gênero masculino dos nomes escolhidos para identificação e pelo conteúdo das mensagens, que, geralmente, são de cunho masculino e machista, com presença de deboches direcionados uns aos outros ou a figuras políticas, ou de destaque social e a respeito de instituições e ações:

**E3:** Nunca vi nenhum tipo de referencia a religião, também não lembro de ver nenhum tipo de referência a minoria. **Em relação a mulheres eu observava uma predominância de participação masculina, 'mais', inclusive assim, os principais analistas lá, tanto os profissionais quanto, os que eu estou chamando aqui de "amadores", a maioria eram homens né, não me lembro de ter nenhuma mulher nessa condição.** Embora 'cê' tinha uma ou outra mulher que se destacava por estar tentando chegar nesse patamar de "analista amador" (00.25.00.16).

No início deste trabalho, foram pontuados os problemas das crises financeiras, em razão da interferência dos aspectos não racionais, ou subjetivos, nas ações dos agentes. Neste ponto da pesquisa, pode-se afirmar que os estudos e a prática dos conhecimentos sociológicos e psicológicos poderão oferecer um novo caminho para às finanças. A capacidade de mudança dos seres humanos e sua adaptação às novas realidades constituem um aspecto positivo quando direcionado para as possibilidades de desenvolvimento de habilidades em centros acadêmicos e para o treinamento continuado de novos e/ou experientes agentes do mercado financeiro. Um bom desempenho depende de clareza de objetivos, finalidades, metas, autoconhecimento, regulação adequada das emoções, treinamento prático orientado à alta performance, criatividade, pensamento crítico e uma boa adaptação a mudanças.

Novas modalidades didáticas são necessárias para melhorar o processo de aprendizado dos agentes de mercado, para que possam experimentar estratégias de enfrentamento, oportunizando autoconhecimento e treinando competências. A memória e o resultado de decisões precedentes formam uma função cognitiva crítica, com fortes implicações para as decisões atuais e futuras. A partir dessa complexidade de aspectos e de variáveis, o comportamento humano é dinâmico e contingencial, sendo adaptável e dependente da conjuntura e das condições percebidas. O fruto das interações sociais e da manifestação das subjetividades pode resultar na transformação da realidade e do ser humano, que, ao se reinventar, pode resultar em sua autonomia.

Conclui-se com base nos resultados analisados neste estudo que as características psicossociais são fatores determinantes nas decisões de investimento. A avaliação do risco e a tomada de decisão acontecem com base em objetivos, preferências, gostos, sensações, emoções representações mentais, conhecimento e experiência dos participantes, carisma dos líderes, habilidade de liderança dos membros, discursos de convencimento baseado no tecnicismo e na imagem de sucesso e competências individuais e de convencimento de outros.

#### 4.2.4.2 A relação entre decisão e os aspectos cognitivos comportamentais-vieses de escolha

Heurísticas são mecanismos cognitivos adaptativos que reduzem o tempo e os esforços nos julgamentos, mas que podem levar a erros e vieses de pensamento. No ambiente de decisão de investimento em renda variável, o tempo é fator decisivo para o quanto se pode ganhar ou perder. Os investidores precisam utilizar de atalhos mentais para otimizar sua decisão em meio a muitas informações (PONDÉ, 2014). Na pesquisa etnográfica, senti a limitação cognitiva para coletar, processar e interpretar todas as informações. Não possuía controle sobre os efeitos das decisões nem tinha conhecimento dos fatos externos que poderiam mudar o cenário e os resultados. Percebi que a utilização dos atalhos mentais minimizava a angústia da incerteza e resultava na diminuição da ansiedade antes de tomar a decisão.

No entanto, a utilização em demasia das heurísticas de julgamento pode resultar em vieses ou falhas cognitivas, que se referem ao conjunto de operações cognitivas usadas por indivíduos para organizar, avaliar e acompanhar atividades financeiras. As falhas cognitivas têm um forte impacto no mercado de ações, sendo as heurísticas de representatividade, disponibilidade e ancoragem as responsáveis pela sobreação e subreação no mercado de ações. O excesso de otimismo e o pessimismo são vieses responsáveis pela volatilidade no volume de negócios e bolhas especulativas (PROSAD *et al.*, 2015).

Na pesquisa de campo, percebi que utilizei vieses de representatividade e excesso de confiança (PROSAD *et al.*, 2015), ao não acreditar que o valor das ações da Petrobras pudesse cair tanto, apesar de todo o contexto político e econômico demonstrar que isso já estava acontecendo. Preferi acreditar na recuperação das ações pela crença de que uma empresa brasileira tão sólida e forte não sucumbiria. Não adquiri esse ativo, mas se tivesse feito isso, provavelmente, não teria vendido antes de perder muito dinheiro. Essa constatação também põe em xeque a teoria da utilidade esperada, pois o ativo perdeu a utilidade do lucro, mas a expectativa se manteve em alta.

A pesquisa identificou os vieses de otimismo e pessimismo exagerados, motivados, em sua maioria, por informações e boatos que são lançados no mercado financeiro:

**E3: Alguns terroristas dizendo "Olha, para com essa euforia que isso aí é movimento pega sardinha".** E quando estava tendência de baixa aí 'cê' via aquele clima de funeral né, as pessoas lá desesperadas. E aí, o interessante é que assim, os **poucos investidores que conseguiam operar em baixa se divertindo com a situação**, eu via um ou dois que conseguia operar vendido e tal, os caras.. pessoal reclamando "ô 'tá' ruim, será que esse negócio não vai melhorar" aí o cara falava "não, eu quero ver é sangue" (00.38.41.02).

Na análise das entrevistas, ficaram evidenciados os vieses de influência social, com base em notícias e informações dos meios de comunicação e na liderança de líderes analistas. O viés emocional, pela ansiedade que é provocada pela atividade; a euforia, descrita pelos entrevistados no mercado financeiro:

**E3: [...] quando você tinha alguma turbulência no mercado, de repente o mercado 'tava' numa tendência lá de alta, e aí saía uma notícia, ou algum fato que derrubou o mercado de repente e isso desestruturou a estratégia da maioria dos investidores**, então nesse momento você via o Fórum empovorosa, de repente o Fórum, você olhava e em 5 minutos aparecia 80 mensagens, 90 mensagens, 100 mensagens (00.10.27.02).

**E3: Essa relação de confiança que eu observava lá é que esses investidores amadores, muitas pessoas confiavam neles e nas orientações deles.** Né, então, observava assim. Eu via mais essa lógica de alguns conseguir conquistar o respeito e a confiança dos outros (00:36:45.05).

**E2** parece compreender a emoção como um elemento negativo para a tomada de decisão e regula as emoções com um controle rígido sobre elas. Para isso, criou uma casca de proteção. Precisa ficar longe das pessoas e da possibilidade de ser provocado a sentir emoções. A decisão está baseada também na premissa de preferências pessoais e por sentimentos negativos e positivos que afetam as escolhas racionais, não se limitando a racionalidade, mas, ao contrário, podendo revigora-la (MORSELLI, 2015).

**E1** reconhece que sente dificuldades para se desfazer de um ativo que está perdendo valor. Já aconteceu de investir mais para minimizar seu sentimento de perda (KAHNEMAN e TVERSKY, 1979; FENTON-O 'CREAVY *et al.*, 2011).

Nas postagens dos foristas, há farto material que demonstra os vieses de influência social e de excesso de confiança. (QUADRO 20).

Quadro 20 - Quadro dos segmentos de vieses

Vieses	Segmentos
Vieses\Excesso de confiança	Peguei um pouquinho das pretinhas para ver o que dará! Boa sorte para quem pegou!
Vieses\Âncoras psicológicas	Seu desejo é uma ordem Rei
Vieses\Excesso de otimismo	Seu desejo é uma ordem Rei, ta la MAGG3 na máxima.
Vieses\Influência social	SE ALGUEM QUISE AT VOU FICAR AQUI MAIS 10' ...
Vieses\Influência social	“O MERCADO É COMO SE FOSSE UMA LUTA E DEVEMOS NOS CONCENTRAR PARA DAR O GOLPE CERTEIRO! CONEXAO 100% REDUTO PRINCIPE DOS MACACOS, MINIMIZA PREJUIZOS E MAXIMIZA LUCROS! (PM)”
Vieses\Influência social	obrigado. Bela matéria sobre a PLAS3. Realmente muito interessante
Vieses\Influência social	E OLHA SHARK HSBC VAI FICANDO COM SUA OV LA! ELE MESMO JOGANDO CONTRA E DERRUBANDO...SANTO AMADORISMO rs
Vieses\Influência social	"Fácil, fácil para quebrar vendido, se Vamos em frente!! "
Vieses\Influência social	** LEMBRANDO Q PDGR3 VEM EM QUEDA LIVRE DESDE 0,4X E ABRIR VENDA PRA CARREGAR NESTE MOMENTO SE TORNA MUUUUITO MAIS ARRISCADO. UM DT (DayTrade) PODE VALER...

Fonte: Dados da pesquisa

Dentre os vieses identificados nos resultados desta pesquisa, destacaram-se a **influência social**, **excesso de confiança** e **excesso de otimismo** como os de maior incidência no ambiente estudado.

Outros fatores, como o ciclo de vida, podem afetar a tolerância ao risco. Nora e Milani (2015), analisaram a aversão ao risco de profissionais do setor financeiro. Concluíram que ela aumenta conforme o tempo de atividade profissional e o número de dependentes. Profissionais mais experientes tendem a se tornar mais avessos ao risco pela necessidade de maior estabilidade profissional em decorrência das responsabilidades com a família.

Com base nos resultados apresentados alguns dos vieses descritos pelas referências teóricas foram confirmados. Outros estudos mais específicos sobre os vieses merecem ser aprofundados.

#### 4.2.4.3 A relação entre decisão e a influência social

Neste estudo, ampliou-se o conceito de falha, ou viés cognitivo de influência social para um construto que representa categorias psicológicas e sociológicas manifestadas em função da necessidade dos pesquisadores (KERLINGER, 1980) para explicar quais são os fatores que contribuem para que o fenômeno ocorra conforme descrito no ítem **3.4.1 Análise dos dados qualitativos**.

Ao fazer o cruzamento direto entre o material coletado e os referenciais teóricos, muitos pontos foram corroborados. A intenção de contribuir para as comunidades virtuais é dirigida também por aspectos sociais (TSAI e BAGOZZI, 2014). As contribuições dos participantes fornecem o conteúdo informativo, que se torna um insumo para a tomada de decisão, refletindo processos de influência cognitiva e avaliativa (SHILLER, 2000). As postagens relativas a informações sobre as ações da Bolsa de Valores são valorizadas e esperadas para que outros possam montar suas estratégias. Outro aspecto importante diz respeito à identidade social e às normas apresentadas pelo grupo ou lista, e estes também representam fortes influências para os membros, como nos exemplos:

ATENÇÃO: ESTE FÓRUM NÃO RECOMENDA A COMPRA OU VENDA DO ATIVO ANALISADO. ESSA DECISÃO E OS RISCOS PROVENIENTES SÃO DE SUA INTEIRA RESPONSABILIDADE.",**"E O REDUTO PRÍNCIPE DOS MACACOS VAI PARA 6 ANOS DE EXISTENCIA!!! ESPETACULAR, PARECE Q FOI ONTEM!**

A partir de Sherif (1935), Asch (1956) e Kelman (1974) investigaram a influência das normas sociais no comportamento dos indivíduos. Comprovaram que as pessoas tendem a seguir o comportamento de outros quando confrontados em grupo e dão respostas diferentes quando testados individualmente. Com base nesse referencial, encontramos os seguintes exemplos:

- Show vamos focar nos micos esta semana apesar que sem o Príncipe dá um desanimado entrar nos micos...
- O que mais o PM, deseja é o Reduto prospero e todos com lucro.  
eu voto no MB hihhi
- O PM é insubstituível, mas se fosse votar em alguém merecedor pra conduzir o Fórum eu votaria no Pax.
- Pessoal olha o gráfico INTRA 5 de ITUB4 de ontem e hoje[...]
- Amigo, espera bater nesse fundo duplo....0,38 por ai..
- Cara....parabéns amigo, sempre estou vendo os seus gráficos, o melhor que conheçam...

Os segmentos acima demonstram a importância de postagens sugestivas e de acolhimento que podem ser feitos a partir daqueles que possuem algum conhecimento da operação. Os membros desejam fazer parte de uma estrutura de grupo, buscando um resultado satisfatório e um bem-estar social de todos e do grupo (HSIAO e CHIOU, 2016). Estes podem ser vistos em:

**Fala amigo...obrigado, mas aqui todo mundo é o dono....vamos apenas contribuir um pouco, mas tem muita gente boa aqui..** , "amigo PERFEITO....se permitir, o amigo agora poderia postar toda segunda para o Fórum....**vamos incentivar os novatos nessa trava, assim vamos nivelar a turma.....[...]** amigo, muito obrigado, vc é muito bom, esta muito melhor do que o amigo aqui.

Verificou-se a presença das três bases para a influência interpessoal: **Concordância** - ou seja, conformidade pública, que se baseia na influência da recompensa ou na aversão ao castigo; **Internalização** - aceitação das crenças dos outros; e **Identificação** - conformidade privada, que significa a influência baseada no gosto ou respeito por outra pessoa (KELMAN, 1974). Nos comentários analisados, pode-se perceber a importância da figura da autoridade nos fóruns, principalmente dos administradores, pela sua forte influência nos membros, o que pode ser corroborado nos contextos em que estes pedem sugestões de análise para a figura da autoridade, como também nos segmentos em que elogiam suas contribuições, por exemplo: "**Por favor PRÍNCIPE DOS MACACOS, quando possível você poderia analisar ITSA4, por favor.**" , "**Pode opinar, magnânimo PRÍNCIPE DOS MACACOS !**", "**[...] Professor alertou não deu outra - Experiência - VIRADÃO!!!**." Estes comentários reforçam não só a figura da autoridade por seu conhecimento e influência, mas também orientam os novatos a se informarem melhor sobre o contexto econômico, bem como aprenderem, a se engajarem e se inserirem neste universo virtual.

O reconhecimento também é dado a outros membros que são veteranos. Isso demonstra um comportamento mais engajado dentro da comunidade. Esse engajamento, demonstrado por suas análises e comentários, é disseminado por outros membros, que reconhecem e legitimam os ensinamentos e as contribuições trazidas. Alguns exemplos a respeito podem ser vistos em: "**MATOU A PAU, BRC TIMP3! INTRA60 E GRAF DIARIO!++++++**", "**Cara.....parabéns, amigo! Sempre estou vendo os seus gráficos. O melhor que conheço**". Estes comentários provocam a motivação de manter um relacionamento positivo com os outros membros dessa comunidade virtual, uma vez que transmitem informações que geram confiança, credibilidade e respeito a todo o grupo. Estudos fornecem evidências quanto à ideia de que a influência social altera os processos perceptivos e de que a influência social normativa é

mediada por sistemas neurais sensíveis a recompensas e punições sociais. Esses estudos sugerem que esse viés de influência social para a tomada de decisões reforça valores atribuídos às opções de escolha (FALK *et al.*, 2012).

O ambiente virtual das listas oferece uma oportunidade para disseminar informações praticamente ilimitadas sobre os temas de interesse da comunidade e de sua própria organização, por meio de scripts, regras, normas e valores - por meio de vários canais, como, texto simples, imagens gráficas e links interativos (BALASUBRAMANIAN e MAHAJAN 2001; KOH *et al.*, 2007). O grupo social virtual também troca informações relativas ao mercado ao modo como a análise desse mercado é feita por aquela plataforma e/ou listas. Isso pode ser encontrado em:

**Lista B:** "O MELHOR Q CONSEGUI VER EM PETR4 FOI PELO TEMPO GRAFICO INTRA60 E TRIANGULACAO... TEM Q FIRMAR PRA CIMA DOS 12 PRA BUSCAR EM GIRO 12,5X!".

- Obrigado meu amigo! O mais importante nem é acertar ou errar o *trade* mas sim tornar o nosso Fórum um centro de estudos e disseminação de setups, filosofias, controle de risco etc. Eu sempre digo que se vc seguir a risca sua estratégia, obedecendo o plano original, mesmo sendo estopado vc acertou o trade pois o stop é apenas um elemento do setup. Isso que é importante!!! Quem erra o trade é aquele que desobedece às regras iniciais (antes de executar o trade). Manda um e-mail pra mim que te passo os dados..

Essas informações relativas a dados específicos servirão como uma fonte a mais de aprendizado, orientação e motivação para os membros, uma vez que podem se beneficiar de outros meios de conhecimento e exercício dentro do ambiente especulativo para a operação de suas ações. Quando o raciocínio é motivado ou quando as decisões podem ser conduzidas por objetivos para se obter resultados específicos, eles podem levar a fortes vieses no processamento da informação: **“REDUTO PRÍNCIPE DOS MACACOS. Mico mesmo é não participar!!!”**. O viés pode ser impulsionado pelo desejo dos participantes de ver que a resposta da maioria está correta, que é a combinação do desejo de fazer uma decisão correta-precisão com o desejo de ser uma parte da maioria-filiação, cuja realização representa o resultado ideal (GERMAR *et al.*, 2014). Os segmentos abaixo foram retirados das postagens da

**Lista B:**

- PM, ELET6 na mínima do dia.
- Acha que vale a compra para possível repique?.
- PM tem análise de PRML3, R\$ 1,00 é barreira psicológica??
- PM goll4 tem espaço p subir.
- BEM LEMBRADO SR LUCRO! O BOM DO REDUTO É Q A PARTICIPACAO DE TODOS FACILITA ACHARMOS MAIS TRADES JA Q SAO MTOS PAPEIS...

E SUA AT X RETANGULO DE INDEFINICAO ESTA PERFEITA COM O PAPEL DE LADO E Q PODERA RETOMAR COM BOA ALTA X 0,17 EM BUSCA DE 0,23~26!.

Para Tsai e Bagozzi (2014), a pessoa constrói-se como um membro do grupo e a ele se adere afetivamente por amor ou não (ELLEMERS *et al.*, 1999). Na **Lista B**, a identidade social é continuamente reforçada pelo líder e seus seguidores: **“VIDA LOOOOOOOOONGA A REDUTO DO PRÍNCIPE DOS MACACOS E AOS ATUAIS E FUTUROS SÓCIOS (AS) DO REDUTO(AS)!!!”**. A identidade social consiste de três componentes relacionados, mas distintos: consciência de pertença ao grupo; compromisso afetivo com o grupo; e significado avaliativo da associação ao grupo (BERGAMI E BAGOZZI, 2000), como pode ser visto nos segmentos: **“ Bom dia, Reduto, e bons trades a todos !!! (...)"bom dia, Xande! Bom dia amigos!" Ficar de olhos nas siderúrgicas (Usim, Csna, GGbr) possível aumento do preço do Kg do aço já para a semana que vem”**.

A autoestima baseada em grupos promove ações que produzem bem-estar no grupo: **“BOM DIA, REDUTO MAIS Q SHOWWWWWW!”** Em geral, por meio de processos de identificação, uma pessoa desenvolve desejos comportamentais de manter um relacionamento positivo e autodefinidor com membros da comunidade virtual (BAGOZZI E DHOLAKIA, 2002). Esse processo de identificação e confirmação de identidades individuais e social é uma via de mão dupla, em que os agentes se complementam e influenciam mutuamente, numa colaboração produtiva, com consensualização e com negociações integrativas, construindo uma cognição compartilhada (POSTMES, 2011).

As características individuais, como personalidade, história do desenvolvimento, e habilidade para liderar, influenciam a propensão de um indivíduo para confiar (MAYER *et al.*, 1995) em outros e contribui na expectativa da troca (BUTLER, 1991; MAYER *et al.*, 1995). Os atributos de confiabilidade dependerão de experiências passadas e das informações que se tem sobre as intenções e reputações do líder ou liderado (COOK e WALL, 1980; LEWICKI E WIETHOFF, 2000). A confiança depende da percepção do indivíduo quanto aos atributos confiáveis de outra pessoa. Pode-se concluir que a confiança pode ser influenciada pelos vieses de percepção do contexto social no qual o indivíduo está mergulhado e podem provocar as falhas cognitivas e erros de julgamento (HSIAO e CHIOU, 2016).

Nos grupos sociais (listas de discussão) estudados foi identificado que os membros mais inexperientes podem se envolver mais com os valores do grupo quanto à unidade de objetivos, respeito e reconhecimento da liderança, desenvolvendo um sentido de pertencimento que pode resultar na perda do foco quanto ao fato de seus objetivos específicos estarem sendo atendidos (REN *et al.*, 2007). Na **lista B** e na **lista C** onde foram identificados dados de maior engajamento grupal, esse viés de influência social e emocional, pela inexperiência dos foristas, pode estar ocorrendo, ainda que não tenha sido possível identificar nos segmentos extraídos dos fóruns, por tratar-se de informação de cunho mais pessoal. Nas entrevistas com os investidores, pode-se identificar essa percepção sobre a influência exercida sobre os investidores mais inexperientes:

**E2: Pode ser que haja com certeza essa influência de tomada de decisão por outras pessoas.** Porque tem algumas pessoas que podem ter a capacidade de filtrar e outras não, como **uma pessoa pode gerar um efeito manada ou no mesmo tempo pode, e ainda lucrar com isso, e pode ter as pessoas má intencionadas para esse tipo de especulação** (00.10m.00.00).

**E3: Essa relação de confiança que eu observava lá é que esses investidores amadores, muitas pessoas confiavam neles e nas orientações deles.** Né, então, observava assim. Eu via mais essa lógica de alguns conseguirem conquistar o respeito e a confiança dos outros (00:36:45.05).

**E4: Sim, porque as vezes, principalmente quando é novato, 'cê' vê que a pessoa 'tá' ali o tempo todo, 'cê'... Ela é induzida a comprar a qualquer coisa, né.** Então eu fico olhando, é isso o que eu observo, pra saber qual que vai ser a movimentação deles. Eu quero achar o que, o porquê eles estão fazendo isso, o que que eles estão indicando. Porque o relatório já é claro né. Eles entram ali e começam a induzir, então a gente eu fico é isso que eu procuro nesses fóruns (00:17:32.12).

**E5: [...] envolve desde convencimento, pessoa olha e busca informação, busca boato, procura papel que possa ter movimentação** e até .... maldade (...) que seria plantar boato, (influenciar) comportamento, polemizar e por isso foram adotadas regras. Um dos critérios de seleção, é a exigência de ser assinante para participar das discussões, outro critério é ser indicado de quem já participa do Fórum.

A confiança é um conceito cognitivo-relacional amplamente definido como uma crença sobre a confiabilidade de outra pessoa em relação a uma questão particular que surge sob condições de resultados desconhecidos (COOK *et al.*, 2005; HARDIN, 2002; e CORGNET, 2016). A atividade de investimentos de curto prazo em renda variável possui altas doses de incerteza e com alto risco para o excesso de confiança em si mesmo ou em outrem para vencer a sensação de insegurança quanto ao futuro. Dessa forma, fica facilitado o processo de confiar em outrem que demonstre conhecimento e experiência, sendo as suas informações e análises adotadas

como verdades pelos menos experientes. Aos mais experientes esse risco pode ser diminuído pelo conhecimento adquirido na atividade.

Este estudo conclui que a confiança identificada no contexto social estudado é multidimensional (CORGNET, 2016), pois se estabelece pelos aspectos cognitivos, emocionais e inter-relacionais, em que as normas e o senso de comunidade virtual medeiam o apoio e a identificação mútua, resultando na confiança do grupo e no fortalecimento dos vínculos e da identidade social.

#### 4.2.4.4 A relação entre decisão e emoção

Nesta pesquisa, assume-se a premissa de que a emoção e a razão são estruturas indissociáveis no funcionamento da estrutura individual e a manutenção da saúde mental do agente, além de serem uma combinação dinâmica para o atingimento dos objetivos.

No campo de pesquisa, eu experimentei a ansiedade (TAFFLER e TUCKET, 2016), a excitação e o medo de investir e perder, como também o arrependimento de não o ter feito, demonstrando, assim, a aversão a perda (KAHNEMAN e TVERSKY, 1979), o que pode levar a perdas de oportunidades quando o risco está presente. O afeto foi mais positivo que negativo, porque como pesquisadora, vivenciava a experiência com boas expectativas, no geral. A influência das emoções, positiva ou negativa, depende das interações entre os mecanismos cognitivos e motivacionais, além dos padrões que determinam qualquer decisão (LERNER *et al.*, 2015).

Imersa no campo de pesquisa, senti a intoxicação pela excitação da atividade que estava mobilizando estressores. O estresse adveio da necessidade de uma tomada de decisão imediata para um resultado incerto no futuro (TAFFLER e TUCKET, 2016). Por meio dos mecanismos reguladores acionados, que foram os cognitivos, emocionais e sociais, tornou-se possível decidir ora pelo investimento ou desinvestimento, ora pelo recuo na negociação.

Lerner *et al.*, (2015) apuraram em suas pesquisas que houve uma revolução na ciência da emoção nas últimas décadas, com o potencial de criar uma mudança de paradigma nas teorias de decisão. A pesquisa revelou que as emoções constituem potentes, penetrantes, previsíveis, às vezes prejudiciais e às vezes benéficas, direções de tomada de decisão. Em diferentes

domínios, regularidades importantes aparecem nos mecanismos pelos quais as emoções influenciam julgamentos e escolhas.

As pesquisas corroboram que os aspectos cognitivos e emocionais dos indivíduos podem impactar suas decisões de investimento. A abordagem dicotômica entre emoção e cognição precisa ser abandonada diante da farta comprovação de que estas dimensões são complementares e vitais para a sobrevivência humana, para a saúde mental, para o aprendizado e para a compreensão dos mecanismos intervenientes na tomada de decisão.

Com base na análise das entrevistas, foi possível identificar a influência das emoções no contexto de decisão de investimento:

**E1**, quando perguntado sobre como administra suas emoções, declarou: **“É o mais difícil. Fico aflito quando perco mais de sessenta por cento numa mesma ação”**. Reconhece que sente dificuldades de se desfazer de um ativo que está perdendo valor e já aconteceu de investir mais para minimizar seu sentimento de perda (KAHNEMAN TVERSKY, 1979; FENTON-O 'CREAVY *et al.*, 2011). No aspecto das emoções, reconhece que precisa aprender mais: **“Isso é um aprendizado constante”**.

**E2** parece compreender a emoção como um elemento negativo para a tomada de decisão e regula as emoções com um controle rígido sobre elas. Para isso, criou uma casca de proteção. Precisa ficar longe das pessoas e da possibilidade de ser provocado a sentir emoções. A decisão está baseada também na premissa de preferências pessoais e de sentimentos negativos e positivos que afetam as escolhas racionais, não limitando a racionalidade, mas, ao contrário, podendo revigorá-la (MORSELLI, 2015)

**E2:** Então essa parte da emoção não tem muita interferência na hora de tomar a decisão. Então teve uma vez que a psicóloga falou direitinho, **“você é igual uma tartaruga, você criou um casco ali que tem horas que nada te aflige”**(01:09:19.09)”.

**E3:** **O que você mais escuta de operador profissional de mercado é justamente estresse, tensão, que o cara passa mal, essa coisa toda.** Eu acho que esse é o primeiro fato a considerar.

**E3:** **“Eu acho que aí essa questão de operar renda variável ela vem como uma questão afetiva** aí, questão de vínculo emocional nesse sentido, de que como essa coisa meio que virtual, essa coisa de jogo, acho que a pessoa se prende muito a isso (...), porque coça o dedo né, por mais que eu não 'tô' operando eu ainda tenho o aplicativozinho do celular 'pra' eu acompanhar valor. (...) "ah, 'xô' vê como que 'tá' o

mercado". Acho que quando eu 'tava' operando, eu acho que.. essa coisa de operar mais, no limiar ali né, com o risco muito alto, tentando mitigar esse risco e fazendo operações de curtíssimo prazo, acho que isso dá uma adrenalina muito doida (00.56m.09.05).

**E4:** “(...) **Eu brinco, ali tenho emoção, tristeza, felicidade** (00.33m.10.03)”. No final tenho um pouquinho mais de felicidade. Mas a gente amarga uns “prejuizinhos”. Risos, risos”

**E4:** “Eh.. Ah, isso é muito difícil né. No início, quando eu comecei, até mesmo para vender fazendo lucro **eu tremia bastante**. É, até tendo lucro na hora de venda, de colocar no *home broker* eu tremia. Então eh... tem que... **tem que segurar a emoção, não adianta. Tem que tentar ficar calmo, ser frio**, porque senão... s não 'cê' acaba perdendo o *time* e acaba fazendo coisa errada e... eu tento nunca ser precipitado e ficar desesperado e sair comprando e vendendo e se eu perder eu tentar recuperar de todo custo, eu nunca faço isso, eu prefiro ficar no prejuízo, digerir ele, aprender com ele, para poder partir pra outra (00:40m:17.06).”

**E4** demonstra a ansiedade (TAFFLER e TUCKET, 2016) que sente em fazer as operações e revela a maneira que busca regular essa emoção: “controlar a impulsividade por meio do comportamento mais cauteloso em situações desfavoráveis”.

O contexto emocional específico de um indivíduo é, muitas vezes, influenciado por fatores externos, tais como, eventos de mercado, história familiar e, mesmo, clima e outras condições ambientais. Esses achados sugerem a possibilidade de avaliar o estado afetivo agregado do mercado por meios indiretos e podem fornecer mais uma motivação para modelos de preço de ativos em que certos fatores comuns estão relacionados ao efeito.

Na análise das postagens em ambiente virtual foi possível identificar algumas emoções, resumidas no QUADRO 21, abaixo:

Quadro 21 - Emoções

(continuação)

Código	Segmento
<b>Emoção\Confiança</b>	Comprar Petr4 ?
<b>Emoção\Confiança</b>	<b>Opina ai pra mim amigo?</b>
<b>Emoção\Confiança</b>	JC para S26 estar 0,80 V5 tem que estar quanto ??
<b>Emoção\Decepção</b>	<b>Meu pm em P4 está nos céus... :</b>
<b>Emoção\Camaradagem</b>	Ok, valeu pela colaboração.
<b>Emoção\Zombaria/Deboche/raiva</b>	<b>Que raiva...</b>
<b>Emoção\Confiança</b>	Então este mês poderemos parar por ai a AM e não ir abaixo de 26,70 ?
<b>Confiança</b>	Jc, vc disse q opera forex, meu sonho de consumo rsrs
<b>Emoção\Confiança</b>	<b>Mas não consigo me entender com o mecanismo de alavancagem e margem, ainda não consegui entender, se tiver um tempo fora do pregão, e puder dar uma palha, agradeceria.</b>

(conclusão)

<b>Emoção\Otimismo</b>	<b>2 JC muito forte em busca de 25,5x ...</b> afinal é 7% em 3 dias o que daria aproximadamente 2,5% cada dia..... vamos ver o que acontece
<b>Emoção\Confiança</b>	:JC para S26 estar 0,80 V5 tem que estar quanto ?
<b>Emoção\Otimismo/Confiança</b>	Amigo JC, importante além da amizade e conhecimento isto: trazer <b>SORTE</b> também. Entrei na VS26 a 0,45 Excelente. Vlw JC
<b>Emoção\Camaradagem</b>	JÁ bateu nos 50% de lucro. como o amigo fasp mencionou o suporte em 26,70 é forte, mas não significa que não poderá; ser rompido!!! Estou acompanhando a trava de PETRG17 e PETERS16 e realmente não varia muito! barreira monstro ou nao em 26,70 heheh
<b>Emoção\Raiva</b>	<b>Plano de negocios da petro, nao previa isso. BURROSS !!!! VAO QUEBRAR A PETROBOSTA E O BRASIL</b>
<b>Emoção\Raiva</b>	<b>Cadeia é pouco pra este tipo de gente....</b>
<b>Emoção\Raiva</b>	o pre sal quebrou o brasil ! todos os outros paises terão gasolina e energia mais barata, tornando menor o custo de suas fabricas. as fabricas do brasil vao ter energia cara do pre sal, e nossos produtos nao vao conseguir concorrer la fora. Só vai restar ao governo uma mega desvalorizacao cambial em torno dos 4 reais para compensar alguns poucos exportadores. preço de tudo vai subir e a inflacao vai comer solta. <b>COMUNISTAS QUEBRARAM O BRASIL. ESQUERDA PODRE</b>
<b>Emoção\Raiva</b>	<b>ACABOU INVESTIMENTO DE LONGO PRAZO !</b> Vejam o estrago, Enquanto o custo brasil vai ter petroleo a 100 dolares o brasil, o resto das fabricas, incluindo as chinesas, vao ter energia a 50 dolares o brasil. <b>O BRASIL QUEBROU PELOS PROXIMOS 25 ANOS !</b>
<b>Emoção\Raiva</b>	<b>tá; tudo caindo..... até a X..... que já; levantou a pica do P..... tá caindo também..... olha ai..... o Picapau sentou o pau na Xuxa..... a rainha das alices..</b>

Fonte: Dados da pesquisa

De acordo com Mayer *et al.* (2016), diante de um problema um sujeito que possui uma inteligência emocional desenvolvida é capaz de julgar seu próprio estado emocional, bem como avaliar o estado emocional de terceiros. Com tal informação ele encontra subsídios para agir. Como um ser sociável, o ser humano busca identificar a emoção dos outros para estabelecer parcerias, buscar identidades e, também, perceber situações que necessitem de estratégias de defesa.

Os operadores e analistas do mercado de ações estão submetidos diariamente a situações de pressão psicológica, pela exigência do desempenho de decisões sobre incerteza. Os mais inexperientes ficam mais susceptíveis às ondas do mercado financeiro e podem influenciar-se pelos movimentos da Bolsa, ora em alta e ora em baixa. Esta visão pode, por vezes, influenciar o indivíduo, fazendo com que ele acabe ignorando os riscos e os eventuais sinais de mudança. A perda da estabilidade emocional pode levá-los a se retirar do mercado, forçando ainda mais

o mercado para o lado negativo (LEHRER, 2009) ou persistindo no investimento para evitar o sentimento de perda, obtendo maiores prejuízos. A emoção tem um papel tão importante quanto a razão para a tomada de decisão.

O processo de decidir envolve diversos aspectos do indivíduo, tanto as questões sociais, do meio em que o indivíduo está inserido, quanto as questões individuais, como inteligência e emoção (LERNER *et al.*, 2015). As emoções constituem potentes *drivers* na tomada de decisão. Em diferentes tipos de decisões, regularidades importantes aparecem nos mecanismos subjacentes por meio dos quais as emoções influenciam o julgamento e a escolha.

#### 4.2.4.5 A relação entre decisão e relações de poder/hierarquia

O poder desempenha papel central nas interações sociais cotidianas, e serve como um princípio organizador nos comportamentos sociais (SIMPSON *et al.*, 2015). As discussões sobre o empoderamento não seguem à margem dos espaços digitais. Isso comprova que nenhuma tecnologia é neutra e que inevitavelmente se torna embutida com valores que, por sua vez, estão sujeitos a contestação. Não é a neutralidade que se verifica nos espaços virtuais. O mercado financeiro globalizado possui grandes e fortes jogadores, que se constituem de indivíduos e grupos que regateiam no mercado segundo seus objetivos, preferências e desejos.

O trabalho de Max Weber (1947/1984) é o ponto de partida para o estudo das relações de poder nas organizações, que nesta pesquisa é virtual, além de fonte de explicação quanto à teoria do poder centrado no agente (WEBER, 1984, p. 43). O autor definiu que o poder significa a **“probabilidade de impor a própria vontade, dentro de uma relação social, ainda que contra toda resistência que seja o fundamento dessa probabilidade”**.

De acordo com o conceito de Max Weber de "autoridade carismática", o carisma é baseado em uma relação social entre o portador do carisma e aquele que acredita no carisma daquele. A perspectiva weberiana não se concentra na análise da personalidade do líder carismático, mas sim na estrutura da relação social carismática (LEPSIUS, 2017).

Foram identificados nas três listas de discussão/Grupos sociais estruturas hierárquicas mais ou menos organizadas, nas quais os participantes interagem desempenhando papéis de líderes e

liderados em vários níveis. Na pesquisa de campo, foi possível identificar as lideranças e analisar suas interações e modos de organização por meio das comunicações.

O que se pode concluir é que a estratégia dos líderes nas listas estudadas considera o envolvimento dos participantes na construção de um personagem cujo simbolismo remete a autoridade, ao saber, ao poder e à hierarquia. Toma para si mesmo o poder de conduzir seus discípulos/parceiros, professor/aluno e faz isso com disciplina. Estabelece vínculos com o compartilhamento de seu conhecimento, da confiança, do reconhecimento e da legitimação. Obtém de volta a lealdade dos membros do grupo, o respeito, o reconhecimento e legitimação de sua autoridade. Os que se contrapõem e criticam são banidos.

**E3** expressa sua percepção a respeito da manipulação no mercado financeiro, que é o exercício do poder em rede:

**E3: [...] é a questão da manipulação, da indução**, de certa forma né. Mas pelo menos assim, a minha avaliação é que isso existe e existe muito claro. Eu acho que todo mundo sabe o que acontece, algumas pessoas que tem uma percepção um pouquinho mais apurada vê como isso acontece e quando isso acontece, só que o mercado, o sistema não tá preparado pra proteger disso (01:14:44.10). Não tem muito como o sistema sair disso. Então assim, uma coisa que sempre me chamou a atenção é observar, isso aí foi na época de banco né, algumas corretoras elas manipulavam o preço dos ativos e isso você via claramente a intencionalidade, de repente a corretora estava muito comprada naquele ativo não queria que o preço caísse e aí o que os caras faziam? Iam lá e botava uma compra monstro. Fazia o que a gente brincava né, de travar o home broking. O mesmo cara colocava lá no paredão de 900 mil Ações vendendo, 900 mil Ações comprando e aí se você quisesse comprar alguma coisa você tinha que derrubar 900 mil Ações. Ninguém derrubava 900 mil Ações, você não tem noção! (01.15.26.10).

“Tem também aquela lógica do famoso "centavá" que a gente fala no mercado (01h.15.30.21). "Centavá", ficar centavando a ação. O Cara compra a R\$10,10 e vende a R\$10,11, para ganhar um centavo. Só que isso o cara não faz com uma ação, ele faz com 50 milhões de ações. **Acho que isso de certa forma é uma maneira de manipular o mercado. Isso são só as formas mais simples né, tem aquelas formas piores né. O cara de forma arbitrária lá decidi derrubar o preço de um ativo, de repente articular 'para' que isso aconteça.** Bom acho que isso acontece muito assim, acho que é uma questão que fica muito clara quando você começa a observar o funcionamento do mercado (01h:16:24.01).”

O entrevistado expressou sua impressão de que existe uma manipulação no comportamento dos investidores, causada pelos grandes jogadores/investidores carismáticos (WEBER, 1984) no mercado acionário. A identidade social e as normas do grupo contribuem para as decisões e refletem influências no nível da comunidade (NAMBISAN e BARON, 2010; TSAI e BAGOZZI, 2014).

O **E5** investidor qualificado, confirma a percepção de **E4** e explica como essa influência é exercida:

Às vezes quando eu postava eu já tinha uma posição assumida no papel a perder, já tinha entrado no papel antes. Uma operadora que atuava nesse Fórum, eu a orientei a fazer uma entrada como a minha, montamos a posição e começamos a fazer o boato. Depois do boato o papel deu um salto. O ganho mais forte vem no boato...a ordem já fica programada, são volumes pequenos. Agente fazia isso com JBduarte, Tectoy. As vezes quando a pessoa pede uma opinião já estamos posicionados. O boato surge quando alguém pede opinião sobre o papel. A decisão já estava tomada.”

Nas comunicações entre os foristas, há a presença de conteúdos que demonstram as relações de poder e hierarquia nessa estrutura organizacional e virtual, como demonstra o QUADRO 22.

Quadro 22 - Segmentos codificados como hierarquia e relações de poder (continuação)

<b>Categorias</b>	<b>Segmentos</b>
Estrutura\Dominação\Mestre	<b>Paex BBAS3 vai deixar uma fisga minúscula pra então acionar o PN, só faltam 4 minutos.</b>
Estrutura\Dominação\Mestre	brfs3 - tá linda pra retomada da alta. Vamos aguardar o pivot.
Estrutura\Dominação\Discípulo	Man, estou tendo FHER que agora vai... alguma projeção
Estrutura\Dominação\Mestre	japa, pelo enter do diário a MILS3 tem grandes chances de bater os 6,58 e 6,77.
Estrutura\Dominação\Mestre	<b>MILS3 SEMANAL - SÓ ACHO INTERESSANTE SE FOR ATIVAR O FUNDO DUPLO EM 9,78 APROX. ISSO PRA CARREGAR. PRA TRADE CURTO AÍ MELHOR PEGAR O DIÁRIO.</b>
Estrutura\Dominação\Mestre	stop muito bem ajustado do magazine!
Estrutura\Dominação\Mestre	o setup é fuderoso!
Estrutura\Dominação\Mestre	BEEF3 VAI FICAR LINDA PRA AMANHÃ.
Estrutura\Dominação\Mestre	<b>3,29 tá bom dona Trajano!</b>
Estrutura\Dominação\Mestre	<b>foi uma bela entrada no de 5.</b>
Estrutura\Dominação\Discípulo	MAN, você acredita que EQTL3 já tá esticada ou deve andar mais?
Estrutura\Dominação\Moderação\Moderação	<b>Comentário Moderado helio (usuário banido)</b>
Interação\Punições	Comentário Moderado helio (usuário banido)
Estrutura\Dominação\Discípulo	Príncipe, qual corretora vc recomenda, para uso: day trader e medio prazo?Eu uso o Home do BB papa dinero
Estrutura\Dominação\Mestre	PROFI X 68,70 DA PRA PENSAR EM BOM GIRO SIM UGPA3! SHOWW!
Estrutura\Dominação\Discípulo	<b>só me passar o email PM que eu começo a mandar as ordens.</b>
Estrutura\Dominação\Mestre	<b>NAO SEI O SEU PERFIL DE OPERAR. ACHO ISSO MTO PESSOAL.</b>

Fonte: Dados da pesquisa

No quadro acima evidencia-se a relação de confiança e persuasão da liderança e o reconhecimento dos participantes, que contam com o retorno do líder.

O tema estudado e os achados da pesquisa confirmam a relação entre os construtos de decisão e relações de poder e hierarquia.

#### 4.2.4.6 A relação entre os construtos estudados

Na análise quantitativa e na qualitativa foi possível identificar as relações entre os construtos:

- As *Características Psicossociais* (CP) e *Emoções* (EM) **foram positivamente correlacionadas entre si**, uma vez que suas setas apontam na mesma direção. A componente *Aspectos Cognitivos e Comportamentais* (ACC) **também foi positivamente correlacionada com as componentes descritas anteriormente** (CP, EM), porém, em menor escala. **As três componentes citadas (CP, EM, ACC) foram negativamente correlacionadas com a componente *Influência Social* (IS), uma vez que suas setas estão em direções opostas.**
- Os construtos do modelo teórico conseguem discriminar bem os documentos de cada Fórum, sendo que os documentos da **Lista B**, apresentaram **forte *Influência Social* e uma menor quantidade de *Aspectos Cognitivos e Comportamentais*, *Emoções* e *Características Psicossociais***. Já os documentos da Lista C, apresentaram uma **menor quantidade de *Influência Social* e uma maior quantidade de *Aspectos Cognitivos e Comportamentais*, *Emoções*, *Características Psicossociais* e *Relações de Poder e Hierárquica***. O documento da **Lista A está mais próximo da Lista B**.

Do ponto de vista de uma análise qualitativa desses achados, pode-se compreender que os construtos que guardam relação com aspectos do indivíduo, como *Emoções*, *Aspectos Cognitivos Comportamentais* e *Características Psicossociais* **estão negativamente relacionados com a *Influência Social***, pois na medida que esse trio aparece em maior quantidade e força, diminui-se o poder do grupo e sua influência social. Mas também fica comprometida a identidade social que se constrói nos objetivos e valores comuns. **Quanto maior o resultado do construto de *influência social* maior será a unidade grupal e a influência sobre o grupo**. Contudo, esse conjunto de fatores que foi denominado de construto de influência social não seria possível sem a participação ativa dos indivíduos do grupo.

A influência sobre outrem acontece com a permissão dele que conscientemente ou inconscientemente adere ao objetivo e participa da ação (FREUD, 1929). Os conteúdos simbólicos são importantes *drivers* que apontam para uma noção de sujeito que, consciente ou

não, produz, age, realiza, reflete e representa uma subjetividade dotada de sentido e fonte de significados.

Este estudo englobou, também, a análise do uso de metáforas no espaço virtual (e organizacional) do Fórum estudado de mercado de ações. Por meio da análise de discurso, usada metodologicamente, buscou-se compreender as situações financeiras praticadas pelos sujeitos e que estavam manifestadas em seus discursos. As análises aqui realizadas foram efetuadas a partir de uma leitura do texto enfocando a posição discursiva do sujeito, legitimada pela união do social, da história e da ideologia, produzindo sentidos e práticas. Foram encontradas metáforas, como os micos, os macacos, o príncipe dos macacos, o Zezão (um personagem staff). Estas metáforas assim como outras relacionadas, compõem um campo fragmentado do mercado de capitais onde, talvez, touros e ursos (metáforas clássicas financeiras) não tenham mais chance de existir. Este estudo pode contribuir para o conhecimento teórico, trazendo elementos para a discussão de mudança na forma de se pensar as situações financeiras, que podem estar num *continuum* de uma ação racional para o de uma ação “relacional”, e de se utilizar métodos qualitativos para a compreensão dessas situações práticas pelos diversos agentes sociais. Na próxima seção, apresenta-se o resultado da análise das metáforas encontradas no ambiente virtual estudado.

#### 4.2.5 As metáforas, as imagens e o universo simbólico dos investidores virtuais

Após a análise categorial das postagens dos foristas, as metáforas utilizadas nos discursos despontaram como importantes achados qualitativos da pesquisa e foram estudados com base na análise de discurso - AD, que pode ser entendida a partir de três pontos principais: os dados, a análise e os resultados. Os dados são o conjunto de informações que formarão o *corpus* do discurso a ser analisado, que neste estudo foi definido pela amostragem do material coletado no site estudado. Dentre as listas de discussão estudadas, a lista B apresentou maior relevância dos aspectos metafóricos e imaginéticos e recebeu análise mais aprofundada desses achados.

Nesse contexto analítico, para a AD são prementes alguns elementos que constituem o conjunto de princípios metodológicos, como, o interdiscurso, a formação imaginária e a metáfora (SCHADECK *et al.*, 2016). Neste estudo, as categorias de imagem e metáfora foram selecionadas para que se pudesse identificar o universo simbólico presente nas comunicações e os seus sentidos.

Quando há um pensamento metafórico, há características de um domínio origem que permite compreender o domínio alvo, quando se estabelece a relação em que A é B. Sendo assim, a metáfora conceitual possui dois domínios de conhecimento e sempre serão o resultado das impressões na interação com o mundo (LAKOFF E JOHNSON, EVANS E GREEN, 2006; p. 295; FIORIN, 1988).

As decisões de escolha de investimento ou desinvestimento são tomadas individualmente, mas são discutidas pelos integrantes do Fórum de maneira coletiva, quando os participantes emitem suas opiniões sobre as operações e as melhores opções de investimento. Apoiam-se nas opiniões dos participantes legitimados pelo grupo, como também por aqueles que possuem maior conhecimento de operações de trading e maior experiência de mercado. Os participantes da lista de discussão estudada relataram que investem em bolsas de outros países e que consultam regularmente o contexto de outros mercados. As postagens no Fórum não interrompem após o pregão, mas continuam noite e madrugada adentro, com os comentários dos foristas a respeito de outros mercados e bolsas que estão abertas, como da Ásia, Europa e Estados Unidos.

A **lista B** possui em sua página inicial, do lado direito, a imagem de um macaco pequeno pendurado num galho, demonstrando agilidade e flexibilidade. Do lado esquerdo da página, a imagem do animal possui uma coroa dourada com pedrarias, que indica riqueza, valor e poder. É interessante destacar que, segundo Chevalier *et al.*, (1994) os significados de macaco são variados, mas o mais comumente está associado a sabedoria, agilidade, inteligência e desprendimento.

A identidade do grupo é construída cotidianamente pelos líderes e foristas. Segundo Berger e Luckman (2002), nessa dimensão relacional, a identidade aparece como resultado do processo de interação em múltiplas realidades e como apreendidas e compartilhadas por meio de processos de socialização. Os autores afirmam que a construção da identidade como fruto da socialização é marcada por movimentos de externalização – forma pela qual o sujeito se revela para o mundo – e de interiorização – processo por meio do qual o sujeito apreende novas formas de ação ou se socializa, também chamada de “socialização secundária”.

Observou-se que o líder, Príncipe dos Macacos, possui respeito, consideração e reconhecimento da maioria dos participantes do Fórum. Seus comentários são todos realizados com letras maiúsculas e só ele possui essa prerrogativa no grupo. O *nickname* usado pelo proprietário da

lista é por si só uma metáfora, cujo significado remete à habilidade de ser flexível, mudar de posição ao seu desejo, ter agilidade, preferir a convivência em grupo, enaltecer o valor gregário do grupo, como pode ser visto na frase repetida por ele mesmo e seguidores: “**VIDA LONGA AO GRUPO**”. Esta expressão aristocrática que reproduz a salvação feita aos novos reis – “**O rei morreu. Vida longa ao rei!**”. Enfatiza que juntos serão fortes e a força que possuem em agir em grupo, assim como nos novos reinados. A frase está em negrito e grafada com letra maiúscula, pois é do rei macaco.

**“MICO MESMO É NÃO PARTICIPAR!!; SOLIDÁRIOS, SEREMOS UNIÃO. SEPARADOS UNS DOS OUTROS SEREMOS PONTOS DE VISTA. JUNTOS, ALCANÇAREMOS A REALIZAÇÃO DE NOSSOS PROPÓSITOS.”**

A ideia que traz o fragmento acima começa exaltando uma certa hierarquia primata. **Macaco** é um termo de origem africana utilizado como designação comum a todas as espécies de símios ou primatas antropóides em geral. Refere-se às espécies de primatas pertencentes ao género *macaca* (AURÉLIO, 2004). A designação *mico* se origina, segundo Aurélio (2004) do caraíba (karib) continental, bastante usada no Brasil, costuma aplicar-se às espécies do género *Cebus*, no Sul, e às espécies de pequeno porte, ou saguis, no Norte. O uso deste vocábulo – *mico* – produz uma distinção entre os participantes deste grupo em relação aos outros que não participam deste Fórum de compra/venda de ações. O grupo tem mais poder de ação e mais chance de alcançar os objetivos propostos pelo príncipe, mas neste fragmento é posto como coletivo – “nosso”. A ideia do coletivo sobressai também com o vocábulo *união* se contrapondo à expressão *pontos de vista*. O uso de ambos e da expressão orienta a construção de sentido de participação neste grupo. Há um discurso promulgando a coesão para a participação no Fórum. Para o príncipe e a construção de suas narrativas em letra maiúscula, a união, a combinação de vários pontos de vista, orientaria a possibilidade de ação do grupo para a consecução dos objetivos (do príncipe e do grupo)

**REDUTO DO PRÍNCIPE DOS MACACOS, MINIMIZA PREJUÍZOS E MAXIMIZA LUCROS; MAIS DE 7 ANOS DE FORUM ATIVO, TODOS OS DIAS: REDUTO DO PRÍNCIPE DOS MACACOS! ONDE O DINHEIRO DO MERCADO E *TIMING* ESTAO SEMPRE PRESENTES! \$\$\$\$\$\$.**

As frases identificadas acima são usadas, contínua e repetidamente, pelo líder e seus seguidores, o que se justifica pela necessidade de se criar um contexto ideológico para manutenção do capital simbólico, que cria distinções – eles são macacos, e não micos; eles participam de um palácio, que tem na riqueza e na acumulação de bens como seus objetivos maiores e na união e nas ações coletivas, um meio para alcançar a maximização dos lucros.

Os foristas que tentam subverter a ordem e que vão contra as ideias do líder maior e de alguns de seus seguidores têm seus comentários policiados e, na continuação como participantes do Fórum, desenvolvem falas mais moderadas ou, como forma de punição, são banidos do grupo. Conforme Prestes Motta (1984, p. 19), as organizações exercem um papel importante na transmissão da ideologia, que é definido pelo autor como "um conjunto de valores e crenças que visa à manutenção de determinada ordem social, ocultando os elementos que a ameaçam e lhe são inerentes". Para Berger e Luckmann (1976), os grupos lançam mão de socializações e terapias na manutenção de sua união. O grupo do Fórum policia os foristas mais críticos, e estes acabam por diminuir as críticas e se moderar nas falas. O príncipe e sua corte, policiando os foristas críticos nas relações sociais, buscam minimizar as ameaças à prática criada pelo príncipe e à ordem institucional de sete anos de Fórum. Os foristas que não seguem socializados e ameaçam aquele universo simbólico criado são banidos, eliminados do principado.

Pêcheux (1990) afirma que as práticas discursivas seriam a materialização das ideologias presentes nas formações sociais, nas interações do homem com o mundo. Para Santos *et al.* (2016), os discursos estão relacionados a uma ideologia, a determinada forma de enxergar o mundo que, em geral, diz sobre o modo como os indivíduos devem ou não agir e, portanto, deve ser vista como uma rede de relações na qual o indivíduo está inserido. Para esses autores, as práticas discursivas envolvem posicionamentos políticos e ideológicos, sendo atravessadas por relações de poder.

A estrutura organizacional do grupo do **Reduto dos Príncipe dos Macacos** possui, então, um ordenamento hierarquizado, constituído, primeiramente, em sua base pelos foristas que diariamente buscam e trocam informações no Fórum sobre as oportunidades de investimento e sobre o melhor momento de entrar e de sair de uma operação de compra e venda. No extrato de participantes logo acima do primeiro, têm-se os líderes, composto por moderadores e frequentadores mais assíduos e experientes do mercado de ações, que fazem análises gráficas e respondem às perguntas dos primeiros. No topo, em primeiro lugar, tem-se o líder, proprietário do grupo, que se comunica, preferencialmente, com os participantes de segundo nível ou com outros que demonstram experiência de mercado.

As três categorias de foristas – o príncipe, os macacos e os micos - observadas no campo de pesquisa coadjuvam-se as categorias de Shefrin e Statman (1994); DeBond (2015) e Ramiah

(2015): *traders* informados e os *noises traders*. Para esses autores, os primeiros processam as informações racionalmente e agem com base nos fundamentos financeiros e; os segundos, os *noise* (barulhentos) *traders*, agem sem levar em conta os fundamentos financeiros, reagem sem racionalidade às boas ou más notícias e aos boatos, agem sob efeito da emoção e imitam o que outros fazem com relação a compra e venda. Eles são em maior número.

No caso em estudo - os *noise traders* –, aqui chamados de “micos”, apresentam-se como inexperientes no mercado e revelam que o objetivo de sua presença no Fórum é seguir as dicas dos investidores experientes. Se continuarem no grupo, poderão evoluir a macacos. Para Ramiah e Moosa (2015), os *noise traders* – os *micos* - representam um risco para o mercado de capital, pois sua participação em maior número o torna muito volátil. Eles agiriam ao bel prazer da onda das notícias, boatos e imitação do comportamento dos grandes jogadores e do príncipe dos macacos. Esse risco aumentou a partir do ano de 2000, quando de sua entrada no mercado. O crescente número de pesquisas encontradas nas bases de dados a respeito dos *noise traders* corrobora isso. O **Reduto do Príncipe dos Macacos** parece ter achado uma maneira de lidar com eles, pois, já que esses representam uma massa de investidores que navegam ao sabor das ondas, abre-se espaço para o surgimento de lideranças capazes de manipular essa força, que pode ser poderosa quando agem coletivamente.

Zeção é um personagem participante do Fórum cuja distinção para os foristas é a proximidade de sua relação com o Príncipe. Ele é mencionado constantemente nos discursos dos participantes e sua proximidade com o Príncipe criou uma relação que é legitimada pelo grupo por aquilo que julgam ser a ação de ambos na definição de tendências de mercado, como se pode ver nos seguintes segmentos (QUADRO 23).

Quadro 23 - Metáfora do Zeção

Segmentos	
1	<b>só o zeção consegue</b> segurar uma <i>espada caindo</i> . tem que ter <i>bala na agulha</i>
2	Papai " <b>zeção</b> "!!
3	tira o <b>zeção</b> da <b>soneca</b> para quebrar esse 1.93 logo.
4	TCNO está precisando do <b>Zeção</b> lá... Libera ele <b>Príncipe dos macacos</b> ...
5	Chama o <b>zeção Príncipe</b> ...Hehehe...
6	<b>Príncipe. Zeção</b> está com fome hoje ou ainda não?

- 7 Então o negócio é cada forista comprar um pouco e jogar para 1,07, ai **Zeção** entra fazendo o que ele faz de melhor, botar vendido para correr.kkk
- 8 **Príncipe**, bora pedir ao **Zeção** pra vender ccx e dar um empurrãozinho na RNAR3 kkkkk
- 9 PETR4 e bala que perfura blindado! **Zeção** força delta!!! rrsrsr..
- 10 **Zeção** não costuma entrar para ganhar pouco...
- 11 PDGR3 - **Príncipe**, para **Zeção**, não existe topo e, se existe resistência, o topo vira suporte. rs\*
- 12 **ZEÇÃO** na VALE5 **Príncipe**? huahuah gastaram uma graninha para mudar o grafico...
- 13 Vamos dar um tempo pro **Príncipe** que ele deve estar num papo cabeça com **Zeção**.
- 14 Quando **Príncipe** fala em **Zeção** sai da frente.. rrsr...
- 15 Pô **Príncipe**. Mandou **zeção** pra CSNA3 tb. 6,45 já. showww.....
- 16 USIM5 muito forte mesmo...tudo para testar esse 5,32 ainda hoje...e vai ter vendido lá de 2009 virando a Mão!! Parabéns **Reduto** e **Zeção**!!
- 17 **Príncipe**, avisa o **Zeção** que amanhã pago uma coxinha com laranjinha pra ele pelo bom serviço de hoje.
- 18 Para tomar os lotes grandes só se o pai do **Príncipe** (**zeção**) vier, kkkkkk.
- 19 **Príncipe** + o filho dele + Pai do **Príncipe** (**ZEÇÃO** sem limites). Está explicado essa alta em quase todos os **micos** em Maio.
- 20 Quem invocar o nome do **Zeção** invão, sem autorização dá **7 trade`s de azar** heim kkkkkk
- 21 Sabem o jeito que o **Zeção** prefere trabalhar ???? Em silêncio.....
- 22 E "Reição" deve ser a união de forças do **Príncipe** com **Zeção** ???rsrsr
- 23 **Príncipe**, agora é chamar **Zeção** em PMAM3. Book levinho.
- 24 RUMO3 me lembrou tempos que o **Reduto** +**Zeção** entrava forte e fazia vendido virar a mão... e tem inumeros papeis hein... rrsrsr

---

Fonte: Dados da pesquisa

Observa-se que Zeção está hierarquicamente atrelado ao Príncipe. É ele que tem a prerrogativa de “chamar” este personagem. Em alguns fragmentos, o Zeção é tido como pai do Príncipe e só a este ele responde. Uma ideia que aparece é que este personagem não deve ser invocado à revelia. Dizem que, pode até dar azar essa vã invocação. O personagem **Zeção** representa um investidor ou um grupo ao qual atribuem o poder de alterar o preço das ações ou de mudar tendências de alta ou de baixa para o patamar que queira. O nome escolhido – Zeção – é um apelido comum e remete a uma intimidade no tratamento, ainda que, por vezes perceba-se um respeito hierárquico pelo personagem. As metáforas criativas se diferem das metáforas convencionais, no sentido em que conceituam a informação desde o seu próprio ponto de vista (GIRÓN CÁRDENAS, 2016).

Os foristas deixam explícito que eles torcem pelas ações do **Príncipe** e de **Zeção** na definição de tendências de preços e que seguem essas movimentações tais quais nas metáforas conhecida no mercado financeiro, das “sardinhas” e dos “tubarões”, em que as sardinhas são aquelas que agem seguindo o movimento dos grandes tubarões, que são os investidores que manipulam grandes valores no mercado de capitais. De acordo com Motta (1984), de modo muito amplo, pode-se afirmar que um sistema econômico produz e se reproduz por meio das organizações. Estas são, portanto, conjuntos práticos voltados para a produção e para a reprodução de determinadas relações sociais necessárias à manutenção e expansão do sistema econômico vigente Motta, (1984). A criação do personagem **Zeção** cumpre o papel de preservar na memória do grupo os objetivos dessa organização e por quais meios ela se reproduz. A identidade de **Zeção** é apresentada a um novo membro por meio do diálogo entre os foristas, como se segue:

Quadro 24 - Origem da Metáfora do Zeção

Segmentos	
1	<b>Amigo....Quem é esse ZEÇÃO que já falaram mais de uma vez por aqui...rss. abs</b>
2	Amigo, <b>Zeção</b> é um amigo do Reduto, na época que os micos davam 50% 100% ele costumava entrar comprando no book levando tudo que tinha na frente...Ele é o cara que vai fazer a agulhada nesse gráfico de PLAS3...repare o volume de sexta-feira o rompimento da LTB e as médias alinhadas para a agulhada.
3	Amigo, Valeu pela explicação do <b>ZEÇÃO</b> ...rsss. Em mico com volume baixo um player forte monta o gráfico que quiser.
4	Esse <b>Zeção</b> , acompanho ele desde 2007. Tem cara de ser um Imortal Tricolor. Surge das cinzas e das trevas para realizar façanhas incríveis.

Fonte: Dados da pesquisa

Nos diálogos dos foristas, podem-se perceber a influência que atribuem a **Zeção** nos movimentos da bolsa e o poder que consideram que ele possui, o **Zeção** juntamente com o **Príncipe**, para definirem a tendência do mercado financeiro. A metáfora do **Zeção** representa um grupo de indivíduos que atuam de forma conjunta. O poder do grupo está em ser um grupamento liderado por jogadores experientes que jogam (no sentido da estratégia), utilizando-se da manipulação da massa agregada. Essa estratégia pode ser vista tanto na dimensão da lista de discussão estudada quanto na percepção dos próprios foristas quanto às movimentações do mercado. Os foristas ora se colocam como parceiros do **Zeção** e fazem críticas aos investidores de massa que seguem o **Zeção**, ora se colocam como seguidores dos movimentos de **Zeção**, com a expectativa de ganhos proporcionais a ele.

Outra metáfora surgiu nos discursos do campo social virtual estudado, o **micão**, como apresentado no QUADRO 25, também conhecida no mercado financeiro, como *Small caps*. Explica a Bovespa: o índice SMLL é o resultado de uma carteira teórica de ativos, cujo objetivo é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de uma carteira composta pelas empresas de menor capitalização. Geralmente, tem alta volatilidade e custo baixo. O campo social estudado analisa e opera preferencialmente com esse tipo de ação. O Micão representa a oportunidade de obter ganho rápido, operações de alta frequência, liquidez, maior risco pela rapidez e volatilidade das operações.

Quadro 25 – Metáfora do Micão

Segmentos	
1	<b>como vc. está vendo esse micão???</b> acha capaz de perder o sup. em 0,08???
2	<b>Príncipe</b> manda um <b>micão</b> aí, sexta-feira merece!!!
3	Mercado ruim , vale a pena monitorar o <b>micão</b> MAGG3, fechou na máxima sexta-feira e como o Príncipe alertou esse papel não liga para o ibov e tem alvo nos 2,2x.
4	<b>Príncipe</b> manda um micão de terceira pra galera, rs. Comentário Moderado Best Seller (usuário banido) 898 - 06/02/2014
5	PDGR3 em leilão. Rompendo R\$ 0,55, vem R\$ 0,60 e depois só R\$ 0,74 (MM21 no diário). Belo volume no micão nesse trade contra-tendência.
6	PETR4 inacreditável! Que micão voador! E lembrar dos tempos de chalana, hein <b>Príncipe?</b>
7	De blue ship que eu me lembro só a épica ECOD3 e nosso <b>micão</b> mor PETR4.
8	Dia bom pra arrumar um <b>micão voador Príncipe!</b>
9	<b>Príncipe</b> hj é sexta, faz aquele suspense que está analisando um <b>micão</b> e manda! haha.
10	<b>Príncipe</b> , estamos a espera do micão de sexta.
11	o <b>micão</b> MNPR3 está mortinho, será que ressuscita <b>Príncipe?</b>
12	<b>Micão</b> no melhor estilo <b>Reduto do Príncipe dos Macacos</b> . Abraços.
13	<b>Príncipe</b> da pra analisar o <b>micão</b> HOOT4 ? normalmente este sobe no passinho da vovó sem fazer grandes alardes.
14	Tenho observado que virou especialista no <b>Micão</b> PETR4... Nível de acerto altíssimo !!! Vou ficar atento aos próxs comentários do <b>Príncipe</b> ...
15	<b>Príncipe</b> , manda um <b>micão</b> aí.
16	E o mercado dando sono.... ZZZZZZZ. Manda um <b>micão</b> aí <b>Príncipe!</b>
17	Qual tua opinião Príncipe desse micão que ainda não andou e vem acumulando nessa faixa... <b>micão</b> bom de arrancada.
18	atento em manguinhos, a <b>banana</b> vai comer o <b>macaco</b> .

Fonte: Dados da pesquisa

Neste estudo, foram encontradas apenas duas citações relativas ao que o mercado denomina de “tubarões” que não estavam em conjunto com a metáfora sardinha. O grupo estudado trouxe a metáfora conhecida no mercado como dividida em dois: a das sardinhas (os micos para o foristas, os *noise traders*) e a dos tubarões. A metáfora dos “tubarões e das sardinhas” materializa a relação de disputa entre eles, explicando como a oscilação dos preços nasce desta

rivalidade. “Tubas são os tubarões, aqueles que movimentam grandes somas e que manipulam a bolsa, fazendo o ativo subir ou descer de acordo com seus interesses” (TOMASELLI e OLTRAMARI, 2007).

Nestas duas citações no QUADRO 26, pode-se perceber a percepção do forista quanto à natureza coletiva das ações dos grandes players no mercado de ações e da forma como manipulam o movimento da bolsa, fazendo sinalizações contrárias ao seu real objetivo.

Quadro 26 - Metáfora do Tubarão

Segmentos	
1	<b>Ou seja, Se não levarem trolha (tubarão na minha opinião não leva trolha sozinho) com certeza deverão levar acima de 0,10. Tubarão trabalha sempre coletivamente.</b>
2	Inclusive esse mesmo <b>tubarão</b> pode estar pesando (o book) para se beneficiar.

Fonte: Dados da pesquisa

Nos segmentos do QUADRO 27, abaixo, foram extraídos algumas das citações para exemplificar a metáfora sardinha:

Quadro 27 - Metáfora das Sardinhas

(continuação)

Segmentos	
1	<b>Não podemos perder o foco unidos somos forte separados somos uma sardinha no mar a deriva!!!</b>
2	Daqui a pouco tá postando no forum mentiras pra atrair <b>sardinhas</b>
3	o <b>Príncipe</b> só deve voltar amanhã, aore3 ficou meio devagar, apesar do book de vendas está ótimo, se entrar 43k reais a bichinha já bate 0,29 trazendo a <b>sardinhada</b> pro papel.
4	Tudo armadilha nos tubas! Enrolam os <b>sardinhas</b> com Ibov forte, Petroforte... os <b>sardinhas</b> pagam caro como sempre e depois eles desovam. Vão derrubar o Ibov e botar a culpa na alta de juros que vai ter hoje!!! Dólar e Ibov dispararam em fevereiro!!! Um dos dois está mentindo!!! Quem será?!
5	A tendência é a ON valor uns 20% a mais que a PN... e não 500% a mais! Tinha sentido isso? Uma valendo 3,80 e a outra 20,00? Tinha duas Usiminas! Uma nadando em dinehiro e a outra falhida! É incrível como os <b>tubarões</b> conseguem fazer os <b>sardinhas</b> acreditarem em qualquer coisa!
6	Só to esperando la embaixo com a boca aberta pra comer a <b>sardinhada</b> ! hahahahah
7	<b>SIM ROBO...E POSSIVEL FORMACAO DE OCOI INTRA15. NAO VOU PUXAR SARDINHA PRA MEU LADO SO PQ ESTOU VENDIDO. 90% DO (nome site) FAZ ISSO.</b>
8	limparam a <b>sardinhada</b>
9	batendo na cabeça dos <b>sardinhas</b> em ENEV3, fdp.
10	<b>OPERACAO LIMPA SARDINHA NO FUNDO DO AQUARIO...rs</b> O POVO GOSTA É DE PAGAR ALTO ESTILO TCNOs EM 0,4X!
11	<b>DEPOIS FALAM Q PRÍNCIPE É TUBA...? SOU UMA SARDINHA ISSO SIM! rrsr</b>

12	Definitivamente, as águas de PRML3 estão infestadas de <b>tubas</b> , dos grandes. Há coisas que <b>sardinhas</b> só descobrem quando é tarde.
13	Aqui não tem fera nem <b>sardinha</b> ...é tudo igual...rsrsrs Todo mundo corre junto nesse Mercado louco contribuindo e se ajudando da maneira que pode!!
14	Muito <b>sardinha</b> comprando TERI3 e colocando OV 3 centavos acima do preço que pagou, o cara ganha 3 centavos duas vezes e perde 20 centavos uma vez, kkkkk. Deixa o lucro fluir ou então sai rápido quando começar o prejuízo. Isso aqui virou roleta de casino, simbora! TERI3.
15	JA RAPT4 CHEIRO DE VENDIDO <b>SARDINHA</b> FRITA...rs E TA LEVE PRA PUXAR!
16	==== -1,5% KROT3! COMENTEI EM +2% APOS BATER +8,5% DA POSSIVEL DERROCADA! A <b>SARDINHADA</b> AINDA SE ILUDE COM IMPRESSA E NOTICIAS ETC..É SOPA DE NABO NOS COMPRADOS Q OPERAM NOTICIAS! ONLY GRAFICOS E DIGO ISSO DESDE 2009 AQUI, PODENDO ATE DAR ERRADO NO GRAFICO UMA VEZ OU OUTRA MAS É MOVIMENTO RACIONAL!=====
17	Bom dia ! <b>A maré não está para peixe</b> , imagine para <b>sardinha</b> como eu...! Mas graças à <b>Reduto do Príncipe</b> vamos sempre <b>garimpando algumas pepitas nesse garimpo desleal. Grande Príncipe</b> o que vc me diz dessa GOAU4? Grato

Fonte: Dados da pesquisa

O exposto acima vai ao encontro de Berger e Luckman (1976), Schadeck, *et al.*, (2016), Burgers (2016) e quando afirmam que todo ordenamento social e de resto, toda ação social pressupõem uma estrutura de sentido que designa os lugares e os papéis dos diversos atores, conferindo-lhes identidade e submetendo-os a determinada forma de dominação. Fica também evidenciado que os investidores sabem do papel que exercem no jogo entre sardinhas e tubarões e que, portanto, como defende Motta, (1984), não são passivos, podendo também responder ideologicamente à dominação. Ocorre, porém, que em qualquer sociedade existe uma ideologia dominante, e esta é sempre a ideologia da classe dominante, cuja função básica da ideologia é zelar pela manutenção da coesão social.

Neste estudo, em particular, não foram encontradas as metáforas do touro e do urso, comumente usadas no mercado de capitais (ELDER, 1992). Neste sentido pode-se aferir certa mudança na dinâmica das relações entre investidores. Nesse conjunto metafórico – touro e urso - todas as informações estão contidas nos ativos. O que faz mudar os preços é a oferta e a procura, conforme preconiza a primeira fase da teoria moderna de finanças, para a qual essas metáforas representavam uma disputa territorial e temporal. As regras claras delimitavam o momento em que tanto um lado quanto outro podem ganhar, respeitando-se os limites (GANEN, 2006; VARGAS 2015). O que essa metáfora salienta é um distanciamento entre a dimensão humana e o movimento de oferta e procura do ativo, como se esse movimento não existisse sem uma agência humana. Portanto, esse estudo demonstra que touros e ursos representam o comportamento dos investidores numa disputa de preços.

As metáforas sofrem uma modificação em seu conteúdo, como apontam Sperandio (2012) e De Andrade (2012), com o caminhar da história. Para o grupo estudado, as informações estão além dos ativos e o preço muda até mesmo com a influência do Zezão e do Príncipe. De outro lado, a metáfora dos tubarões e das sardinhas usadas hoje em dia representariam o contexto atual de disputa com riscos maiores, inclusive de aniquilamento, pois tubarões comem as sardinhas: **“Só tô esperando lá embaixo com a boca aberta pra comer a sardinhada! [Hahahahah]”**.

Para Burgers (2016), as metáforas fornecem quadros de pensamento sobre tópicos da sociedade, que podem mudar e revelar como suas conceituações mudam com o tempo, retratando uma mudança fundamental no uso das metáforas na comunicação no ritmo revolucionário quanto evolutivo, desnudando as mudanças no campo social ou no contexto organizacional. Compreender como as metáforas muda, e são recontextualizadas e/ou substituídas, é uma abordagem útil para entender os indivíduos e as organizações com base nas mudanças institucionais e sociais. Burgers (2016), como também para perceber o poder manipulativo das metáforas para realizar as mudanças que se pretende fazer no campo das interações sociais e das operações cognitivas individuais: **“Amigo, valeu pela explicação do ZEZÃO...[rsss]. Em mico com volume baixo um player forte monta o gráfico que quiser.”**

Quando as metáforas estão em uso ao longo de um período de tempo, elas se tornam convencionadas. Então, os destinatários não precisam mais pensar nas conexões entre fonte e alvo. Eles imediatamente compreendem a metáfora, porque a conexão metafórica já está armazenada no léxico mental do receptor (BOWDLE E GENTNER, 2005): **“Quando eu vejo o nome do Zezão fico até mais atento no trade. [rsss]**. As metáforas convencionais podem tornar os conceitos complexos e abstratos mais concretos, fornecendo imagens familiares (Burgers *et al.*, 2015). Desse modo, o conceito convencional e familiar pode ser feito por meio de um complexo de campo e de uma informação resumida.

O QUADRO 28 compara as metáforas, para um melhor entendimento de seus significados. As categorias de análise seguiram os conteúdos que são encontrados nos segmentos extraídos.

Quadro 28 - Quadro comparativo entre as Metáforas

Categorias	Touro x Urso	Tubarão x Sardinha	Zeção	Micão
<b>Liderança</b>	não	sim	sim	sim
<b>Parceria</b>	não	oportunismo	oportunismo	sim
<b>Objetivo</b>	lucro	lucro	lucro	lucro rápido
<b>Prazo</b>	longo	Médio/curto	Médio/curto	Curto
<b>Disputa</b>	sim	sim	sim	não
<b>Manipulação</b>	sim	sim	sim	sim

Fonte: Elaboração própria

O que se pode concluir do QUADRO 28 é que as categorias de análise **objetivo** e **manipulação** estão presentes em todos os tipos de metáfora. Portanto, depreende-se que o sentido da ação revela que o objetivo primeiro é obter lucro por meio da manipulação da massa de investidores. Freud explica e afirma que "[...] o indivíduo submete sua peculiaridade à massa e se deixa sugerir por outros", e acrescenta que "sente a necessidade de estar com eles e não de se opor a eles, talvez por amor deles" (FREUD, 1921/1979, p. 88) A inovação que a metáfora do **Zeção** traz, em relação às outras aqui apresentadas é a ligação estreita com o **Príncipe dos Macacos**, um líder reconhecido pelo grupo. Em várias citações, os foristas sugerem que o **Príncipe**, que possui a confiança deles, induz a ação de **Zeção**, deixando subtendido que ele exerce uma liderança e tem poder sobre **Zeção**. Isso pode ser explicado em Freud, afirma que o mecanismo utilizado na formação do comportamento de massa possui duas características intrínsecas: a existência do líder e a ligação de uns indivíduos com os outros.

Para Freud, o comportamento da massa é o efeito da manifestação individual, e não o contrário. Note-se que com isso o autor defende que seguir as massas é o exercício consciente da vontade do indivíduo. O que também é sugerido por Freud é que existe um elemento de ligação entre os indivíduos que se identificam uns com os outros, possuem os mesmos desejos e atendem a sugestão de outros: "A tarefa consiste em procurar na massa as mesmas propriedades que eram características do indivíduo e se apagaram pela formação de massa" como a identificação, sugestão e libido (FREUD, 1921)

Pode-se concluir que se há uma liderança legitimada, uma identificação dos indivíduos entre si, que, no caso estudado, são os investidores que possuem os mesmos objetivos de auferir lucros -, a sugestão do caminho sobre qual estratégia adotar e uma vontade ou a decisão de fazê-lo, tem-se com esses elementos a manipulação da massa, vulgo **Zeção**. Poderosos são aqueles atores que podem moldar as expectativas dos outros de maneiras benéficas para eles mesmos.

A competição está na disputa para reunir confiança para investir em expectativas futuras (BECKERT, 2016, p.41).

As metáforas revelaram um modo de pensar, entender e atuar nesse contexto, transmitindo valores, crenças, normas e costumes, representando as particularidades da organização como um todo (SCHADECK *et al.*, 2016). As intervenções discursivas, em sua maioria, visam criar convicções sobre o valor futuro de um investimento (BECKERT, 2016 p. 42), mas também podem construir bolhas que estouram e destroem riqueza, o que faz gerar as crises. O fato criado, contado e espalhado, como aquele que gerou a crise de 1997, a "Crise tailandesa", que se transformou na "Crise asiática", tem o poder de derrubar economias. Quando os investidores tomaram a crise econômica na Tailândia como evidência de possíveis dificuldades em outros países asiáticos, foi uma expectativa fictícia, formada apesar do fato de que os fundamentos econômicos variaram muito em toda a Ásia (HELLWIG 1998: 715). Quando os investidores retiraram fundos de outros países, como a Coreia, criaram as próprias dificuldades que haviam sido previstas pela história que havia sido contada.

As expectativas imaginárias de ganho futuro, de caráter contingencial, criam aberturas à política baseada em interesses. Se as decisões têm consequências distributivas e se elas são baseadas em expectativas, os atores têm interesse nas expectativas de outros atores. Influenciar as expectativas tornou-se uma tarefa central no campo econômico. A competição ocorre, em grande parte, por meio da influência das expectativas de outros atores (BECKER, 2016 p. 42).

As metáforas estão a serviço do contador de histórias, aquele que gera a expectativa e o fato, que consegue tocar o outro por meio de seus desejos (sonhos), e ganha a sua confiança, para que continue acreditando na história de algo que deverá ser ganho no futuro: acreditar no imponderável, no sonho. Mas o sonho pode tornar-se tão real, que por vezes consegue construir castelos e por outras vezes rui fortunas.

As metáforas e as imagens, produto do universo simbólico, deixam o rastro da intencionalidade e dos sentidos da ação. A análise de discurso considera que a ideologia se materializa na linguagem, faz parte do seu funcionamento e se liga à interpretação enquanto fato fundamental. Para Jakobson (1969), o desenvolvimento de um discurso pode ocorrer segundo duas linhas semânticas diferentes: um tema pode levar a outro, quer por similaridade (metáforas), quer por contiguidade (metonímia).

No segmento em que o Príncipe diz: “DEPOIS FALAM O PRÍNCIPE É TUBA...? SOU UMA SARDINHA ISSO SIM!” [Rsrs], pode-se concluir: se o Príncipe se iguala à sardinha, como uma metáfora, e se **Zeção** é o líder das sardinhas, logo o Príncipe é **Zeção** (metonímia), para verdadeiramente ser um Tuba. Para Jakobson (1969), ao manipular esses dois tipos de conexão – similaridade e contiguidade, em seus dois aspectos – posicional e semântico –, por seleção, combinação e hierarquização, um sujeito revela seu estilo pessoal, gostos e preferências verbais.

Este estudo, mais do que o de Shefrin e Statman (1994), aponta a criação de uma outra estrutura organizacional do Fórum de investidores. Não são somente duas hierarquias que são criadas. Há os micos, os macacos, o príncipe dos macacos, o **Zeção** (um personagem staff). Esta nova hierarquia, assim como as metáforas relacionadas, compõem um campo fragmentado e mudado do mercado de capitais em que talvez, touros e ursos não tenham mais a chance de existir.

Observa-se, também, que as metáforas identitárias são, em sua maioria, de animais e são animadas (CHARTERIS-BLACK, 2004). Trazem, ideologicamente, pontos de vistas de um grupo que se vê como macacos espertos e ágeis em ganhar dinheiro e em participar do Fórum (MCENTEE-ATALIANIS, 2013). Há por traz dessas metáforas o tema da agência de um líder (ou dois – o príncipe e o **Zeção**), personagem importante e que aglutina o grupo e persuade a ação dos micos e macacos. Há sim claro, uma agência humana por tras de todo *corpus* coletado. É essa agência que proporcionará ganhos ao grupo de investidores.

As palavras se revestem de um poder simbólico para manter a ordem ou para subvertê-la (BOURDIEU, 2012). No grupo estudado, a criação do personagem **Zeção** é uma estratégia de subversão da ordem, em que apenas os tubarões têm maiores lucros. **Zeção**, como um grande jogador no mercado financeiro formado por sardinhas, é uma estratégia de transformar o oprimido em opressor, numa virada de jogo cujas regras impostas são as mesmas daquele que era o opressor.

Faz necessário reconhecer que há mudanças no entendimento do que seja um modelo de racionalidade, em que predominavam as metáforas de touro e urso (ELDER, 1992) para um possível modelo de **relacionalidade** dos mercados, local físico ou virtual, onde a sociedade reproduz seus sentidos e ideologias, onde os indivíduos se interconectam por meio da comunicação, palco de disputas políticas e ideológicas, onde o indivíduo protagoniza suas

decisões, de forma consciente ou inconsciente a satisfazer seus próprios objetivos. Enfim, onde as metáforas dos macacos, dos príncipes, dos tubarões e dos Zezões podem se destacar e agrupar pessoas e suas agências. Metáforas que representam o mundo neoliberal, um mundo dos espertos e do lucro fácil.

Observou-se neste estudo o que O'Mara-Shimek, *et al.*, (2015) apontam sobre as funções ideológicas das metáforas. O mercado de ações é visto ora como selva (macacos/micos) e ora como oceano (tubarões/sardinhas). Ele é o espaço de ação dos integrantes do Fórum que precisam de um líder (ou dois) para não serem eles devorados por esta selva. O mercado ganha contornos de uma biosfera (conjunto de todas as partes do planeta Terra onde existe ou pode existir vida) e não como um espaço de criação humana, que existe pela agência humana. Torna-se parte do planeta também.

Este estudo pode contribuir para o conhecimento teórico, trazendo elementos para a discussão e mudança do paradigma em finanças, e para a utilização de métodos qualitativos para a compreensão dos fenômenos sociais. Acreditamos, como Latusek e Vlaar (2015), que as imagens metafóricas podem trazer conhecimentos tácitos e embutidos que precisam ser evidenciados e estudados para que sejam não apenas entendidos pelos sujeitos que compartilham aquele determinado universo simbólico, e sim pelos diversos atores/agentes na sociedade.

O estudo realizado possui a limitação de ter sido elaborado em um contexto específico do grupo observado, cujos resultados não podem ser generalizados, mas podem apontar dados de uma realidade ainda pouco estudada em Finanças.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Essa pesquisa objetivou investigar os fatores que intervêm na tomada de decisão dos investidores, mediante técnicas com abordagem qualitativa e quantitativa, no ambiente de uma organização financeira e virtual. A indagação que norteou a pesquisa foi respondida e a investigação demonstrou que a tomada de decisão é o resultado da combinação de diversos fatores, numa construção individual e coletiva atravessada pela história, cultura, valores, sentidos e contextos sociais, no recorte de um momento e de um contexto adaptáveis às mudanças; que podem visar ao bem-estar próprio e social.

Foram muitas as vozes ouvidas no levantamento dos temas e referências tratados nesta pesquisa. Buscaram-se referências das três áreas do conhecimento que embasam esse estudo: **Finanças, Sociologia e Psicologia**. Além disso, foi realizada a pesquisa de campo, com a imersão da pesquisadora numa netnografia, para a compreensão dos fatores que influenciam a tomada de decisão; foram também realizadas entrevistas com os investidores e analisadas pela técnica de análise de discurso para aprofundamento dos achados das questões levantadas na pesquisa netnográfica. Por último, foram estudadas, por meio de análise de conteúdo, as postagens dos participantes das listas/grupos sociais de investidores.

Esta tese é uma ação política no sentido de apresentar, numa perspectiva multidimensional, os fenômenos observados no campo das Finanças. Os percursos teóricos que fazem parte do intradiscurso são a racionalidade e os mecanismos para a tomada de decisão, quais sejam, os aspectos cognitivos, emocionais e sociais. Esse estudo se contrapõe à ideologia do pensamento econômico, para a qual as questões humanas devem ser estudadas apenas pelo paradigma da racionalidade e pela previsibilidade dos assuntos humanos, mas reconhece a importância da racionalidade dos meios dos procedimentos técnicos e organizacionais para a tomada de decisão. A elaboração desta tese confirma esse posicionamento político e multidimensional, defendido pelos pesquisadores envolvidos na pesquisa, quando se pensou em procedimentos qualitativos e quantitativos para o entendimento dos fenômenos estudados. Realizou-se uma pesquisa vivencial daquilo que se pretendia estudar com a imersão da pesquisadora no ambiente de pesquisa, reconhecendo-se a si própria como participante da pesquisa.

Para elucidar os temas elencados, foram trazidos como argumentos: a teoria desde das finanças tradicionais, passando pelas finanças modernas, até as finanças comportamentais; as abordagens sociais, cognitivas e comportamentais da Psicologia e a Sociologia do Conhecimento e Financeira para entendimento dos aspectos da construção social do campo de Finanças, por meio da produção dos discursos e a análise dos sentidos. Partiu-se do problema identificado na área de Finanças, relativo ao comportamento de agentes financeiros para a tomada de decisão no mercado financeiro, na contramão de um comportamento adequado para um mercado globalizado e sustentável. Para a compreensão do problema, buscaram-se explicações nas Ciências Sociais e Humanas, no intuito de trazer ao campo elementos para discutir os paradigmas adotados pelo campo e lançar o desafio para o debate sobre as práticas de pesquisa - o que são, o que as mantêm e como elas podem evoluir.

As pesquisas acadêmicas em finanças são, em sua maioria, baseadas em dados secundários, com métodos objetivos e restritos (GIPPEL, 2015), para o entendimento dos problemas vivenciados pelo sistema financeiro. Para essa autora, a crise financeira global de 2007-2008, que não só realçou a tensão entre teoria e prática, como também evidenciou um sistema que dá sinais de inércia ou estagnação, na medida em que não há nada de muito novo, mas que precisa incorporar inovações e mudanças que a sociedade está promovendo. O afastamento entre a teoria e a prática provoca um distanciamento sobre o que se pesquisa e as necessidades dos profissionais no campo das Finanças. Em um sistema mais dinâmico, as pesquisas deveriam contar com o feedback dos profissionais, além da disponibilidade de recursos, de dados e de espaço para estudos práticos.

O estudo teve como foco um problema da vida cotidiana e foram buscados na prática os elementos que pudessem explicá-los e fornecessem elementos para soluções. O posicionamento epistemológico foi o Interpretativista, paradigma que busca compreender a natureza fundamental do mundo social no nível da experiência subjetiva. A visão sociológica que embasa a pesquisa foi a da construção social da realidade, que preconiza a participação do indivíduo na construção e manutenção da organização do campo, conforme Berger e Luckman, e também, a ação social que revela o sentido da atitude dos investidores, conforme Max Weber. A perspectiva do estudo é multi, inter e transdisciplinar, tendo como base as teorias de Finanças, Psicologia e Sociologia. O campo de estudo das Finanças Comportamentais já nasceu numa abordagem transdisciplinar tendo como motivação a compreensão dos fenômenos considerados anômalos no comportamento dos investidores. Buscou-se as contribuições teórico

metodológicas dos campos científicos da Psicologia e da Sociologia para o entendimento desses fenômenos. Essa tese apresenta como unidade de análise o investidor e os seus comportamentos analisados através de multimétodos, que objetivaram abarcar os múltiplos aspectos envolvidos na análise com as técnicas que melhor se adequassem a cada campo do saber. Os subtemas tratados foram: “Aspectos individuais”, como os cognitivos, emocionais e comportamentais e os “Aspectos sociais”, como estrutura organizacional, modos de organização e de interações, relações de poder, comunicação e linguagem.

A teoria tradicional de finanças, não sustenta o construto de que poderia se prever o comportamento de um ativo baseado em seu histórico de resultados passados. Os interesses racionalizados por meio dos modelos matemáticos não alcançam o entendimento desses fenômenos, que extrapolam os limites do reducionismo matemático, tornando-se necessária uma análise multi e interdisciplinar, conforme as finanças comportamentais propõem, para a compreensão dos intrincados fenômenos sociais e psicológicos.

Explica Bennis (2005) *“When applied to business — where judgments are made with messy, incomplete data— statistical and methodological wizardry can blind rather than illuminate”*. Em sua maioria, as pesquisas replicam estudos que buscam as causas para justificar os efeitos e desconsideram o contexto em que os fatos ocorrem, que poderia fornecer os subsídios para se analisar a interação da diversidade de elementos que influenciam o comportamento de todo o sistema.

A literatura em finanças comportamentais tem demonstrado que as anomalias no mercado financeiro, resultado de problemas de decisão, têm consequências importantes para a riqueza individual dos investidores, para os preços no mercado de ações locais e globais e para a política regulatória. No entanto, anômalo é esperar que o ser humano aja de outra forma que não seja aquela baseada em características humanas. O ser humano nunca foi racional, mas sim dotado de capacidades psíquicas para tomar decisões racionalizadas com base em julgamento próprio. As ações humanas estão permeadas pelas relações entre os indivíduos e pela sociabilidade, além dos valores morais que fazem parte da natureza humana (Adam Smith, 1723-1790). As finanças não estão livres das idiosincrasias humanas e das relações sociais conectadas por interesses, emoções, persuasão e relações de poder, como foi demonstrado ao longo desta pesquisa.

As falhas cognitivas, resultado do reducionismo cognitivo, têm um forte impacto no mercado de ações, sendo as heurísticas de representatividade, disponibilidade e ancoragem responsáveis pela sobrereação e subreação no mercado de ações (KAHNEMAN e TVERSKY, 1979). O excesso de otimismo e o pessimismo são vieses responsáveis pela volatilidade no volume de negócios e pelas bolhas especulativas (PROSAD *et al.*, 2015) como demonstrou o resultado desta pesquisa. Os indivíduos navegam nas ondas do pessimismo e da euforia do “mercado”, que nada mais é do que o resultado das atitudes de grupos de indivíduos e seus líderes, numa construção orientada para o lucro. Entretanto, essas ações estão esvaziadas do sentido do bem-estar social, cujos recursos financeiros são um dos pilares de uma humanidade sustentável.

Nesta pesquisa, confirmou-se a premissa de que a emoção e a razão são estruturas indissociáveis no funcionamento da estrutura individual, além de constituírem uma combinação dinâmica para o atingimento dos objetivos. Emoção e razão podem ser forças poderosas para uma direção positiva ou negativa, a depender do sentido da ação. A confiança, como uma emoção social e multidimensional (CORGNET, 2016), foi identificada como forte fator agregador para a manutenção dos grupos sociais e como estratégia de persuasão. Baseia-se em aspectos cognitivos e inter-relacionais, em que as normas e o senso de comunidade virtual medeiam o apoio e a identificação mútua, resultando na confiança de grupo (TSAI e BAGOZZI, 2014). O alto grau de incerteza no mercado de capitais é ambiente favorável à construção da confiança baseada em processos e técnicas de análise (SCHILKE *et al.*, 2016), mas torna-se também ambiente perigoso para a manipulação e a persuasão, como demonstrado no ambiente virtual deste estudo.

A dicotomia entre racionalidade e não racionalidade permeia todo o discurso da área de Finanças conforme já explorado no referencial teórico. Entretanto, o que fica salientado é que as escolhas e as decisões de caráter econômico acontecem em meio a essa duplicidade cognitiva fortemente conectada, com a prevalência de um ou outro dos componentes, dependendo das situações e contextos (MORSELLI, 2015). Portanto, a relação não é dicotômica, mas sim de convivência das duas dimensões nesse espaço de decisão, tornando, assim, pacificado de uma vez por todas, esse conflito, que fica demonstrado quando há prevalência de um em relação ao outro e a natureza humana é negada em detrimento da técnica e do resultado esperado.

A relação entre Finanças e Ciências Naturais (FERGUSSON, 2009) está demonstrada pelas ideologias defendidas nos discursos dos foristas e entrevistados quanto aos valores orientados

por resultado, pela competição de recursos entre os agentes; pelas estruturas organizacionais hierarquicamente contruídas, pelas relações de poder, pelo lugar secundário relegado à mulher, pelas mutações institucionais (ambiente virtual de negociação) e pela adaptação a novas realidades de mercado, como a utilização de ferramentas digitais.

No entanto, o ser humano apresenta uma complexidade superior à daqueles seres que estão sujeitos às leis naturais. Dotado de razão e raciocínio, é o ser humano quem regula as ações desse mercado, definindo limites de atuação e comportamentos e configurando a mão visível diferentemente da mão invisível da teoria smithniana. As finanças não estão livres dos códigos morais e éticos que precisam permear as ações humanas e conduzir com mãos mais firmes o comportamento dos agentes do mercado financeiro. O mundo dos seres humanos não é habitado apenas por seres egoístas e oportunistas, mas também por seres multidimensionais e sociais.

Nos segmentos estudados evidenciaram-se os mecanismos persuasivos utilizados pelos entrevistados neste estudo: criação de personagens discursivas, para quem foi passada a responsabilidade da ação, com importante papel simbólico, persuasivo e manipulador do comportamento dos participantes do Fórum, em relação a suas decisões; as relações entre as afirmações postas e as pressupostas nos discursos tiveram similaridade entre os temas trazidos pela netnografia, nos discursos dos entrevistados e nos resultados das análises dos fragmentos discursivos; e escolha lexical, que é predominantemente tecnicista, revelando a preferência dos interlocutores por um diálogo distanciado da interação pessoalizada. O diálogo tecnicista serve também ao propósito de afirmar conhecimento e poder na relação com o outro, o que promove um distanciamento em relações de poder e hierarquia. De outro lado, quando se trata de convencer e persuadir o outro para o atendimento de seu próprio interesse, a relação se torna permeada de discursos de confiança, lealdade, admiração, reconhecimento, cuidados, respeito, reverência e com apelos a unidade de grupo. Foi verificado o silenciamento do intradiscorso de gênero, que também constitui um mecanismo de persuasão, na medida em que o que não é posto claramente no discurso, tem negada a sua existência.

No campo de Finanças, seja na academia ou no mercado, há a predominância da presença do sexo masculino, simbolizando poder e dominação, o que não é diferente da sociedade na qual esse campo está inserido. Tal constatação é um achado em outras pesquisas (NORTH-SAMARDZIC e TAKSA, 2011) também confirmada nesse estudo. Não foram encontradas

mulheres que quisessem se submeter à entrevista. Os *nicknames* no ambiente virtual são, em sua grande maioria, composta do gênero masculino e a figura da mulher é coisificada, numa desvalorização de sua representação como ser humano. Em um campo sujeito à maior presença masculina, e ideologicamente, às leis naturais, a participação da mulher é secundária, sendo o macho aquele que está no topo da pirâmide em ordem de importância e com a detenção de poder (VACCARI e BEUREN, 2016). Essa situação é percebida pelos entrevistados e corroborada pela observação participante na netnografia e nos fragmentos discursivos dos foristas e dos investidores. No Fórum estudado não há nenhuma lista de discussão em que a mulher seja a líder do grupo, corroborando outras pesquisas, que concluíram que a alta gerência raramente é destinada a mulheres, quanto mais os cargos de analistas financeiros, que é uma atividade na qual o gênero masculino se identifica e busca dominar (NORTH-SAMARDZIC e TAKSA, 2011) e a mulher ainda é vítima de preconceito (TESTON e FILIPPIM, 2016), todavia há estudos que corroboram que o desempenho feminino na administração de fundos e na atuação em mercados é igual ao dos homens (ATKINSON *et al.*, 2003).

Os investidores possuem natureza intrinsecamente subjetiva e não racional. O modelo de decisão dos investidores observados na netnografia, no Fórum e nas entrevistas está fortemente ancorado nas interações sociais e em relações de confiança, poder e hierarquia. O mercado financeiro é metafísico, dinâmico, contingencial, adaptável e dependente da conjuntura, do contexto e da percepção de quem analisa. Metafóricamente, é um corpo vivo e dinâmico cujo sentido da ação revela a agência individual e de grupos de indivíduos coordenados por um líder carismático e persuasivo.

Os resultados da pesquisa quantitativa confirmam os achados da abordagem qualitativa e os enquadramentos teóricos escolhidos correlacionaram positivamente como critérios que constroem a tomada de decisão, quais sejam: *aspectos cognitivos comportamentais, características psicossociais, emoções, influência social, relações de poder e hierarquia*. Os grupos sociais estudados se diferenciam a partir dos modos de organização, regras e interação, definidos por uma organização hierarquizada. As organizações são adaptáveis em sua estrutura, a depender da pessoalização daqueles que conduzem o grupo social, o que indica a influência mútua entre os participantes em interação por meio do desempenho de papéis e posições de hierarquia e poder.

Os construtos teóricos que tiveram presença mais forte nos grupos sociais estudados foram nesta ordem: *influência social*, em segundo as *características psicossociais* e, em terceiro as *relações de poder e hierarquia*. Isso confirma que as decisões, no contexto das organizações financeiras estudadas, recebem a influência de fatores sociais, emocionais, cognitivos e psicossociais. As *emoções* não teve um resultado com relevância estatística nos elementos codificados dos segmentos discursivos do Fórum. No entanto, a emoção, como indissociável do comportamento, é elemento transversal em toda manifestação humana. Nas entrevistas, foi nomeada pelos entrevistados e corrobora pesquisas anteriores. A confiança, aqui nomeada como “emoção social”, uma vez que nasce da interação social, está calcada em um afeto positivo, que o indivíduo percebe em relação a outrem e ao ambiente, a qual reflete o quanto uma pessoa sente-se entusiasmada, ativa e alerta. Já o afeto negativo diz respeito a angústia, insatisfação e estados de humor aversivos, como raiva, culpa, desgosto e medo (NORONHA, 2015).

As mudanças ocorridas na área de Finanças nos últimos quarenta anos, com o impulso dado pelas novas tecnologias, pela globalização dos mercados, pelo compartilhamento das informações em tempo real, pelo fato de as decisões de investimentos serem tomadas em ambiente virtual e pela tendência em se valorizar a diversidade e a pluralidade em todas as áreas para o entendimento dos fatos sociais, tudo isso obriga os cientistas sociais a questionar sobre o posicionamento dos estudos em Finanças.

As finanças comportamentais se fundamentam numa visão multi e interdisciplinar. Neste aspecto, as pesquisas publicadas têm transitado entre as perspectivas paradigmáticas funcionalista e interpretativista, conforme as abordagens sociológicas de Burrell e Morgan (1979). Para Gippel (2015) e Bennis (2005), os pesquisadores e profissionais de finanças precisam promover uma avaliação e abrir o diálogo para estabelecer caminhos para a inovação na pesquisa: criar áreas de interesse e formas de adquirir conhecimento e não simplesmente preencher lacunas no conhecimento existente.

Os alunos precisam ser estimulados a pensar fora desse paradigma, que apenas replica modelos e não avança em ideias e técnicas para solucionar problemas práticos. O conhecimento em finanças é pouco acessível aos indivíduos comuns, o que o torna susceptível às influências decorrentes da dominação e poder de outrem, que buscam atender a seus próprios interesses.

É necessário o fortalecer e divulgar os mecanismos de proteção dos direitos do indivíduo quanto ao seu bem-estar financeiro, promover maior disseminação do conhecimento sobre finanças pessoais, orientar quanto ao planejamento e gerenciamento de recursos financeiros e formular estratégias para dirigir as metas pretendidas para o alcance do bem-estar. A sociedade e, sobremaneira, a população carente necessitam de conhecimento em finanças, produto esse que abunda nas universidades, que tem o importante papel social de promover impacto na sociedade por meio do conhecimento e da pesquisa.

Martin-Carrasco *et al.* (2016) apontam em seu estudo as consequências deletérias das crises econômicas sobre a saúde mental, particularmente sobre o bem-estar psicológico, que têm causado depressão, transtornos de ansiedade, insônia, abuso de álcool e comportamento suicida. Desemprego, endividamento, condições de trabalho precárias, desigualdades, falta de conectividade social e instabilidade da moradia emergem como principais fatores de risco. Medidas de austeridade generalizadas tendem a aumentar os efeitos nocivos das crises econômicas sobre a saúde mental. Embora muitos artigos formulem limitações para as pesquisas atuais e forneçam sugestões para pesquisas futuras, há relativamente pouca discussão de abordagens políticas para lidar com o impacto negativo das crises econômicas sobre a saúde mental.

As finanças comportamentais são uma alternativa para auxiliar o campo de Finanças com a pesquisa interdisciplinar em ciências sociais, diferentemente do paradigma tradicional. Mas para isso é necessário inovar nas abordagens e técnicas qualitativas, amplamente utilizadas em outros campos de conhecimento. O que a pesquisa qualitativa pode acrescentar ao campo das Finanças é a maneira de fazer perguntas numa visão diferenciada do problema e ajudar a desenvolver a teoria fora do paradigma das expectativas racionais. No âmbito da disciplina de Negócios, a pesquisa qualitativa e a interdisciplinar têm obtido reconhecimento como um paradigma que permite ao pesquisador fazer perguntas diferentes e explorar múltiplas formas de dados de maneira inovadora (SALMONA *et al.*, 2015).

A pesquisa interdisciplinar pode desafiar futuros estudiosos de finanças a se familiarizarem com outras formas de ver e interpretar o mundo e de incluir mais plenamente as perspectivas e os métodos atualmente aplicados por outras disciplinas. Finanças, sendo uma ciência social, precisa, de fato, incorporar e assumir o seu papel "social" de uma forma prática, e não apenas teórica. Essa mudança levará à compreensão do comportamento do mercado financeiro, com

vistas a construir um sistema com base na sociedade que se deseja ter. A neurociência, a psicologia, a biologia e a sociologia preconizam que o comportamento ético, por exemplo, confere prazer e benefícios econômicos, o que poderia mudar significativamente a orientação do capital do modo capitalista (GIPPEL, 2013) para um sistema sustentável e com equidade social.

A psicologia e a sociologia desempenham um papel fundamental, ao fornecerem o embasamento teórico que explica os vieses cognitivos que influenciam as preferências; ao analisarem o comportamento e as decisões dos indivíduos; ao identificarem o capital simbólico, consciente ou inconsciente, que permeia suas ações; e ao promover o entendimento sobre os comportamentos dos indivíduos em sociedade e as forças que compõem esse mundo interacionista, construído socialmente.

Um campo de conhecimento que não acolhe as diferenças e a diversidade não está maduro para inovar e acompanhar o movimento libertário que o conhecimento pode trazer. Os pesquisadores de finanças devem acolher e encorajar conflitos e controvérsias, compreendendo que esse movimento de mudança é a base para a inovação. Sem discurso e sem debate, apenas replicando pesquisas e mantendo o *mainstream*, teremos mais do mesmo. E para o campo de Finanças isso será a agonia de uma disciplina cuja ideologia e objetivo último estão focados na técnica - na racionalidade dos meios. Mas para a ciência o objeto do conhecimento é o complexo de significados subjetivos da ação (WEBER, 1979; BERGER e LUCKMANN, 1966).

A abordagem baseada na racionalidade é limitada para o entendimento e a solução dos problemas que aparecem no ambiente dos mercados financeiros. O tema das finanças comportamentais resgata a origem próxima da psicologia, da economia e das finanças, requerendo uma reaproximação para explicar os fenômenos e relativizar o poder da matematização como única possibilidade de explicação dos fenômenos sociais.

A habilidade de ter racionalidade para tomar decisões dependerá das diferenças psicológicas individuais ou de personalidade, bem como das diferenças de cultura, na educação ou na renda. Se uma decisão é economicamente racional ou não racional, estará influenciada pelas diferenças entre os indivíduos, pelo conhecimento sobre alternativas, pela experiência prévia em tomada de decisão semelhante, pela disponibilidade de feedback rápido sobre as consequências das

decisões, pela capacidade de fazer reflexão objetiva sobre as decisões e pela habilidade de tomar decisões rápidas quando emocionalmente estressado (LOEWENSTEIN *et al.*, 2012).

Continuar relegando as finanças a esta simplicidade dos métodos objetivos e matematizados é uma escolha que coloca essa disciplina aquém da importância desse segmento na prática sustentável da humanidade. Explica o sociólogo Pierre Bourdieu: “para mudar o mundo, devemos mudar nossa visão do mundo ou nossas maneiras de "fazer o mundo" [...] tendemos muito facilmente para nos satisfazer com os lugares comuns que nos fornecem nossa experiência de senso comum ou por nossa familiaridade com uma tradição acadêmica "(BOURDIEU, 1989: 24).

O ser humano é muito mais do que o ser egoísta e oportunista, conforme descrito por LAMARCK, 1744 – 1829 e DARWIN, 1809 – 1882. Ele é também um ser multidimensional e ético, conforme Adam Smith, (1723-1790), mas também biologicamente complexo, fisiologicamente dinâmico, psiquicamente orientado, construído e apoiado socialmente, formado pela história e ambiente, permeado de emoções e adaptável/influenciável.

- Limitações da pesquisa

- Quanto a amostra, essa pesquisa ocorreu em um ambiente organizacional virtual e os resultados se referem aos grupos sociais estudados. Isso enseja a oportunidade de que outros estudos possam ser realizados em outros ambientes organizacionais para que se investigue a ocorrência dos eventos que foram observados.

- Contribuições da pesquisa

- Discussão de temas da área para uma releitura, ensejando um realinhamento dessa disciplina, que é tão importante para a sustentabilidade humana.

- O exercício da prática da pesquisa aplicada, por meio da netnografia em campo, que se tornou um laboratório vivo para a experimentação da atividade no campo estudado.

- Utilização de técnicas qualitativas e quantitativas que juntas permitiram uma melhor compreensão do objeto de análise.

- Identificação dos fatores que intervêm na tomada de decisão.

- Alargamento dos temas de pesquisas em finanças comportamentais, cujos trabalhos têm prevalecido no paradigma funcionalista e quantitativo para o estudo do comportamento dos agentes financeiros;

- Reflexão da necessidade de novas abordagens para a formação e o treinamento dos profissionais que irão atuar na área de finanças e correlatas, preparando-os para lidar com a influência de aspectos sociais, cognitivos e emocionais, possibilitando um preparo mais adequado para a atuação no mercado financeiro.

- Reflexões a respeito de modos diferentes de percepção sobre oportunidades de investimento e risco, o que poderá ser aprofundado em outros estudos sobre a segmentação de clientes de acordo com suas preferências no mercado investidor.

- Reforço dos valores éticos e objetivos dessa disciplina, que é o bem-estar financeiro, mas que em conjunto com outras dimensões podem levar ao bem-estar social.

- Contribuiu ao campo de pesquisas interdisciplinares ao salientar a importância de um trabalho transdisciplinar para a elucidação de problemas que não estão circunscritos à análise de um único campo de saber.

- À compreensão desse ser humano dialógico e construtor da realidade que o cerca.

- Sugestões de pesquisa

- O comportamento dos investidores segmentado por indivíduos quanto às dimensões de cultura, gênero, educação e formação, ciclo de vida e experiência.

- Estudos sobre o estresse associado a essa atividade profissional e as formas de prevenção desse risco.

- Aprofundamento dos construtos teóricos analisados e sua influência sobre as decisões.

- Identificação e análise de regulações para funcionamento sustentável do mercado.

- Novas tecnologias de ensino para o treinamento de novos analistas financeiros, para que possam atuar conscientes das armadilhas cognitivas, da potencialidade de suas emoções e das regras do jogo do “regateio” presentes no contexto social.

## REFERÊNCIAS

- ADAID, F. Homofobia e Misoginia na Pré-História: Genealogia da violência. **Revista Ártemis**, v. 21, n. 1, 2016.
- AGRESTI, Alan. **Categorical data**. 2002.
- TRIOLA, Mario F. *et al.* **Introdução à estatística**. Rio de Janeiro: Ltc, 2005
- AGOR, W. H. **The logic of intuitive decision making**. West Port: Quorum Books, 1986.
- AJZEN, I. 1991. "The Theory of Planned Behavior," *Organizational Behavior and Human Decisions Processes* (50:2), pp. 179-211.
- ALBAITY, M. RAHMAN, M. Behavioural Finance and Malaysian Culture. **International Business Research**, Vol 5. p.65-76. 2012
- ALGESHEIMER, R., DHOLAKIA, U. M., AND HERRMANN, A. "The Social Influence of Brand Community: Evidence from European Car Clubs," **Journal of Marketing** (69:3), pp. 19-34, 2005.
- ALLEN, C. What's wrong with the "Golden Rule"? Conundrums of conducting ethical research in cyberspace. **Information Society**, 12, 175-187. 1996.
- ALPERT, M.; RAIFFA, H. A progress report on the training of probability assessors. In: KANHNEMAN, Daniel *et al.* (ed). **Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases**. Cambridge: Cambridge University Press, 1982
- AMIT, R., & SCHOEMAKER, P. J. (1993). Strategic assets and organizational rent. **Strategic management journal**, 14(1), 33–46.
- ANDRIOTTI, F. K.; FREITAS, H.; MARTENS, C. D. P. Proposição de um Protocolo para Estudo sobre a Intuição e o Processo de Tomada de Decisão. In: **Encontro de Administração da Informação**. Anais do III EnADI, Porto Alegre/RS, 2011
- ANGROSINO, M. **Etnografia e observação participante**. Trad. José Fonseca. Porto Alegre: Artmed, 2009. 138p
- ARDALAN, K. On the theory and practice of finance. **International Journal of Social Economics**, v. 31, n. 7, p. 684-705, 2004.
- ARENDT, Hannah. **O que é Política?** Rio de Janeiro: Bertrand, 2005.
- ASCH, S. Social Psychology. **Englewood Cliffs**, N.J.: Prentice Hall, 1952.
- ASCH, S. E. Studies of independence and conformity: I. A minority of one against a unanimous majority. **Psychological Monographs**, 70, 1-70, 1956.

ASHRAF, Nava; CAMERER, Colin F.; LOEWENSTEIN, George. Adam Smith, behavioral economist. **The Journal of Economic Perspectives**, v. 19, n. 3, p. 131-145, 2005.

ATKINSON, Stanley M.; BAIRD, Samantha Boyce; FRYE, Melissa B. Do female mutual fund managers manage differently?. **Journal of Financial Research**, v. 26, n. 1, p. 1-18, 2003.

AUGUSTO, M., e FREIRE, S. Atributos do Investidor e Tolerância Face ao Risco: A Perspetiva dos Pequenos Investidores. REGE **Revista de Gestão**, 21(1), 103-120, 2014. Recuperado de doi: <http://dx.doi.org/10.5700/issn.2177-8736.rege.2014.99921>.

ÁVILA, L. A. C., OLIVEIRA, A. S., AVILA, J. R. M. S., MALAQUIAS, R. F. Behavioral Biases in Investors' Decision: Studies Review from 2006-2015 . **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, 6(2), 112-131, 2016.

BAGOZZI, R. P., BAUMGARTNER, H., AND PIETERS, R. "GoalDirected Emotions," **Cognition and Emotion** (12:1), pp. 1-26, 1998.

BAGOZZI, R. P., AND DHOLAKIA, U. M. "Intentional Social Action in Virtual Communities," **Journal of Interactive Marketing** (16:2), pp. 2-21, 2002.

BAGOZZI, R. P., AND DHOLAKIA, U. M. 2006a. "Antecedents and Purchase Consequences of Customer Participation in Small Group Brand Communities," **International Journal of Research in Marketing** (23:1), pp. 45-61.

BAGOZZI, R. P., AND DHOLAKIA, U. M. 2006b. "Open Source Software User Communities: A Study of Participation in Linux User Groups," **Management Science** (52:7), pp. 1099-1115.

BAGOZZI, R. P., AND LEE, K.-H. "Multiple Routes for Social Influence: The Role of Compliance, Internalization, and Social Identity," **Social Psychology Quarterly** (65:3), pp. 226-247, 2002.

BAJTELSMIT, V.L., BERNASEK, A. Why do women invest differently than men? **Financial Counselling and Planning**. Vol. 7.p.1-10. 1996.

BAKER, H.K., NOFSINGER, J.R. Psychological Biases of Investors. **Financial Services Review**, v.11, n.2, p.97-116, 2002.

BAKER, H. K., RICCIARDI, V. How Biases Affect Investor Behaviour. **The European Financial Review**, 2014.

BAKER, H. Kent; FILBECK, Greg; RICCIARDI, Victor. **Financial Behavior: An Overview**. 2017.

BAKHTIN, M. **Marxismo e filosofia da linguagem**. São Paulo, HUCITEC, 1992

BALASUBRAMANIAN, S., e MAHAJAN, V. "The Economic Leverage of the Virtual Community," **International Journal of Electronic Commerce** (5:3), pp. 103-138, 2001.

BALESTRIN, A. Uma Análise da Contribuição de Herbert Simon às Teorias Organizacionais **REAd** – Edição 28 Vol. 8 No. 4, jul-ago 2002

BARBERIS, Nicholas; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert. A model of investor sentiment. **Journal of financial economics**, v. 49, n. 3, p. 307-343, 1998.

BARBERIS, Nicholas; HUANG, Ming; SANTOS, Tano. Prospect theory and asset prices. **The quarterly journal of economics**, v. 116, n. 1, p. 1-53, 2001.

BARBERIS, Nicholas; THALER, Richard. A survey of behavioral finance. **Handbook of the Economics of Finance**, v. 1, p. 1053-1128, 2003.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa, Portugal: Edições 70. 2002.

BARLOW, R. et. Al. Economic Behavior of the Affluent. Washington, D.C.: Brooking Institution, 1966  
BARNARD, Chester I. **As funções do executivo**. São Paulo: Atlas, 1971.

BARON, Jonathan. Thinking and deciding. 3.ed. Cambridge: **Cambridge University Press**, 2003.

BARNARD, Chester I. **As funções do executivo**. São Paulo: Atlas, 1971

BARROS, Paulo R. C. Dica de Livro: O gene Egoísta. 2006. Disponível em: <http://www.enigmasonline.com/enigmidia>. Acesso em: 08 out. 2006.

BAUMAN, S.; RIVERS, I. Research and Ethics in the Digital Age. **Mental Health in the Digital Age**, p. 51–64, 2015. Disponível em: <[http://dx.doi.org/10.1057/9781137333179\\_4](http://dx.doi.org/10.1057/9781137333179_4)>.

BAZERMAN, M. **Judgment in Managerial Decision Making**. 3ª. ed. New York: Wiley, 1994

BECHARA, A. DAMASIO, A. R. The somatic marker hypothesis: a neural theory of economic decision. **Games and Economic Behavior**, n. 52, p. 336–372, 2005.

BECK, Aaron T. e Alford, Brad A. O Poder Integrador da Terapia Cognitiva. Porto Alegre, Artes Médicas Sul, 2000. 173p

BECKERT, Jens. **Imagined futures**. Harvard University Press, 2016.

BENKLER, Y. The Wealth of Networks: how social production transforms markets and freedom. **Yale University Press**: USA, 2006.

BENKLER, Y. **LA RIQUEZA DE LAS REDES**. 1. ed. Barcelona: [s.n.], 2015.

BENNIS, Warren G.; O'TOOLE, James. How business schools lost their way. **Harvard business review**, v. 83, n. 5, p. 96-104, 2005.

BERGAMI, M., AND BAGOZZI, R. P. “Self-Categorization, Affective Commitment and Group Self-Esteem as Distinct Aspects of Social Identity in the Organization,” **British Journal of Social Psychology** (39:4), pp. 555-577, 2000.

BERGER, P.; LUCKMANN, T. **A Construção Social da Realidade**. Tratado de Sociologia do Conhecimento. 26. ed. Petrópolis: Vozes, 1966/2006. 247 p

BERNSTEIN, Peter L. **O desafio aos deuses: a fascinante história do risco**. 4. ed. Tradução Ivo Korytowskil. Rio de Janeiro: Campus, 1997. Tradução de: Against the goods.

BERNSTEIN, Peter L. **Historia Do Mercado de Capitais-O Impacto**. Elsevier Brasil, 2008.

BIKHCHANDANI, S. D. *et al.* A theory of fashion, social custom and cultural change. **Journal of Political Economy**, v. 81. p. 637-654, 1992

BOND, R. Group size and conformity. **Group Processes & Intergroup Relations**, 8, 331-354, 2005

BONDT, Werner F. M. De & Muradoglu, Yaz Gulnur and Shefrin, Hersh and Staikouras, Sotiris K., Behavioral Finance: Quo Vadis? (December 3, 2015). **Journal of Applied Finance (Formerly Financial Practice and Education)**, Vol. 18, No. 2, 2008. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2698614>

BONILLA, Maria Helena; PRETTO, Nelson De Luca. **Política educativa e cultura digital: entre práticas escolares e práticas sociais**. *Perspectiva*, v. 33, n. 2, p. 499-521, 2016.

BOOTH, Alison L.; NOLEN, Patrick. Gender differences in risk behaviour: Does nurture matter?. **The Economic Journal**, v. 122, n. 558, p. F56-F78, 2012.

BOWDLE, Brian F.; GENTNER, Dedre. The career of metaphor. **Psychological review**, v. 112, n. 1, p. 193, 2005.

BRAZÃO, P. o **DIÁRIO DO DIÁRIO ETNOGRÁFICO ELETRÔNICO**. p. 289–307, 2007.

BRENNER, Lyle *et al.* Overconfidence in probability and frequency judgments. **Organizational Behavioral and Human Decision Processes**, v. 65, p. 212-219, 1996.

BRIGHAM, EUGENE F. & EHRHARDT, MICHAEL C. **Financial Management: Theory and Practice**. Hardcover, 2010

BROMSETH, J. C.H. Public places—public activities? **Methodological approaches and ethical dilemmas in research on computer mediated communication contexts**. 2002. Disponível em <http://www.intermedia.uio.no/konferanser/skikt-02/docs/Researching ICTs in context-Ch3-Bromseth.pdf> . Acesso em 31 03 2015.

BRUGUIER, A. J., QUARTZ, S. R., & BOASSAERTS, P. 2010. Exploring the nature of ‘trader intuition’. **Journal of Finance**, 65(5): 1703-1723.

BRUNI, A. L. **Risco, retorno e equilíbrio: uma análise do modelo de precificação de ativos financeiros na avaliação de ações negociadas na Bovespa (1988-1996)**. 1998. 163 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 1998.

BURGERS, Christian; KONIJN, Elly A.; STEEN, Gerard J. Figurative Framing: Shaping Public Discourse Through Metaphor, Hyperbole, and Irony. **Communication Theory**, v. 26, n. 4, p. 410-430, 2016.

BURREL, G.; MORGAN, G. Sociological paradigms and organisational analysis: elements of the sociology of corporate life. **Aldershot: Ashgate**, 1979.

BUSS, D.M. Evolutionary psychology: a new paradigm for psychological science. *Psychological Inquiry*, v. 6, p. 1-30, 1995.

BUTLER JR, John K. Toward understanding and measuring conditions of trust: Evolution of a conditions of trust inventory. **Journal of management**, v. 17, n. 3, p. 643-663, 1991.

CAMARGOS, M. A. DE. **Eficiência informacional do mercado de capitais brasileiro pós-Plano Real: um estudo de evento dos anúncios de fusões e aquisições**. 2002. 165 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2002..

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.

CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. Teoria e evidência da eficiência informacional do mercado de capitais brasileiro. **REGE Revista de Gestão**, v. 10, n. 1, 2010.

CAMERER, C. Individual decision making. In: KAGEL, John H.; ROTH, Alvin E. (ed.). *The Handbook of Experimental Economics*. **Princeton University Press**, Princeton.: NJ, 1995.

CANGUILHEM G. *Idéologie et rationalité dans l’histoire des sciences de la vie*. Paris: **Librairie Philosophique J. Vrin**; 1977

CARR, Melissa; KELAN, Elisabeth. *Femininities at Work: How Women Support Other Women in the Workplace*. 2016

CARDOSO, R.L., ALVARENGA, T. K., OYADOMARI, J.C.T. Trabalho apresentado Conferência Internacional sobre Sistemas de Informação e Gestão de Tecnologia. FEAUSP: **Interferência das Emoções nas Decisões e Percepções de Risco: Um Ensaio Sobre as Pesquisas nas Áreas de Finanças, Contabilidade e Gestão**. Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, Brasil, 2012.

CARMO, L.C. Finanças comportamentais: uma análise das diferenças de comportamento entre investidores institucionais e individuais. 2005, 91 f. **Dissertação (Mestrado em Administração)**- Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2005.

CARLSON, J. R., AND ZMUD, R. W. **Channel Expansion Theory and the Experiential Nature of Media Richness Perceptions**, *Academy of Management Journal* (42:2), pp. 153-170, 1999.

CASTELLE, M. (2016). The Platform as Exchange: **Financial Metaphors for the Regulation of Marketplace Platforms**

CASTELLS, M. **A sociedade em rede**. São Paulo: Paz e Terra. 1999.

CASTELLS, M. The Rise of the Network Society. Volume 1 of The Information Age: **Economy, Society and Culture**. Blackwell Publishing. 2000.

CASTELLS, M. CARDOSO, G., CARAÇA, J. (ORG) A crise e seus efeitos. **As culturas econômicas da mudança**. 1. ed. São Paulo. Paz e Terra, 2013.

CASTORIADIS, C. Reflexões sobre o “desenvolvimento” e a “racionalidade”. In: PEREIRA, L. C. B.; MOTTA, F.C. P. (Orgs.). **Os domínios do homem: encruzilhadas do labirinto II**. São Paulo: Paz e Terra, 1987

CASTORIADIS, C. Feito e a ser feito: trajetória de uma filosofia da emancipação. In: PEREIRA, L. C. B.; MOTTA, F.C. P. (Orgs.). **Feito e a ser feito: as encruzilhadas do labirinto V**. Rio de Janeiro: DP&A, 1999.

CASTRO JUNIOR, F.H.F. e 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

CAVALCANTE, F. & MISUMI, J.Y. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Campus. 2001

CAVEDON, N. R. C. MÉTODO ETNOGRÁFICO: DA ETNOGRAFIA CLÁSSICA ÀS PESQUISAS CONTEMPORÂNEAS. In: SOUZA, E. M. DE (Org.). **Metodologias e análises qualitativas em pesquisa organizacional [recurso eletrônico]: uma abordagem teórico conceitual**. Vitória: EDUFES, 2014. p. 65–90.

CHARTERIS-BLACK, Jonathan. **Corpus approaches to critical metaphor analysis**. Springer, 2004.

CHEVALIER, Jean *et al.* **Dicionário dos símbolos: mitos, sonhos, costumes, gestos, formas, figuras, cores, números**. 1994.

CIALDINI, R. B., & GOLDSTEIN, N. J. Social influence: Compliance and conformity. **Annual Review of Psychology**, 55, 591-621, 2004.

CIO BRASIL. Solução de problemas urgentes consome 59% do tempo dos gestores. CIO: Estratégias de Negócios e TI para líderes corporativos. Disponível em: <http://cio.uol.com.br/carreira/2010/03/22/solucao-de-problemas-urgentes-consome-59-do-tempo-dos-gestores/>. Acessado em 12/02/2011.

CIOT, Morgane; SONDEREGGER, Morgan; RUTHS, Derek. Gender Inference of Twitter Users in Non-English Contexts. In: **EMNLP**. 2013. p. 1136-1145.

COASE, R. H. The nature of the firm. In: WILLIAMSON, O. WINTER, S. (eds.) (1991) **The nature of the firm: origin, evolution and development**. Oxford: Oxford U

m.iversity Press. 1937.

COLBARI, Antonia. A análise de conteúdo e a pesquisa empírica qualitativa. **Metodologias e análíticas qualitativas em pesquisa organizacional: uma abordagem teórico-conceitual. Dados eletrônicos. Vitória, EDUFES**, p. 241-272, 2014.

CONSTANTINO, ET AL. **Cooperar ou não Cooperar? Uma Análise à Luz da Teoria dos Jogos**. Desafio Online, 4(1), pp. 135-145, 2016.

COOK, John; WALL, Toby. New work attitude measures of trust, organizational commitment and personal need non-fulfilment. **Journal of occupational psychology**, v. 53, n. 1, p. 39-52, 1980.

CORGNET, Brice *et al.* To trust, or not to trust: cognitive reflection in trust games. **Journal of Behavioral and Experimental Economics**, v. 64, p. 20-27, 2016.

CORICELLI, Giorgio; NAGEL, Rosemarie. Neural correlates of depth of strategic reasoning in medial prefrontal cortex. **Proceedings of the National Academy of Sciences**, v. 106, n. 23, p. 9163-9168, 2009.

COUTO, D. L. A. Retornos anormais de ações no anúncio de dividendos: um estudo de evento sobre o comportamento nos anos 2011 e 2012, 2013. 95 f. **Dissertação de Mestrado em Administração**. Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2013.

COVAL, Joshua D.; SHUMWAY, Tyler. Expected option returns. **The journal of Finance**, v. 56, n. 3, p. 983-1009, 2001.

CUSINATO, R.T. Teoria da decisão sob incerteza e a hipótese da utilidade esperada: conceitos analíticos e paradoxos. **Dissertação apresentada ao Curso de Pós Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS** como quesito parcial à obtenção do título de Mestre em Economia. Porto Alegre, 2003.

DAL ROSS, *et al.* Aversão ao risco em profissionais do setor financeiro. **Rev. Adm. UFSM**, v. 8, p. 104-118, Santa Maria, 2015.

D., W. LEHR, AND S. BAUER. Interconnection in the Internet: The Policy Challenge. Paper for prepared for **39th Research Conference on Communication, Information, and Internet Policy**, Arlington, VA, 2011. <http://ssrn.com/abstract=1992641>

DANIEL, K; KHIRSHLEIFER, D; SUBRAHMANYAM, A. Investor Psychology and Security Market Under and overreactions. **Journal of Finance**, vol 53, nº 6 p. 1839-1885, Dec. 1998.

DESHMUKH, G. K.; JOSEPH, S. BEHAVIOURAL FINANCE: AN INTROSPECTION OF INVESTORS PSYCHOLOGY. **Indian Journal of Commerce and Management Studies**, v. 7, n. 1, p. 97, 2016.

DECOURT, R.F.; ACCORSI, A. As Finanças Comportamentais e os investimentos no Mercado Financeiro Brasileiro. In: Congresso Brasileiro de Finanças 2005. **Anais do**

**Congresso Brasileiro de Finanças.** São Paulo, São Paulo: Universidade Presbiteriana Mackenzie, 2005

DE FARIA, Evandro Rodrigues; DE ANDRADE, Lelis Pedro; GONÇALVES, Márcio Augusto. Metodologias e Temas Pesquisados em Finanças: Uma Análise Bibliométrica nos Principais Periódicos do Brasil. **Revista Administração em Diálogo-RAD**, v. 17, n. 3, p. 172-191, 2015.

DEUTSCH, M., & GERARD, H. B. A study of normative and informational social influences upon individual judgment. **The Journal of Abnormal and Social Psychology**, 51, 629-636, 1955.

DENZIN, N. K.; LINCOLN, Y. S. Introduction: the discipline and practice of qualitative research. In: DENZIN, N. K.; LINCOLN, Y. S. (Ed.). **Handbook of qualitative research**. 2nd ed. Thousand Oaks: Sage Publications, 2000. p. 1-28.

DEWING, A. S. (1953), **The Financial Policy of Corporations**. 5 Edition (New York: The Ronald Press) p. 287.

DINIZ, E. Editorial **Revista de Administração de Empresas** – ERA. vol 54. n 3. Edição maio/junho, 2014. Disponível em <http://rae.fgv.br/rae/vol54-num3-2014>. Acesso em 14/06/2014

DO AMARAL, Augusto Jobim. Para uma hermenêutica do mercado ou “informes econômicos à academia”. **Direito e Democracia**, v. 11, n. 1, 2016.

DOCTOROW, C., DORNFEST, F., JOHNSON, J. Scott, POWERS, S. **Essential Blogging**. O’Reilly, 2002.

DOMINGUES, Ivan. Em busca do método. In:\_\_\_\_\_. (Org.) **Conhecimento E transdisciplinaridade II: aspectos metodológicos**. Belo Horizonte: Editora UFMG, 2005

DHOLAKIA, U. M., BAGOZZI, R. P., AND PEARO, L. K. “A Social Influence Model of Consumer Participation in Network- and Small-Group-Based Virtual Communities,” **International Journal of Research in Marketing** (21:3), pp. 241-263, 2004.

DUARTE, R. Entrevistas em pesquisas qualitativas Interviews in qualitative research. **Educar em revista**, v. 24, p. 213-225, 2004.

DURAND, D. State of the finance field: further comment. **The Journal of Finance**, v. 23, n. 5, p. 848–852, 1968.

EAGLY, A. H., AND CHAIKEN, S. **The Psychology of Attitudes**, Fort Worth, TX: **Harcourt Brace Jovanovich**, 1993.

EARLEY, P. C. 1993. “East Meets West Meets Mideast: Further Explorations of Collectivistic and Individualistic Work Groups,” **Academy of Management Journal** (36:2), pp. 319-348.

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

\_\_\_\_\_. Conservatism in human information processing. In: KLEINMUTZ, B. (ed.). **Formal Representation of Human Judgment**. Wiley, New York, 1968.

ELDER, A. Trading for a living. Nova York: Wiley. 1992.

ELLEMERS, N., KORTEKAAS, P., AND OUWERKERK, J. W. "Self-Categorization, Commitment to the Group, and Group Self-Esteem as Related but Distinct Aspects of Social Identity," **European Journal of Social Psychology** (29:2-3), pp. 371-389, 1999.

ELGESEM, D. What is special about the ethical issues in online research? **Ethics and Information Technology**, 4(3), 195-203. 2002

ELSTER, J. Reason and Rationality. New Jersey: **Princeton University Press**, 2009.

ELTON, E. J.; [et al.]. **Moderna teoria de carteiras e análise de investimentos**. São Paulo: Atlas, 2004

EISENHARDT, K. Making fast strategic decisions in high-velocity environments. **Academy of Management Journal**, v. 32, n. 3, p. 543-576, September 1989.

EISENHARDT, K.; ZBACKARI, M. J. Strategic decision making. **Strategic Management Journal**, v. 13, p. 17-37, Winter 1992

ESTALELLA, Adolfo; ARDÈVOL, Elisenda. Field Ethics: Towards Situated Ethics for Ethnographic Research on the Internet. Forum Qualitative Sozialforschung / Forum: **Qualitative Social Research**, [S.l.], v. 8, n. 3, sep. 2007. ISSN 1438-5627. Available at: <<http://www.qualitative-research.net/index.php/fqs/article/view/277/609>>. Date accessed: 05 Apr. 2015.

FAIRCLOUGH, N. **Discurso e mudança social**. Coord. trad.rev. técnica e pref. I. Magalhães. Brasília: Editora. Universidade de Brasília, 2001, 316 págs

FALK, E. B., WAY, B. M., & JASINSKA, A. J. An imaging genetics approach to understanding social influence. **Frontiers in Human Neuroscience**, 6, Article 168, 2012.

FAMA, E. F. Random walk in stock markets prices. **Financial Analysts Journal**, Charlottesville, v. 51, n. 1, p. 75 - 80, Jan./Feb. 1995.

FAN, JX, XIAO, JJ. (2006) Cross-cultural differences in risk tolerance: A comparison between Chinese and Americans. **J. Personal Finance** 5(3):54–75.

\_\_\_\_\_. Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. **Journal of financial economics**, 49(3), 283–306. 1998.

\_\_\_\_\_. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **Journal of Finance**, Oxford, v. 25, n. 2, p. 383 - 417, May 1970.

FAN, J.X.; XIAO, J.J. Cross cultural differences in risk tolerance: A comparison between Chinese and Americans. **Journal of personal finance**, forthcoming. 2006

FENTON-O’CREEVY ET AL. Thinking, feeling and deciding: The influence of emotions on the decision making and performance of traders. **Journal of Organizational Behavior**, v. 32, 1044–1061, 2011.

FERNANDES, Cleudemar Alves. Análise do discurso: **Reflexões introdutórias**. São Carlos: Editora Claraluz, 2008.

FERRARO, J. The strategic project leader. Florida: **Auerbach Publications**, 2007.

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. Novo dicionário eletrônico Aurélio versão 5.0. **Curitiba: Positivo**, v. 1, 2004.

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. **Seminário de UFPE de Ciências Contábeis III**, Recife. 2009. 15p

FERSHTMAN, C., e SEGAL, U. Preferences and social influence (No. 912). Boston **College Department of Economics**. 2016.

FESTINGER. L. A Theory of Cognitive Dissonance. Evanston, IL: Row, Peterson, 1957.

FIORIN, J.L. **Elementos de análise de discurso**. 10 ed. São Paulo: Contexto, 2001

FISCHHOF, B. *et al*, Knowing with uncertainty: the appropriateness of extreme confidence. *Journal of experimental Psychology*. v. 3, p. 522-564, 1977.

FORGAS, Joseph P.; TAN, Hui Bing. Mood effects on selfishness versus fairness: Affective influences on social decisions in the ultimatum game. **Social cognition**, v. 31, n. 4, p. 504-517, 2013.

FORGAS, J. P. Affective intelligence: The role of affect in social thinking and behaviour. Em: J. Ciarrochi, J. P. Forgas, & J. D. Mayer (Eds.) *Emotional intelligence and everyday life* (pp.46-63). New York: **Psychology Press**.

FREUD, Sigmund. Psicologia das massas e análise do eu. **Edição standard brasileira das obras psicológicas completas de Sigmund Freud**, v. 7, 1921.

FRIJDA, N. H. 1993. “Moods, Emotion Episodes, and Emotions,” in **Handbook of Emotions**, M. Lewis, and J. M. Haviland (eds.), New York: Guilford Press, pp. 381-403, 1993.

FYTROS, Charalampos. Heidegger and modern finance. **Critical Perspectives on Accounting**, 2016.

GAMBLE, Keith Jacks ; Boyle, Patricia A. ; Yu, Lei ; Bennett, David A. Aging and financial decision making.(Report). **Management Science**, 2015, Vol.61(11), p.2603(8)

GANEM, A. Regras e ordem do mercado nas visões de Adam Smith e F. A. Hayek. 2001. Disponível em: <http://www.anpec.org.br/encontro2005/artigos/A05A004.pdf> Acesso em 18 DE ABRIL DE 2014.

GARCIA, A.C. *et al.* Ethnographic approaches to the internet and computer-mediated communication. **Journal of Contemporary Ethnography**. v. 38; n. 52, p. 52-84, fev. 2009.

GEBERA, O. W. T. La netnografía: un método de investigación en Internet. **Revista Iberoamericana de Educación**, n. 47/2, p.1-10, out. 2008.

GELLNER, Ernest **Pós-modernismo, razão e religião**. Lisboa: Instituto Piaget, 1994

GERMAR, MARKUS ET AL. Social influence and perceptual decision making a diffusion model analysis. **Personality and Social Psychology Bulletin**, v. 40, n. 2, p. 217-231, 2014.

GIBSON-GRAHAM, J. K.; CAMERON, Jenny; HEALY, Stephen. **Take back the economy: An ethical guide for transforming our communities**. Minneapolis: University of Minnesota Press, 2013

GIGERENZER, G. Fast and Frugal Heuristics: The Tools of Bounded Rationality. In: KOEHLER, D. J.; HARVEY, N. **Blackwell Handbook of Judgment and Decision Making**. [S.l.]: **Blackwell Publishing**, 2004

GIL, A.C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 1999.

GINO, F., & PISANO, G. Toward a Theory of Behavioral Operations. **Manufacturing & Service Operations Management**, 10(4), 676–691. 2008

GIPPEL, J. K. A revolution in finance? **Australian Journal of Management**, v. 38, n. 1, p. 125-146, 2013.

GIPPEL, J. K. The Masters of Finance: Ideas from the field. **Australian Journal of Management**, v. 40, n. 3, p. 557-561, 2015.

GIRÓN CÁRDENAS, Jorge Andrés. **Análisis semántico-cognitivo de la variación denominativa explícita con explicación metafórica en el texto de partida y el texto meta**. 2016.

GITMAN, L. J.; MADURA, J. **Administração financeira : uma abordagem gerencial**. São Paulo: Addison Wesley, 2003.

GLEICHER, F., BONINGER, D. S., STRATHMAN, A., ARMOR, D., HETTS, J., AND AHN, M. 1995. "With an Eye toward the Future: The Impact of Counterfactual Thinking on Affect, Attitudes, and Behavior," in *What Might Have Been: The Social Psychology of Counterfactual Thinking*, N. J. Roese, and M. M. Olson (eds.), Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum Associates, pp. 283-304.

GOMES, L.F.A.M. (2007). **Teoria da Decisão**. Pioneira Thomson Learning, São Paulo.

GONDIM, Sonia M. G.; FISCHER, T.; CRAID, Aline; DUARTE, Vanessa Paternostro Melo; RODRIGUES, Grace Kelly; OLIVEIRA, Julia Rodrigues de Nobre. Trajetórias de Gestores Internacionais: em Busca de Subsídios para Políticas de Formação e Desenvolvimento de Gestores, **Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação**, ENANPAD, 2009, CD.

GOODMAN, S. K. Information Needs for Management Decision-Making. **ARMA Records Management Quarterly**, v. 27, n. 4, p. 12-23, Outubro 1993.

GOLEMAN, D. Inteligência emocional (M. Santarrita, Trad.).Rio de Janeiro, RJ: Objetiva. 1995;

GOUNARIS, S. P. Trust and commitment influences on customer retention: insights from business-to-business services. **Journal of Business Research**, 58(2), 126–140. 2005. doi:10.1016/S0148-2963(03)00122-X. Family Economics and Resource Management Biennial. P.1-9. 1999.

GRABLE, J.E.; LYTTON, R.H. Assessing Financial Risk Tolerance: Do demographic, socioeconomic, and attitudinal Factors Work? **Family Relations and Human Development**.1999

GRAHAM, B. e DODD,D. Security Analysis: The Classic Edition. 1934.725p.

GRALL-BRONNEC, Marie *et al.* Excessive trading, a gambling disorder in its own right? A case study on a French disordered gamblers cohort. **Addictive behaviors**, v. 64, p. 340-348, 2017.

GREENBERG, L. S. (2002). Integrating an emotion-focused approach to treatment into psychotherapy integration. *Journal of Psychotherapy Integration*, 12 (2), 154-189.

GRUBER, T. Collective knowledge systems: Where the Social Web meets the Semantic Web. **Journal of Web Semantics** 6(1), 4–13, 2008.

GRINBLATT, Mark; KELOHARJU, Matti. How distance, language, and culture influence stockholdings and trades. **The Journal of Finance**, v. 56, n. 3, p. 1053-1073, 2001.

GUJARATI, Damodar. N. (2000). **Econometria Básica**. São Paulo: Makron Books.

GUSDORF, Georges. Conhecimento interdisciplinar. In: POMBO, Olga; GUIMARAES, Henrique Manuel; LEVY, Teresa. Interdisciplinaridade: antologia. Porto/PT: Campo das Letras, 2006a. Publicação original: **Connaissance interdisciplinaire, Enciclopedia Universalis**, v.8, 1986, p. 1086-1090

ISABELLA, Lynn A. Evolving interpretations as a change unfolds: How managers construe key organizational events. **Academy of Management journal**, v. 33, n. 1, p. 7-41, 1990

HAFELD, M. TORRES, F.L. Finanças Comportamentais: aplicações no contexto brasileiro. **Revista de Administração de empresas**. v. 41, n.2, abr/jun, 2001.

HAIR, Joseph F. *et al.* Análise multivariada de dados. Bookman, 2009.

- HALIMI, K.; SERIDI-BOUCHELACHEM, H.; FARON-ZUCKER, C. An enhanced personal learning environment using social semantic web technologies. **Interactive Learning Environments**, v. 22, n. 2, p. 165–187, 4 mar. 2014. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/10494820.2013.788032>>. Acesso em: 30 jan. 2017.
- HALTIWANGER, John; JARMIN, Ron S.; MIRANDA, Javier. Who creates jobs? Small versus large versus young. **Review of Economics and Statistics**, v. 95, n. 2, p. 347-361, 2013.
- HAMERMESH, Daniel S. Six decades of top economics publishing: Who and how?. **Journal of Economic Literature**, v. 51, n. 1, p. 162-172, 2013.
- HAMMOND, John S.; KEENEY Ralph L.; RAIFF A, Howard. As armadilhas ocultas na tomada de decisões. In: **Decisões mais inteligentes / Harvard Business Review**; tradução: Tom Venetianer. Rio de Janeiro: Campus, 2004.
- HANOCH, Y. Neither an angel nor an ant: emotion as an aid to bounded rationality. **Journal of Economic Psychology** n. 23, p. 1–25, 2002.
- HARLOW, W. V e BROWN, K. C., The Role of Risk Tolerance in the Asset Allocation Process: A New Perspective. Charlottesville, VA: **Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts**, 1990.
- HAUGEN, R. A. “The New Finance- The case Against Efficient Markets” - Prentice Hall.1995.
- HAUGEN, Robert A. Os segredos da bolsa: como prever resultados e lucrar com ações. São Paulo: Pearson Educação, 2000.
- HAUER, J. R. Psychology of Intelligence Analysis. Center for the Study of Intelligence Central Intelligence Agency, 1999.  
<http://178.237.35.212/filestore/Psychology%20Complete/Applied%20psychology/General/Psychology%20of%20Intelligence%20Analysis%20%20Richards%20J.%20Heuer.pdf>.
- HERENNIUM, A. D. As Relações Entre Boato E Poder No Manual Do Candidato Às Eleições E Na Retórica A Herênio. **Cadernos de Clio**, p. 133.
- HERMAN, Mariane Inês. As três correntes teóricas, 2005.
- HEIDE, J. B., & John, G. Do Norms Matter in Marketing Relationships? **The Journal of Marketing**, 56(2), 32–44.1992
- HELLWIG, Martin. International Contagion-the Result of Information or of Rhetoric? Contribution to Panel on International Contagion. **Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik**, v. 134, p. 715-721, 1998.
- HIBBERT, A. M., LAWRENCE, E. R., PRAKASH, A. J. Does knowledge of finance mitigate the gender difference in financial risk-aversion? **Global Finance Journal** 24, 140-152. 2013

HOUAISS, Antônio. **Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa**. Rio de Janeiro, Ed. Objetiva, 2001.

HODGKINSON, G. P. *et al.* Intuition in Organizations: Implications for Strategic Management. *Long Range Planning*, v. 42, p. 277-297, 2009

HOFF, K., e STIGLITZ, J. E. Theory of the social determination of behavior. Working Paper 21823 <http://www.nber.org/papers/w21823> NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138. 2015.

HOFSTEDE, G. *Culture's Consequences: International Differences in Work Related Values*, Beverly Hills, CA: Sage, 1980.

HOGARTH, R. M.; PORTELL, M.; CUXART, A.; KOLEV; G. Emotion and reason in everyday risk perception. **Journal of Behavioral Decision Making**, v. 24, n. 2, p. 202-222, 2011.

HSIAO, Cheng-Chieh; CHIOU, Jyh-Shen. The social influence of online collaborative community: the moderating effect of achievement. **Behaviour & Information Technology**, p. 1-12, 2016.

HUNT, E. K. *História do pensamento econômico*. 7. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1989

IQUIAPAZA, R. A.; BRESSAN, A. A.; AMARAL, H. F. Evolução da pesquisa em finanças: epistemologia, paradigmas e críticas, *Organizações e Sociedade*, Salvador, vol.16, n.49, pp. 351-370 - Abril/Junho, 2009.

ISABELLA, L. A. Evolving interpretations as a change unfolds: how managers construe key organizational events. **The Academy of Management Journal**, [S. l.], v. 33, n.1, p. 7-41, Mar. 1990.

JAMES, Bryan D. *et al.* Cognitive decline is associated with risk aversion and temporal discounting in older adults without dementia. *PloS one*, v. 10, n. 4, p. e0121900, 2015.

JANS, L.; POSTMES, T.; VAN DER ZEE, K. I. The induction of shared identity: The positive role of individual distinctiveness for groups. **Personality and Social Psychology Bulletin**, p. 0146167211407342, 2011.

JARVENPAA, S. L., AND LEIDNER, D. E. "Communication and Trust in Global Virtual Teams," **Organization Science** (10:6), pp. 791-815, 1999.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. **Revista de Administração de Empresas**, v. 48, n. 2, p. 87-125, 2008.

JOAQUIM, N.F. [Sub]vidas secas nos retratos dos agricultores do Projeto Bebedouro no seminário de Petrolina (PE), 2014. 209f. Tese (Doutorado em Administração). **Centro de Pós Graduação e Pesquisas em Administração, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte**, 2014.

JOHNSON, E. J.; TVERSKY, A. Affect, generalization, and the perception of risk. **Journal of Personality and Social Psychology**, v. 45, n. 1, p. 20-31, 1983.

JOSSO, M.C. Experiências de vida e formação. São Paulo: Cortez, 2004

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*: **Journal of the econometric society**, p. 263-291, 1979.

KAHNEMAN, D. P., SLOVIC, P. e TVERSKY, A. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. Cambridge: **Cambridge University Press**, 1981.

KAHNEMAN, D.; RIEPE, M.W. Aspects of investor psychology. **Journal of Portfólio Management**, v. 24, p. 52-65, 1998.

KAHNEMAN, D., RITOV, I. , & SCHKADE, D. Economic preferences or attitude expressions? An analysis of dollar responses to public issues. **Journal of Risk and Uncertainty**, 19 , 220-242, 1999.

KAHNEMAN, D. DEATON, A. High income improves evaluation of life but not emotional well-being. *Social Sciences - Psychological and Cognitive Sciences: PNAS* 2010 107 (38) 16489-16493; published ahead of print September 7, 2010, doi:10.1073/pnas.1011492107. Acesso em: 28/09/2016

KEENEY, R. L.; RAIFFA, H. Decisões inteligentes: somos movidos a decisores – como avaliar alternativas e tomar a melhor decisão. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

KELMAN, H. C. Attitudes are alive and well and gainfully employed in the sphere of action. **American Psychologist**, v. 29, n. 5, p. 310, 1974.

KELMAN, Herbert C. Interests, relationships, identities: Three central issues for individuals and groups in negotiating their social environment. **Annu. Rev. Psychol.**, v. 57, p. 1-26, 2006.

KERCKHOVE, D. A pele da cultura: Uma investigação sobre a nova realidade eletrônica. Lisboa: Relógio D'água Editores, 1995.

KERCKHOVE, D. **Connected intelligence**. Toronto: Somerville House, 1997.

KERLINGER, F. N. Metodologia da pesquisa em ciências sociais. São Paulo: EPU, 1980.

KEYNES, John Maynard; WAEGER, Fritz. Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes. 1936.

KEYNES, J. M. A teoria geral do emprego, do juro e da moeda. São Paulo: Atlas, 1982

KLEIN, G. Fontes do Poder: O Modo como as Pessoas Tomam Decisões. Lisboa: Instituto Piaget, 1998.

KIMURA, H., BASSO, L. F. C., & KRAUTER, E. Paradoxos em finanças: teoria moderna versus finanças comportamentais. **Revista de Administração de Empresas**, 46(1),41-58. 2006. doi: 10.1590/S0034-75902006000100005

KINDLEBERGER, C. P., Aliber, R. Z. (2011). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. **Palgrave Macmillan**, Basingstoke, UK.

KING, S. Researching Internet communities: Proposed ethical guidelines for the reporting of results. **The Information Society**, 12(2), 119-129. 1996

KLEIN, Julie Thompson. Interdisciplinarity and complexity: an evolving relationship. **E-CO**, v.6, n.1-2, 2004

KOH, J., KIM, Y.-G., BUTLER, B., AND BOCK, G.-W. "Encouraging Participation in Virtual Communities," **Communications of the ACM** (50:2), pp. 69-73, 2007.

KOH, Younggyun *et al.* An analysis of performance interference effects in virtual environments. In: **Performance Analysis of Systems & Software, 2007. ISPASS 2007. IEEE International Symposium on**. IEEE, 2007. p. 200-209.

KOSCIELNIAK, M., RYDZEWSKA, K., SEDEK, G. Effects of Age and Initial Risk Perception on Balloon Analog Risk Task: The Mediating Role of Processing Speed and Need for Cognitive Closure. **Frontiers in psychology**, 7, 2016.

KÖVECSES, Z. *Where metaphors come from: Reconsidering context in metaphor*. **Oxford University Press**, USA. 2015.

KOZINETS, R. V. The field behind the screen: using netnography for marketing research in online communities. **Journal of Marketing Research**, v.39, n.1, p.61-72, fev.2002.

KOZINETS, R. V. On netnography: initial reflections on consumer research investigations of cyberculture. **Advances in Consumer Research**, v.25, p.366-371, 1998.

KUHN, T. Commensurability, Comparability, and Communicability', in P. Asquith and T. Nickles. 1983.

KUNDA, Z. The case for motivated reasoning. **Psychological Bulletin**, 108, 480-498, 1990.

KYLE, A.; WANG, X. Speculation duopoly with agreement to disagree: Can overconfidence survive the market test? **Journal of finance**, v. 52, p. 2073-2090, 1997

LAKATOS, E.M.; MARCONI, M A. *Fundamentos de metodologia científica*. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1991

LAURENCE, B. G. *Um Estudo Sobre Ilusões Cognitivas em Finanças Comportamentais*. Porto Alegre, 2005.

LATUSEK, Dominika; VLAAR, Paul WL. Exploring managerial talk through metaphor: An opportunity to bridge rigour and relevance?. **Management Learning**, v. 46, n. 2, p. 211-232, 2015.

LEPSIUS, M. Rainer. Max Weber's Concept of Charismatic Authority and Its Applicability to Adolf Hitler's "Führerstaat". In: Max Weber and Institutional Theory. **Springer International Publishing**, 2017. p. 89-109. Disponível em: <[http://dx.doi.org/10.1007/978-3-319-44708-7\\_8](http://dx.doi.org/10.1007/978-3-319-44708-7_8)>. Acesso em 05 fev. 2017

LINTNER, J. The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. **Review of Economics and Statistics**, v. 47, p. 221–245, 1965.

LE BON, G. *Psychologie des foules*, Alcan, 1895, 191 p.

LEDOUX, J. (1996). O cérebro emocional - Os misteriosos alicerces da vida emocional. Rio de Janeiro: Objetiva. LEHRER, J. How we decide. New York: HMH, 2009.

LEHRER, J. How we decide. New York: HMH, 2009.

LEITÃO, Sergio P. Razão e intuição: recuperando o ilógico na Teoria da Decisão Gerencial. *Revista de Administração Pública*. Rio de Janeiro, v. 22(3), p. 77-94. jul./set.1988

LEPSIUS, M. R. Max Weber's Concept of Charismatic Authority and Its Applicability to Adolf Hitler's "Führerstaat". In: WENDT, C. (Org.). **Max Weber and Institutional Theory**. Cham: Springer International Publishing, 2017. p. 89–109. Disponível em: <[http://dx.doi.org/10.1007/978-3-319-44708-7\\_8](http://dx.doi.org/10.1007/978-3-319-44708-7_8)>.

LERNER, Jennifer S. *et al.* Emotion and decision making. **Annual Review of Psychology**, v. 66, p. 799-823, 2015.

LEVENSON, R. W. The intrapersonal functions of emotion. *Cognition and Emotion*, 13 (5), 481-504. 1999.

LEVINTHAL, D. A. A Behavioral Approach to strategy — what's the alternative? **Strategic Management Journal**, 1523(March), 1517–1523. 2011

LÉVY, Pierre. As tecnologias da inteligência: o futuro do pensamento na era da informática. Rio de Janeiro: Ed. 34, 1993. 208 p. (Coleção TRANS)

LÉVY, P. **A inteligência coletiva: por uma antropologia do ciberespaço**. São Paulo: Loyola, 1998.

LEWICKI, R. J. & Wiethoff, C. "Trust, Trust Development, and Trust Repair." Duetsch M. and Coleman, PT (ed.) **The Handbook of Conflict Resolution: Theory and Practice**. 2000.

LINTNER, J. The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. **Review of Economics and Statistics**, v. 47, p. 221–245, 1965.

- LINTNER, A. Dinâmica de bolhas especulativas e finanças comportamentais: um estudo aplicado ao mercado de câmbio brasileiro. Tese apresentada ao Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo: USP, 2004
- LINTZ, A.C. Dinâmica de Bolhas Especulativas e Finanças Comportamentais: um Estudo Aplicado ao Mercado de Câmbio Brasileiro. 2004, 237 p. Tese (Doutorado em Administração de Empresas), **Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas**, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2004.
- LO. W.; REPIN, D. V.; STEENBARGER, Brett N. **Fear and greed in financial markets: A clinical study of day-traders**. National Bureau of Economic Research, 2005.
- LOCH, C. H., & Wu, Y. (2007). Behavioral Operations Management. *Foundations and Trends in Technology, Information and Operations Management*, 1(3), 121–232.
- LOEB, Gerald (1935). *The Battle for Investment Survival*. New York: Simon & Schuster.
- LOEB, G.M. *Battle for investment Survival*. Vol. 36. Editora John Wiley & Sons. 2007. 309p.
- LOEWENSTEIN, G.F. “The Fall and Rise of Psychological Explanations in the **Economics of Intertemporal Choice**,” in *Choice Over Time*. George Loewenstein and Jon Elster, eds. New York: Russell Sage Foundation, 1992 3–34
- LOEWENSTEIN, G., & THALER, R. H. Intertemporal Choice , pages 181-93, Fall. **Journal of Economic Perspectives**, 3(4), 181–193.1989.
- LOEWENSTEIN, George F. *et al.* Risk as feelings. **Psychological bulletin**, v. 127, n. 2, p. 267, 2001.
- LOOMES, G.; SUGDEN, R. Regret theory: an alternative theory of rational choice under uncertainty. **Economic Journal**, v. 92, p. 805-824, 1982.
- LUHTANEN, R. L., AND CROCKER, J. 1992. “A Collective Self-Esteem Scale: Self-Evaluation of One’s Social Identity,” **Personality and Social Psychology Bulletin** (18:3), pp. 302-318
- LUIS, A.; SOUZA, S. DE. O diário de campo como recurso didático-pedagógico para a disciplina sociologia no ensino médio The field diary as a didactic - pedagogic resource for sociology discipline in high school **O ensino de ciências sociais nos três últimos anos da formação** escol. v. 14, p. 67–81, 2016.
- MACEDO JR., Jurandir S. Teoria do prospecto: uma investigação utilizando simulação de investimentos. 2003. 203 f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) – Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2003

MACEDO, M. A. S., ALYRIO, R. D e ANDRADE, R. O. B. Julgamento Intuitivo e Aspectos Cognitivos no Processo Decisório. Anais do XVI Congresso Latino-Americano de Estratégia (SLADE 2003). Lima/Peru: SLADE, 2003

MANSELL, R. Power, hierarchy and the internet: why the internet empowers and disempowers. **Global Studies Journal**, v. 9, n. 2, 2016. Disponível em: <<http://eprints.lse.ac.uk/64855/>>. Acesso em: 7 fev. 2017.

MANZINI, Eduardo José. Considerações sobre a elaboração de roteiro para entrevista semi-estruturada. **Colóquios sobre pesquisa em educação especial. Londrina: Eduel**, v. 2010, 2003.

MARCH, J.G.; SIMON, H.A. Organizations. New York, NY: Wiley, 1958.

MAcKENZIE, D. An equation and its worlds: bricolage, exemplars, disunity and performativity in financial economics. **Social Studies of Science**, v. 33, n. 6, p. 831– 868, Dec 2003.

MARKOWITZ, Harry M. Portfolio Selection. **The Journal of Finance**, v. 7, p. 77-91, 1952

MATHWICK, C., WIERTZ, C., AND DE RUYTER, K. “Social Capital Production in a Virtual P3 Community,” **Journal of Consumer Research** (34:6), pp. 832-849, 2008.

MARTINS, N. S. Introdução à estilística: a expressividade na língua portuguesa. 4ªed. São Paulo: EdUSP, 2008.

MARTIN-CARRASCO, M., Evans-Lacko, S., Dom, G. *et al.* EPA guidance on mental health and economic crises in Europe. **Eur Arch Psychiatry Clin Neurosci** (2016) 266: 89. doi:10.1007/s00406-016-0681-x

MATSURA, E. **Comprar ou vender? Como investir na bolsa utilizando análise gráfica**. 5. ed. [S.l: s.n.], 2007.

MATTOS, L. V. de. As razões do laissez-faire: uma análise do ataque ao ‘sistema mercantil’ e da defesa da ‘liberdade natural’ na riqueza das nações. Disponível em: <http://www.anpec.org.br/encontro2005/artigos/A05A005.pdf>. Acesso em 14 jan 2009

MAYER. John D.; SALOVEY. Peter. Emotional Intelligence. 1990. Baywood Publishing Co. MEDEIROS, Regiane Delfino. Efeito Doação, Efeito Disposição e Rentabilidade: Uma Análise Empírica em Finanças Comportamentais. TCC Graduação – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis. 2005.

MCENTEE-ATALIANIS, Lisa J. Stance and metaphor: Mapping changing representations of (organizational) identity. **Discourse & Communication**, v. 7, n. 3, p. 319-340, 2013.

MCGOUN, Elton G. Finance models as metaphors. **International review of Financial analysis**, v. 12, n. 4, p. 421-433, 2003.

- MCLNISH, T.H. Individual investors and risk-taking. **Journal of economic Psychology**. vol. 2.p.125-136
- MIKROYANNIDIS, A. Toward a Social Semantic Web. *IEEE Computer* 40(11), 113-115, 2007.
- MINGOTI, Sueli Aparecida. Análise de dados através de métodos de estatística multivariada: uma abordagem aplicada. Editora UFMG, 2005.
- MINSKY, H. P. (1986). **Stabilizing An Unstable Economy**. Yale University Press.
- MIRANDA, A. R. A., CAPPELLE, M. C. A., Fonseca, F. P., Mafra, F. L. N., & Moreira, L. B. (2013). O exercício da gerência universitária por docentes mulheres. *Revista Pretexto*, 14(1), 106-123
- MILGRAM, S. Obedience to authority. New York: Harper & Row, 1974.
- MILLER, M. H. Debt and Taxes. **Journal of Finance**, v.32, pp. 261-75. 1977.
- MILLER, M. The Modigliani-Miller Propositions After Thirty Years. **Journal of Economic Perspectives**, v. 2, n. 4, p. 99-120. 1988.
- MITTAL V. ROSS, W. T. The impact of positive and negative affect and issue framing on issue interpretation and risk taking. **Organizational Behavior and Human Decision Processes**, v. 76, n. 3, p. 298–324, 1998.
- MIZOGUCHI, R., HAYASHI, Y. AND BOURDEAU, J. (2007) Inside Theory-Aware Authoring System. In Proceedings of the Int. **Workshop on Ontologies and Semantic Web for E-Learning (SWEL)**, 1-18.
- MODIGLIANI, F. E MILLER, M. H. Corporate income taxes and the cost of capital a correction. **The American Economic Review**, v. 53, n. 3, pp. 433-443. 1963.
- MODIGLIANI, F. E MILLER, M. H. The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment. **The American Economic Review**, v. 48, n. 3, pp. 261-97. 1958.
- MORGAN, Gareth, - *Imagens da organização: edição executiva/Gareth Morgan; tradução Geni G. Goldschmidt. - 2. ed. - 4a reimpressão - São Paulo : Atlas, 2002.*
- MORGAN, Gareth. (2006) **Images of Organization** (updated edn). London: SAGE. Google Scholar.
- MORIN, R. A. & SUAREZ, A. F. Risk aversion revisited. **The Journal of Finance**, 38(4), 1201-1216. 1983.
- MOSCA, A. *Finanças Comportamentais. Gerencie suas emoções e alcance sucesso nos investimentos*. Organização Gustavo Cerbasi. – Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- MORSELLI, Alessandro. The decision-making process between convention and cognition. **Economics & Sociology**, v. 8, n. 1, p. 205, 2015.

- MOSSIN, J. Equilibrium in a Capital Asset Market. **Econometrica**, v. 34, p. 768–783, 1966.
- MOTTA, Fernando C. Prestes. Teoria das organizações - evolução e crítica. 2. ed. São Paulo: Pioneira Thompson Learning, 2001
- MURUGESAN, S. Understanding Web 2.0. **IEEE IT Professional**, 9 ( 4), 34-41, 2007.
- NAMBISAN, S., AND BARON, R. A. “Different Roles, Different Strokes: Organizing Virtual Customer Environments to Promote Two Types of Customer Contributions,” **Organization Science** (21:2), pp. 554-572, 2010.
- NAMETALA, Ciniro AL *et al.* Uma estratégia automatizada de investimento por meio de redes neurais artificiais e preditores econométricos. 2016.
- NASH, John F. *et al.* Equilibrium points in n-person games. **Proceedings of the national academy of sciences**, v. 36, n. 1, p. 48-49, 1950.
- NEISSER, Ulric. **Cognitive Psychology: Classic Edition**. Psychology Press, 2014.
- NEUFELD, C. B., & Stein, L. M. As bases da psicologia cognitiva. **Revista da Saúde Urcamp**, 3(2), 76-87. 1999.
- NEUFELD, C. B. & Cols. Bases Epistemológicas da Psicologia Cognitiva Experimental. **Psic.: Teor. e Pesq.**, Brasília, Jan-Mar, Vol. 27 n. 1, pp. 103-112. 2011.
- NICOLESCU, Basarab et al (orgs) Educação e transdisciplinaridade. Tradução de VERO, Judite; Mello, Maria F. de; e SOMMERMAN, Américo. Brasília: UNESCO, 2000 (Edições UNESCO).
- NORONHA, Ana Paula Porto *et al.* Relações entre afetos positivos e negativos e os cinco fatores de personalidade. **Estud. psicol. (Natal)**, Natal, v. 20, n. 2, p. 92-101, June 2015 . Available from <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1413-294X2015000200092&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1413-294X2015000200092&lng=en&nrm=iso)>. Access on 10 May 2017. <http://dx.doi.org/10.5935/1678-4669.20150011>.
- NORTH-SAMARDZIC, A. and TAKSA, L. "The impact of gender culture on women's career trajectories: An Australian case study", **Equality, Diversity and Inclusion: An international journal**, Vol. 30, No. 3, pp. 196-216. 2011.
- OLIVEIRA, G P. O fórum em um ambiente virtual de aprendizado colaborativo. **São Paulo: Associação Brasileira de Educação a Distância**, 2011.
- OLSSON, Giovanni. O Poder Político no Espaço Global: O Protagonismo dos Atores Estatais e Não Estatais. In: OLIVEIRA, Odete M. Relações internacionais, direito e poder – cenários e protagonismos dos atores não estatais. v. I, Ijuí: ed. Unijuí, 2014, p.432
- O’MARA-SHIMEK, Michael; GUILLÉN-PARRA, Manuel; ORTEGA-LARREA, Ana. Stop the bleeding or weather the storm? crisis solution marketing and the ideological use of

metaphor in online financial reporting of the stock market crash of 2008 at the New York Stock Exchange. **Discourse & Communication**, v. 9, n. 1, p. 103-123, 2015.

PALSSON, A.M. Does the degree of relative risk aversion Vary with household Characteristics? **Journal of Economic Psychology**. Vol. 17. p.771-787.

PAULA, A. P. P. Repensando os estudos organizacionais: o círculo das matrizes epistemológicas e a abordagem freudo-frankfurtiana. Tese apresentada ao Concurso de professor titular. **Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais**. UFMG, 2012.

PARK, Cheol-Ho; IRWIN, Scott H. What do we know about the profitability of technical analysis?. **Journal of Economic Surveys**, v. 21, n. 4, p. 786-826, 2007.

PARIKH, J. Intuition: the new frontier of management. Cambridge: **Blackwell Publishers**, 1994

PARSONS, Kathryn Marie *et al.* The influence of organizational information security culture on information security decision making. **Journal of Cognitive Engineering and Decision Making**, v. 9, n. 2, p. 117-129, 2015.

PASSOS, J. C.; PEREIRA, V. S.; MARTINS, V. F. **Contextualizando a Pesquisa em Finanças Comportamentais: Uma Análise das Principais Publicações Nacionais e Internacionais que Abrange o Período de 1997 a 2010**. RAGC, v.1, n.1, p.38-60/2012

PATTON, J. R. **Intuition in decisions**. **Management Decision**, v.41, n.10, p.989-996, 2003

PÊCHEUX, Michel *et al.* Análise automática do discurso. **Por uma análise automática do discurso: uma introdução à obra de Michel Pêcheux**, v. 2, p. 61-151, 1990.

PÊCHEUX, Michel. Semântica e Discurso: uma crítica a afirmação do óbvio. Campinas, Ed. da Unicamp, 1997.

PEREIRA, M.C., BRITO, MOZAR, J. A Análise do discurso como prática e processo de produção de sentidos: Proposta teórico-Metodológica. In: CARRIERI, Alexandre de Pádua, e ORGS. **Análise do Discurso em Estudos Organizacionais**. Cap. 3. Curitiba: Juruá, 2009. p.53-78.

PHILIPPI JR, A. Interdisciplinaridade em Ciências Ambientais / A. Philippi Jr., C. E. M. Tucci, D. J. Hogan, R. Navegantes. - São Paulo : Signus Editora, 2000

POLANYI, Karl. A Grande Transformação: as origens de nossa época. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.

POMBO, Olga. Epistemologia da Interdisciplinaridade. In: Interdisciplinaridade, humanismo, universidade. Porto: **Campo das Letras, 2004**. Disponível em: <<http://www.educ.fc.ul.pt/docentes/opombo/investigacao/pontofinal.pdf>>

POMBO, Olga, GUIMARÃES, Henrique, LEVY, Teresa. **Interdisciplinaridade: reflexão e experiência**. 2 ed. rev. aum., Lisboa: Texto, 1994

POMPIAN, Michael M. Behavioral finance and wealth management. **How to build optimal portfolios for private clients**, p. 28, 2006.

PONDÉ, J.L. Racionalidade, incomensurabilidade e história: aprendendo com um diálogo entre as obras de H.A. Simon e T.S. Kuhn. Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/index-publicacoes/textos-para-discussao>. Acesso em: janeiro de 2015.

POSTMES, T., SPEARS, R., AND LEA, M. “The Formation of Group Norms in Computer-Mediated Communication,” **Human Communication Research** (26:3), pp. 341-371, 1998.

POWELL, T. C. Neurostrategy. **Strategic Management Journal**, 1484–1499, 2011

POWELL, T. C., LOVALLO, D. A. N., & Fox, C. R. (2011). BEHAVIORAL STRATEGY. **Strategic Management Journal**, 32, 1369–1386.

PRIMI, R. Inteligência: Avanços nos Modelos Teóricos e nos Instrumentos de Medida. *Avaliação Psicológica*, 2003,1, pp. 67-77

PROSAD, J. M., KAPOOR, S., & SENGUPTA, J. Theory of Behavioral Finance. In Copur, Z. (Ed.), **Handbook of Research on Behavioral Finance and Investment Strategies: Decision Making in the Financial Industry** (pp. 1- 24) Hershey: Business Science Reference, 2015.

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

QUEIROZ, D. T.; VALL, J.; SOUZA, A. M. A.; VIEIRA, N. F. C. Observação Participante na Pesquisa Qualitativa: Conceitos e aplicações na área da saúde. **Revista de Enfermagem da UERJ**, v.15, n.2, 2007, p. 276-283.

QUINTANEIRO, T. Um Toque de Clássicos MARX, DURKHEIM e WEBER. 2ª Edição **Revista e Ampliada 1ª Reimpressão**. Belo Horizonte Editora UFMG, 2002.

RAMIAH, Vikash; XU, Xiaoming; MOOSA, Imad A. Neoclassical finance, behavioral finance and noise traders: A review and assessment of the literature. **International Review of Financial Analysis**, v. 41, p. 89-100, 2015.

RAMOS, A. L. (2007). Análise do Efeito Comportamental no Índice Bovespa: Um estudo interdisciplinar. **Dissertação de Mestrado. Pontifícia Universidade Católica – SP**.

RAUD-MATTEDI, C. A Construção Social Do Mercado em Durkheim e Weber: análise do papel das instituições na sociologia econômica clássica. **Revista Brasileira de Ciências Sociais** - Vol. 20 Nº. 57. 2005

REN, Y., KRAUT, R., AND KIESLER, S. 2007. “Applying Common Identity and Bond Theory to Design of Online Communities,” **Organization Studies** (28:3), pp. 377-408

RENSHON, Jonathan; KAHNEMAN, Daniel. Hawkish Biases and the Interdisciplinary Study of Conflict Decision-Making. In: **Advancing Interdisciplinary Approaches to International Relations**. Springer International Publishing, 2017. p. 51-81.

RIAHI-Belkaoui, A. Behavioral Management Accounting. London: **Quorum Books**. 2002

RICHARDSON, W. (2006) Blogs, Wikis, Podcasts and Other Powerful Tools for the Classrooms. **Corwin Press**.

RICOEUR, Paul; JAPIASSU, Hilton. **Interpretação e ideologias**. Francisco Alves, 1983.

RILEY, W. B. & CHOW, K. V. *Asset allocation* and individual risk aversion. *Financial Analysts Journal*, 48 (6), 32-37. 1992.

ROBBINS, S. P. **Administração: mudanças e perspectivas**. São Paulo: Saraiva, 2000

ROGERS, P.; SECURATO, J. R.; RIBEIRO, K. C. S. Finanças comportamentais no Brasil: um estudo comparativo. **Revista de Economia e Administração**, v. 6, n. 1, p. 49-68, jan./mar. 2007.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R.; JAFFE, J. **Administração Financeira: Corporate Finance**. São Paulo: Atlas. 2000

ROSZKOWSKI, M.J., SNELBECCKER, G.E.; LEIMBERG, S.R. Risk tolerance and risk aversion in LEIMBERG, S.R., SATINSK, M.J., LECLAIR, R.T.; DOYLE JR, R.J. eds. **The tools and techniques of financial planning**, 4 ed. National Underwriter, Cincinnati, USA.

ROTTER, Julian B. Generalized expectancies for interpersonal trust. **American psychologist**, v. 26, n. 5, p. 443, 1971.

RUPP, Deborah E.; WILLIAMS, Cynthia A.; AGUILERA, Ruth V. Increasing corporate social responsibility through stakeholder value internalization (and the catalyzing effect of new governance): An application of organizational justice, self-determination, and social influence theories. **Managerial ethics: Managing the psychology of morality**, p. 69-88, 2011..

SALMONA, M; KACZYNSKI, D.; SMITH, T. Qualitative theory in finance: Theory into practice. **Australian Journal of Management**, v. 40, n. 3, p. 403-413, 2015.  
<http://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/0312896214536204>

SALOVEY, P. **Emotional Intelligence. children**, v. 5, n. 4, p. 185.1990.

SANDRONI, S. e Cols. **Novíssimo Dicionário de Economia**. Editora Best Seller, São Paulo, SP. 1999. Disponível em:  
<https://introducaoaeconomia.files.wordpress.com/2010/03/dicionario-de-economia-sandroni.pdf>. Acesso em março de 2015.

SARAIVA, Ernani Viana. Um “Pas de Deux” da Estratégia com a Arte: As práticas da Companhia de Dança Grupo Corpo. 2009. 388p. Tese (**Doutorado em Administração. Centro de Pós Graduação e Pesquisas em Administração. UFMG**). Belo Horizonte. 2009.

SAVAGE, L. *The Foundations of Statistics*. New York: Wiley, 1964

SCHEIN E.H. *Organizational Culture and Leadership*. 4th ed. San Francisco, CA: Jossey-Bass, 2010.

SCHEINKMAN, J.; XIONG, W. Overconfidence and speculative bubbles. Working Paper, **Princeton University**, June 2002.

SCHILLER, Robert J. *Exuberância irracional*. São Paulo: Makron Books, 2000.

SCHILKE, O. *et al.* Interorganizational trust production contingent on product and performance uncertainty. **Socio-Economic Review**, v. 84, p. mww003, 11 ago. 2016. Disponível em: <<http://ser.oxfordjournals.org/lookup/doi/10.1093/ser/mww003>>.

SCHOR, Adriana, BONOMO, Marco, Guilherme. Testes de Versões do CAPM no Brasil, **IN: Finanças Aplicadas ao Brasil**, 2 ed. Rio de Janeiro: Editora FGV, p.17-40, 2004.

SCHWARTZMAN, H. B. *Ethnography in organizations*. Newbury Park: **Sage Publications**, 1993. 83p.

SHARF, B. F. Beyond netiquette: The ethics of doing naturalistic discourse research on the Internet. En Steve Jones (Ed.), *Doing Internet research: Critical issues and methods for examining the Net* (pp.243-256). **Thousand Oaks**: Sage. 1999.

SCIMECCA, Joseph A. Toward a Sociological Analysis of Pathological Gambling. **Journal of Sociology**, v. 3, n. 1, p. 1-6, 2015.

SHARPE, W. F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. **Journal of Finance**, v. 19, p. 425-442, 1964.

SHEFRIN, H., & STATMAN, M.. The disposition to sell winners too early and ride losers too long – Theory and Evidence, **Journal of Finance**, 40, 3, 777 – 790. 1985

SHEFRIN, H.; STATMAN, M. Behavioral capital asset pricing. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 29, n. 3, p. 323-349, 1994

SHEFRIN, HERSH & STATMAN, MEIR. Behavioral Portfolio Theory. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 35, pp 127-151. doi:10.2307/2676187. 2000.

SHILLER, R. J.; POUND, J. Survey evidence on the diffusion of interest and information among investors. **Journal of Economic Behavior and Organization**, v. 12, p. 47-66, 1989.

SHLEIFER, Andrei. *Inefficient markets: an introduction to behavioral finance*. Oxford: **Oxford University Press**, 2000.

SHLEIFER, A., SUMMERS, L. The Noise Trader Approach to Finance. **Journal of Economic Perspectives**, v. 4, p. 19-33, 1990

SIMON, H.A. *Administrative Behavior*. New York, NY: Macmillan, 1947.

SIMON, H. A. A behavioral model of rational choice. **The quarterly journal of economics**, p. 99-118, 1955.

SIMON, H.A. Rational choice and the structure of the environment. **Psychological Review** 63: pp. 129-138. 1956.

SIMON, H.A. Comportamento administrativo, estudos dos processos decisórios nas organizações administrativas. Rio de Janeiro: FGV, 1965.

SIMON, H. A. Rational decision making in business organizations. **American Economic Review**, v.69, p. 493-513, 1979.

SIMON, H. Alternative Visions of Rationality. In: ARKES, H.; HAMMONDS, K. (Eds.) *Judgement and Decision Making*. Cambridge: **Cambridge University Press**, 1986

SIMON, H. Making Management Decisions: the Role of Intuition and Emotion. *Academy of Management Executive*, v. 1, n. 1, p. 57-64, Fevereiro 1987.

SIMON, H. A. Information 101: It's not what you know, it's how you know it. **The Journal for Quality and Participation**, v.21, n.4, p. 30-33, 1998

SIMPSON, Jeffrey A. *et al.* Power and social influence in relationships. **APA handbook of personality and social psychology**, v. 3, p. 393-420, 2015.

SIMPSON, Christopher. **Science of coercion: Communication research & psychological warfare, 1945–1960**. Open Road Media, 2015.

SPEELMAN, C. P., CLARK-MURPHY, M., GERRANS, P. Decision Making Clusters in Retirement Savings: Gender Differences Dominate. **Journal of Family and Economic Issues**. Vol. 34. P.329-339. 2013

SPERANDIO, N. E. O Sentido Resultante da Interação Metafórica e Metonímica. **Cadernos do IL**, (44), 347-364. 2012

STATMAN, M. Behavioral Finance: Past Battles and Future Engagements. **Financial Analysts Journal**, v.55, n.6, p.18-27, 1999.

STATMAN, Meir. Behavioral finance: Finance with normal people. **Borsa Istanbul Review**, v. 14, n. 2, p. 65-73, 2014.

\_\_\_\_\_. A Century of Investors. **Financial Analysts Journal**, v.59, n.3, p.52-59, 2003

\_\_\_\_\_. Normal investors, then and now. **Financial Analysts Journal**, v.61, n.2, p.31-38, 2005

SKINNER, B. F. *Ciência e comportamento humano* 11a. ed. São Paulo: Martins Fontes. 1953/2003

SLOVIC, Trust, emotion, sex, politics, and science: surveying the risk-assessment battlefield.

SOARES, L.A.F. Variações de Preços no Mercado Imobiliário de Manaus e a Formação de Bolhas Especulativas. 2014. 192 p. Tese (Doutorado em Administração), Programa de Pós Graduação em Administração, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2014.

SOON, Chun Siong *et al.* Unconscious determinants of free decisions in the human brain. **Nature neuroscience**, v. 11, n. 5, p. 543-545, 2008.

SOUZA, MARIANA MAYUMI PEREIRA DE, CARRIERI, A. DE P. A Análise do Discurso em Estudos Organizacionais. **Metodologias e analíticas qualitativas em pesquisa organizacional [recurso eletrônico]: uma abordagem teórico conceitual**. [S.l: s.n.], 2014.

SHERIF, M. A study of some social factors in perception. **Archives of Psychology**, 27, 17-22, 1935.

STATMAN, Meir. Behavioral finance: Finance with normal people. **Borsa Istanbul Review**, v. 14, n. 2, p. 65-73, 2014.

STEENBARGER, B. N. **Trading Psychology 2.0: From Best Practices to Best Processes**. John Wiley & Sons, 2015.

STONER, J. A. F. e FREEMAN, R. E. Administração. 5ª ed. Rio de Janeiro: Prentice Hall do Brasil, 1992

SPIEKERMANN, S., & PARASCHIV, C. Motivating human-agent interaction: Transferring insights from behavioral marketing to interface design. **Electronic Commerce Research**, 2(3), 255–285, 2002.

SRIDHAR BALASUBRAMANIAN, Vijay Mahajan. The economic leverage of the virtual community. **International Journal of Electronic Commerce**, v. 5, n. 3, p. 103-138, 2001.

SZÉSCI, G. (2016). Mediated communication and mediated communities in the information age. **The Journal of Community Informatics**, 12(1).

TAJFEL, Henri. **Differentiation between social groups**. 1978.

TAJFEL, H., AND TURNER, J. C. “The Social Identity Theory of Inter-Group Behavior,” in *Psychology of Intergroup Relations*, S. Worchel, and W. G. Austin (eds.), Chicago: Nelson-Hall, pp. 7-24, 1986.

TAMBORINI, R. (2016, Janeiro). The 'Obscure Puzzle' of Management Control. Any Remedy?. **Handbook on the Economics of Social Responsibility: Individuals, Corporations and Institutions**, Edited by Lorenzo Sacconi and Giacomo Degli Antoni, Edward Elgar, Forthcoming. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2733306>

TASCHNER, G. B. A pós-modernidade e a sociologia. **Revista USP**. São Paulo. N.42. p.6-19. Junho/agosto 1999.

THALER, R. Mental Accounting and Consumer Choice. **Marketing Science**, 4(3), 199–214. 1985.

THALER, RICHARD H., BARBERIS, N. A Survey of Behavioral Finance. In: CONSTANTINIDES, G., HARRIS, M., STULZ, R. (Eds.) **Handbook of the Economics of Finance**. New York: North-Holland. 2003.

THORNDIKE, E. L. (1874–1949) - The Man and His Career, **A Psychology for Educators, Education as Specific Habit Formation**. Disponível em <<http://education.stateuniversity.com/pages/2509/Thorndike-Edward-L-1874-1949.html>>. Acesso em 29 de Abril de 2014.

TOMASELLI, Tatiana Renaux; OLTRAMARI, Leandro Castro. A psicologia do mercado acionário: representações sociais de investidores da BOVESPA sobre as oscilações dos preços. **Estudos de psicologia**, v. 12, n. 3, p. 275-283, 2007.

TRIANDIS, H. C. 1995. Individualism and Collectivism, Boulder, CO: **Westview Press**.

TRIOLA, Mario F. *et al.* Introdução à estatística. Rio de Janeiro: Ltc, 2005

TRIVIÑOS, A. N. S. - Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo, Atlas, 1987. 175p.

TURETA, C.; TONELLI, M. J.; ALCADIPANI, R. O Gerente-Ciborgue: Metáforas do Gestor “Pós-humano”, **O&S**, v.18, n.58, p. 467-486, 2011.

TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. Availability: A heuristic for judging frequency and probability. **Cognitive psychology**, v. 5, n. 2, p. 207-232, 1973.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131, 1974.

UGUR, M. Risk, uncertainty and probabilistic decision making in a increasingly volatile world. **Handbook of Business Strategy – Emerald Group Publishing Limited**, 2005, p.19-24.

VACCARI, N. A; BEUREN, I. M. Participação Feminina na Governança Corporativa de Empresas Familiares Listadas na BM&FBovespa. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 5, n. 1, p. 113-131, 2016.

VERGARA, Sylvia Constant. Razão e intuição na tomada de decisão: uma abordagem exploratória. **Revista de Administração Pública**. Rio de Janeiro: v. 25, p. 120-138, jul./set. 1991

VERGARA, Sylvia Constant *et al.* Paradigma interpretacionista: a busca da superação do objetivismo funcionalista nos anos 1980 e 1990. **Revista de Administração de Empresas**, v. 45, n. 4, p. 66-72, 2005.

VIEIRA, E. Em direção à psicologia cognitiva. Em Y. S. Souza, & M. L. T. Nunes (Eds.), *Família, organizações e aprendizagem: Ensaio temáticos em psicologia* (pp. 103-165). Porto Alegre: **Instituto de Psicologia da PUCRS**, 1998.

VYGOTSKY, L. S. *A formação social da mente*. São Paulo: Martins Fontes, 1989.

VON NEUMANN, J.; MORGENSTERN, O. *Theory of Games and Economic Behavior*. Princeton: **Princeton University Press**, 1944.

WALLACH, M.M. , KOGAN, N. Aspects of judgment and decision making: interrelationships and changes with age. **Behavioural Science**, vol. 6 p.23-26

WAGNER III, J. A. 1995. “Studies of Individualism-Collectivism: Effects on Cooperation in Groups,” **Academy of Management Journal** (38:1), pp. 152-172

WARD, J. H., Jr. “Hierarchical Grouping to Optimize an Objective Function.” *Journal of the American Statistical Association*, 1963: 236–244.

WEBER, M. *Economia e sociedade*. México: Fondo de Cultura Econômica, 1984.

WEBER, E. U. & HSEE, C. K. Cross-cultural differences in risk perception but cross-cultural similarities in attitudes towards risk. **Management Science**, 44. 1205-1217. 1998.

WEBER, Max. *A ciência como vocação*. In: GERTH, Hans; MILLS, Wright. Max Weber. *Ensaio de Sociologia*. Tradução de Waltensir Dutra. Rio de Janeiro: Zahar, 1979.

WINKLER, Carolina Andrea Gómez; MEDEIROS, Juliana. **Mulheres empreendedoras: uma questão de gênero?**. 2011

YOUNG, Kimberly. *Caught in the Net: How to Recognize the Signs of Internet Addiction – and a Winning Strategy for Recovery*. New York: John Wiley & Sons, 1998.

YOSHINAGA, Claudia Emiko *et al.* *Finanças comportamentais: uma introdução*. **REGE Revista de Gestão**, [S.l.], v. 15, n. 3, p. 25-35, set. 2008. ISSN 2177-8736. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rege/article/view/36644/39365>>. Acesso em: 24 Jun. 2014.

YOSHINAGA, *et al.* *Finanças Comportamentais: Uma Introdução*. **V I I S E M E A D. USP** – São Paulo. 2004.

ZANALDA, G. (2015). **Financial Crises, History**. Duke University, Durham, USA.