

# PROCESSO DECISÓRIO EM INVESTIMENTOS FINANCEIROS NA BOLSA DE VALORES: UM ESTUDO COMPARATIVO ENTRE AS ANÁLISES TÉCNICAS E AS FUNDAMENTALISTAS DOS COMPORTAMENTOS E CRITÉRIOS DE DECISÃO

O. G. LEITE<sup>1</sup> e H. M. VELOSO<sup>2</sup>

Sessão Temática C

Visão sistêmica dos negócios

[http://www.pucpcaldas.br/graduacao/administracao/revista/artigos/esp1\\_8cbs/artigos\\_8cbs\\_2012.html](http://www.pucpcaldas.br/graduacao/administracao/revista/artigos/esp1_8cbs/artigos_8cbs_2012.html)

## RESUMO

Os investimentos no mercado de capitais vêm ganhando força no cenário econômico brasileiro, sendo que a cada ano cresce o interesse por esse tipo de investimento. Para que o investidor inicie suas aplicações no mercado de ações é, segundo os teóricos do assunto, recomendável que esteja instruído por alguma estratégia de investimento, a Análise Técnica ou a Fundamentalista, pois são a base para tomada de decisão que minimizam o risco e maximizam o retorno. O presente projeto buscou identificar fatores comuns nas decisões tomadas pelos investidores iniciantes que utilizam como estratégia de investimento as Análises Técnica e Fundamentalista, buscando na Psicologia Econômica fatores que podem esclarecer algumas atitudes. Pautando-se por uma metodologia qualitativa, baseada em observação, entrevistas e grupos focais, o objetivo principal foi compreender quais elementos mais interferem no processo decisório dos investidores iniciantes quando utilizam as análises fundamentalistas e técnicas. Como principais resultados, observou-se que tanto os

<sup>1</sup> Olívia Garcia Leite, graduanda em Administração, PUC Minas – *campus* Poços de Caldas, curso de Administração, Av. Padre Francis Cletus Cox, nº1661, Jardim Country Club, 37701-355, Poços de Caldas, MG, Brasil.

<sup>2</sup> Henrique Maia Veloso, docente na PUC Minas – *campus* Poços de Caldas, curso de Administração, Av. Padre Francis Cletus Cox, nº1661, Jardim Country Club, 37701-355, Poços de Caldas, MG, Brasil, [velosohm@pucpcaldas.br](mailto:velosohm@pucpcaldas.br).

que utilizaram da Análise Técnica quanto os que optaram pela Fundamentalista relataram que as informações é a variável de maior peso no processo decisório. Seguindo do preparo, do tempo, da experiência, entre outros. Palavras-chaves: Processo decisório, Psicologia econômica, Estratégias de investimento.

---

## 1 Introdução

O tema processo decisório em análise de investimentos é um assunto que ainda pode ser considerado bastante atual e recente no contexto brasileiro, visto que há poucos estudos específicos relacionados a esse tema. O mercado de capitais é hoje um atrativo investimento para os brasileiros, porque em época de crise que esse mercado se mostra mais interessante já que as ações estão sendo negociadas, segundo os especialistas, a um preço abaixo do real valor que poderiam ter.

Há, no contexto acadêmico, estudos os quais dão base para a tomada de decisão dos investidores, tais como análise de demonstrativos financeiros e movimentos gráficos. Estes instruem o investidor tomar uma decisão de compra ou venda de um determinado ativo. Já os estudos sobre o comportamento do investidor não gozam de tantas pesquisas, entretanto têm se mostrado muito importantes para explicar o que acontece na hora da tomada de decisão de investimento.

A análise de comportamentos em um processo decisório frente a uma situação de risco foi um dos objetivos desta pesquisa. Investidores do mercado de capitais passam por situações assim frequentemente, e um descontrole frente ao risco pode significar prejuízos. Segundo Mark Tier:

Ficar num estado em que as emoções estão no controle torna a pessoa vulnerável aos riscos. O investidor que é dominado pelas emoções – mesmo que, em tese, saiba muito bem o que fazer quando as coisas dão errado – geralmente fica paralisado, numa interminável agonia quanto ao que fazer e termina vendendo, muitas vezes com prejuízo, apenas para se livrar da ansiedade. (MARK TIER, 2005, p.42)

Diversos pressupostos teóricos que fundamentam as análises econômicas partem de uma concepção de que tomamos nossas decisões baseadas em escolhas extremamente racionais, sendo que, entretanto, não é o que realmente acontece no âmago das ações humanas. O ser humano é um animal que busca racionalizar grande parte de suas ações, mas na hora da tomada de decisão seu estado emocional, em contextos que podem ter impacto ou riscos, pode influenciar, em caráter definitivo e permanente, as suas escolhas.

Este trabalho parte da concepção de que, para o investidor iniciante, essas emoções são mais influenciadoras do que para outro com mais experiência, o que pode gerar consequências negativas em termos de resultados do processo decisório e, neste sentido, levar a um eventual desânimo do investidor em termos de participar de novas experiências no mercado de capitais. Dessa forma, entende-se que para se fazer boas escolhas de investimento, ou mesmo em qualquer outro negócio, é preciso estar instruído e estudar todas as alternativas existentes para que se possa fazer a melhor decisão. Pelo contrário, geralmente o investidor iniciante não tem parâmetros para delimitar a melhor escolha a ser tomada, sendo

que ele entra no mercado de investimento por influências dispersas de outros atores sem, necessariamente, estar consciente de suas opções. Este é conhecido como efeito manada que é estudado nas finanças comportamentais.

“Temos uma necessidade inata de agir em conformidade com os demais membros dos grupos no qual estamos inseridos. Agir de tal forma traz conforto e segurança, mesmo porque errar na companhia dos outros é menos constrangedor.” (MOSCA, 2009, p. 38).

Este comportamento traz enormes riscos a esses investidores que muitas vezes saem do mercado com enormes prejuízos e com uma impressão e sentimentos justificadamente negativos da bolsa de valores e seus mecanismos.

O interesse pelas ferramentas e estudos relacionados a esse mercado geralmente surgem depois de um episódio de perda, quando começam a surgir as dúvidas sobre qual foi o erro na análise que o investidor fez para tomar sua decisão de investimento. Esclarece-se, entretanto, que, em alguns casos, o erro não é do processo analítico, mas do comportamento do investidor no processo decisório.

Existem duas grandes vertentes relacionadas às técnicas de análise de investimento no mercado de capitais: a análise fundamentalista e a análise técnica. A análise fundamentalista se concentra em descobrir "por que" os preços irão se movimentar.

Segundo Esteves (2009),

Análise Fundamentalista avalia as empresas por meio das demonstrações financeiras. Há uma análise dos demonstrativos contábeis e um comparativo com seus pares no mercado, ou ainda com outras empresas listadas em bolsa. Com isso, criam-se condições de projetar os resultados da empresa, encontrando o preço justo da ação, e assim é possível fazer a recomendação de compra, venda ou manutenção dos papéis. (ESTEVES, 2009).

Já a análise técnica foca seus esforços para identificar "quando" os preços irão se movimentar.

Segundo Pinheiro (2005),

Podemos conceituar a análise técnica como um estudo dos movimentos passados dos preços e dos volumes de negociação de ativos financeiros, com o objetivo de fazer previsões sobre comportamento futuro dos preços. (PINHEIRO, 2005, p. 278)

É consenso não existir uma resposta certa de qual análise é melhor, o que existe são situações em que melhor se aplicam cada uma das análises.

Noronha (1995) compara que, embora ambas tenham como objetivo a predição da direção dos preços, as análises diferem na sua forma de avaliação. A escola fundamentalista estuda as causas do movimento do preço, enquanto a escola técnica estuda os efeitos. O analista técnico argumenta que os efeitos são os principais pontos que necessita descobrir e que as razões pelas quais os preços se movimentam são desnecessárias. O analista fundamentalista, por outro lado, sempre procura entender o motivo que levou aos efeitos nos preços. A escola fundamentalista trabalha com dados provenientes do

estudo econômico-financeiro dentro do cenário micro e macro econômico, eventualmente, associado ao cenário internacional, enquanto a escola técnica trabalha com dados disponibilizados pela movimentação dos preços e volumes, utilizando gráficos, teorias e indicadores matemático-estatísticos a eles relacionados.

Sendo assim, este estudo pretende analisar o comportamento dos investidores iniciantes frente a esses dois tipos de análise, levantar quais os fatores mais relevantes, em cada uma delas, que influenciou na hora do processo decisório.

Neste sentido, o presente artigo pretende responder a seguinte questão: Quais elementos influenciam o processo decisório em termos de escolha de investimento entre os que optam pela análise fundamentalista e os que se baseiam na análise técnica?

## 2 Procedimentos metodológicos da pesquisa

Para esta pesquisa, tendo como parâmetro o objeto de estudo o comportamento do investidor em profundidade, optou-se por uma abordagem qualitativa, na medida em que tal abordagem permite valer-se de uma multiplicidade de técnicas analíticas para o estudo das ações dos pesquisados. Neste sentido, o presente estudo irá valer-se de técnicas de coleta de dados tais como grupo focal, entrevistas e análises documentais.

Para Flick (2004, p. 20), a complexidade da realidade atual, em muitos casos, dificulta a opção por processos de investigação dentro dos moldes quantitativos, aumentando a valorização dos estudos qualitativos.

Enquadrando-se como pesquisa qualitativa, este estudo pode ser descrito segundo os critérios utilizados por Cooper e Schindler (2003), como no quadro 1.

Categoria	Opções a serem escolhidas segundo os autores	Opção feita para esta pesquisa especificamente
O método de coleta de dados	Monitoramento Interrogação/comunicação	Interrogação/comunicação
O poder do pesquisador de produzir efeitos nas variáveis que estão sendo estudadas	Experimental <i>Ex post facto</i>	<i>Ex post facto</i>
O objetivo do estudo	Descritivo Causal	Descritivo
A dimensão do tempo	Transversal Longitudinal	Transversal
O ambiente de pesquisa	Ambiente de campo Pesquisa em laboratório Simulação	Simulação
As percepções das pessoas sobre a atividade de pesquisa	Rotina real Rotina modificada	Rotina modificada

**Quadro 1: Descritores do planejamento desta pesquisa segundo quadro elaborado por Cooper e Schindler (2003).  
Fonte: Cooper e Schindler (2003). Nota: quadro adaptado pelo autor**

Neste sentido, o presente estudo utilizou de técnicas de coleta de dados tais como grupo focal,

entrevistas e análises documentais. Segundo Gil (1988) as vantagens da entrevista são de possibilitar a obtenção de dados referentes aos mais amplos aspectos da vida social do entrevistado, obtenção de dados mais profundos sobre o comportamento humano e a possibilidade de classificação e quantificação dos dados obtidos. Segundo Cooper e Schindler (2003, p.133) um focus group ou “grupo de foco é um painel de pessoas, lideradas por um moderador treinado, que se reúne por um período de 90 minutos a duas horas. O facilitador moderador usa princípios de dinâmica de grupo para focar ou guiar o grupo na troca de ideias, sentimentos e experiências em um tópico específico.”

### **3 Procedimentos de pesquisa**

Os entrevistados constituíam-se de alunos do curso de graduação em administração e foram instruídos com conhecimentos iniciais sobre as estratégias de investimento e divididos em grupos. Cada grupo recebeu uma senha de um simulador on line. Os simuladores são ferramenta que trazem para a realidade das pessoas funções iguais a um Home Broker<sup>3</sup>, criando a oportunidade dos investidores se familiarizarem com o ambiente de investimentos.

Em um segundo momento os grupos se desfizeram e cada aluno começou operar por conta própria. Após suas operações questionários eram respondidos para o levantamento de informações sobre seus comportamentos.

### **4 Instrumento de coleta de dados e forma de tratamento de dados**

Foram desenvolvidos quatro roteiros de entrevista em que os fatores sobre a preparação, tomada de decisão e resultados foram questionados aos alunos. O primeiro roteiro desenvolvido para a decisão coletiva questionava a preparação dos alunos antes de formar a carteira de investimento, quais foram as informações pesquisadas, qual o nível de segurança em relação às opções de compra, qual o nível de medo, o nível de dificuldade na utilização da estratégia de investimento, entre outros. O segundo questionário abordava a tomada de decisão, qual a carteira formada, como chegaram a tais decisões, o que influenciou nas decisões, etc. O terceiro roteiro questionava qual era a visão individual dos membros dos grupos em relação às decisões tomadas coletivamente. E o quarto e último questionário da pesquisa coletiva foi a respeito dos resultados das aplicações, o que o grupo estava sentindo diante dos resultados, o que mudarias nas próximas decisões, quais foram os aprendizados e erros.

Uma segunda etapa de coleta de dados foi realizada, ela continha praticamente os mesmos questionamentos feitos na primeira etapa, com a diferença que agora os alunos estavam tomando decisões individuais e formando suas próprias carteiras de investimento.

---

3 Serviço eletrônico oferecido por algumas corretoras que permite o envio de ordens de compra e venda de ações pela Internet, possibilitando acesso às cotações e o acompanhamento de carteiras de ações, entre vários outros recursos. O home broker é um moderno canal de relacionamento entre os investidores e as sociedades corretoras, tornando ainda mais ágil e simples as negociações no mercado acionário. (ADVFN, 2012)

Foram elaborados três roteiros, onde o primeiro questionava a preparação do aluno para as decisões em sua carteira, o segundo era sobre a tomada de decisão e suas implicações e o terceiro era sobre os resultados.

Os dados foram selecionados através de critérios que separavam as respostas que atendiam determinado padrão. Depois de selecionado esses grupos de informações foram criados gráficos de tabelas que foram conclusivos para a análise de dados.

## 5 Referencial teórico

As especulações e as expectativas depositadas no mercado de capitais fazem com que criemos uma imagem de dificuldade e complexidade a respeito dele. Entretanto ele não passa de um reflexo das emoções vividas pelos agentes econômicos e, segundo Bovespa (2011), a simples lei da oferta e procura.

O Mercado de Capitais ainda é, dentro do contexto Brasil, algo desconhecido por muitos. Cerbasi (2008) lembra que por uma questão cultural, a população brasileira ainda tem a falsa ilusão de que esse mercado é restrito a poucas pessoas com muito capital e com muito conhecimento técnico. Contudo, para se obter sustentabilidade na bolsa é preciso sim de conhecimentos, porém para iniciar seus investimentos não. Segundo Ferreira (2008), o brasileiro não consegue ver o futuro porque teve a desvantagem de viver na hiperinflação, com taxas de juros absurdas que chegaram até em 1994 a beira de 40% ao mês (FERREIRA, 2008, p. 47). Entretanto, o cenário hoje é outro. Desde a implantação do plano real pelo governo de Fernando Henrique Cardoso, o Brasil tem vivido um período de estabilidade em sua economia

Apesar de os brasileiros ainda não terem a mesma cultura de investimento dos países desenvolvidos, podemos observar um crescimento significativo no número de investidores no país. Segundo dados divulgados pela BM&F Bovespa (2010), o número de investidores pessoa física em 2002 era de 85.249. Em 2008, após um intenso crescimento, esse número saltou para 536.483, ou seja, um crescimento de aproximadamente 530%. Apesar do susto causado pela crise imobiliária nesse mesmo ano, o número de investidores não parou de subir e em 2010 foram registrados 610.915 investidores pessoas físicas, o que representa um crescimento de aproximadamente 616% em oito anos. Tais dados mostram um interesse maior da população brasileira por investimentos em renda variável. O gráfico abaixo mostra a evolução do número de investidores pessoa física da BM&F Bovespa de 2002 a 2010.

Em um país como o Brasil, sexta maior economia do mundo segundo o Portal de Economia G1 (2012), é fundamental que os profissionais de administração estejam preparados para atuar no mercado de capitais, visto que este é considerado como uma ótima opção para estratégia de investimento e aumento de capital. Não se pode deixar de lembrar que como administradores, os profissionais brasileiros podem assumir cargos de gestão em empresas de capital aberto, o que tornará fundamental seu conhecimento na área de renda variável. Também é importante ressaltar que a BM&F Bovespa é uma das bolsas de valores com maior ascensão no mundo, mostrando a importância desse setor no contexto brasileiro.

Para realizar investimentos no mercado de capitais existem duas estratégias de investimento: os estudos dos gráficos, denominados como Análise Técnica, e; os estudos dos balanços patrimoniais, também conhecido como Análise Fundamentalista. Há várias discussões sobre qual análise seria a melhor para avaliar um investimento em ações. Entretanto, sabemos que as duas proporcionam parâmetros na hora de analisar uma empresa de forma complementar. Existem diversos perfis de investidores e o que determina se ele terá sucesso ou não com seus investimentos é o seu posicionamento frente a essas análises e aos riscos que esse mercado oferece. Ou seja, o comportamento do investidor no processo decisório interfere diretamente no resultado do uso das técnicas. É o que afirma Aquiles Mosca em um vídeo sobre Finanças Comportamentais (MOSCA, 2009).

Todos os dias as ações listadas em todas as bolsas do mundo sofrem variações positivas e negativas em seus preços, sendo que o que determina tais alterações é a lei da oferta e procura. Se a força compradora está prevalecendo os preços sobem, mas se a força vendedora está mais forte os preços caem. Cada dia de negociação forma as cotações, que formam os gráficos, que são objeto de estudo dos analistas técnicos.

Na concepção de Noronha (2003),

Análise Técnica é a ciência que busca, através de estudos de registros gráficos multiformes, associados à formulações matemático-estatísticas, incidentes sobre preços, volumes e contratos futuros em aberto do passado e do corrente dos diferentes ativos financeiros, proporcionar, através da análise de padrões que se repetem, condições para que possamos projetar o futuro caminho dos preços, dentro de uma lógica de maiores probabilidades. (NORONHA, 2003, p. 1)

É um estudo que acredita em repetições históricas, ou seja, que movimentos ocorridos no passado podem se repetir atualmente. A Análise Técnica é a preferida pela maioria dos investidores iniciantes pois, interpretar um gráfico é mais fácil do que um balanço patrimonial.

A Análise Fundamentalista, ou Escola Fundamentalista, utiliza os demonstrativos financeiros das empresas para tomar decisões de compra e venda. Os analistas fundamentalistas buscam estudar as situações mercadológicas, econômicas e financeiras das empresas com finalidade de obter o preço justo da companhia.

Segundo Pinheiro (2005),

Pode-se conceituar a análise fundamentalista como um estudo de todas as informações disponíveis no mercado sobre determinada empresa, com a finalidade de obter seu verdadeiro valor, e assim formular uma recomendação de investimento. (PINHEIRO, 2005, p.223).

Os estudiosos da Análise Fundamentalista acreditam que o mercado não é eficiente no curto prazo. Eles acreditam que as empresas possuem valores intrínsecos, ou seja, ligados aos seu patrimônio, e,

portanto, estudam os fatores que os explicam. Nessa tipo de análise ficam em segundo plano os fatores de mercado como preço e volume. Os analistas também acreditam que embora hoje o preço de uma ação não reflita seu real valor de mercado, há uma grande tendência de que isso ocorra em um futuro próximo. Os analistas buscam descobrir supervalorizações ou subvalorizações com base em alguma informação não negociada pelo mercado.

A Escola Fundamentalista é muito abrangente e em suas pesquisas para tomada de decisão são realizados estudos sobre a macroeconomia do país, que abrangem temas como inflação, PIB, taxa de câmbio, taxa de juros, nível de emprego e crescimento econômico. O setor onde está inserida, a empresa que o investidor deseja aplicar seus recursos também deve ser estudado. A análise setorial aborda aspectos como regulação e aspectos legais, ciclo de vida do setor, estrutura da oferta e exposição à concorrência estrangeira, tendência de curto prazo, exposição a oscilações de preços e sensibilidade à evolução da economia.

## 6 Psicologia econômica

Economia que em grego significa “às regras da casa” é definida como o estudo das alocações dos bens escassos, ou seja, da administração de recursos finitos, que envolveria conflitos e fenômenos relacionados com a obtenção e a utilização de recursos materiais necessários ao bem-estar. (FERREIRA, 2008, p.37).

A economia tradicional define o agente econômico (Homo economicus) como um indivíduo autocentrado, egoísta, otimizador de sua utilidade e capaz de fazer as melhores escolhas possíveis, a partir das informações de que dispõe, além de aprender com a experiência. Essa definição foi sistematizada por John Stuart Mill em 1836, na teoria da racionalidade, cita Ferreira (2008).

Na disciplina de economia existe uma grande teoria – Teoria da Utilidade Esperada - que se caracteriza pela sua ênfase na racionalidade e é responsável pela sustentação da maioria de seus modelos, análises, previsões e estudos. Todos os fenômenos que fogem desse modelo são considerados “anomalias”, e por essa razão não merecem atenção por parte dos economistas. A insatisfação pela não existência de explicações para as anomalias e discordando com algumas definições da teoria tradicional, economistas, psicólogos, administradores e estudiosos de outras áreas deram origem a uma nova disciplina denominada Psicologia Econômica.

A Psicologia Econômica, segundo Ferreira (2008) pretende estudar o comportamento econômico dos tomadores de decisão (indivíduos, grupos, governos, populações) no sentido de compreender como o indivíduo influencia a economia e, por sua vez, como a economia influencia o indivíduo, tendo como variáveis pensamentos, sentimentos, crenças, atitudes e expectativas.

Marcio Noronha, economista e um dos maiores especialistas de análise técnica do Brasil, diz em seu livro sobre Análise Técnica que:

“Para um analista pudesse executar sua tarefa apropriadamente, o ideal seria que ficasse completamente isolado da civilização, sem nenhum contato com pessoas (relacionadas com o mercado) ou outras fontes de informação, de modo que sua análise não ficasse influenciada por terceiros, sejam eles indivíduos, fatos ou notícias.” (NORONHA, 2003, p.1).

Ou seja, com todos os dados matemáticos que um analista técnico possui ele ainda pode sofrer influências, fazendo com que não tome uma decisão baseada somente na razão dos números.

Há, no contexto acadêmico, diversos estudos para se analisar os processos de investimento no mercado de capitais, sendo que, entretanto, os estudos sobre o comportamento do investidor têm se mostrado muito importantes para explicar o que acontece na hora da tomada de decisão de investimento.

Segundo Mark Tier:

Ficar num estado em que as emoções estão no controle torna a pessoa vulnerável aos riscos. O investidor que é dominado pelas emoções – mesmo que, em tese, saiba muito bem o que fazer quando as coisas dão errado – geralmente fica paralisado, numa interminável agonia quanto ao que fazer e termina vendendo, muitas vezes com prejuízo, apenas para se livrar da ansiedade. (MARK TIER, 2005, p.42)

Diversos pressupostos teóricos que fundamentam as análises econômicas partem de uma concepção de que tomamos nossas decisões baseadas em escolhas extremamente racionais, sendo que, entretanto, não é o que realmente acontece no âmago das ações humanas. O ser humano é um animal que racionaliza grande parte de suas ações, mas na hora da tomada de decisão seu estado emocional, em contextos que podem ter impactos ou riscos, pode influenciar, em caráter definitivo e permanente, suas escolhas.

## **7 Processo Decisório**

A Tomada de Decisão é um processo inerente e intrínseco à administração e ao cotidiano organizacional. Talvez seja inconcebível vislumbrar um processo administrativo que não careça de processo decisório. Coadunando essa assertiva, Simon (1945:1) afirma que “uma teoria da administração deve ocupar-se, simultaneamente, dos processos de decisão e dos processos de ação”, implicando assim, que é preciso que haja igual atenção dispensada tanto na decisão e quanto na execução dos processos administrativos.

Tendo em vista a importância do processo decisório dentro do cotidiano organizacional evidencia-se a complexidade que se esconde por trás de sua realização. Neste sentido, o processo decisório pode ser considerado como um complexo que envolve pessoas, recursos, informações e uma série de consequências que afetarão direta ou indiretamente a diversos setores dentro da organização.

O processo decisório é visto sob o prisma de diversas correntes teóricas, que de uma forma ou de

outra, procuram, em geral, defini-lo e modelá-lo sob a ótica da própria racionalidade organizacional. Ou seja, as decisões são tomadas dentro de um prisma de objetividade e intencionalidade pré-definida.

Para Braga (1987) o processo decisório pode ser definido como “o processo de pensamento e ação que culminará com uma escolha.” Já para Daft (1999) “a tomada de decisão é o processo de identificar problemas e oportunidades e então resolvê-los.” Vera tem uma definição mais extensa sobre o tema.

“Definir, ato que se apoia nos passos antecedentes da percepção e avaliação das condições oferecidas, constitui a essência dos atos humanos, ao reunir a capacidade de captar informações, analisá-las e ponderar sobre elas, abrindo caminho, assim, para a função especial do pensar, que, seguido pelo agir, pode criar e transformar.” (Vera, 2008, p.145)

## **8 Análise dos dados da pesquisa**

### **8.1 Caracterização dos respondentes**

Os participantes do projeto são todos alunos do curso de Administração da PUC Minas campus Poços de Caldas. Ao todo participaram oito alunos nas decisões coletivas, grupos de investimento, e seis desses oito nas decisões individuais. Um critério foi utilizado para a divisão dos grupos. Os alunos que já haviam cursado a disciplina de Administração Financeira, ministrada no quarto período do curso, poderiam se enquadrar em qualquer um dos grupos, já os outros poderiam participar apenas se enquadrando no grupo que utilizou como estratégia de investimento a Análise Técnica. Isso porque a disciplina de Administração Financeira é a base para a Análise Fundamentalista.

A faixa etária dos participantes é de 20 a 40 anos. A pesquisa contou com a participação de quatro mulheres e quatro homens na etapa coletiva e na individual foram quatro mulheres e dois homens.

Os participantes da pesquisa foram identificados por números que correspondem às falas expostas neste trabalho.

Um questionário foi aplicado em todos os participantes para levantar o perfil do investidor. Os investidores podem ser classificados como conservador, moderado e agressivo. Segundo Infomoney (2009), o investidor conservador é aquele que tem versão ao risco e geralmente procura investimentos mais seguros, com maior liquidez. Já o perfil moderado é aquele que arrisca parte do seu capital em investimentos de maior risco, mas sempre mantendo o capital investido. E por fim o agressivo é aquele investidor que arrisca, tenta aproveitar todas as tendências de mercado.

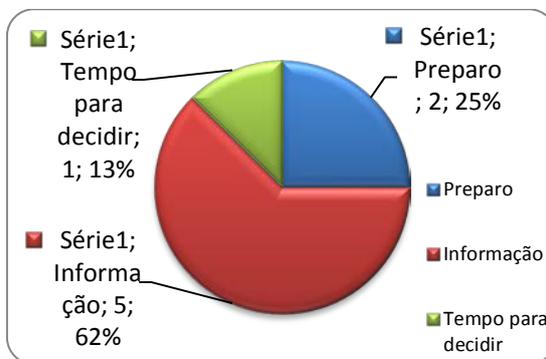
O interessante da pesquisa de levantamento do perfil do investidor foi que todos os participantes apresentaram perfil moderado ou conservador, nenhum apresentou perfil agressivo, apesar da pesquisa contar com participantes jovens, que geralmente tendem a arriscar mais.

Com a base de dados levantados com as respostas dos questionários verificou-se que metade dos alunos estava segura em relação à estratégia de investimento utilizada, apenas 13% apresentou um alto

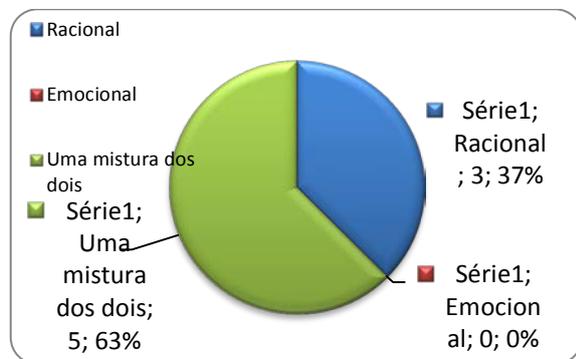
nível de medo em relação aos resultados. O índice de dificuldade em relação à utilização da estratégia foi indicado por eles entre médio e baixo, isso mostra que as estratégias de investimento em ações são de fácil assimilação e utilização, o que proporciona maior aceitação dos jovens investidores que se interessarem em estudar mais sobre o assunto.

Entretanto metade dos estudantes não se sentia preparados para a decisão coletiva, relataram que faltou conhecimento, confiança, estudo e tempo para tomar decisão. Já os outros 50% se sentiam preparados para a decisão em grupo, relataram que as análises os proporcionaram uma segurança para decidir, um aluno especificou que a análise técnica oferece ao investidor uma pré-visualização dos movimentos de mercado, fazendo com que tomassem decisões acertadas. Acreditavam também que tomando uma decisão coletiva a chance de acerto seria maior.

A pesquisa revelou que 75% dos estudantes se sentem medianos em relação aos resultados de seus investimentos, ou seja, não tomaram decisões totalmente baseadas nas técnicas de investimento e nem se apresentaram inseguros o bastante a ponto de acreditar em um fracasso em seus investimentos. A “informação” foi o fator de maior relevância para a tomada de decisão recebendo 65% dos votos, segundo os alunos as informações são fatores de mais propriedade no processo decisório de investimentos, no critério de importância ela está à frente, logo depois vem o “preparo” com 25% dos votos e por ultimo o “tempo para decidir” com os 13% restantes.



**Gráfico 1: O que foi mais importante para a tomada de decisão**  
Fonte: Dados da pesquisa



**Gráfico 2: Classificação das escolhas**  
Fonte: dados da pesquisa

Outro resultado muito interessante da pesquisa foi que 63% dos investidores relataram que suas decisões não foram em sua totalidade racionais, eles admitiram que as emoções e fatores cognitivos influenciam conjuntamente no processo decisório. Podemos perceber com isso como os jovens investidores já têm consciência que as decisões de investimento, assim como os agentes econômicos, não são totalmente racionais como afirma a teoria tradicional de economia. Confirmamos com isso uma das premissas da psicologia econômica que diz que os agentes econômicos são influenciados por emoções e erros cognitivos.

Uma das perguntas da pesquisa questionou exatamente quais os fatores que influenciaram a escolha, o que fez com que eles optassem por uma determinada ação. Os fatores levantados como influenciadores das tomadas de decisão foram: As variações dos valores dos ativos; a análise dos gráficos e dos balanços; o conhecimento da empresa; a tradição da empresa no mercado; e as informações obtidas das empresas.

Também foi questionado aos estudantes por que eles acreditavam que suas escolhas seriam um bom investimento. O interessante foi que não obtivemos respostas iguais, cada investidor tem uma razão para crer que suas decisões são as melhores. Houve quem respondesse que devido à boa tradição da empresa obteria resultados positivos, teve quem acreditasse no longo prazo como fator de sucesso, houve quem se baseou nos históricos dos gráficos e também houve quem disse que não sabia se seria um bom investimento.

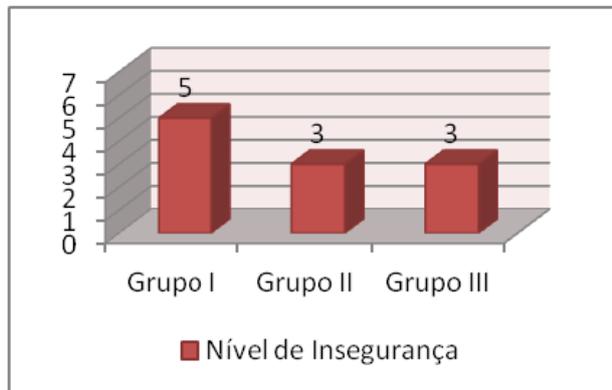
Os jovens investidores levaram em média quatro dias se preparando para tomar as decisões, e aproximadamente um dia para tomá-las. As principais fontes de informação consultadas pelos alunos foram o site Infomoney, ADVFN, Folha Invest, Link Trade, além de telejornais, gráficos e índices fundamentalistas. Estes foram à base para as tomadas de decisão.

A pesquisa foi realizada em três etapas, em um primeiro momento os alunos iniciaram seus investimentos individualmente, sem uma supervisão de suas decisões, apenas com o intuito de familiarização com a ferramenta de investimento e utilização das estratégias de decisão. Em um segundo momento eles foram divididos em três grupos, cada um utilizando uma determinada estratégia de investimento pré-determinadas, tomando decisões coletivas. Em um terceiro e último momento os grupos se dissolveram para que os alunos tivessem a liberdade de fazer investimentos individuais e utilizar a estratégia de investimento que mais lhes agradassem, sem condições nem predeterminações, os jovens investidores estavam livres para fazer o que lhes fosse mais conveniente.

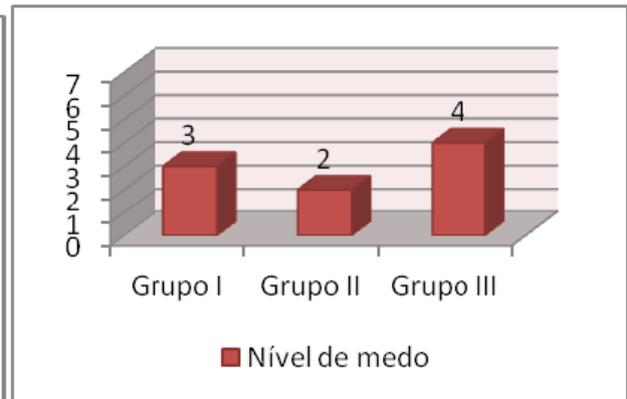
Após a formação da carteira foi questionado aos alunos como estavam se sentindo com relação às tomadas de decisões. O grupo I respondeu que estavam totalmente inseguros e apreensivos; o grupo II se sentia mediano, com certa segurança; já o grupo III respondeu que se sentia totalmente seguro e tranquilo em relação às decisões tomadas. O nível de insegurança apontado por eles comprovou esses dados. O grupo que utilizou a análise fundamentalista se sentia mais inseguro do que os que utilizaram a técnica. O grupo I apontou cinco como o nível de insegurança, já os grupos II e III apontaram três, ou seja, o grupo I, utilizando a análise fundamentalista, apresentou um nível de insegurança maior que os demais.

Também foi questionado o medo que os participantes estavam sentindo em relação ao resultado, quão apreensivo eles se encontravam. Aqui houve uma dispersão de opiniões, os grupos que utilizaram a análise técnica apontaram níveis que formaram os dois extremos da pesquisa, e o que utilizou análise fundamentalista posicionou-se no meio, apontando três como nível de medo. Os ativos escolhidos para formar as carteiras talvez sejam a justificativa para essa disparidade, o grupo III formou uma carteira mais

agressiva, com ativos de maior volatilidade, já o grupo II escolheu ações mais conservadoras, consagradas no mercado.

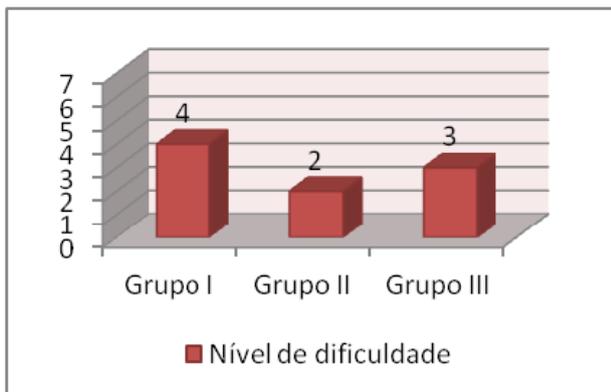


**Gráfico 3: Nível de insegurança dos alunos participantes**  
Fonte: dados da pesquisa

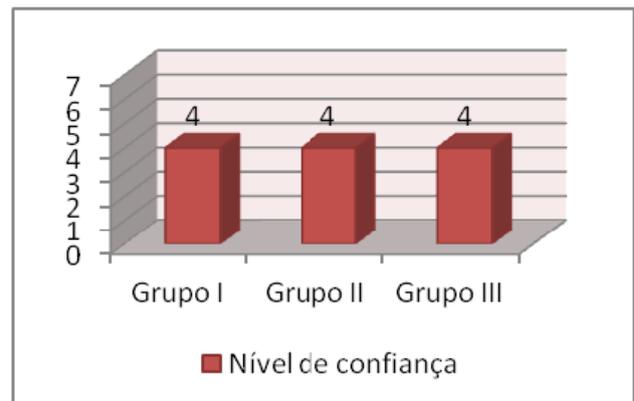


**Gráfico 4: Nível de medo em relação aos resultados dos investimentos.**  
Fonte: Dados da pesquisa.

Foi questionada a dificuldade dos participantes em relação à estratégia utilizada. O grupo que fez uso da fundamentalista apontou um nível de dificuldade maior do que os outros dois grupos que utilizaram a técnica.



**Gráfico 5: Nível de dificuldade em relação à estratégia utilizada**  
Fonte: Dados da pesquisa



**Gráfico 6: Nível de confiança no processo e no resultado**  
Fonte: Dados da pesquisa

Outra questão foi a respeito da confiança no processo e nos resultados, se os alunos acreditavam nos procedimentos realizados para estruturar as carteiras de investimento e se isso traria bons resultados. Os resultados foram todos iguais, os três grupos confiavam de maneira equivalente no processo.

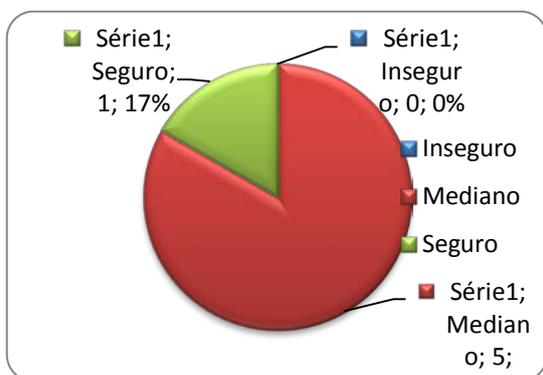
O mercado de capitais é investimento de risco, não temos no mercado de renda variável taxas pré-estipuladas como no mercado de renda fixa. O investidor quando inicia suas aplicações nesse mercado tem que estar ciente dessa realidade. Foi apontado pelos alunos como fator de risco a utilização de apenas uma ferramenta de análise, a análise técnica, por exemplo, apresenta diversas ferramentas para estudar o comportamento das ações, como Candlestick, MACD, IFR, etc. Outros fatores também apontados como de risco pelos alunos foi à falta de uma análise mais detalhada, e o próprio mercado de capitais.

Os fatores apontados como influenciadores pelos alunos foram: A análise de índices, para análise fundamentalista, e gráfico para a técnica; a tradição da empresa também foi apostada, bem como sua popularidade. Os participantes acreditavam que seria bom investimento suas carteiras porque confiavam nas análises realizadas. Levaram em média 12 dias se preparando para tomar as decisões e 30 minutos para realizá-las.

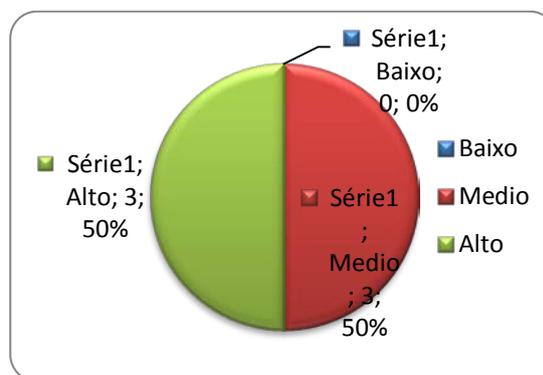
Os resultados dos três grupos foram positivos, com excelentes taxas de retorno. Os alunos conseguiram rentabilidades superiores a várias taxas da renda fixa tais como caderneta de poupança, CDI e até mesmo a taxa Selic

Em um último momento da pesquisa os alunos realizaram investimentos individuais podendo optar por qual estratégia de investimento utilizar. O interessante foi que todos que utilizavam a análise técnica continuaram a utilizando. Já 67% dos alunos que usavam a fundamentalista migraram para a técnica, apenas 33% continuaram usando sua estratégia inicial. Esse dado é interessante porque comprova que a análise técnica é a preferida entre os jovens investidores. A análise técnica oferece ao investidor melhor visualização de curto prazo, enquanto a fundamentalista é mais subjetiva, entretanto ambas são complementares.

Os alunos nesse momento já apresentavam um índice de segurança maior em relação às decisões a serem tomadas em suas carteiras individuais de investimento. O percentual de alunos seguros aumentou de 12% para 17%. Os que se sentiam mediando variou de 63% para 83% e o número de alunos inseguros de 25% caiu para 0%. Podemos perceber com isso que em investimento no mercado de capitais, assim como em qualquer outra situação, a experiência é um fator influenciador nas decisões.



**Gráfico 7: Sentimentos dos alunos em relação às decisões individuais.**  
Fonte: Dados da Pesquisa

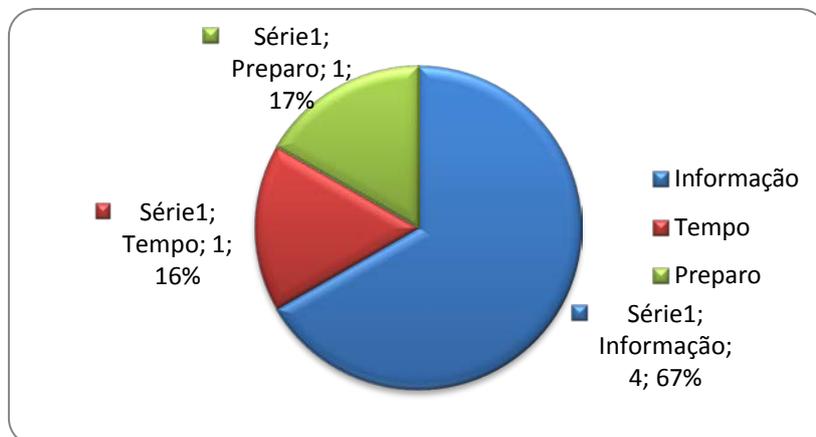


**Gráfico 8: Nível de segurança em relação à estratégia de investimento utilizada.**  
Fonte: Dados da pesquisa

O nível de segurança em relação à estratégia utilizada também aumentou. Anteriormente 50% tinham um alto nível de segurança, o que continuou prevalecendo após a experiência do investimento coletivo. Os que tinham um baixo nível de segurança, 38% dos alunos, passaram para o nível médio completando um total de 50% de alunos com um nível médio de segurança em relação à estratégia

utilizada.

Estamos na era da informação, no mercado de capitais ela é tão valiosa quanto nos outros setores. Segundo 67% dos investidores a informação é o fator mais importante para a tomada de decisão. Logo atrás está o preparo com 17% e o tempo com 16% da opiniões.



**Gráfico 8: Fatores importantes para a decisão.**  
Fonte: Dados da pesquisa

## 8 Conclusões

Investidor é qualquer pessoa que faz uma doação planejada almejando um resultado estatisticamente calculado. Investir não é somente pagar e receber, ofertar algo esperando uma demanda. Ser investidor é ser empreendedor, é ser ousado, proativo e criativo. É um conjunto de características que quando estão em sintonia produzem resultados avassaladores. No sistema em que vivemos investir também pode ser considerado uma arte, a da sobrevivência. Todo investidor é um artista, pois ele quebra barreiras que muitas vezes vão contra seus próprios princípios econômicos. A criatividade é fundamental nos investimentos, somada com conhecimento e pro atividade o investidor pode superar barreiras que jamais esperaria. Muitos dizem que em ações o céu é o limite, realmente é, quando o investidor é ponderado e realista.

O desafio é aprender a dominar a arte de investir em ações, conhecer as regras do jogo, desenvolvendo a capacidade de filtrar as informações necessárias ganhando experiência pratica antes de perder dinheiro e achar que o mercado de ações é o ultimo lugar onde você quer estar.

Apesar de usarmos a palavra jogo, por se tratar de um mercado que possui regras bem definidas e especificas, não há qualquer relação entre o mundo dos investimentos e os jogos de azar. (FGV Online, 2008)

Um dos resultados obtidos nesse projeto foi a conscientização por parte dos alunos participantes que o mercado de capitais não é um privilégio de poucos, qualquer pessoa com um planejamento financeiro e disciplina pode usufruir dos benefícios oferecidos por esse mercado.

Esta experiência revelou que podemos sim investir em ações, este tipo de investimento não é um privilégio dos ricos e milionários, qualquer cidadão que buscar informação e que tenha planejamento financeiro e disciplina pode optar por investimentos na bolsa de valores. (Entrevistado 8)

Observando o gráfico 9 e 11 podemos perceber que o grupo I foi o que relatou o maior nível de insegurança em relação as decisões tomada na carteira de investimento e também o que apresentou maior dificuldade em relação a estratégia de investimento, no caso a análise fundamentalista. Ou seja, a assimilação da estratégia de investimento é um fator que influencia a tomada de decisão.

Podemos perceber nitidamente que a análise técnica é a preferida entre os jovens investidores quando constatamos que 67% dos alunos que utilizavam a análise fundamentalista como estratégia de investimento migraram para a análise técnica quando isso lhes foi permitido, enquanto todos os que utilizavam a técnica continuaram fazendo uso desta.

Segundo o que se observou no gráfico 19 foi constatado que a informação é o fator de maior importância para o investidor em suas escolhas, tendo uma relação direta e influenciadora no processo decisório. Lembrando que as informações relevantes para os analistas técnicos são diferentes das informações almejadas pelos analistas fundamentalistas. A escola técnica procura informações relacionadas aos gráficos das organizações enquanto a escola fundamentalista busca informações referentes aos demonstrativos financeiros das empresas. Entretanto ambas dependem disto para tomarem suas decisões. Independente da estratégia utilizada a experiência é um fator que influencia a tomada de decisão conforme observamos no gráfico 17.

Outro dado conclusivo desta pesquisa foi a confirmação da premissa da psicologia econômica que afirma que erros cognitivos influenciam a tomada de decisão, fazendo com que os agentes econômicos não sejam em sua totalidade racionais, informação explicitada no gráfico 12.

Os estudos realizados no mercado de capitais são muito interessantes, pois exige do pesquisador um olhar moderno da realidade. Tanto o investidor quanto o pesquisador deve estudar muito a respeito do tema para alcançar sucesso nessa área, é um mercado com diversas teorias e formas de enxergar a realidades, um erro pode custar muitos reais. Entretanto de nada adianta os estudos sem um autoconhecimento para que o investidor possa adequar sua realidade com a do mercado. O mercado de capitais é uma constante e para acompanhá-lo não podemos nos acomodar, devemos sempre estar à procura de algo novo, algo a ser desvendado.

## Referências Bibliográficas

ADVFN. Gráfico em Tempo Real. Disponível em: <  
<http://br.advfn.com/p.php?pid=charts&symbol=BOV^PETR4&redir=1> > Acesso em: 10 de Dezembro de 2010.

ADVFN. Home Broker. Disponível em: < [http://wiki.advfn.com/pt/Home\\_Broker](http://wiki.advfn.com/pt/Home_Broker) > Acesso em: 27 de Março de 2012.

ADVFN. Dicionário Financeiro. Disponível em: < <http://wiki.advfn.com/pt/T#Trader>> Acesso em: 10 de Dezembro de 2010.

BRAGA, NICE. Processo Decisório em Organizações Brasileiras. Revista de Administração Pública. Rio de Janeiro, 1987.

BM&F BOVESPA. Dados de Mercado: Ações. Disponível em: <<http://bmfbovespa.comunique-se.com.br/listgroup.aspx?idCanal=xK1ESLWw+XZhfLpAxAa+gQ==>>. Acesso em: 12 de Dezembro de 2010.

BM&F BOVESPA. Mercado a Vista. Disponível em: < [http://www.bmfbovespa.com.br/ptbr/educacional/cursos/curso-basico/fra\\_cur\\_vista.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/ptbr/educacional/cursos/curso-basico/fra_cur_vista.htm)> Acesso em: 20 de Abril de 2011.

BRASIL. **Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. CAPÍTULO XV. SEÇÃO II. Art. 176. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6404compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404compilada.htm)> Acesso em: 14 de Dezembro de 2010.

COOPER, Cary L.; ARGYRIS, Chris (org.). Dicionário enciclopédico de administração. Coord. da trad.: Lenita Maria Rimoli Esteves, Celso Augusto Rimoli. São Paulo: Atlas, 2003.

CERBASI, Gustavo. Gustavo Cerbasi: Cartas para um jovem investidor: enriquecer é uma questão de escolha. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

COHEN, M. D., MARCH, J. G. & OLSEN, J. P.. A garbage can model of organizational choice. In: Administrative Science Quarterly, 1972.

COOPER, D.R.; SCHINDLER, P.S. Métodos de pesquisa em administração. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.

CURSO MBA EM FINANÇAS DA FGV. Finanças Comportamentais. Trabalho apresentado na disciplina de Análise de Investimento. YouTube 15 de fevereiro de 2008. Disponível em: < <http://www.youtube.com/watch?v=dIHQWX7kdPo> > Acesso em 10 de set. 2009.

DARF, Richard L.. Administração. 4ª Ed. São Paulo: LTC, 1999.

ETZIONI, A. Mixed-scanning: uma terceira abordagem em tomada de decisão. In: Public Administration Review. V27 n.5, 1963.

FLICK, U. Uma introdução à Pesquisa Qualitativa. 2. ed. Tradução Sandra Netz. Porto Alegre: Bookman, 2004.

FERREIRA, Vera Rita de Mello. PSICOLOGIA ECONÔMICA: origens, modelos, propostas. Tese apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2007.

FERREIRA, Vera Rita de Mello. Psicologia Econômica: Estudo do comportamento econômico e da tomada de decisão. 1º ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

FERREIRA, Vera Rita de Mello. Psicologia Econômica 1/11.YouTube, 17 de julho de 2009. Disponível em: <[http://www.youtube.com/watch?v=TOW5\\_5zPvz0](http://www.youtube.com/watch?v=TOW5_5zPvz0)>. Acesso em: 15 de dez. de 2010.

FERREIRA, Vera. História da Psicologia Econômica. Disponível em: <<http://www.verarita.psc.br/portugues.php?id=fredvanraaij>> Acesso em: 20 de Janeiro de 2011.

FGV ONLINE. Introdução ao Mercado de Ações à Vista. Curso realizado em Janeiro de 2008. Disponível em: <[http://www5.fgv.br/fgvonline/InternalInternaCurso.aspx?prod\\_cd=IMCAEAD\\_00](http://www5.fgv.br/fgvonline/InternalInternaCurso.aspx?prod_cd=IMCAEAD_00)>

ESTEVES, Paulo. Análise fundamentalista x técnica: qual escolher na hora de investir?. Infomoney, 10 de julho de 2009. Disponível em: <<http://web.infomoney.com.br/templates/news/view.asp?codigo=1617832&path=/suasfinancas/>> Acesso em 12 de dezembro de 2010.

G1 ECONOMIA. Jornais britânicos registram que PIB do Brasil passou o do Reino Unido. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2011/12/jornais-britanicos-registram-que-pib-do-brasil-passou-o-do-reino-unido.html>> . Acesso em: 26 de Fev. de 2012

GRAPELLI, A. A. & Ehsan Nikbakht. Administração financeira. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

GIL, A. C. Como elaborar projetos de pesquisa. São Paulo: Atlas, 1988.

GIL, Antonio Carlos. Métodos e técnicas de pesquisa social. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HALFELD, Mauro e TORRES, Fábio de Freitas Leilão. Finanças Comportamentais: aplicações no contexto brasileiro. Revista de Administração de Empresas. Abril/Junho de 2001.

HOJI, Masakazu. Administração Financeira: uma Abordagem Prática. 5º ed. São Paulo: Atlas, 2004.

LINDBLOM, C.E. O processo de decisão política. Brasília: Universidade de Brasília, 1980. The science of "muddling through". In Public Administration Review. V19, 1959.

MOSCA, AQUILES. Finanças Comportamentais. YouTube, 20 de setembro de 2009. Disponível em: <<http://www.youtube.com/watch?v=OFUGReqVRPg>> Acesso em: 22 de set. 2009.

MOSCA, AQUILES. Finanças Comportamentais: gerencie suas emoções e alcance sucesso nos investimentos. 1º ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

MOTTA, P. R. Razão e intuição: recuperando o ilógico na teoria da decisão gerencial. In: Revista de Administração Pública. V19, n4, out/dez 1985.

NORONHA, Marcio. Análise Técnica: Teorias Ferramentas Estratégias. 5º ed. Brasil: Editec, 2003.

PINHEIRO, Juliano Lima. Mercado de Capitais: fundamentos e técnica. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

REVISTA BOVESPA. A internet, aliada dos investidores. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/InstSites/RevistaBovespa/106/Acionistas.shtml>> Acesso em: 05 de Janeiro de 2011.

SCHOEMAKER, P. J. H. Strategic decisions in organizations: rational and behavioural views. In: Journal of Management Studies. V.30, n1, 1993.

SIMON, H. Administrative behavior. New York: Free Press, 1945.

SIMON, H. Os limites ou fronteiras da Racionalidade. YouTube 29 de novembro de 2008. Disponível em: <  
<http://www.youtube.com/watch?v=QFLxazu6pCw> > Acesso em 15 de set. 2009.

TIER, MARK. Investimentos: os segredos de George Soros e Warren Buffett . 7 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

TOULMIN, S. Cosmópolis: the hidden agenda of modernity. New York: The Free Press, 1990 apud Flick, U. Uma introdução à Pesquisa Qualitativa. 2. ed. Tradução Sandra Netz. Porto Alegre: Bookman, 2004.

WINGER, B. ; FRASCA, R. Investments: Introduction to analysis and Planning. 3.ed. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1995

WOLWACZ, ALEXANDRE. IFR: Novas Leituras. Leandro Stormer. Disponível em: <  
<http://www.leandrostormer.com.br/View/Publico/palestras.aspx?id=14&hash=9b29d86bb56a84df920a8236cb21d86f>> Acesso em: 20 de Agosto de 2010.