

FACULDADE NOVOS HORIZONTES

Programa de Pós-Graduação em Administração

Mestrado

**NARCISISMO, VIESES COGNITIVOS E RISCO EM DECISÕES DE
INVESTIMENTO**

Ana Karine Nery Carneiro

Belo Horizonte
2014

Ana Karine Nery Carneiro

NARCISISMO, VIESES COGNITIVOS E RISCO EM DECISÕES DE INVESTIMENTO

Dissertação apresentada ao curso de Mestrado Acadêmico em Administração da Faculdade Novos Horizontes, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Gustavo Rodrigues Cunha.

Linha de Pesquisa: Tecnologias de Gestão e Competitividade.

Área de Concentração: Organização e Estratégia.

Belo Horizonte
2014

ATA DE APROVAÇÃO NO MESTRADO

DECLARAÇÃO DA REVISÃO DE DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

Declaro ter procedido à revisão da dissertação de mestrado "NARCISISMO, VIESES COGNITIVOS E RISCO EM DECISÕES DE INVESTIMENTO", de autoria de Ana Karine Nery Carneiro, sob a orientação do Professor Doutor Gustavo Rodrigues Cunha, apresentada ao Curso de Mestrado Acadêmico em Administração da Faculdade Novos Horizontes - Área de Concentração: "Organização e Estratégia".

Dados da Revisão:

- Correção gramatical
- Adequação do vocabulário
- Inteligibilidade do texto

Belo Horizonte, 24 de dezembro de 2014.



Cléber Pimentel Barbosa

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho à minha mãe, pela capacidade de amar incondicionalmente.

Aos meus tios João, Josa e Nêne (*in memoriam*).

Aos meus tios Nilda e Jayme, por serem pessoas especiais que conseguem empregar generosidade e amorosidade em tudo que fazem.

AGRADECIMENTOS

À Bahia que, como diria o poeta, “tem mãe lemanjá e, [...] o Senhor do Bonfim”.

Aos meus pais, pela minha formação primeira.

Agradeço a Evaristo, Bernardo e Isadora, presença de carinho e amor.

Aos irmãos Émerson e Everton, que sempre me incentivaram a fazer o mestrado.

À Távira, Cássia, Zeila, Telma, que são amigas queridas.

À Zuleika e Guilherme, compadres e amigos maravilhosos.

À Comadre Vânia e ao Paixão, por serem especiais na arte de ter uma 'casa aberta' à luz e ao afeto.

Aos colegas de mestrado, em especial Maryelle, que sempre escutou as minhas inquietações sobre a pesquisa.

Aos colegas de trabalho e aos meus alunos, que me impulsionam constantemente à busca de conhecimento.

Aos participantes da pesquisa e àqueles que, direta ou indiretamente, ajudaram na consecução do trabalho.

Ao SIMPRO-Minas, pela oferta da Bolsa de estudos e à Faculdade Pitágoras, pela pronta disponibilização do recurso financeiro.

Aos funcionários administrativos da Faculdade, entre os quais destaco Wânia Barbosa e Beatriz Barenzani, pela prontidão, dedicação e profissionalismo.

Aos professores do Programa de Mestrado, em especial à Professora Caissa Veloso e Sousa, pelas valiosas contribuições ao trabalho.

Por fim, agradeço ao Professor Gustavo Rodrigues Cunha, meu orientador, pela sua paixão à sua área de conhecimento, pela confiança depositada na construção da pesquisa e seu apoio e dedicação constantes nas orientações.

Renda-se, como eu me rendi. Mergulhe no que você não conhece como eu mergulhei. Não se preocupe em entender, viver ultrapassa qualquer entendimento.

Clarice Lispector.

RESUMO

O processo decisório de investimentos apresenta uma complexidade substancial, uma vez que cada indivíduo apresenta atributos de personalidade específicos, um conjunto de características psicológicas que desempenham um papel fundamental nos seus julgamentos. Além da sujeição aos vieses cognitivos, a literatura pertinente apresenta o narcisismo como uma variável influente no processo de julgamento e escolha. Outros fatores, não menos importantes, como a atitude e a percepção de risco têm sido evidenciados em estudos recentes como determinantes da tomada de decisão de risco. Neste sentido, o presente estudo teve como objetivo geral investigar a relação entre narcisismo, vieses cognitivos, atitude, percepção e comportamento de risco por meio da análise de equações estruturais. A partir dessa perspectiva desenvolveu-se um estudo descritivo, quantitativo, cuja amostra constituída foi não probabilística por seleção aleatória da população dos alunos dos cursos de graduação em Administração e Contabilidade de uma Instituição de Ensino Superior. A coleta de dados foi realizada por meio de uma *survey*. As questões relacionadas ao modelo proposto continham respostas na escala *Likert* e o questionário estruturado foi construído a partir de uma listagem de 95 perguntas. Na análise dos dados foi utilizada a modelagem de equações estruturais multivariada. Concluiu-se que o viés cognitivo 'melhor que a média' demonstrou uma relação estatisticamente significativa com as variáveis relacionadas ao risco. As relações analisadas entre os demais vieses cognitivos, autoatribuição e ilusão de controle não atingiram significância estatística. O valor total do NPI 40 não é estatisticamente significativo em relação aos vieses cognitivos. Contudo, para analisar melhor esse relacionamento decidiu-se por contemplar os fatores que compõem a variável narcisismo, componentes da escala *Narcissistic Personality Inventory* (NPI 40), de forma individual: autoridade, exibicionismo, autossuficiência, superioridade, exploração, vaidade e expectativa. Evidenciou-se que o fator autoridade, avaliado na escala NPI, sobressai como componente do traço de narcisismo, que influencia de forma significativa o viés cognitivo melhor que a média. Concluiu-se que o fator superioridade exerce influência significativa em relação à variável comportamento de risco. O viés cognitivo 'melhor que a média' influencia significativamente a percepção de risco e o comportamento de risco e, a percepção de risco influencia significativamente o comportamento de risco. Foi possível verificar que os homens possuem escores mais elevados, na comparação dos resultados em relação ao sexo feminino, no que concerne às ilusões cognitivas ilusão de controle e 'melhor que a média'. Destaca-se, na comparação dos resultados em relação, ainda ao gênero, a comprovação que os homens apresentam resultados estatisticamente significantes, de diferença em relação às mulheres quanto à variável narcisismo. O narcisismo prevaleceu com escores mais elevados para os homens. Constatou-se que os mais jovens possuem escores mais elevados sendo que a comparação em relação às demais variáveis, não se mostrou estatisticamente significativa.

Palavras-chave: Comportamento de risco. Atitude de Risco. Percepção de risco. Narcisismo. Viés Cognitivo.

ABSTRACT

The process of deciding investments is substantially complex, since each person has specific personality attributes, a set of psychological characteristics that plays a key role in their judgments. In addition to cognitive biases, narcissism is an influential variable in the trial and selection process, according to the literature. Other factors are equally relevant for risk decision making, such as attitude and risk perception, as highlighted in recent studies. Considering that, this study aimed to investigate the relationship between narcissism, cognitive biases, attitudes, perceptions and risk behavior through the analysis of structural equations. From this perspective, we developed a descriptive, quantitative study. The study sample was non-probabilistic by random selection among graduate students of Business and Accounting at a university. Data collection was conducted through survey. Issues related to the proposed model had answers on Likert scale and the structured questionnaire was elaborated from a 95 questions list. To analyze the data we used a multivariate structural equation model. We concluded that the 'better than average' cognitive bias has a statistically significant relationship with the variables related to risk. Relations among other cognitive biases, self-attribution and illusion of control did not reach statistical significance. The total value of NPI 40 is not statistically significant in relation to cognitive biases. However, in order to make a better analysis of that relationship, we decided to consider the narcissism variable composing factors separately: authority, exhibitionism, self-sufficiency, superiority, exploitation, vanity and expectation. The authority factor stands out as a component of the narcissism trace, which significantly influences the 'better than average' cognitive bias. The superiority factor has significant influence on the risk behavior variable. The "better than average" cognitive bias significantly influences the risk perception and the risk behavior, and risk perception significantly influences risk behavior. We found that men have higher scores than women when it comes to illusions of cognition and control as well as better than average. Still considering gender comparison, it stands out that men show statistically relevant results related to the narcissism variable. Narcissism prevailed with higher scores for men. We could see that younger ones have higher scores, though comparison considering the other variables was not statistically relevant.

Key words: Risk Behavior. Risk Attitude. Risk Perception. Narcissism. Cognitive Bias.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AVE - VARIÂNCIA MÉDIA EXTRAÍDA

CEO - CHIEF EXECUTIVE OFFICER

IC - ÍNDICE DE CONFIANÇA

NPI - NARCISSISTIC PERSONALITY INVENTORY

PLS - PARTIAL LEAST SQUARES

SPSS - STATISTICAL PACKAGE FOR THE SOCIAL SCIENCE

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

FIGURA 1 - Modelo proposto para testagem a partir da construção de relações entre variáveis a serem testadas por meio da Modelagem de Equações Fatoriais.....	57
FIGURA 2 - Modelo estrutural final estimado.....	81
QUADRO 1 - Dimensões para avaliação do perfil narcisista do Inventário de Personalidade Narcisista - NPI 40.....	45
QUADRO 2 - Hipóteses da pesquisa e estudos que fornecem suporte à estas.....	55
QUADRO 3 - Definição conceitual e operacional das variáveis a partir do modelo proposto no estudo e o questionário aplicado	58
QUADRO 4- Frequência das respostas da escala de mensuração do narcisismo.....	73

LISTA DE TABELAS

TABELA 1	- Distribuição dos entrevistados segundo a faixa etária.....	63
TABELA 2	- Distribuição dos entrevistados segundo estado civil.....	64
TABELA 3	- Distribuição dos entrevistados em relação ao número de filhos.....	64
TABELA 4	- Distribuição dos entrevistados segundo a escolaridade.....	64
TABELA 5	- Distribuição dos entrevistados por tempo de trabalho na empresa atual.....	65
TABELA 6	- Distribuição dos entrevistados por faixa salarial.....	65
TABELA 7	Distribuição dos entrevistados em relação ao conhecimento da área financeira.....	66
TABELA 8	- Distribuição dos entrevistados em relação às fontes de informação financeira	66
TABELA 9	- Média e IC 95% para os itens do construto autoatribuição.....	68
TABELA 10	- Média e IC 95% para os itens do construto ilusão de controle.....	69
TABELA 11	- Média e IC 95% para os itens do construto atitude de risco....	70
TABELA 12	- Média e IC 95% para os itens do construto melhor que a média.....	71
TABELA 13	- Média e IC 95% para os itens do construto Percepção de risco.....	72
TABELA 14	- Média e IC 95% para os itens do narcisismo.....	75
TABELA 15	- Modelo Fatorial.....	78
TABELA 16	- Medidas de Qualidade do Modelo Estrutural.....	82
TABELA 17	- Sumário dos resultados obtidos a partir do modelo de equações estruturais.....	84
TABELA 18	- Comparação dos resultados das variáveis em relação ao sexo.....	87
TABELA 19	- Comparação dos resultados em relação à faixa etária.....	88

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
1.1	Problema de Pesquisa	17
1.2	Objetivos	19
1.2.1	Objetivo geral	19
1.2.2	Objetivos específicos	19
1.3	Justificativa	19
2	REFERENCIAL TEÓRICO	23
2.1	Comportamento do investidor e as decisões de investimento	23
2.1.1	Teoria normativa, descritiva e prescritiva	23
2.1.2	Teoria das finanças modernas e finanças comportamentais	25
2.2	Finanças comportamentais: heurística e vieses cognitivos	30
2.3	Narcisismo	41
2.4	Atitude, percepção e comportamento de risco	46
3	MÉTODOS E TÉCNICAS	52
3.1	Classificação da pesquisa quanto a abordagem	52
3.2	Classificação da pesquisa quanto aos fins	52
3.3	Classificação da pesquisa quanto aos meios	53
3.4	População e amostra	53
3.5	Técnica de coleta de dados	54
3.6	Técnica de análise de dados	54
4	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	63
4.1	Caracterização da amostra	63
4.2	Análise exploratória	67
4.2.1	Identificação, tratamento de missings e outliers	67
4.3	Caracterização das variáveis latentes	67
4.3.1	Avaliação da variável 'autoatribuição'	68
4.3.2	Avaliação da variável 'ilusão de controle'	69
4.3.3	Avaliação da variável 'atitude de risco'	70
4.3.4	Avaliação da variável 'melhor que a média'	71
4.3.5	Avaliação da variável 'percepção de risco'	71
4.3.6	Avaliação da variável 'narcisismo':	73
4.4	Modelo de regressão:	76
4.5	Modelo de equações estruturais	78
4.6	Modelo de mensuração	78
4.7	Modelo estrutural	80
4.8	Comparação dos resultados das variáveis em relação ao sexo e idade...	87
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	89
	REFERÊNCIAS	92
	APÊNDICES	102

1 INTRODUÇÃO

O processo decisório de investimentos apresenta uma complexidade substancial, o que explica, em grande parte, o interesse recebido por parte de pesquisadores de outras áreas além de finanças, como a psicologia, a sociologia e a economia.

A decisão individual de investimentos é influenciada por inúmeras variáveis, uma vez que, cada indivíduo apresenta atributos de personalidade específicos, um conjunto de características psicológicas que desempenham um papel fundamental nos seus julgamentos e escolhas (BAYSTON; DROMS, 2001).

Ao defrontar-se com a complexidade do processo de decisão de investimento, o investidor pode basear suas decisões na própria intuição, a qual, via de regra, mostra-se frágil, levando-o a comportar-se de maneira divergente do previsto pela teoria normativa¹, o que conduz a erros sistemáticos de avaliação denominados vieses cognitivos (KAHNEMAN; SLOVIC; TVERSKY, 1982; KAHNEMAN; RIEPE, 1998).

Além da sujeição aos vieses cognitivos, a literatura pertinente apresenta o narcisismo como uma variável influente no processo de julgamento e escolha (FOSTER; SHENESEY; GOFF, 2009). Sabe-se por meio de pesquisas realizadas por Campbell, Rudich e Sedikides (2002) que os narcisistas se percebem como melhor que a média em aspectos relativos às suas habilidades intelectuais.

Outras variáveis, não menos importantes, como as atitudes e as percepções de risco são evidenciadas e descritas em estudos recentes realizados por Nasic e Weber (2007) em finanças comportamentais como determinantes da tomada de decisão de risco.

A área das Finanças Comportamentais busca identificar e compreender, por meio dos estudos da Ciência Cognitiva e da Psicologia Social, o fenômeno do viés

¹ Teoria do comportamento racional que, segundo Hammond, (2000), estuda a maximização da racionalidade com o objetivo definir como as decisões devem ser tomadas.

cognitivo que corresponde à tendência/inclinação cognitiva dos investidores para cometerem enganos de julgamento nas decisões financeiras por se basearem em fatores cognitivos gerados por heurísticas (GOMES, 2014).

Salienta-se que o campo de estudo das Finanças Comportamentais representa para a Teoria das Finanças, a constituição de um novo ramo de estudos que insere a análise de aspectos psicológicos inerentes ao indivíduo como premissa de compreensão dos processos de avaliação de investimentos financeiros (KIMURA, 2003).

Frisa-se que o campo das Finanças Comportamentais origina-se a partir da multidisciplinaridade da pesquisa sobre o processo de tomada de decisão financeira ao considerar fatores comportamentais intrínsecos a esse fenômeno que podem gerar distorções nas escolhas feitas por tomadores de decisão em investimentos financeiros (LOPES; MARTINS; BORGES, 2011).

Nessa perspectiva, a interface entre Economia, Finanças e Psicologia oferece arcabouço teórico para a compreensão do fenômeno do comportamento 'real' do investidor em detrimento ao comportamento normativo adotado pelas finanças modernas, ou seja, considera que o indivíduo está suscetível às limitações cognitivas, perceptuais e emocionais vivenciadas diante das escolhas por investimento financeiro (MACEDO JR.; KOLINSKY; MORAIS, 2011).

Destaca-se que, ao adotar o modelo de análise das Finanças Comportamentais, a expectativa para o comportamento diante das decisões financeiras diverge da perspectiva idealizada pela Economia Moderna ou mesmo Clássica, na qual os sujeitos são descritos como inteiramente racionais, uma vez que o investidor 'real' é propenso a decisões que sequer são observadas por ele mesmo (MACEDO JR.; KOLINSKY; MORAIS, 2011).

Ao levar em consideração o denominado investidor 'real', os estudos produzidos nessa área de conhecimento são norteados por pressupostos teóricos e empíricos nos quais há confirmação de que os tomadores de decisão atuam como agentes

intervenientes do processo decisório a partir das suas limitações cognitivas, perceptuais e emocionais (MACEDO JR.; KOLINSKY; MORAIS, 2011).

Nesse sentido, a capacidade cognitiva do tomador de decisão opera como agente limitante do processo decisório e se configura campo fértil para os vieses cognitivos (BARRETO; MACEDO; ALVES, 2013). Os vieses cognitivos, para os tomadores de decisão, são fatores influenciadores, pois agem como âncoras psicológicas, autoilusões, norteadoras das escolhas (BARBEDO; CAMILO-DA-SILVA, 2008).

Quando os indivíduos se veem diante das escolhas por investimentos recorrem a modelos mentais denominados heurísticas², que favorecem o surgimento de vieses cognitivos que são mediadas por intuições e geram erros de julgamento, elevando os riscos presentes nas operações financeiras. Cita-se, como exemplo, que são observados: o excesso de confiança, o efeito maior que a média, a autoatribuição e a ilusão de controle (KAHNEMAN; TVERSKY, 1982).

De acordo com Kahneman e Tversky (1982), esse campo de estudo determina que alguns fenômenos financeiros podem ser melhor compreendidos por meio dos modelos que considerem as limitações cognitivas dos agentes. Esses autores afirmam, ainda, que os estudos concentram-se na compreensão dos vieses cognitivos, das heurísticas, e sua influência no comportamento dos tomadores de decisão, assim como na identificação das implicações dessas no mercado financeiro.

Contudo, outras variáveis, como o traço de personalidade narcisista, também tem sido associado às tomadas de decisão de investimento financeiro (FOSTER et al, 2011). O narcisismo, no que concerne aos seus reflexos e influências, é considerado como fator que pode interferir nas respostas às escolhas por investimentos financeiros. Há evidências que confirmam a relação da disposição motivacional dos

² As heurísticas são estratégias não sistemáticas de pensamento, de tipo informal, que são definidas como modelos cognitivos constituídos por meio de regras calcadas na experiência anterior do sujeito tomador de decisão ou, mesmo no julgamento produzido pelo senso comum de uma determinada coletividade (MACEDO JR.; KOLINSKY; MORAIS, 2011).

narcisistas à susceptibilidade em assumir riscos financeiros que inclui, por exemplo, o comportamento de investir em ações altamente voláteis (FOSTER et al., 2010).

Na contemporaneidade, o narcisismo é avaliado como um componente da personalidade humana, que comporta uma série de características individuais resultantes de forças psíquicas que atuam, de forma conjunta ou antagônica, no próprio sujeito ou na relação com o seu meio (CROCHIK, 1990).

Nessa perspectiva, para investigar as escolhas de investimento pertinentes ao comportamento econômico, faz-se necessário analisar, atentamente, tanto os fenômenos ligados aos mecanismos psicológicos, quanto os processos cognitivos (LOBÃO, 2012).

Ressalta-se que os tomadores de decisão no mercado de investimento financeiro estão sujeitos à influência das âncoras psicológicas, conforme os pressupostos das Finanças Comportamentais, que levam a escolhas que não são direcionadas pela racionalidade dos agentes (BARBEDO; CAMILO-DA-SILVA, 2008).

A seguir será apresentado o problema de pesquisa proposto para o presente estudo.

1.1 Problema de Pesquisa

Na concepção das Finanças Comportamentais, o homem apresenta limites de racionalidade traduzidos em comportamentos divergentes da teoria normativa, em razão das limitações cognitivas que o impedem de considerar todas as alternativas possíveis e calcular as consequências associadas aos processos de julgamento e escolha.

Estudos sobre finanças comportamentais, desenvolvidos por Campbel, Goodie e Foster (2004) indicam que o narcisismo é um fator que influencia a atitude de risco e o comportamento do investidor, uma vez que os narcisistas comportam-se com excesso de confiança quando comparados com outros investidores, o que os leva a fazer escolhas menos vantajosas.

Chatterjee (2009) em suas pesquisas utiliza o narcisismo como variável de controle ao investigar a relação entre ilusões cognitivas, o excesso de confiança e variáveis de interesse. Esse autor demonstra que existem duas condutas inerentes ao narcisismo que podem influenciar decisões arriscadas. Segundo esse enfoque, a autoestima positiva, própria dos narcisistas, propicia aos executivos a impressão de que conduzem suas decisões de uma forma mais positiva que seus pares.

Na área de Finanças Comportamentais estudos empíricos realizados por Barber e Odean (2001), sobre a influência de ilusões cognitivas na atitude de risco e no comportamento do investidor, indicam que investidores excessivamente confiantes são conhecidos por comercializar com mais constância suas ações, obtendo retornos atípicos negativos com maior frequência entre os investidores do mercado de ações.

A pesquisa desenvolvida por Foster, Misra e Reidy (2009) indica que indivíduos narcisistas estão propensos a elaborar estratégias de investimento mais agressivas; mostrando-se mais fortemente motivados pela recompensa do que pela punição. Os autores confirmam também que os homens negociam mais suas ações e reduzem suas margens de retorno mais do que as mulheres. Além disso, inferem que essas diferenças são mais proeminentes nos homens solteiros.

Considerando a importância de verificar o comportamento do investidor no que se referem ao narcisismo, aos vieses cognitivos e, a atitude, percepção e comportamento de risco presentes nas decisões financeiras, torna-se importante investigar os constructos e testar as relações de causalidade por meio da investigação de variáveis latentes e observáveis em análise confirmatória (FARIAS; SANTOS, 2000; HAIR JR. et al., 2009).

Diante do exposto, este trabalho pretende contribuir para o conhecimento sobre Finanças Comportamentais ao buscar resposta para o seguinte problema de pesquisa: **qual é a relação entre narcisismo, vieses cognitivos, atitude, percepção e comportamento de risco nas decisões de investimento?**

1.2 Objetivos

Nesta seção, apresentam-se o objetivo geral e os objetivos específicos propostos para este estudo.

1.2.1 Objetivo geral

Buscando responder à questão de pesquisa, o objetivo geral proposto pretendeu investigar a relação entre narcisismo, vieses cognitivos, e atitude, percepção e comportamento de risco nas decisões de investimento.

1.2.2 Objetivos específicos

Para atingir o objetivo geral, foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos:

- a) Analisar a relação entre narcisismo e vieses cognitivos;
- b) Investigar a relação entre narcisismo e atitude, percepção e comportamento de risco;
- c) Analisar a relação entre vieses cognitivos e atitude, percepção e comportamento de risco;
- d) Investigar as possíveis diferenças nas relações testadas pelas variáveis gênero e idade.

1.3 Justificativa

Esta proposta de pesquisa encontra justificativa em três aspectos que são: o acadêmico, o organizacional e o social.

Ao considerar o ponto de vista acadêmico, a pesquisa é relevante por permitir contribuir para o desenvolvimento dos estudos sobre Finanças Comportamentais, no que se refere ao narcisismo e sua relação com os vieses cognitivos e, a atitude, percepção e comportamento de risco. Para Burr (1997) os estudos sobre Finanças Comportamentais poderão influenciar no refinamento teórico e, conseqüentemente, gerar aplicação prática. Também permite a compreensão quantitativa sobre o tema,

oferecendo subsídios para o entendimento sobre os aspectos relacionais da influência do traço de personalidade narcísica em relação aos vieses cognitivos nas escolhas de investimento financeiro.

Compreende-se que as pesquisas sobre finanças comportamentais são consideradas um dos campos mais diligentes e promissores de estudo da área econômica por sua finalidade e escala (ROSA, 2005). Esse campo reconhece ser “indispensável o conhecimento dos aspectos psicológicos ou cognitivos que o limitam, para uma maior compreensão do efeito das preferências individuais na tomada de decisão” (BARRETO; MACEDO; ALVES, 2013, p. 62).

Assim, para Rosa (2005), há uma vasta gama de fenômenos que não encontram explicação na abordagem das Finanças Modernas e, contudo, podem buscar compreensão por meio das pesquisas das Finanças Comportamentais. Assim, a partir dos resultados obtidos nesta pesquisa, atinentes às relações observadas, pode-se promover sistemas de apoio que auxiliem as decisões individuais e organizacionais.

Lobler (2005) ressalta que ao oferecer sistemas de apoio à decisão é possível auxiliar na resolução das questões relativas ao cotidiano organizacional, uma vez que se apresentam com múltiplas características. Nesse sentido, em uma perspectiva organizacional, as empresas que utilizam os conceitos de Finanças Comportamentais poderão compreender, de forma mais aprofundada, as variáveis comportamentais presentes nas decisões financeiras, por parte dos investidores, beneficiando-se dos dados na sua aplicação de mercado.

Barros (2005) afirma que os enfoques comportamentais têm ofertado novas possibilidades de compreensão para fenômenos de interesse da área financeira. Os mecanismos disponíveis para suprimir as ocasionais distorções geradas por gestores no contexto das decisões corporativas são mais limitadas, quando comparadas às decisões no âmbito do mercado financeiro.

Destaca-se a relevância das pesquisas na área de Finanças Comportamentais ao indicar: “[...] sua justificativa pela sua importância não só pelas correlações que esse

processo tem com o poder, mas, sobretudo, pelo impacto positivo ou negativo que ele tem sobre o funcionamento das organizações" (LOBLER, 2005, p. 17).

Kimura (2003) menciona o fato de que os agentes financeiros apresentam vieses comportamentais advindos da maneira peculiar na qual estruturam os problemas e suas escolhas. Dessa forma em relação às escolhas dos agentes financeiros das organizações, ressalta-se que "as decisões de investimento e de financiamento podem representar, portanto, as diretrizes da trajetória de sucesso ou fracasso das empresas, definindo sua posição no mercado" (LAMOUNIER; MARANHÃO, 2010, p. 2).

Observa-se que uma parcela considerável do trabalho atribuído aos analistas do mercado financeiro consiste em projetar em longo prazo os resultados (MARTINEZ, 2007, p. 105). De acordo com o autor, as previsões dos analistas aferem uma variável importante para os modelos de exame de ações. Adequadas projeções de resultados no futuro são condições para uma apreciação correta do preço justo a ser atribuído para uma ação.

Martinez (2007) afirma que é crucial proceder à análise da particularidade das projeções emitidas pelos analistas, uma vez que se constitui fonte de orientação para investidores. Essa fonte é importante uma vez que poderá referendar indicativos de validade quanto ao limite das projeções.

No que se refere ainda à contribuição para as organizações, os resultados da pesquisa na área de finanças comportamentais, poderão influenciar a aplicação prática, nas circulações de mercado no que se refere à formação dos preços e os impactos gerados pelo comportamento humano e no relacionamento administrado com o cliente, posto que o entendimento sobre os vieses de percepção poderão auxiliar o entendimento sobre o comportamento dos investidores, norteando assim, os processos que envolvem aconselhamentos (BURR, 1997). O aconselhamento poderá ocorrer de maneira mais criteriosa, como pondera Thaler (1999), quanto à forma como as decisões são tomadas, podendo obter uma maior compreensão e delimitação das falhas cognitivas que ocorrem da forma individual.

Assim, do ponto de vista social, este estudo pretendeu ampliar a compreensão sobre os estudos referentes às finanças comportamentais, contribuindo para melhorar o desempenho do investidor no que compete a tomar decisões apropriadas capazes de oferecer benefícios a seus clientes e empregados.

Ressalta-se que sob um ponto de vista mais amplo, os estudos sobre finanças comportamentais favorecem a compreensão do comportamento do investidor e podem impulsionar o mercado de capitais a tornar-se mais forte e, por conseguinte, fortalecer a economia.

Entende-se que essas pesquisas são responsáveis por analisar as possíveis imprecisões nas escolhas por investimento dos tomadores de decisão que atuam profissionalmente no mercado financeiro, para assim identificar os impactos e desdobramentos que nele se refletem (LOPES; MARTINS; BORGES, 2011).

Esta dissertação está estruturada em cinco capítulos. O primeiro capítulo apresenta a introdução, que delinea o tema de pesquisa, o problema, os objetivos e a justificativa.

No segundo capítulo, desenvolve-se o referencial teórico, abordando os seguintes temas: comportamento do investidor e as decisões de investimento; teoria normativa, descritiva e preditiva; finanças modernas e finanças comportamentais; finanças comportamentais: heurística e vieses cognitivos; narcisismo; atitude, percepção e comportamento de risco. No terceiro capítulo, descreve-se o método e as técnicas propostos para a pesquisa. No quarto capítulo, procede-se a apresentação e análise dos resultados. No quinto capítulo, formulam-se as considerações finais.

Ao final, encontram-se as referências utilizadas e, por fim, o apêndice.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo tem como objetivo embasar teoricamente a pesquisa. A proposta do referencial insere-se na perspectiva da compreensão dos principais conceitos e eixos norteadores da pesquisa, que são: narcisismo, ilusões cognitivas e percepção, atitude e comportamento de risco em decisões de investimento.

Sendo assim, abordam-se os pressupostos referentes ao comportamento do investidor e as decisões de investimento, abarcando os temas teoria normativa, descritiva e preditiva; conceituação de finanças modernas e finanças comportamentais. Procede-se, ainda a apresentação dos conceitos, no âmbito das Finanças Comportamentais, de heurística e dos vieses cognitivos. Posteriormente, aborda-se o tema narcisismo e na sequência, apresenta-se a atitude, percepção e o comportamento de risco.

2.1 Comportamento do investidor e as decisões de investimento

Nesta seção, será descrito o comportamento do investidor e as decisões de investimento, dividido em dois tópicos: a teoria normativa, descritiva e prescritiva e, em seguida, abordam-se as finanças modernas e finanças comportamentais.

2.1.1 Teoria normativa, descritiva e prescritiva.

Existem teorias que tratam dos diferentes critérios envolvidos no processo decisório, no que diz respeito à forma de realizar a tomada de decisão. Destaca-se então, ser importante ponderar sobre esses diferentes critérios como forma de compreender o caminho que facilita o processamento da informação (GOMES; ARAYA; CARIGNANO, 2004).

Sabe-se que o processo decisório envolve uma diversidade de respostas e caminhos que demandam a análise de múltiplos critérios (REIS; LOBLER, 2012). Dessa forma, Cardoso, Riccio e Lopes (2008) descrevem três modelos, entre eles, o modelo normativo, o modelo descritivo e o modelo prescritivo, que servem como

referência e possibilitam a compreensão do processamento da informação, além de embasar a tomada decisão.

Hammond (2000) explica que os modelos normativos são aqueles que buscam a maximização da racionalidade por meio da definição de como as decisões devem ser tomadas. A finalidade do modelo normativo é estudar e determinar qual o modelo prescritivo é o mais adequado à situação de decisão, tendo a concepção de guiar o processo decisório para o alcance do melhor resultado (BELL; RAIFFA; TVERSKY, 1998; MCCAFFERY; BARON, 2003). Destaca-se, no modelo normativo, o emprego do conhecimento "da estatística, matemática e economia e suas aplicações na área da pesquisa operacional e da administração" (RIBEIRO; LEITE; CROZATT, 2006, p. 20).

Já os modelos prescritivos buscam indicar ou instituir como as pessoas deveriam pensar ao decidir racionalmente. Tanto os modelos prescritivos, quanto os normativos, se ocupam da prescrição de caminhos metodológicos que aspiram a tomada de uma decisão considerada ótima (BAZERMAN, 1994).

A teoria prescritiva, na concepção de Reis e Löbler (2012), preocupa-se em descobrir qual a melhor forma que os sujeitos devem utilizar para melhorar suas tomadas de decisão. Seu objetivo consiste em auxiliar o entendimento sobre quais seriam as "maneiras que deveríamos pensar, quais seriam os auxílios decisórios, que esquemas conceituais seriam úteis não para idealização, mitização ou automação, mas para pessoas reais" (REIS; LÖBLER, 2012, p. 401).

No que tange ao modelo descritivo, sua finalidade consiste em descrever como as pessoas pensam cotidianamente, como resolvem seus problemas de forma lógica e como os sujeitos decidem de fato (BELL; RAIFFA; TVERSKY, 1998; MCCAFFERY; BARON, 2003). O modelo em questão interessa-se por analisar como as decisões são tomadas de forma lógica (BAZERMAN, 1994).

A finalidade das finanças comportamentais, para Macedo Jr., Kolinsky e Morais (2011), consiste em buscar o entendimento de maneira descritiva das decisões de

investimento. A descrição, de acordo com esses autores, pode gerar desenvolvimento de prescrições a serem passadas aos investidores.

É importante destacar que, no que se refere à proposta das finanças comportamentais, o modelo indicado para o estudo das decisões de investimento possui natureza descritiva, uma vez que não almeja indicar como as pessoas devem tomar suas decisões, mas tão somente busca apreender o comportamento adotado durante o processo de escolha em condições de risco, ou seja, como as pessoas pensam e tomam suas decisões (BARON, 2000; SILVA; LIMA, 2007).

2.1.2 Teoria das Finanças Modernas e Finanças Comportamentais

A teoria das Finanças Modernas é embasada em uma abordagem microeconômica neoclássica, cujo pressuposto básico se alicerça na racionalidade dos agentes econômicos. Pressupõe-se a existência de um mercado financeiro eficiente, mobilizado por agentes que utilizam da racionalidade, que são orientados pela Teoria da Utilidade Esperada (ROGERS; FAVATO; SECURATO, 2008).

A Teoria da Utilidade Esperada preconiza que os mercados financeiros são conduzidos pela racionalidade completa e, portanto os agentes, ao se depararem com uma análise de risco de investimento, conseguem abalizar a sua decisão em estruturas de análise sistemáticas e lógicas que lhes permitem decidir pela melhor alternativa (BARON, 2003; ROGERS; FAVATO; SECURATO, 2008).

Tal concepção está em consonância com as proposições pertinentes à teoria prescritiva e a teoria normativa e baseia-se na ideia da eficiência de mercado juntamente com o pressuposto das expectativas racionais por parte do decisor em investimentos (BARON, 2003; ROGERS, FAVATO; SECURATO, 2008). Dessa maneira é possível entender que;

Estas duas proposições combinadas afirmam que os indivíduos/ investidores são considerados racionais, conhecem e ordenam de forma lógica suas preferências, buscam maximizar a 'utilidade' de suas escolhas, e conseguem atribuir com precisão probabilidades aos eventos futuros, quando submetidos a escolhas que envolvam incertezas (ROGERS, FAVATO; SECURATO, 2008, p. 2).

Como contraponto à teoria Moderna de Finanças, instituída pelos pressupostos da teoria da racionalidade ilimitada, figurou na história do desenvolvimento da área financeira, como uma nova proposta de investigação, as finanças comportamentais. Essa nova proposta foi definida como um novo ramo de estudo na área de Finanças (LOBÃO, 2012).

Lobão (2012) discorre sobre a importância desse novo ramo de estudo ao considerar que as Finanças Comportamentais permitiu o reconhecimento do ser humano como um ser complexo, cujo comportamento é balizado pelo ambiente social e político em que se insere. Assim, as Finanças Comportamentais difere-se do campo das Finanças Modernas que preconiza o ser humano como um maximizador mecânico da riqueza, onisciente e egoísta (LOBÃO, 2012).

A proposta inerente às Finanças Comportamentais é de sugerir o questionamento da maneira idealizada da racionalidade completa, preconizada pelas finanças modernas sobre como compreender o mercado. Trata-se de uma nova corrente de estudo na área de finanças que tem por finalidade flexibilizar o modelo teórico das finanças modernas sobre a forma de interpretação do comportamento dos indivíduos nas tomadas de decisão em investimento (LOBÃO, 2012).

Esse questionamento para Lobão (2012) possibilita a evolução da teoria financeira ao permitir a edificação de um novo modelo destinado a compreender a realidade dos mercados a partir da premissa de como e por que são tomadas as decisões de investimento.

A Psicologia Cognitiva exerceu influência nesse questionamento, no final da década de 1960, ao trazer novas concepções em relação a como as pessoas “pensam, decidem e como ocorrem eventos importantes na mente humana”. Para a Psicologia Cognitiva, o ser humano recebe influências de uma gama de variáveis que intervêm nas suas ações que provocam respostas diversas e são advindas das percepções, modelos mentais e emoções (MACEDO JR., 2003, p. 45).

Os resultados estudos empíricos desenvolvidos por Barros e Silveira (2008, p. 323) sugeriram "[...] que diferenças de opinião, estilo e de percepção da realidade motivadas por características pessoais dos gestores, podem exercer impacto relevante sobre as decisões corporativas [...]".

Salienta-se que os primeiros estudos publicados no exterior sobre finanças tradicionais na década de 1970, tinham como objetivo refutar a Hipótese de Mercados Eficientes, cuja ideia fundamental afirmava que os agentes econômicos operavam sempre de forma racional e que, por decorrência, o mercado igualmente atuaria de maneira análoga (VIEIRA; PEREIRA, 2009).

Os estudos da década de 1970 indicavam que as decisões financeiras estavam sujeitas ao comportamento dos agentes, às suas preferências e aos fatores que não são totalmente controláveis. Desta forma, a partir dessa década, surgiu uma nova linha de estudo, o das finanças comportamentais, que demarcou que em situações de decisão financeira os sujeitos podem exibir vieses e heurísticas em suas deliberações (VIEIRA; PEREIRA, 2009).

Ao final da década de 1970, Kahneman e Tversky (1979), embasados na Psicologia Cognitiva, evidenciaram que os agentes econômicos não se comportam de forma racional, perante a tomada de decisão, ao demonstrar a tendência sistemática dos indivíduos em não se encaixarem nos padrões determinados pelos axiomas da racionalidade preconizada pelas Finanças Modernas (MILANEZ, 2003).

Observando esse contexto, emerge, por meio da Teoria dos Prospectos³, a concepção de que os indivíduos pautam suas decisões em duas fases consecutivas: a primeira corresponde à edição de prospectos arriscados e a segunda à avaliação dos riscos desses prospectos (MACEDO JR., 2003). A primeira fase equivale a uma apreciação preliminar das probabilidades apresentadas, já a segunda fase consiste na escolha da probabilidade de valor mais alto reconhecido (MACEDO JR., 2003).

³ A Teoria dos Prospectos se apresenta como um dos fundamentos das Finanças Comportamentais, ao demonstrar "que as probabilidades são substituídas por pesos de decisão e os valores são atribuídos aos ganhos e às perdas, ao invés de serem relacionados aos resultados finais" (KIMURA, p.08, 2003).

Dessa forma, observa-se que é na primeira fase que ocorre a geração dos vieses que implicam em erros de decisões sistemáticos dos indivíduos, posto que é nessa fase que ocorre a objetivação para a organização e simplificação para o processo de escolha (ARIELY, 2008). Esse autor salienta, em suas pesquisas, que a origem dos erros dos indivíduos é recorrente e o quanto é possível compreender a irracionalidade pela análise dos mesmos.

Ao final dos anos 1980, o modelo de estudo empregado pela área das finanças apresentou indícios de desgaste em razão da percepção de que o modelo não comportava o entendimento sobre as anomalias existentes no mercado financeiro (MACEDO JR.).

Kimura, Basso e Krauter (2006) indicam a década de 2000 como marco que insere a teoria das Finanças Comportamentais no campo científico, como um corpo de conhecimento que induz a busca por um paradigma alternativo à teoria dos mercados eficientes, ao adotar a concepção de que "as decisões financeiras podem ser influenciadas por processos mentais [...] (KIMURA, BASSO; KRAUTER, 2006, p. 42)".

Em 2002, Daniel Kahneman recebe o prêmio Nobel por seus estudos em Economia e assim, as finanças comportamentais se estabelecem como "uma teoria que desafia o paradigma imposto pela hipótese dos mercados eficientes" (KIMURA; BASSO; KRAUTER, 2006, p. 42).

A partir do conceito de Finanças Comportamentais, reconheceu-se a existência de limitações intrínsecas à natureza humana que podem ser estudadas e compreendidas à luz da admissão dos paradoxos comportamentais envolvidos na tomada de decisão e que são elementos decorrentes de comportamentos não racionais que permeiam o processo da tomada de decisão (KIMURA; BASSO; KRAUTER, 2006).

Por meio de experimentos realizados por Macedo Jr. (2003), a partir das observações do mercado financeiro, identificou-se que os indivíduos ideais, agentes de modelos construídos em economia e finanças, muitas vezes apresentavam

comportamentos distintos da teoria preconizada pelas finanças modernas (MACEDO JR., 2003).

Ritter (2003) considera dois blocos de construção dos pressupostos teóricos inerentes às Finanças Comportamentais que são a Psicologia cognitiva e os limites à arbitragem. A Psicologia cognitiva auxilia na compreensão de como as pessoas constroem seus pensamentos. Em contrapartida os limites à arbitragem indicam a possibilidade de compreender quando os mercados serão ineficientes.

Os estudos na área das Finanças Comportamentais como destaca Reina et al (2009), têm crescido expressivamente no mundo, além disso, a Psicologia, a Sociologia e a Antropologia são apontadas como ciências que têm contribuído para crescimento alcançado pela área, uma vez que proporcionam a leitura dos aspectos atinentes à racionalidade limitada dos agentes financeiros.

Silva et al (2009) corroboram essa afirmação ao mencionarem que os estudos pautados nas Finanças Comportamentais estão em ascensão e são oriundos da Teoria dos Prospectos construída pelos psicólogos Daniel Kahneman e Amós Tversky.

As Finanças Comportamentais surgem a partir de trabalhos que comprovam a presença de comportamentos não racionais frente à tomada de decisão no mundo financeiro e contrapõem à Teoria Moderna da utilidade esperada, proposta por modelos mais tradicionais. Tal teoria passa a investigar os vieses comportamentais que estão presentes para os tomadores de decisão e demarcam limitações inerentes aos investidores (MACEDO JR, 2003).

Milanez (2003) destaca que as limitações são próprias dos seres humanos, logo podem ser fonte de dados a serem incorporados às pesquisas da área econômica, uma vez que, os erros cognitivos que podem se apresentar no processo da tomada de decisão são variados e levam a diversas implicações.

Em seus estudos, Khaneman (2003) apresenta duas formas distintas que podem envolver o processo de tomada de decisão que são: a intuição e o raciocínio. Pode-

se definir, conforme esses estudos, que a intuição é gerada espontaneamente, enquanto o raciocínio envolve um processo deliberado de esforço.

No modelo proposto por Kahneman (2012) ilustra-se que, em resposta às influências que podem transformar a suposta racionalidade, a mente humana possui duas formas de reagir: a primeira é chamada de 'Sistema 1' e tem por característica ser rápida, intuitiva e funcionar automaticamente. O 'Sistema 2', em contrapartida, é mais lento, exige atenção e é ativado quando ocorre algum evento que não é possível de ser solucionado pelo Sistema 1.

Rijsenbilt (2011) diferencia a Teoria Econômica Clássica das Finanças Comportamentais ao apresentar seus respectivos modelos. Esse autor, afirma que o modelo utilizado pelas Finanças Comportamentais entende que o agente financeiro possui um sistema cognitivo único, sem divisões. Já o campo das Finanças Comportamentais pressupõe que os agentes apresentam uma estrutura cognitiva constituída por dois circuitos que podem ser identificados com papéis distintos.

O sistema atribuído aos agentes, defendido pelas Finanças Modernas, destaca-se pelo fato de compreender que a intuição exerce influência primordial na tomada de decisão financeira (RIJSENBILT, 2011).

Assim concebe-se que, “estudos nesta área levam em consideração a natureza humana dos tomadores de decisão no mundo financeiro, os quais, como humanos, estão sujeitos a vieses comportamentais” (CASTRO JUNIOR; FAMA, 2002, p. 26). Logo, percebe-se que as transformações qualitativas para a análise da área das Finanças, propostas pelos pesquisadores das Finanças Comportamentais, são substanciais, considerando o investidor como o componente mais importante do mercado financeiro (OLIVEIRA; SILVA; SILVA, 2005).

2.2 Finanças comportamentais: heurística e vieses cognitivos

Nesta seção, são apresentados os principais conceitos e resultados de pesquisa referentes à heurística e aos vieses cognitivos presentes no âmbito das pesquisas sobre Finanças Comportamentais.

Destaca-se que o interesse pelo estudo das finanças comportamentais origina-se em detrimento às teorias constituídas pela racionalidade dos agentes. "Neste campo de estudo, os pesquisadores utilizam modelos pressupondo a racionalidade parcial dos agentes ao incluírem heurísticas e vieses de comportamento" (GOMES, 2014, p. 17).

A heurística pode ser definida como um processo de autoaprendizagem dos investidores que buscam compreender certos fenômenos baseados na experiência e informação que dispõem. No entanto, essa aprendizagem, por ser autodidata nem sempre oferece as interpretações mais apropriadas, uma vez que os agentes tendem a formular regras de comportamento que revelem os fenômenos observados e que os orientem na tomada de decisões (HENRIQUE; BARBOSA, 2005).

Nesse processo, é recorrente a invenção de caminhos que se traduzem em modelos elaborados pelo homem com o objetivo de favorecer as decisões em ambientes complexos e incertos (LIMA, 2003). As heurísticas, ainda, são consideradas como 'regras de ouro' que se apresenta aos sujeitos nos momentos de decisão de investimento. Contudo, essas 'regras de ouro' ao facilitar a escolha podem gerar vieses cognitivos com foco restrito às circunstâncias em que o problema é colocado (MARINHO, 2009).

Acrescenta-se a essa acepção a referência da heurística como um mecanismo de ordem cognitiva que produz a adaptação necessária para a redução do tempo e esforço na avaliação envolvida nos julgamentos (LIMA FILHO, 2010). O termo cognitivo, como informa Milanez (2003), é derivado do termo latino *cogito* e significa, 'eu penso' e da palavra grega *gnosco*, que significa 'conhecer'.

A busca do conhecimento por meio do pensamento é a forma aspirada pelos agentes financeiros com o objetivo de proporcionar boas decisões. Todavia, durante essa busca são criados processos mentais que geram heurísticas variadas (MILANEZ, 2003).

Segundo pesquisa realizada com administradores financeiros, foi constatada a existência de distorções cognitivas originadas por heurísticas que comprovam a

manifestação de vulnerabilidade por parte de profissionais experientes e não somente dos leigos (LOPES; MARTINS; BORGES, 2011).

As heurísticas são consideradas como regras de bolso que em função do tempo processam os dados de forma simplificada. Em decorrência do processamento da informação de forma simplificada, são adotadas soluções baseadas em vieses cognitivos (MILANEZ, 2003, p. 20).

Tversky e Kahneman (1974) entendem que os modelos mentais criados pelas pessoas são indispensáveis, pois fornecem atalhos cognitivos capazes de amparar as decisões. Destaca-se a necessidade do uso desses modelos, uma vez que o processo decisório não envolve questões estritamente racionais. Assim sendo, há três modelos empregados pelas pessoas em ajuizamentos regidos pela incerteza, que são denominados: ancoragem e o ajustamento, disponibilidade e representatividade.

Ao referirem-se a heurística da ancoragem e ajustamento, Kahneman e Tversky (2001) ressaltam que as pessoas utilizam as referências básicas que já constam em seu mapa mental no processo de formação de expectativas em relação a uma tomada de decisão. Assim, observa-se a tendência a um ajuste da escolha frente às decisões tomadas com base em valores pré-existentes.

Milanez (2003) destaca o fato de que o cérebro possui capacidade limitada para o processamento da informação e, assim utiliza mecanismos de ajuste de escolha que permitem aos investidores individuais e organizacionais a minimização do tempo e do esforço empregados.

É possível compreender esses mecanismos ligados à escolha pela presença da heurística de ancoragem quando Macedo Jr. (2003, p. 65) em seus estudos descreve que,

um caso de ajuste e ancoragem acontece quando se vai comprar um objeto de cujo valor real não se tem noção clara. A sugestão do valor inicial pode influenciar no resultado final da negociação. Uma sugestão inicial alta pode fixar uma âncora de valor na mente dos compradores.

Já a heurística da representatividade é definida por Kahneman e Tversky (2001) como julgamentos que se apoiam em estereótipos. De acordo com essa premissa, os indivíduos buscam protótipos conhecidos que são fundamentados em acontecimentos vivenciados no passado para julgar a probabilidade de ocorrência de um evento futuro. Ferreira e Yu (2003) observam que a força exercida por um evento ao realizar um julgamento intuitivo induz a apresentação da heurística de representatividade.

A representatividade é um modelo que se aplica à tendência dos indivíduos de buscarem categorizar determinadas ocorrências como peculiares a uma classe de eventos já previamente conhecidos. Os investidores quando demandados a realizarem previsões sobre um investimento, norteiam-se comumente pela representatividade (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979).

Por sua vez, a heurística da disponibilidade é configurada por uma associação entre a probabilidade de ocorrência de um determinado evento e a facilidade com que ocorrências parecidas emergem no pensamento (KAHNEMAN; TVERSKY, 2001). Ferreira (2008, p. 161) comenta que a heurística da disponibilidade ocorre devido à facilidade na qual se faz associação com certas “ideias, lembranças ou situações imaginadas”, que emergem na mente e agem como fator categórico na análise de investimentos. Dessa forma, ressalta-se o fato de que a utilização dessa heurística pode gerar decisões precipitadas, em razão de decorrerem “da facilidade e rapidez com que certas ideias surgem na mente do tomador de decisão” (SERRA et al., 2010, p. 6).

Serra et al (2010), aplicou um questionário, baseado na Teoria do Prospecto de Kahneman e Tversky (1979), a 226 alunos dos cursos de MBA de faculdades de São Paulo. O trabalho mostrou que a simplificação do processo decisório, denominado efeito isolamento, ocorreu de forma mais acentuada nos indivíduos que apresentam características como: homem com vínculo empregatício e formação em Administração e áreas afins, sem experiência em gestão de fundos e na área financeira, mas que têm percepção positiva dos resultados dos últimos investimentos.

Ainda no mesmo estudo, no que se refere ao efeito reflexão, àquele no qual há reação diferente frente a uma situação de ganho e uma situação de perda, como resultado, Serra et al (2010) concluíram que a perda ocorre de maneira mais acentuada nos sujeitos com formação em Administração, Engenharia e áreas afins. Também, essa perda é observada em sujeitos sem experiência em gestão de fundos, que possuem vínculo empregatício e percepção positiva dos resultados dos últimos investimentos.

Macedo Jr. (2003) comenta que, quando um modelo heurístico for empregado por uma porcentagem expressiva de investidores podem gerar vieses cognitivos que levam a diferenciação de preços e, em consequência disso, a prática de preços com valores distantes dos valores justos.

Os modelos heurísticos que produzem os atalhos cognitivos ocorrem segundo Myers e Majluf (1984), em função do pensamento de proteger a vida ao confrontar-se com a pressão de tempo para processar toda a carga de informação pela qual se deparam os agentes financeiros a todo o momento.

Castro Júnior e Famá (2002) ressaltam, a partir de suas pesquisas em finanças comportamentais, que o investidor não adota uma atitude racional no procedimento para a tomada de decisão. Enfatizam, contudo, que, caso os investidores utilizassem aspectos puramente racionais, teriam uma maximização dos resultados.

Contrariamente à concepção da maximização dos resultados e das teorias apoiadas na racionalidade ilimitada, Pires (2012) ressalta que a utilização das heurísticas possibilitam aos agentes a redução da complexidade inerente às tarefas de decisão financeira a decisões abalizadas por operações de julgamento simplificadas.

A utilização dos modelos heurísticos se dá num amplo espectro de tomada de decisões. Ressalva-se, porém, que apesar de amparar as decisões, podem propiciar a ocorrência de erros cognitivos engendrados por vieses cognitivos (LIMA, 2003).

É conveniente esclarecer que os vieses cognitivos, no entendimento de Tomaselli e Oltramari (2007) distanciam o investidor da racionalidade científica ao propiciar a modulação cognitiva com maiores chances de incorrência do erro de julgamento.

A esse respeito, Lima Filho et al (2010) reiteram as considerações de Tomaselli e Oltramari (2007) ao definir os vieses cognitivos como um fenômeno no qual se configuram atalhos sistemáticos de ajuizamento decorrentes de procedimentos de simplificação no processamento da informação. Essa simplificação pode acarretar distorções na forma como os sujeitos percebem uma dada realidade.

Pires (2012) corrobora esta aceção e a complementa, ao afirmar que, apesar da utilidade das ilusões cognitivas ao engendrar a simplificação do pensamento diante de procedimentos de tomada de decisão complexos, pode-se gerar erros sistemáticos pela recorrência à intuição.

A distorção da realidade causada pelos vieses cognitivos, como resultado da recorrência à intuição, segundo Kahneman e Tversky (1979), aponta a dificuldade que os indivíduos possuem em julgar subjetivamente as probabilidades financeiras. Essas dificuldades são similares às apresentadas diante da avaliação das quantidades físicas.

Observa-se, no mercado financeiro, sob a ótica proporcionada pelo campo de estudos das Finanças Comportamentais, uma série de vieses cognitivos que influenciam sobremaneira as decisões tomadas com base nas opções de investimento (ROGERS; FAVATO; SECURATO, 2008).

Ao pesquisar vieses cognitivos presentes na decisão de investimentos, SERRA et al (2010) perceberam, por meio dos resultados encontrados, que a formação anterior e atual dos indivíduos não influencia o comportamento de escolha. Porém, para (SERRA et al, 2010; NOFSINGER, 2006, p. 6) há indícios de que as experiências profissionais ligadas à gestão de recursos financeiros exercem um poder atenuante sobre os vieses comportamentais, contudo "mesmo aquelas pessoas que entendem as ferramentas modernas de investimento podem falhar como investidores se deixarem que vieses psicológicos controlem suas decisões".

As pesquisas comportamentais revelam os vieses sistemáticos observados quando as pessoas formam suas crenças e suas preferências. Assim, podem-se observar distintos vieses cognitivos nos mais variados contextos que se apresentam, por exemplo, como: o excesso de confiança, o otimismo, a autoatribuição, o efeito melhor que a média e a ilusão de controle (LIMA, 2003).

Kahneman e Tversky (1974) pesquisaram o viés cognitivo e o excesso de confiança e asseguraram que as pessoas conferem intervalos de confiança demasiadamente estreitos nas previsões sobre as escolhas. Esse tipo de viés cognitivo reflete na mente dos indivíduos uma margem maior de confiança sobre a possibilidade de ocorrência de determinados acontecimentos do que a confiança embasada no conhecimento racional.

Torrvalho (2014) menciona que o excesso de confiança e a autoatribuição se apresentam como consequência de um fator comum que é produzido pelo excesso de informação que permeia a configuração atual da comunicação nos mercados financeiros. À medida que o investidor norteia-se pelas informações geradas pelos mecanismos de informação e toma decisões que geram produtos financeiros lucrativos, dispõe-se a creditar a ele mesmo os resultados favoráveis, levando-o ao excesso de confiança e à interpretação de que é inteiramente responsável pelos eventos passados favoráveis.

Yoshinaga (2008, p. 28) observa que, no contexto das pesquisas no campo do comportamento humano, verifica-se que há tendência dos indivíduos apresentarem “excesso de confiança nas próprias habilidades de estimação, desconsiderando a verdadeira incerteza que existe no processo”.

A confiança, segundo Kannadhan (2000), é, em muitas situações, percebida como o caminho certo para o sucesso. Contudo, apesar de figurar em múltiplas dimensões da vida humana e ser comumente incentivada, a sua apresentação por parte das pessoas, por ocasião de tomada de decisões, não é o único caminho para o sucesso.

Ferreira e Yu (2003) consideram que o excesso de confiança, origina-se a partir de características da tomada de decisão. De acordo com esses autores, os sujeitos ao se defrontarem com decisões financeiras, não correlacionam a análise do peso de cada informação com a precisão das informações. Como resultado desse comportamento, podem ocorrer julgamentos irrealistas. No que concerne ao excesso de confiança, os julgamentos irrealistas decorrem do fato de “que as pessoas acreditam que suas estimativas em situações que envolvem incerteza são mais precisas do que realmente são” (YOSHINAGA, 2008, p.28).

Taylor e Brown (1988) destacam que os julgamentos irrealistas podem ser gerados tanto por avaliações excessivamente positivas, quanto pelo excesso de otimismo, que também pode ser considerado como pensamento normal. Em tal perspectiva, as ilusões positivas podem assumir a função auxílio em situações de *feedback* negativo ou diante de uma ameaça, configurando uma resposta adaptativa ao meio.

O excesso de confiança está presente, segundo Kimura e Basso (2003), entre as habilidades de todas as pessoas. Porém, em particular, para o investidor, pode induzi-lo à crença de “que possui vantagens comparativas na análise e avaliação de ativos em relação ao mercado, mantendo posições perdedoras” (KIMURA; BASSO, 2003, p. 5).

Lambert, Bessièrre e Goala (2012) discorrem a respeito dos principais achados de sua pesquisa sobre excesso de confiança, concentrando as atenções na diferenciação entre investidores leigos e especialistas. Os achados desse estudo demonstram que o excesso de confiança pode ser claramente observado entre especialistas e não especialistas.

O excesso de confiança, destacado por Milanez (2003), conduz a um modo particular de conduta, na qual os agentes financeiros consideram os acontecimentos presentes mais significativos e em detrimento aos acontecimentos ocorridos no passado, que denominam irrelevantes. Nessa ótica, o excesso de confiança baseia-se frequentemente nos preceitos dos agentes financeiros. A chamada irrelevância da história leva os investidores a se apegarem a fatos atuais no momento da avaliação de fatos futuros.

Outro fator destacado indica que as características pessoais, como gênero, influenciam no excesso de confiança. A pesquisa realizada por Ferreira e Yu, (2003) revelou que mulheres inferiram melhor a possibilidade de suas previsões estarem corretas, manifestando excesso de confiança menor que os homens. Entretanto, outras características são consideradas relevantes como, idade e tempo de experiência profissional dos participantes.

Kannadhan (2000) refere-se à superestimação das predições sobre o mercado financeiro e observa a ocorrência de negociação excessiva por parte de investidores. Dessa forma, entende-se, conforme comenta Mussa (2008), que o excesso de autoconfiança, como comportamento presente para os investidores, pode ser compreendido na crença manifesta que está acima da média (associado ao comportamento narcisista) em relação à sua habilidade de 'vencer o mercado' o que auxiliaria na compreensão da demasiada transação dos títulos.

O viés cognitivo 'melhor que a média', segundo Milanez (2003) induz as pessoas, de maneira geral, a pensarem que se situam acima da média em várias questões, como por exemplo, a inteligência ou a honestidade.

Este é um atributo comportamental que se estima presente em cerca de 80% da população mundial (LIMA, 2003). Assim, a exemplo, verifica-se que as pessoas consideram-se melhor que a média no que se refere a quesitos como “às suas habilidades como motorista, senso de humor, relacionamento com outras pessoas e capacidade de liderança” (LIMA, 2003, p.8). Em específico, conforme afirma este autor, quando se trata de investidores há crenças autoatribuídas quanto às suas habilidades de vencer o mercado com a sua capacidade de análise acima da média.

Discorrendo sobre essa temática, Milanez (2003) reitera que, na maior parte das vezes, as pessoas julgam o seu conhecimento sobre finanças de forma acentuadamente otimista, pois acreditam possuírem habilidades elevadas por estarem 'acima da média'.

Lucena e Marinho (2013) ressaltam que o excesso de confiança apresenta correspondência à particularidade na qual os indivíduos acreditam que estão acima

da média com relação a algumas capacidades. No caso de investidores, confiam no seu poder de tomar decisões e analisar o mercado.

Dessa forma é comum observar que as pessoas creditam “[...] falhas geralmente a erros de outras pessoas, a má sorte ou a outros fatores não controláveis, ao mesmo tempo em que os sucessos são devidos à nossa habilidade individual” (MILANEZ, 2003, p. 24).

Halfeld e Torres (2001) observam que as dificuldades ligadas à compreensão do conceito de retorno à média conduzem ao otimismo e o pessimismo exagerado. Esses autores consideram a premissa que há uma tendência de convergência do preço dos ativos financeiros para uma valoração dentro da média.

Assim, para evitar prejuízos financeiros é importante adotar por diretriz que,

o preço dos ativos não sobe ou cai indefinidamente, tendendo a variar em torno de uma média. Os investidores, ignorando esse retorno à média, acabam comprando papéis que parecem saudáveis após um período de bom desempenho, mas que estão prestes a voltar à média, apresentando baixos retornos. Esse comportamento vai contra o princípio financeiro de comprar na baixa e vender na alta (HALFELDE; TORRES, 2001, p. 68).

Pesquisas indicam que o otimismo e o excesso de confiança dos analistas financeiros, como vieses cognitivos, são determinantes para a estrutura de capital das empresas (BARROS; SILVEIRA, 2008). Milanez (2003) observa que esses vieses cognitivos, além de estarem vinculados aos processos cognitivos possuem conexão com as ações atinentes às defesas do ego; o que demonstra a necessidade de harmonizar as crenças e as atitudes.

Já no entendimento de Mosca (2009), o otimismo exagerado, ou mesmo a autoconfiança excessiva pode ser considerada como um viés de autoatribuição. A autoatribuição corresponde a um comportamento que leva as pessoas a se vangloriarem de decisões anteriores de sucesso. Concomitantemente, observa-se que, nas situações nas quais não se obteve êxito nas decisões, o fracasso é atribuído a fatores externos e não ao controle próprio (MOSCA, 2009).

O excesso de confiança, fundamentado no conhecimento próprio, gera frequentemente uma ilusão cognitiva denominada autoatribuição, que corresponde ao comportamento tendencioso de sempre conferir a si próprio o talento e a competência, quando da apresentação de resultados positivos, e à má sorte o fracasso, em vez de reconhecer sua incompetência (BARBERIS; THALER, 2003). Cavalheiro (2010) corrobora esta aceção e afirma que a autoatribuição é,

a disposição dos indivíduos em atribuir seus sucessos a aspectos inatos, tais como talento para a previsão ou sua inteligência, embora seus fracassos sejam frequentemente atribuídos a influências externas, como a má sorte (CAVALHEIRO, 2010, p. 36).

Franco (2002) observou, em estudo empírico, que há evidências significativas de exageros sistemáticos referentes a expectativas, por parte dos analistas das empresas brasileiras, quanto aos lucros ano a ano, e afirma que o padrão é o mesmo encontrado em estudos correlatos norteamericanos.

Percebeu-se, também, uma correlação gradual do enviesamento das expectativas otimistas de lucros dos analistas financeiros “ao longo dos meses anteriores à divulgação do balanço, de modo que, às vésperas deste, não há indícios de exagero” (FRANCO, 2002, p. 601).

Na pesquisa realizada por Costa et al (2014), buscou-se identificar a suscetibilidade aplicada no processo decisório no que concerne à influência do perfil comportamental sobre os vieses cognitivos, otimismo e excesso de confiança. Esses pesquisadores identificaram que sujeitos com perfil idealista, intuitivos, de princípios norteados por valores pessoais e crenças correspondentes à ordem interna, apresentam maior inclinação aos vieses cognitivos como excesso de confiança e otimismo.

Além dos fatores já descritos, outro fator induz a inobservância racional das escolhas financeiras denominada de ilusão de controle que é apontada por Milanez (2003). A ilusão de controle conduz os investidores a adotar um comportamento tendencioso, ao acreditarem que o fato de possuir acesso a um número maior de informações, adquirem, também, uma maior acurácia verdadeira sobre a escolha.

Barros e Silveira (2014) relatam que indivíduos que detêm a direção do seu negócio apresentam maior propensão à ilusão de controle.

Ressalta-se que “indivíduos mais resilientes emocionalmente e conscientemente focalizados, demonstraram maior propensão ao efeito ilusão de controle” (ZANETTA, 2010, p.4). De acordo com este autor essa ilusão cognitiva influencia os investidores a tomarem decisões arriscadas por sentirem-se mais competentes e excessivamente confiantes na sua capacidade.

2.3 Narcisismo

O narcisismo é caracterizado pela Psicologia como um traço que compõe a personalidade. O conceito de narcisismo, segundo Liu (2009) recebeu bastante atenção pelas áreas de Psicologia e Gestão, todavia, durante muito tempo foi desprezado pelas pesquisas realizadas pela área de finanças clássicas e modernas.

A história do termo remonta à cultura da Grécia antiga e faz referência ao mito de Narciso, um jovem que, ao recusar o amor de uma ninfa, se vê fadado a enamorar-se da sua própria imagem, como castigo que lhe foi imposto pela deusa *Némesis* (FERES; RIVERA, 2008). Narciso, ao ver-se refletido em um espelho d'água, aprisiona-se à sua imagem e se perde em si mesmo. O custo deste enamoramento por si mesmo é a morte ao definhar à beira do lago (LUBIT, 2002).

O uso do termo narcisismo, segundo Liu (2009) foi utilizado pela primeira vez na literatura psicológica por Havelock Ellis, em 1898. Destaca-se que o conceito de narcisismo remetia a uma categoria clínica que descrevia a condição de autoamor perverso (RIJSENBILT, 2011).

O conceito exerceu influência sobre a obra freudiana e, posteriormente, foi utilizado por Freud (1914), que o definiu como um estado no qual o indivíduo nutre amor por si mesmo, colocando-se como o centro do mundo, podendo agir de forma espontânea e dominado por puro desejo. Esse autor foi um dos pioneiros no estudo do narcisismo, ao identificar um conjunto de variadas manifestações narcisistas,

como por exemplo, o traço de autoadmiração e a tendência a perceber as outras pessoas como uma extensão de si mesmo (RIJSENBILT, 2011).

O conceito de narcisismo é referenciado pela literatura, de acordo com Pincus (2009), como a capacidade dos sujeitos em sustentar uma autoimagem relativamente positiva, por meio de uma variedade de processos de regulamentação interna, que são a referência para as necessidades das pessoas de gerarem autoafirmação, bem como se motivarem a buscar experiências de autoaprimoramento no ambiente social.

As manifestações narcisistas caracterizam-se por sua dimensão multifacetada, que provoca efeitos nas esferas cognitiva, motivacional e interpessoal dos indivíduos. Assim, no que se refere ao aspecto motivacional, observa-se a necessidade contínua de admiração e reforço. No aspecto interpessoal, caracteriza-se pela sua natureza manipuladora (AKTAS et al., 2010).

O componente narcísico é considerado como um traço de personalidade que desperta interesse de estudos em diferentes áreas de conhecimento. Severiano, Rêgo e Montefusco (2010) esclarecem que, de forma comum, o termo é associado ao comportamento individualista.

Para Rijsenbilt (2011), o narcisismo é relacionado a um traço de personalidade que pressupõe o amor a si mesmo, refletindo um amplo conjunto de características ligadas ao caráter dos indivíduos. Essas características são: " vaidade, arrogância, egoísmo, autoestima, autoconfiança, egoísmo, domínio, ambição e falta de empatia" (RIJSENBILT, 2011, p. 60).

Entretanto, o narcisismo, segundo Lubit (2002) pode ser compreendido em duas acepções distintas e pode ser referenciado tanto na sua forma saudável como na forma patológica. Pincus et al (2009) corrobora com estas acepções e afirma que o narcisismo saudável e o patológico correspondem às expressões adaptativas e não adaptativas.

Lubit (2002) descreveu em seus estudos a possibilidade de ocorrência de um narcisismo denominado destrutivo, ou não adaptativo, característico dos sujeitos que possuem uma autoestima frágil e apresentam condutas extremadas de inveja e desprezo pelos outros, bem como maior suscetibilidade em desenvolver uma autoimagem exagerada, a fim de camuflar sua fragilidade psíquica.

A literatura indica que a inserção do narcisismo nas pesquisas iniciou-se como uma forma de rotular um transtorno mental, mantendo esse aspecto negativo ainda entre a área médica. Contudo, a pesquisa realizada por (EMMONS, 1987; RASKIN; TERRY, 1988), demonstraram que o narcisismo pode ser pensado positivamente e mensurado como uma dimensão da personalidade.

Apoiando-se na compreensão do narcisismo saudável, Lubit (2002) ressalta a existência do componente de autoestima nos sujeitos, presente em todos os indivíduos e considerado imprescindível para lidar com as frustrações do dia a dia. Os indivíduos que apresentam o traço de narcisismo saudável são descritos por Lubit (2002) como aqueles que, diante de objetivos não atingidos, não veem sua autoimagem ameaçada.

Foster, Shenese e Goff (2009) salientam que os narcisistas se sentem irresistivelmente atraídos pelos potenciais benefícios e, diante de tal possibilidade, emitem respostas que equivalem a comportamentos funcionais de ansia de saldos positivos e não correlativos a um déficit de inibição. Esses autores concluem que os narcisistas são indivíduos propensos ao envolvimento em riscos, uma vez que possuem percepção positiva em relação aos benefícios que possam advir.

Foster et al (2011) sugerem que os agentes financeiros narcisistas demonstram maior propensão ao investimento em ações de risco. Ressaltam ainda, que esta propensão possui como hipótese decorrente, preponderantemente, da hipersensibilidade intrínseca do narcisista às recompensas motivacionais.

Maccoby (2000) salienta que os líderes organizacionais narcisistas possuem atributos de extrema independência e falta de empatia, que sugerem a dificuldade de orientar pessoas e ser norteado pelo acompanhamento de um mentor.

Purba e Chiari (2011) comentam ser muito comum o traço narcísico em CEO⁴s, uma vez que as características de senso de grandiosidade, autoimportância, poder e preocupação com o sucesso e grandiosidade são pontos favoráveis, que os fazem conseguir cargos hierarquicamente altos. Entretanto, esses autores ressaltam que o traço de narcisismo presente em altos executivos pode conduzir a situações perigosas para a empresa. A ressalva decorre do fato da possibilidade do gestor apresentar também características de autoilusão e ruptura com a realidade.

Já Chatterjee (2009) faz referência à preferência dos narcisistas por decisões que os coloquem no centro das atenções. Essa conduta se deve ao fato dos narcisistas terem por característica a propensão a possuir ego inflado e apresentar sentimentos de grandiosidade. Liu (2009) menciona a arrogância e o excesso de confiança como conceitos estreitamente relacionados às construções teóricas sobre o entendimento do narcisismo presente nos gerentes financeiros em suas análises de investimento.

Para De Bondt e Thaler (1985) existem dois conceitos que se destacam de forma recorrente nos estudos na área de finanças que são a arrogância e o excesso de confiança e que guardam semelhança com o conceito de narcisismo.

Akers, Giacomino e Weber (2014) ao pesquisar profissionais da área de contabilidade encontrou resultados que demonstram que os traços narcisistas são mais fortes em profissionais mais jovens. Esses autores também evidenciaram diferenças de gênero no que concerne a apresentação do traço narcísico. Os homens, profissionais contadores participantes do estudo, apresentam scores mais altos do que as mulheres para o narcisismo.

Para estabelecer uma medida formal da dimensão da personalidade narcísica e entender os seus traços, foi desenvolvido por Raski e Hall (1979) uma escala psicométrica. Posteriormente, Kubarych, Deary e Austin (2003), em seus estudos, aperfeiçoaram essa escala e tornaram possível a validação do inventário, hoje

⁴ Designação do termo *chief executive officer*, ou seja, principal executivo da empresa.

denominado Narcissistic Personality Inventory⁵ (NPI-40). Esse inventário possui quarenta itens de investigação.

A escala NPI-40 refere-se a um questionário que caracteriza um autorrelato destinado à avaliação do narcisismo tomando-o por um traço de personalidade. É destinada a estudos de análise quantitativa do narcisismo, direcionado a uma população saudável. O NPI foi construído para examinar traços de personalidade narcisista na população em geral, e não como ferramenta de diagnóstico para o transtorno de personalidade narcisista (BOGART; BENOTSCH; PAVLOVIC, p. 10, 2010).

O quadro 1 demonstra os sete fatores narcísicos que agrupam os 40 itens de investigação com a respectiva descrição.

Quadro 1 – Dimensões para avaliação do perfil narcisista do Inventário de personalidade Narcisista (NPI 40)

Número	Dimensão	Descrição
1	Autoridade	Liderança e poder
2	Exibicionismo	Diz respeito à necessidade dos sujeitos precisarem ser o centro das atenções
3	Autossuficiência	Refere-se à capacidade de atender às necessidades da vida levando em consideração as habilidades próprias e não a dos outros.
4	Superioridade	Diz respeito ao grau que demonstra o quanto um sujeito se sente superior frente aos demais.
5	Exploração	Refere-se ao grau de disposição do sujeito em explorar o outro com o objetivo de satisfazer sua necessidade individual.
6	Vaidade	Indicador da crença na habilidade de ter poder de atração em relação às outras pessoas
7	Expectativa	Retrata as expectativas constituídas por um indivíduo em relação ao que julga ser seu por direito.

Fonte: Adaptado de RASKIN; TERRY (1988); KUBARYCH; DEARY; AUSTIN, 2003; Os fatores superioridade e autoridade são mencionados por Emmons (1984, 1987) como relacionados às características de personalidade narcísica positiva, a qual é descrita a extroversão, a cordialidade, a dominância e a ousadia. De acordo com esse autor os sentimentos inerentes a esses fatores são o sucesso e poder.

Na próxima seção, descreve-se a atitude de risco, percepção e comportamento de risco.

⁵ Inventário de Personalidade Narcísica.

2.4 Atitude, percepção e comportamento de risco

A previsão do comportamento de risco, ou seja, da carteira de escolhas em investimentos financeiros, envolve, na perspectiva investigada por Nasic e Weber (2007), a verificação da presença das atitudes de risco individuais, das crenças que se revelam por meio das autoilusões, bem como das percepções subjetivas do risco.

As investigações no campo da psicologia e finanças, segundo Nasic e Weber (2010) argumentam que a percepção de risco é um fator determinante do comportamento de escolha, o que justifica a forma subjetiva como os investidores percebem o perigo de realizar previsões do risco de ações. Em pesquisas realizadas por esse autores evidenciam-se resultados que comprovam que as atitudes de risco, a percepção de risco e as crenças são três determinantes importantes da tomada de decisão de risco.

O conceito de percepção é definido por Carochinho (2011) como um processo no qual os aspectos psicológicos exercem papel ativo na seleção e organização dos estímulos que fazem parte de um modelo conceitual de determinada situação.

Carochinho (2011) destaca que o estudo da percepção do risco possui uma importância central na análise das consequências frente às escolhas, posto que não é o risco real que interfere nos processos decisórios, mas sim as percepções que se tem deles.

Slovic (1999) destaca que o risco só pode ser avaliado se for considerado o contexto inerente a cada situação. Weber e Hsee (1998) indicam que a percepção do risco recebe influência de distintos fatores. Destacam a confiança, as aspirações e as expectativas como fatores que podem ser intervenientes nas percepções sobre risco.

Kimura (2003) corrobora essa aceção e ressalta que a heurística da representatividade, delineada a partir de estereótipos, pode constituir também aspecto influenciador sobre a percepção do investidor e, como exemplo, cita que,

os investidores podem avaliar positivamente o potencial de uma ação específica simplesmente em função de terem formado uma opinião estereotipada sobre a empresa. Esta visão pode ser consequência da simpatia pela empresa, do desempenho passado da empresa ou de informações obtidas através de outros investidores ou meios de comunicação (KIMURA, 2003, p. 4).

Já os estudos realizados por Walter, Frega e Silva (2008) demonstram que os sujeitos percebem e atribuem valor às opções de investimento financeiro e risco de formas diferentes, uma vez que observaram, com o resultado de pesquisas empíricas, que os respondentes empregam aspectos distintos ao desvio padrão, em suas percepções do risco, bem como, quando percebem um risco menor em determinadas opções o que consideram um desvio padrão.

Outros pesquisadores, como Castro Júnior e Fama (2002), ao estudarem como as percepções individuais em universitários referentes ao risco influenciam as decisões de investimento, chegaram a inferências que apontam que, apesar de os sujeitos pesquisados se mostrarem, de forma geral, avessos ao risco, as percepções pessoais geram influência nas tomadas de decisões de investimentos, manifestando percepções distintas ao risco desses investimentos.

A atitude de risco, no contexto da decisão de investimento, é conceituada como a “tentativa de se medir o grau de incerteza na obtenção do retorno esperado em determinada aplicação financeira ou investimento realizado” (PUGA, 2009, p. 91).

A propensão ao risco e a percepção de risco são destacadas por Hamid et al (2013) como variáveis que influenciam o desencadeamento do comportamento arriscado por parte do investidor.

Para Espindola e Bortulozzi (2012), a questão central enfrentada pelo agente financeiro corresponde à capacidade de avaliação do risco de seu investimento, uma vez que são nesses momentos que podem ocorrer erros de avaliação, tornando a avaliação e as decisões, etapas críticas do processo.

A teoria do prospecto, produzida por Daniel Kahneman e Amos Tversky (1979), preocupa-se em identificar como as pessoas se comportam diante do risco. Em suas

pesquisas, os autores identificaram a aversão ao risco como um comportamento exposto comumente pelas pessoas.

Nesse sentido, Rogers, Favato e Securato (2008) identificaram que, contrariamente aos preceitos teóricos da economia tradicional, as finanças comportamentais enfatizam que as pessoas admitem riscos somente quando estão perdendo, contudo se mostram totalmente avessas a reconhecer atitudes de risco nas ocasiões nas quais estão ganhando.

De acordo com a Teoria do Prospecto os indivíduos apresentam aversão ao risco nas escolhas que se referem a ganhos compreendidos como seguros e buscam por riscos nas escolhas que dizem respeito às perdas seguras (KAHNEMAN E TVERSKY, 1979).

Além desses comportamentos, observa-se, também a definição de ganhos e perdas a partir de um determinado ponto de referência que pode ser explicado pela aspiração em obter um dado coeficiente de ganhos (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979).

Esses autores introduzem o conceito do efeito certeza, que se contrapõe à Teoria da Utilidade Esperada da racionalidade dos agentes. Em suas pesquisas, evidenciaram que, em uma gama variada de contextos, as pessoas exibem aversão ao risco e, de forma preponderante, escolhem a opção que demonstre maior probabilidade de certeza, mesmo que essa probabilidade apresente a hipótese de menor valor esperado. Dessa forma depreende-se que diante de decisões de investimento financeiro, os agentes nem sempre irão agir de forma a maximizar o retorno esperado (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979).

Macedo Jr. (2003) concluiu, por meio de estudo empírico, uma simulação de investimentos, que ocorre uma tendência a liquidação mais rápida de investimentos por ocasião da alta nos preços do que quando esse valor era reduzido. O autor concluiu que há disposição para o risco no campo atinente às perdas por parte dos investidores.

A aversão à perda é considerada um dos conceitos centrais das finanças comportamentais. Este pressuposto teórico indica, conforme Kahneman e Tversky (1979), que o investidor avalia tanto os ganhos quanto as perdas sem, contudo, atribuir o mesmo valor psicológico.

Depreende-se por meio deste viés teórico, a máxima na qual o investidor perceberá mais sentido frente à perda do que frente ao prazer alcançado com um ganho análogo. Dessa maneira, entende-se que diante de uma perda, amiúde os indivíduos aceitam o risco de perder ainda mais, unicamente, pela oportunidade de não ocorrer a perda (LIMA, 2003, p.12). A dor frente à perda pode ser compreendida com o “exemplo do jogador compulsivo em uma mesa de cassino, que, dobra a aposta, na base do ‘tudo ou nada’, para não ter de sair da mesa com a conta no vermelho” (LIMA, 2003, p.12).

Para evitar a dor da perda, muitos investidores costumam comercializar a venda dos seus títulos em momentos de alta de preços, habituando a conservar títulos com queda significativa na ânsia de obter um ganho certo (MACEDO JR., 2003). Assim, verifica-se que os investidores estão dispostos à assunção de riscos nos momentos de perda, contudo se apresentam com aversão ao risco quando estão ganhando (ROGERS; FAVATO; SECURATO, 2008, p. 2).

O comportamento de conservar títulos em queda indica a expectativa de reversão do valor do título em queda e a indução mental de negação da ocorrência da perda. Explica-se que os investidores, ao não considerarem a perda a partir da constatação da cotação ter baixado, uma vez que: “efetivamente já perderam, pois poderiam ter vendido com um preço anterior maior e comprado com o preço atual menor. Porém, como não venderam, mentalmente, não consideram que perderam” (SILVA et al., 2008, p. 1).

Oldean (2002) investigou os registros de negociação para dez mil contas de uma corretora de grande porte. Por meio da análise desses registros, esse pesquisador confirmou a tendência dos investidores em sustentar por longos períodos investimentos em baixa e vender títulos demasiadamente cedo quando ainda

apresentam alta de preços. Assim, a investigação concluiu que os investidores individuais exibem:

[...] uma preferência expressiva para a venda de títulos vencedores, ao passo que seguram os perdedores, exceto em dezembro, quando a venda é motivada pela prevalência da cobrança de impostos. Este comportamento dos investidores não parece ser motivado por um desejo de reequilibrar as carteiras ou por uma relutância em assumir os custos comerciais mais elevados de estoques baixos preços. Tampouco se justifica pelo subsequente desempenho da carteira. Isso leva, de fato, para retornos mais baixos, particularmente para as contas tributáveis (ODEAN, 1998, p. 1797).

Pode ocorrer em algumas ocasiões decorrentes da aversão à perda, de a situação “ser confundida com a aversão ao risco, porém, na verdade, o sentimento de aversão à perda é tão forte que se sobrepõe à aversão ao risco” (HALFELD; TORRES, 2001, p. 66). No que se refere à possibilidade de retorno de ganhos, os indivíduos se mostram propensos à aversão ao risco, todavia, diante da probabilidade de ocorrer perda financeira, as pessoas manifestam aversão à perda.

Rogers, Favato e Securato (2008) desenvolveram estudos empíricos que replicam as pesquisas de Kahneman e Tversky (1979), ao aplicar questionário a 186 indivíduos, com a finalidade de investigar se a melhor instrução e educação financeira, atribuída aos sujeitos, favoreceria a apresentação de uma menor quantidade de erros sistemáticos no procedimento de tomada de decisões em investimentos.

A ideia da pesquisa consistiu em obter maior compreensão sobre como os indivíduos se comportam em situações de risco e incertezas e se a educação financeira, atribuída a pessoas com maior instrução, é fator influenciador. Os achados da pesquisa trazem indicativos que os vieses no processo cognitivo e limites ao aprendizado persistem para os sujeitos inseridos no grupo que possui grau de escolaridade mais alta e educação financeira mais estruturada. Constata-se também “a busca dos agentes econômicos por um ganho certo e a tentativa de não obter prejuízo” (ROGERS; FAVATO; SECURATO, 2008, p. 13).

Os dados encontrados corroboram as pesquisas de Kahneman e Tversky (1976), concernentes à Teoria do Prospecto ao evidenciar o efeito reflexão. Esse efeito é descrito por esses autores como aquele no qual,

os indivíduos apresentam comportamento de aversão ao risco no domínio dos ganhos, frente possibilidades de ganho com a mesma utilidade esperada, e de propensão a risco no domínio das perdas, com as mesmas possibilidades (ROGERS, FAVATO; SECURATO, 2008, p. 5).

Dessa forma Milanez (2003) comenta o fato de que os investidores quando sujeitos a situações que envolvem probabilidades de perda exibem estruturas de preferência divergentes em relação à teoria da utilidade esperada.

De acordo com Reina et al (2010) enquanto a teoria da utilidade esperada entende que as pessoas analisam todos os elementos disponíveis para decidirem pela escolha por investimentos, a Teoria do Prospecto afirma que os indivíduos exibem dificuldades para avaliar e avaliar todas as opções de escolha.

O próximo capítulo destina-se a apresentar os métodos e técnicas adotados na realização da pesquisa.

3 MÉTODOS E TÉCNICAS

Este capítulo tem por objetivo apresentar a classificação da pesquisa quanto à abordagem, quanto aos fins, quanto aos meios que referenciaram o estudo, assim como a população e a amostra da pesquisa, bem como, os instrumentos de coleta, análise e tratamento dos dados.

3.1 Classificação da pesquisa quanto a abordagem

O presente estudo empregou uma abordagem quantitativa para investigar a relação entre o narcisismo, atitude de risco e as ilusões cognitivas no contexto de decisões de investimento.

Tal abordagem baseia-se no paradigma positivista, o qual conduz a pesquisa para a operacionalização de testes de hipóteses no intuito de gerar maior compreensão dos fenômenos (COLLINS; HUSSEY, 2005).

Neste sentido, a análise dos dados coletados deu origem a indicadores numéricos derivados dos testes estatísticos pertinentes, os quais se fundamentam principalmente na análise das grandezas e suas relações (MINAYO; SANCHES, 1993).

3.2 Classificação da pesquisa quanto aos fins

O plano de pesquisa consistiu em fornecer orientações básicas para a consecução de um projeto (HAIR et al., 2005). Nele devem constar, informações importantes sobre as questões de pesquisa e a forma pela qual cumprirá a sua função de maneira mais eficiente.

O estudo teve finalidade descritiva por permitir a execução e a implementação de um projeto que envolveu a criação de dispositivos para coleta de dados; a verificação dos erros, codificação dos dados e a sua armazenagem para posterior

análise (HAIR et al., 2005) Destaca-se por buscar respostas às interrogações no formato: qual? O quê? e, Como? (COLLIS; HUSSEY, 2005).

Neste estudo pretendeu-se analisar a relação entre o narcisismo, os vieses cognitivos, a atitude, a percepção e o comportamento de risco no contexto das decisões de investimento ao orientar-se pela descrição e verificação das características relativas ao fenômeno, bem como pela correlação entre as variáveis e os fatos que o circunscrevem.

3.3 Classificação da pesquisa quanto aos meios

Quanto aos meios, trata-se de uma pesquisa de campo. Vergara (2007, p. 48) define a pesquisa de campo como uma "verificação empírica, realizada no local onde ocorre ou ocorreu um fenômeno ou que dispõe de elementos para explicá-lo". No que concerne à pesquisa de campo podem ser compreendidas as entrevistas, a aplicação de questionários e testes de observação participante ou não.

3.4 População e amostra

A amostra da população constituída foi não probabilística obtida por meio de seleção aleatória da população dos alunos dos cursos de graduação em Administração e Contabilidade de uma Instituição de Ensino Superior, convidados a responder questões sobre o argumento de pesquisa, além de informações sociométricas com o objetivo de testar as variáveis propostas no estudo.

Segundo Hair Jr. et al (2005, p.390), "a análise fatorial é mais útil com um grande número de variáveis. Mas, ao aplicá-la, o pesquisador deve ter um tamanho mínimo de amostra de cinco vezes o número de variáveis analisadas".

O presente estudo compreendeu a análise da relação de 72 questões relativas às variáveis contempladas. Para tanto, no intuito de se observar e melhor compreender a realidade dos pesquisados, decidiu-se por um tamanho de amostra compreendida por 360 pessoas. Destas, obteve-se a resposta de 329 pessoas.

3.5 Técnica de coleta de dados

A coleta de dados foi realizada por meio de uma *survey* (Freitas et. al., 2000). Inicialmente foram levantadas as hipóteses de pesquisa, baseadas nas variáveis determinantes da atitude de risco, ilusões cognitivas, narcisismo e decisões de investimento. A partir destas hipóteses foi criado um modelo de relações múltiplas de forma a responder as questões levantadas pela pesquisa.

A técnica estruturada para a coleta de dados foi construída a partir de uma listagem de 95 perguntas cuidadosamente planejadas e divididas em dois grupos, o de caracterização sócio-demográfica dos entrevistados e o de identificação das variáveis utilizadas para medir os fatores que influenciam o comportamento de risco. Após estruturação da técnica foi realizada a testagem para verificar se o instrumento levantou dados confiáveis da amostra constituída (COLLIS; HUSSEY, 2005, p.165).

A primeira parte do questionário contém 23 questões relacionadas às características sócio-demográficas dos entrevistados. Já a segunda, com mais 72 perguntas, foi relacionada às variáveis estudadas. As questões relacionadas ao modelo proposto continham respostas na escala *Likert*.

3.6 Técnica de análise de dados

A análise dos dados efetuou-se mediante emprego da técnica de tratamento quantitativo da modelagem de equações estruturais, com o objetivo de constatar se os dados que foram coletados revelaram evidências de que verdadeiramente se comportam como o modelo concebido por meio da construção das hipóteses testadas no presente estudo (GOSLING; GONÇALVES, 2003, p.81).

A técnica empregada foi multivariada e teve por princípio vincular aspectos referentes à análise fatorial e de regressão múltipla (HAIR JR et al., 2005). A vinculação permitiu a observação simultânea de variadas cadeias relacionais e proporcionou a testagem de uma série de hipóteses que foram listadas a partir da verificação de relações entre variáveis latentes e observáveis (GOSLING; GONÇALVES, 2003).

O modelo construído para o estudo buscou apresentar um direcionamento hipotético de relações lineares entre as variáveis: narcisismo, vieses cognitivos, atitude, percepção e comportamento de risco. As relações foram propostas inicialmente por meio de listagem das hipóteses listadas no Quadro 2.

Quadro 2 - Hipóteses da pesquisa e estudos que fornecem suporte à estas

(continua)

Descrição das hipóteses	Estudos que fornecem suporte às hipóteses
H1: O narcisismo influencia a atitude de risco.	AKTAS et al. (2010) CHATTRJEE (2009) DE BONDT E THALER EMMONS (1987) FOSTER, SHENESEY E GOFF (2009) FREUD (1914) KUBARYCH, DEARY E AUSTIN (2003) LIU (2009) LUBIT (2002) MACCOBY (2000)
H2: O narcisismo influencia o comportamento de risco	
H3: O narcisismo influencia a ilusão de controle.	
H4: O narcisismo influencia o melhor que a média.	PURBA E CHIARI (2011) RIJSENBILT (2011) RASKIN; TERRY(1988) RÊGO E MONTEFUSCO (2010) RASKI E HALL (1979)
H5: O narcisismo influencia percepção de risco.	
H6: O narcisismo influencia a autoatribuição.	
H7: A atitude de risco influencia o comportamento de risco.	CAROCHINHO (2011) CASTRO JÚNIOR E FAMA (2002) ESPINDOLA E BORTULOZZI (2012) KAHNEMAN E TVERSKY (1979) KIMURA (2003) NOSIC E WEBER (2007) PUBA(2009) WALTER, FREGA E SILVA (2008) SLOVIC (1999)
H8: A atitude de risco influencia percepção de risco.	
H9: A ilusão de controle influencia a atitude de risco.	HALFEDE; TORRES (2001) HENRIQUE; BARBOSA (2005) LOPES; MARTINS; BORGES (2011) MILANEZ (2003) NOFSINGER (2006)
H10: A ilusão de controle influencia o comportamento do investidor.	
H11: A ilusão de controle influencia o efeito melhor que a média.	
H12: A ilusão de controle influencia a percepção de risco.	
H13: A ilusão de controle influencia a autoatribuição.	SERRA et al.(2010) TVERSKY; KAHNEMAN (1974) YOSHINAGA (2008)

Quadro 2 - Hipóteses da pesquisa e estudos que fornecem suporte à estas
(conclusão)

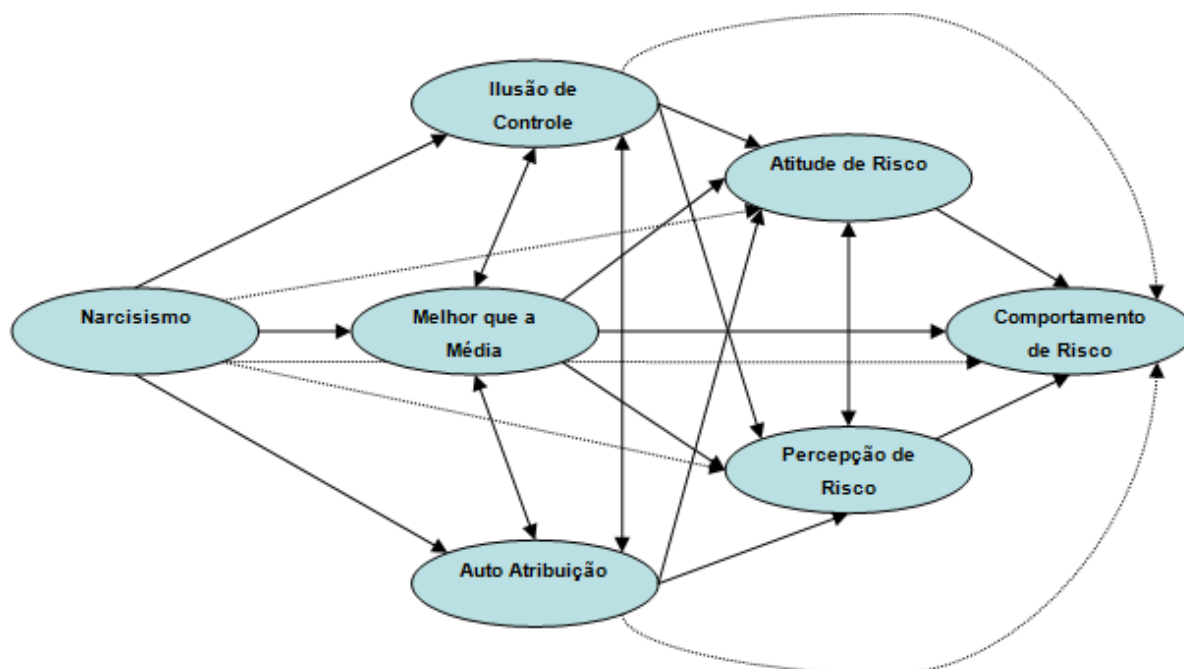
Descrição das hipóteses	Estudos que fornecem suporte às hipóteses
H14: O efeito melhor que a média influencia a atitude de risco.	HALFEDE; TORRES (2001) HENRIQUE; BARBOSA (2005) LOPES; MARTINS; BORGES (2011) MILANEZ (2003) NOFSINGER (2006) SERRA et al.(2010) TVERSKY; KAHNEMAN (1974) YOSHINAGA (2008)
H15: O efeito melhor que a média influencia o comportamento do investidor.	
H16: O efeito melhor que a média influencia a ilusão de controle.	
H17: O efeito melhor que a média influencia a percepção de risco.	
H18: O efeito melhor que a média influencia a autoatribuição.	
H19: A percepção de risco influencia a atitude de risco.	CAROCHINHO (2011) ESPÍNDOLA; BORTULOZZI (2012) KAHNEMAN; TVERSKY (1979) KIMURA (2003) NOSIC; WEBER (2007) CASTRO JÚNIOR; FAMA (2002) PUBA (2009) SLOVIC (1999) WALTER, FREGA E SILVA (2008)
H20: A percepção de risco influencia o comportamento de risco.	
H21: A autoatribuição influencia a atitude de risco.	HALFEDE; TORRES (2001) HENRIQUE; BARBOSA (2005) LOPES; MARTINS; BORGES (2011) MILANEZ (2003) NOFSINGER (2006) SERRA et al.(2010) TVERSKY E KAHNEMAN (1974) YOSHINAGA (2008)
H22: A autoatribuição influencia o comportamento do investidor.	
H23: A autoatribuição influencia a ilusão de controle.	
H24: A autoatribuição influencia o efeito melhor que a média.	
H25: A autoatribuição influencia a percepção de risco.	

Fonte: elaborado pela autora (2014)

O modelo proposto comportou 25 hipóteses a serem testadas a partir do modelo de equações estruturais, apresentado na FIG.1.

Para avaliar as relações múltiplas entre os construtos estudados, utilizou-se o modelo de equações estruturais, que é uma técnica que possibilita a análise das múltiplas relações de dependência entre os constructos avaliados bem como as relações entre as variáveis latentes e suas indicadores (HAIR JR et al., 2009).

Figura 1 - Modelo proposto para testagem a partir da construção de relações entre variáveis a serem testadas por meio da Modelagem de Equações Fatoriais.



Fonte: Elaborado pela autora, 2014.

O modelo proposto indica um diagrama de caminhos que é uma representação gráfica que descreve as relações causais existentes entre as diversas variáveis sob estudo, baseadas nas hipóteses levantadas pela pesquisa.

Assim, a partir das hipóteses levantadas, construiu-se o diagrama de caminhos descrito que mostra as relações causais entre as variáveis utilizadas para medir os fatores que determinam o comportamento de risco.

A seguir, no quadro 3, apresentam-se as definições operacionais e conceituais das variáveis a partir da definição das variáveis e do modelo proposto para a pesquisa.

Quadro 3 - Definição conceitual e operacional das variáveis a partir do modelo proposto no estudo e o questionário aplicado.

(continua)

Construto	Variável	Definição
Narcisismo	Autoridade Exibicionismo Autossuficiência Superioridade Exploração Vaidade Expectativa	<p>Conceitual: o narcisismo é relacionado a um traço de personalidade que pressupõe o amor a si mesmo, refletindo um amplo conjunto de características ligadas ao caráter dos indivíduos. Essas características são: " vaidade, arrogância, egoísmo, autoestima, auto-confiança, egoísmo, domínio, ambição e falta de empatia". (RIJSENBILT, 2011, p. 60).</p> <p>Operacional: escala de Raski e Hall (1979) adaptada e validada por Kubarych; Deary; Austin (2003).</p>
Atitude de risco	<p>Por favor, indique a probabilidade de que você esteja engajado em cada uma das seguintes atividades ou comportamentos utilizando a escala de 1 a 5:</p> <p>Investir 10 % da sua remuneração em caderneta de poupança</p> <p>Investir 10% da sua remuneração em títulos de curto prazo do governo (SELIC)</p> <p>Investir 10% da sua remuneração em um fundo de ações de crescimento moderado</p> <p>Investir 5% da sua remuneração em ações conservadoras</p> <p>Investir 5% da sua remuneração em ações muito especulativas (que apresentam alta variabilidade).</p>	<p>Conceitual: "tentativa de se medir o grau de incerteza na obtenção do retorno esperado em determinada aplicação financeira ou investimento realizado (PUGA, 2009, p. 91)".</p> <p>Operacional: adaptado de Weber, Blais e Betz (2002).</p>
Percepção de risco	Itens I a N do questionário consta no Apêndice B	<p>Conceitual: processo no qual os aspectos psicológicos exercem papel ativo na seleção e organização dos estímulos que fazem parte de um modelo conceitual de determinada situação (CAROCHINHO, 2011).</p> <p>Operacional: adaptado de Nusic e Weber (2007).</p>

Quadro 3 - Definição conceitual e operacional das variáveis a partir do modelo proposto no estudo e o questionário aplicado.

(continua)

Construto	Variável	Definição
Ilusão de controle	<p>Se eu investisse na Bolsa de Valores acredito que dificilmente as ações das empresas que eu escolhesse apresentariam resultados negativos no futuro.</p> <p>Comprar ações na Bolsa de Valores é como comprar bilhetes de loteria. Obter performance acima da média parece, mais uma questão de sorte.</p> <p>A análise adequada leva a previsões quase sempre corretas sobre o valor futuro das ações.</p> <p>Não é possível identificar ações que apresentarão performance acima da média no futuro. É possível ter rendimentos acima da média do mercado (IBOVESPA) com frequência.</p> <p>Não é necessário manter muitas ações no portfólio (conjunto de ações, carteira de investimentos) já que eu sou bastante capaz de encontrar as ações boas para investir.</p>	<p>Conceitual: A ilusão de controle diz respeito adoção de um comportamento tendencioso, por parte dos investidores, ao acreditarem que pelo fato de possuir acesso a um número maior de informações se adquire também uma maior acurácia verdadeira sobre a escolha (BARROS; SILVEIRA, 2014).</p> <p>Operacional: Adaptado de Glaser e Weber (2003).</p>
Efeito melhor que a média	<p>Capacidade e velocidade em interpretar novas informações</p> <p>Equilíbrio mental em cenários críticos de mercado.</p> <p>Habilidade em encontrar informações relevantes.</p>	<p>Conceitual: autoilusão que induz as pessoas, de maneira geral, a pensarem que se situam acima da média em várias questões, como por exemplo, a inteligência ou a honestidade (MILANEZ, 2003).</p> <p>Operacional: adaptado de Cunha, (2011).</p>
Autoatribuição	<p>Em que medida você se sente pessoalmente responsável pelo seu sucesso financeiro?</p> <p>Em que medida você sente que outras pessoas são responsáveis pelo seu sucesso financeiro?</p>	<p>Conceitual: refere-se à disposição dos indivíduos em atribuir seus sucessos a aspectos inatos, tais como talento para a previsão ou sua inteligência, embora seus fracassos sejam frequentemente atribuídos a influências externas, como a má sorte (CAVALHEIRO, 2010).</p>

Quadro 3 - Definição conceitual e operacional das variáveis a partir do modelo proposto no estudo e o questionário aplicado.

(conclusão)

Construto	Variável	Definição
Autoatribuição	Em que medida você se sente pessoalmente responsável pelas suas dificuldades financeiras? Em que medida você sente que as outras pessoas são responsáveis pelas suas decisões financeiras equivocadas?	Operacional: escala adaptada de Miller e Schlenker (1985).
Comportamento de risco	Análise de todas as questões do questionário que estão no Apêndice B	Conceitual: carteira de escolhas em investimentos financeiros, que envolve a verificação da presença das atitudes de risco individuais, das crenças que se revelam por meio das autoilusões, bem como das percepções subjetivas do risco (NOSIC; WEBER, 2007). Operacional: adaptado de Nasic e weber (2007).

Fonte: elaborado pela autora (2014)

Os dados coletados foram tabulados e submetidos a análises uni e multivariadas com o auxílio dos *softwares Statistical Package for the Social Science (SPSS)* e *Smart PLS*, com o intuito de elaborar o tratamento estatístico para responder as questões levantadas pela pesquisa.

A análise dos dados iniciou-se com a utilização de técnicas de análise descritiva, a saber, tabelas contendo a frequência absoluta e relativa para a identificação das principais características sócio-demográficas dos entrevistados (MAGALHÃES; LIMA, 2002).

Procedeu-se à análise exploratória dos dados, os quais foram investigadas a existência de *outliers* e *missings*. *Outliers* são definidos como observações que apresentam um grande afastamento das restantes ou são inconsistentes com elas, e *Missings* são dados faltantes (MAGALHÃES; LIMA, 2002).

A caracterização da avaliação feita pelos entrevistados para os itens utilizados na mensuração do modelo proposto foi realizada por meio da média obtida em cada um

dos itens avaliados para cada variável, bem como seu respectivo intervalo com 95% de confiança (MAGALHÃES; LIMA, 2002). Para os itens utilizados para medir o narcisismo, foram utilizadas duas opções de escolha, e em seguida procedeu-se a análise de frequências.

Para responder aos objetivos da pesquisa, ou seja, identificar os fatores que influenciam no comportamento de risco foi utilizado o modelo de regressão linear e o modelo de equações estruturais.

A análise de regressão linear múltipla foi utilizada para avaliar quais características impactam no comportamento de risco. A análise de variância permitiu identificar a significância do modelo obtido.

Para validação e posterior utilização da equação de regressão proposta, foi realizada a análise de resíduos e *outliers*, o que permitiu concluir que não existiram observações anormais e que se destacassem das demais no modelo proposto. Foram avaliadas ainda as suposições de normalidade, variância constante e independência dos resíduos. A proporção da variabilidade da eficiência da gestão e de seus construtos, explicada pelas variáveis explicativas, foi obtida através do Coeficiente de Determinação Ajustado (R^2 aj).

Com isso, foi feita a interpretação do modelo de regressão obtido, determinando as características e opiniões que influenciam de forma significativa o comportamento de risco, de acordo com a percepção dos entrevistados, bem como a capacidade explicativa do modelo e a tendência dessa influência.

A estimação do modelo proposto foi realizada utilizando o método *Partial Least Squares* (PLS) por considerar este método mais robusto em termos de suposições e tendo em vista que este não requer normalidade multivariada além do menor tamanho de amostra exigido (HAIR JR et al., 2009).

Tanto para a avaliação do modelo de mensuração, que utiliza as variáveis indicadoras para explicar as variáveis latentes, quanto para o modelo estrutural que descreve a relação entre as variáveis latentes, utilizou-se o método *PLS*. A

significância das associações foi obtida por meio do método de reamostragem *Bootstrap* (EFRON, 1979).

A proporção da variabilidade dos constructos propostos explicada pelo modelo foi obtida por meio do Coeficiente de Determinação (R^2), que é uma medida de adequação do modelo estrutural (TENENHAUS; AMATO; VINZI, 2010). Já a variabilidade média extraída (AVE) foi utilizada para avaliar a adequação do modelo de mensuração, ou seja, a variabilidade dos constructos explicada pelas variáveis indicadoras (TENENHAUS, AMATO; VINZI, 2004).

Além destas características, determinou-se a validade convergente, validade discriminante e a confiabilidade das escalas de medidas. O critério de validade convergente foi avaliado segundo a variância média extraída (AVE), por meio das cargas fatoriais do modelo que descreveu a validade discriminante e a confiabilidade verificada por meio da confiabilidade composta (TENENHAUS, AMATO; VINZI, 2004).

A avaliação geral do modelo PLS foi realizada segundo a proposta de Tenenhaus, Amato e Vinzi (2004), que propuseram um índice de adequação do modelo *Goodness of Fit*, *GoF*, que basicamente é a média geométrica entre o R^2 médio (adequação do modelo estrutural) e a AVE média (adequação do modelo de mensuração) (TENENHAUS, AMATO; VINZI, 2004).

Para determinar se as associações encontradas são estatisticamente significativas, utilizou-se o nível de significância de 5%. Assim, consideraram-se como significativas relações cuja probabilidade de significância do teste, p-valor, é menor ou igual a 0,05.

Após a definição dos procedimentos metodológicos, o próximo capítulo tem por finalidade apresentar e analisar os resultados da pesquisa.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo trata da apresentação e discussão dos dados da pesquisa. Primeiramente é apresentada a caracterização da amostra seguida pelas análises das percepções dos alunos dos cursos de graduação em Administração e Contabilidade de uma instituição de ensino superior.

4.1 Caracterização da amostra

A TAB 1 apresenta a caracterização da faixa etária dos entrevistados na amostra, visando à descrição dos entrevistados segundo características sócio-demográficas. Essas informações são importantes para determinação do perfil geral do grupo estudado.

Tabela 1 - Distribuição dos entrevistados segundo a faixa etária

Faixa Etária	Frequência	Percentual	Percentual Ac.
Até 25 anos	167	50,8	50,8
De 26 e 30 anos	78	23,7	74,5
De 31 a 35 anos	57	17,3	91,8
De 36 a 40 anos	13	4,0	95,7
De 41 a 45 anos	9	2,7	98,5
De 46 a 50 anos	2	0,6	99,1
Acima de 50 anos	3	0,9	100,0
Total	329	100,0	-

Fonte: Dados da pesquisa

Os resultados permitiram deduzir que a maioria dos entrevistados representando 50,8% possuem idades até 25 anos, 23,7% estão inseridos na faixa etária entre 26 e 30 anos e 17,3% dos entrevistados possuem entre 31 a 35 anos. Segundo o gênero, há predominância do sexo feminino, uma vez que 221 entrevistados (67,2%) são mulheres, e 108 entrevistados são do sexo masculino, o que corresponde a 32,8%.

Percebe-se que 63,8% dos entrevistados são solteiros, seguidos pelos casados que representam 27,1%. Os 9,1% dos entrevistados restantes dividem-se entre união estável, divorciado e outros, conforme os resultados apresentados na TAB. 2.

Tabela 2 - Distribuição dos entrevistados segundo o estado civil

Estado Civil	Frequência	Percentual
Solteiro	210	63,8
Casado	89	27,1
União Estável	20	6,1
Divorciado	8	2,4
Outros	2	0,6
Total	329	100,0

Fonte: Dados da pesquisa

Quanto à distribuição dos entrevistados com relação ao número de filhos, 78,1% dos entrevistados declararam que não possuem filhos. Na Tab. 3, encontra-se os resultados concernentes aos 21,9% dos entrevistados que declararam possuir filhos, destes 65,2% possuem apenas um filho.

Tabela 3 - Distribuição dos entrevistados em relação ao número de filhos

Número de Filhos	Frequência	Percentual	Percentual Ac.
1	15	65,2	65,2
2	6	26,1	91,3
3	2	8,7	100,0
Total	23	100,0	-

Fonte: Dados da pesquisa

A distribuição dos entrevistados em relação à escolaridade é descrita na TAB. 4, na qual se observou que dos entrevistados, 93% possuem ensino superior incompleto. Do percentual de 5,5% que possui curso superior completo, 50,8% graduou-se em Ciências Contábeis e 49,2% graduou-se em Administração de empresas.

Tabela 4 - Distribuição dos entrevistados segundo a escolaridade

Escolaridade	Frequência	Percentual	Percentual Ac.
Superior incompleto	306	93,0	93,0
Superior completo	18	5,5	98,5
Especialização incompleta	1	0,3	98,8
Pós Graduação Latu Sensu Incompleta	1	0,3	99,1
Pós Graduação Latu Sensu Completa	3	0,9	100,0
Total	329	100,0	-

Fonte: Dados da pesquisa

Com relação ao quesito trabalho, 89,9% dos entrevistados trabalham. Quanto ao regime de trabalho dos entrevistados, 80,7% trabalham em regime integral e 19,3% trabalham em regime parcial. Conforme apresentado na TAB. 5, 40,7% trabalham há menos de um ano na empresa atual; 46,1% trabalham entre um e cinco anos na mesma empresa; 9,5% trabalham na empresa entre seis e dez anos; 3,4% entre onze e quinze anos e, 0,3% trabalham entre dezesseis e vinte anos na empresa atual.

Tabela 5 - Distribuição dos entrevistados por tempo de trabalho na empresa atual

Tempo de Trabalho	Frequência	Percentual	Percentual Ac.
Menos de 1 ano	120	40,7	40,7
De 1 a 5 anos	136	46,1	86,8
De 6 a 10 anos	28	9,5	96,3
De 11 a 15 anos	10	3,4	99,7
De 16 a 20 anos	1	,3	100,0
Total	295	100,0	-

Fonte: Dados da pesquisa

A maioria dos entrevistados, formada por 88,5%, não possui outro emprego. No que tange a faixa salarial dos entrevistados, conforme mostrado na TAB. 6, 93,6% percebem até cinco salários mínimos; 5,8% percebem entre seis e dez salários mínimos e, somente 0,6% dos pesquisados encontram-se na maior faixa salarial, compreendida entre dez a vinte salários mínimos.

Tabela 6 - Distribuição dos entrevistados por faixa salarial

Faixa de Renda	Frequência	Percentual	Percentual Ac.
Até 5 salários mínimos	276	93,6	93,6
De 6 a 10 salários mínimos	17	5,8	99,3
De 10 a 20 salários mínimos	2	0,6	100,0
Total	295	100,0	-

Fonte: Dados da pesquisa

Quanto ao investimento em ações, os resultados indicam que 97,6% não fazem investimentos em ações. Dentre os três entrevistados que mencionaram investir em ações, um declarou investir em ações há dois anos, um há três anos e um há dez

anos. A distribuição das respostas quanto ao conhecimento da área financeira são apresentadas na TAB. 7.

Tabela 7 - Distribuição dos entrevistados em relação ao conhecimento da área financeira

Conhecimento	Frequência	Percentual	Percentual Ac.
Qualificação	85	26,1	26,1
Aperfeiçoamento	20	6,1	32,2
Técnico	24	7,4	39,6
Graduação	194	59,5	99,1
Pós graduação <i>latu sensu</i>	3	0,9	100,0
Total	326	100,0	-

Fonte: Dados da pesquisa

Percebe-se que a grande maioria possui conhecimento obtido na graduação, representando 59,5% dos entrevistados, seguidos por 26,1% que possuem conhecimentos em nível de qualificação. 65,7% dos entrevistados declararam não possuir vivência em finanças e, 34,3% declararam possuir vivência anterior. No que tange a experiência profissional em finanças, 91,1% declararam que não possuem experiência profissional na área de finanças.

Tabela 8 - Distribuição dos entrevistados em relação às fontes de informação financeira.

Fonte de Informação	Frequência	Percentual
Sites	225	68,4
TV	162	49,2
Jornal	137	41,6
Revistas especializadas	21	6,4
Fórum de finanças	12	3,6
Consultorias	11	3,3
Total	329	100,0

Fonte: Dados da pesquisa

Com relação às fontes de informação financeira, 68,4% dos entrevistados informaram que buscam informações financeiras em sites na internet; 49,2% indicaram a TV como fonte de informação; 41,6% indicaram os jornais como fonte de informação financeira; 6,4% leem revistas especializadas, 3,6% pesquisam em

fórum de finanças e, 3,3% buscam informações por meio de consultorias, de acordo com a TAB. 8.

A próxima seção descreve a análise exploratória das respostas obtidas sobre as atitudes de risco, ilusões cognitivas e narcisismo.

4.2 Análise exploratória

4.2.1 Identificação, tratamento de *missings* e *outliers*

Dentre todas as questões levantadas no estudo para mensurar as atitudes de risco, ilusões cognitivas e narcisismo, foram identificados 18 *missings*, dados faltantes, o que representa menos de 0,1% da massa total de dados.

Na avaliação da análise de representatividade por questão, foram obtidos no máximo três dados faltantes em um item, o que representa menos de 1% da massa de dados da questão. Como não foram identificados problemas significativos em relação aos dados faltantes, prosseguiu-se com a avaliação da existência de *outliers*.

A identificação e tratamento de *Outliers*, foi realizada para identificar pontos discrepantes em relação à massa de resultados obtidos pela pesquisa.

Neste estudo, *outlier* foi definido como sendo um ponto maior ou menor que a média das respostas na questão estudada acrescida ou subtraída de três vezes o desvio padrão. Valores abaixo ou acima dos níveis obtidos são considerados como *outliers*. Dentre todas as questões observadas não foram identificados valores extremos (*outliers*).

4.3 Caracterização das variáveis latentes.

Esta seção descreve as respostas obtidas para cada uma das questões utilizadas para avaliar as atitudes de risco, ilusões cognitivas e narcisismo, a fim de caracterizar a percepção geral sobre cada um destes itens.

Esta avaliação foi realizada por meio da nota média obtida em cada um dos itens que compõem as questões e o seu respectivo intervalo com 95% de confiança (IC 95%), de forma a determinar a tendência geral de resposta dos entrevistados com uma margem de erro, nas questões com escala tipo *likert*, e, para as categóricas, por meio do percentual de respostas obtidas.

Quanto às escalas, valores muito altos estão relacionados com notas elevadas, indicando concordância com a questão proposta, e valores muito baixos com notas mais baixas, indicando discordância. Itens cujo intervalo de confiança para média esteja acima do ponto médio da escala, considerados como favoráveis a afirmativa, tendo em vista que em média, com 95% de confiança, as respostas obtidas são positivas.

Por outro lado, respostas cujo intervalo esteja abaixo do ponto médio da escala indicam tendência à respostas desfavoráveis à afirmativa. Já itens em que o intervalo de confiança contém o ponto médio são considerados como meio termo.

4.3.1 Avaliação da variável 'autoatribuição'

Esta seção trata da avaliação dos itens que compõem a autoatribuição. Para tanto, construiu-se a TAB. 9, contendo os valores obtidos para média da nota atribuída a cada um dos itens, de acordo com a percepção entrevistados, com seu respectivo intervalo com 95% de confiança.

Tabela 9 - Média e IC 95% para os itens do construto autoatribuição.

Questões	Ponto Médio	Média	IC 95%	
Em que medida você se sente pessoalmente responsável pelo seu sucesso financeiro	4	5,49	5,32	5,66
Em que medida você sente que outras pessoas são responsáveis pelo seu sucesso financeiro?	4	3,29	3,11	3,47
Em que medida você se sente pessoalmente responsável pelas suas dificuldades financeiras?	4	5,05	4,87	5,23
Em que medida você sente que as outras pessoas são responsáveis pelos suas decisões financeiras equivocadas?	4	2,91	2,73	3,09
Meus instintos podem me ajudar a realizar investimentos financeiros bem sucedidos	3	2,75	2,63	2,86
Meus sucessos em investimentos passados foram, acima de tudo, devido às minhas habilidades específicas.	3	2,79	2,67	2,90

Fonte: Dados da pesquisa.

Percebe-se que os entrevistados sentem-se pessoas responsáveis pelo seu sucesso financeiro, com média de 5,49, IC95% 5,32 a 5,66, e com relação às dificuldades financeiras, o resultado obtido foi em média de 5,05, IC 95% 4,87 a 5,23.

Por outro lado, os entrevistados tendem a acreditar menos na ideia de que outras pessoas são responsáveis pelo seu sucesso financeiro, de acordo com o resultado obtido, com média de 3,29, IC95% 3,11 a 3,47, e pelas suas decisões financeiras equivocadas, com média de 2,91, IC95% 2,73 a 3,09. Os entrevistados tendem a discordar da ideia de que seus instintos podem ajudar a realizar investimentos financeiros bem sucedidos e que o sucesso em investimentos anteriores ocorreu em razão das suas próprias habilidades específicas.

4.3.2 Avaliação da variável 'ilusão de controle'

Esta seção trata a avaliação dos itens que compõem a ilusão de controle. A TAB.10 apresenta os resultados médios das respostas obtidas, bem como seu intervalo com 95% de confiança, de acordo com a percepção dos entrevistados.

Tabela 10 - Média e IC 95% para os itens do construto ilusão de controle.

Questões	Ponto Médio	Média	IC 95%	
Se eu investisse na Bolsa de Valores acredito que dificilmente as ações das empresas que eu escolhesse apresentariam resultados negativos no futuro	3	3,10	3,00	3,20
Comprar ações na Bolsa de Valores é como comprar bilhetes de loteria. Obter performance acima da média parece, mais uma questão de sorte.	3	3,16	3,04	3,27
A análise adequada leva a previsões quase sempre corretas sobre o valor futuro das ações	3	2,46	2,36	2,56
Não é possível identificar ações que apresentaram performance acima de média do mercado (IBOVESPA) com frequência	3	3,07	2,97	3,17
É possível ter rendimentos acima da média do mercado (IBOVESPA) com frequência	3	3,01	2,92	3,10
Não é necessário manter muitas ações no portfólio (conjunto de ações, carteira de investimentos) já que eu sou bastante capaz de encontrar as ações boas para investir	3	3,33	3,23	3,42
Se me concentrar bastante eu sou capaz de influenciar se eu ganho ou não quando invisto no mercado de ações	4	3,59	3,41	3,76
Para ganhar no mercado de ações você tem de pensar positivamente.	4	3,99	3,78	4,19

Fonte: Dados da pesquisa.

Observou-se que, em geral, os entrevistados tendem a discordar da ideia de que comprar ações na bolsa de valores é como comprar bilhetes de loteria e que não é necessário manter muitas ações no portfólio, já que se consideram capazes de encontrar boas ações para investir.

Não existe tendência de respostas quanto a acreditar que, se investirem na bolsa de valores, dificilmente as empresas que escolhessem apresentariam resultados negativos; que não é possível identificar ações que apresentaram performance acima da média de mercado; de que é possível ter rendimentos acima da média do mercado e; que para ganhar no mercado de ações tem-se que pensar positivamente.

Quanto à análise adequada levar a previsões quase sempre corretas sobre o valor futuro das ações, existe tendência à concordância, e eles julgam considerável a ideia de que, caso se concentrem bastante, serão capazes de influenciar seu ganho ou não quando investem no mercado de ações.

4.3.3 Avaliação da variável 'atitude de risco'

Serão apontados nesta seção, os itens que compõem a atitude de risco, medidos em termos das médias com seus respectivos intervalos com 95% de confiança, a fim de descrever a percepção dos entrevistados em relação à todos os itens que compõem esta dimensão da pesquisa. A TAB. 11 apresenta os resultados obtidos.

Tabela 11 - Média e IC 95% para os itens do construto atitude de risco

Questões	Ponto Médio	Média	IC 95%	
Investir 10 % da sua remuneração em caderneta de poupança	3	2,16	2,05	2,28
Investir 10% da sua remuneração em títulos de curto prazo do governo (SELIC)	3	2,99	2,88	3,10
Investir 10% da sua remuneração em um fundo de ações de crescimento moderado	3	2,86	2,76	2,96
Investir 5% da sua remuneração em ações conservadoras	3	2,84	2,73	2,95
Investir 5% da sua remuneração em ações muito especulativas (que apresentam alta variabilidade).	3	3,34	3,23	3,46

Fonte: Dados da pesquisa.

Os entrevistados tendem a concordar com a ideia de investir 10% da sua remuneração em caderneta de poupança, investir 10% em fundos de ações de crescimento moderado e investir 5% em ações conservadoras.

Não houve consenso em relação a investir 10% da remuneração em títulos de curto prazo do governo. Por outro lado, os entrevistados discordam da ideia de investir 5% da remuneração em ações muito especulativas.

4.3.4 Avaliação da variável ‘melhor que a média’

Serão abordados nesta seção, os itens que compõem o construto melhor que a média. Para tanto foram obtidas as médias com seus respectivos intervalos com 95% de confiança de forma a descrever a percepção dos entrevistados em relação a todos os itens que compõem esta dimensão. A TAB. 12 demonstra os resultados obtidos.

Tabela 12 - Média e IC 95% para os itens do construto melhor que a média

Questões	Ponto Médio	Média	IC 95%	
Capacidade e velocidade em interpretar novas informações	5,5	5,33	5,09	5,56
Equilíbrio mental em cenários críticos de mercado	5,5	5,27	5,04	5,50
Habilidade em encontrar informações relevantes	5,5	5,51	5,27	5,73

Fonte: Dados da pesquisa.

Os entrevistados julgam que em torno de 50% das pessoas são menos capazes que eles com relação à capacidade e velocidade em interpretar novas informações, equilíbrio mental em cenários críticos de mercado e habilidade em encontrar informações relevantes.

4.3.5 Avaliação da variável ‘percepção de risco’

Foram obtidas as médias com seus respectivos intervalos com 95% de confiança de forma a descrever a percepção dos entrevistados em relação à todos os itens que compõe esta dimensão da pesquisa. A Tabela 13 descreve os resultados obtidos.

Tabela 13 - Média e IC 95% para os itens do construto Percepção de risco.

(continua)

Questões	Ponto Médio	Média	IC 95%	
O gráfico abaixo retrata o preço da Ação A nos últimos 6 meses. Baseado na variação do preço da Ação A, indique na escala de 1 a 7 a seguir quão arriscado você acredita seja o investimento nesta ação:	4	4,00	3,84	4,16
Imagine agora que você tem R\$ 100 mil reais disponíveis para investir durante os próximos 12 meses, montante que você poderia investir em duas opções: um investimento livre de risco com uma taxa de juros garantida de 4%, ou investimento na Ação A, cujo preço de mercado nos últimos 6 meses encontra-se plotado no gráfico acima. Qual percentual do seu dinheiro você investiria na Ação A?	6	6,15	5,92	6,38
O gráfico abaixo retrata o preço da Ação B nos últimos 6 meses. Baseado na variação do preço da Ação B, indique na escala de 1 a 7 a seguir quão arriscado você acredita seja o investimento nesta ação:	4	3,99	3,86	4,13
Imagine agora que você tem R\$ 100 mil reais disponíveis para investir durante os próximos 12 meses, montante que você poderia investir em duas opções: um investimento livre de risco com uma taxa de juros garantida de 4%, ou investimento na Ação B, cujo preço de mercado nos últimos 6 meses encontra-se plotado no gráfico acima. Qual percentual do seu dinheiro você investiria na Ação B?	6	5,33	5,11	5,56
O preço da Ação C nos últimos 6 meses. Baseado na variação do preço da Ação C, indicado na escala de 1 a 7 a seguir quão arriscado você acredita seja o investimento nesta ação:	4	5,63	5,46	5,80
Imagine agora que você tem R\$ 100 mil reais disponíveis para investir durante os próximos 12 meses, montante que você poderia investir em duas opções: um investimento livre de risco com uma taxa de juros garantida de 4%, ou investimento na Ação C, cujo preço de mercado nos últimos 6 meses encontra-se plotado no gráfico acima. Qual percentual do seu dinheiro você investiria na Ação C?	6	3,36	3,08	3,63
O gráfico abaixo retrata o preço da Ação D nos últimos 6 meses. Baseado na variação do preço da Ação D, indique na escala de 1 a 7 a seguir quão arriscado você acredita seja o investimento nesta ação:	4	3,68	3,51	3,84
Imagine agora que você tem R\$ 100 mil reais disponíveis para investir durante os próximos 12 meses, montante que você poderia investir em duas opções: um investimento livre de risco com uma taxa de juros garantida de 4%, ou investimento na Ação D, cujo preço de mercado nos últimos 6 meses encontra-se plotado no gráfico acima. Qual percentual do seu dinheiro você investiria na Ação D?	6	6,49	6,24	6,74
O gráfico abaixo retrata o preço da Ação E nos últimos 6 meses. Baseado na variação do preço da Ação E, indique na escala de 1 a 7 a seguir quão arriscado você acredita seja o investimento nesta ação:	4	4,46	4,32	4,59

Tabela 13 - Média e IC 95% para os itens do construto Percepção de risco.

(conclusão)

Questões	Ponto Médio	Média	IC 95%	
Imagine agora que você tem R\$ 100 mil reais disponíveis para investir durante os próximos 12 meses, montante que você poderia investir em duas opções: um investimento livre de risco com uma taxa de juros garantida de 4%, ou investimento na Ação E, cujo preço de mercado nos últimos 6 meses encontra-se plotado no gráfico acima. Qual percentual do seu dinheiro você investiria na Ação E?	6	4,98	4,75	5,21

Fonte: Dados da pesquisa.

Os entrevistados julgaram menos arriscado investir na ação D, e colocariam menor volume de dinheiro na ação B, na C e na E. Não houve tendência para as respostas em relação ao risco de se investir na ação A e B e quanto ao volume de dinheiro investido na ação A. Por outro lado, os entrevistados julgaram ser mais arriscado investir na ação C e na ação E, e colocariam pouco dinheiro na ação D.

4.3.6 Avaliação da variável 'narcisismo':

Nesta seção serão, estudados os itens que compõem o narcisismo, medido por meio do instrumento descrito a seguir. Para tanto foram obtidos o volume de respostas e o percentual em cada um dos itens. O quadro 4 apresenta os resultados obtidos.

Quadro 4 – Frequência das respostas da escala de mensuração do narcisismo

(continua)

Nº	Coluna A		Coluna B	
01	218 (66,3%)	Eu tenho um talento natural para influenciar pessoas.	Eu não sou bom em influenciar pessoas.	111 (33,7%)
02	196 (59,6%)	Modéstia não faz parte da minha personalidade.	Eu sou uma pessoa modesta.	133 (40,4%)
03	262 (79,6%)	Eu faria quase tudo ao participar de um desafio.	Eu tendo a ser uma pessoa razoavelmente cuidadosa	67 (20,4%)
04	195 (59,3%)	Às vezes, quando sou elogiado, fico embaraçado	Eu sei que sou bom porque os outros constantemente me dizem isso.	134 (40,7%)
05	265 (80,5%)	Desespero-me com a ideia de governar o mundo.	O mundo seria um lugar melhor se eu o governasse.	64 (19,5%)
06	110 (33,4%)	Normalmente consigo sair de enrascadas através da conversa.	Eu tento aceitar as consequências do meu comportamento.	219 (66,6%)

Quadro 4 - Frequência das respostas da escala de mensuração do narcisismo.

(continua)

Nº	Coluna A		Coluna B	
07	183 (55,6%)	Eu prefiro me misturar à multidão	Eu gosto de ser o centro das atenções	146 (44,4%)
08	122 (37,1%)	Eu serei um sucesso.	Eu não me preocupo demais com o sucesso.	207 (62,9%)
09	67 (20,4%)	Eu não sou melhor nem pior que as outras pessoas.	Eu sou uma pessoa especial	262 (79,6%)
10	96 (29,2%)	Eu não tenho certeza se seria um bom líder	Eu me vejo como um bom líder	233 (70,8%)
11	267 (81,4%)	Consigo expressar minha opinião sem ser agressivo.	Eu queria poder expressar melhor minhas opiniões.	61 (18,6%)
12	125 (38%)	Eu gosto de ter autoridade sobre outras pessoas.	Eu não me importo de seguir ordens.	204 (62%)
13	198 (60,2%)	Eu acho fácil manipular pessoas.	Não me sinto confortável ao manipular pessoas.	131 (39,8%)
14	118 (35,9%)	Eu insisto em receber o respeito que mereço	Normalmente recebo o respeito que mereço.	211 (64,1%)
15	137 (41,6%)	Eu não gosto de exibir meu corpo.	Eu gosto de exibir meu corpo.	192 (58,4%)
16	272 (82,7%)	Eu sou capaz de entender uma pessoa tal como se estivesse lendo sua mente.	Às vezes as pessoas são difíceis de entender.	57 (17,3%)
17	164 (49,8%)	Disponho-me a assumir responsabilidade de tomar decisões apenas quando sinto-me capaz.	Eu gosto de assumir a responsabilidade de tomar decisões.	165 (50,2%)
18	212 (64,4%)	Eu quero ser razoavelmente feliz.	Eu quero conquistar algo aos olhos do mundo.	117 (35,6%)
19	234 (71,1%)	Meu corpo não é nada especial.	Eu gosto de olhar o meu corpo.	95 (28,9%)
20	131 (39,8%)	Eu tento não ser exibido.	Tento me exibir quando tenho oportunidade	198 (60,2%)
21	174 (52,9%)	Eu sempre sei o que estou fazendo.	Às vezes não tenho certeza do que estou fazendo.	155 (47,1%)
22	133 (40,4%)	Às vezes eu dependo de outras pessoas para fazer as coisas.	Eu raramente dependo de qualquer pessoa para fazer as coisas.	196 (59,6%)
23	91 (27,7%)	Às vezes eu conto boas histórias.	Todo mundo gosta de ouvir as minhas histórias	238 (72,3%)
24	218 (66,3%)	Eu tenho altas expectativas sobre as pessoas.	Eu gosto de fazer coisas para os outros.	111 (33,7%)
25	240 (72,9%)	Eu não fico satisfeito enquanto eu não obter aquilo que mereço.	Eu fico satisfeito conforme as coisas acontecem.	89 (27,1%)
26	74 (22,5%)	Elogios me embaraçam.	Eu gosto de ser elogiado.	255 (77,5%)
27	123 (37,5%)	Eu tenho um forte desejo de poder.	Poder por si só não me interessa.	205 (62,5%)
28	201 (61,1%)	Eu não me importo com novas tendências e modas.	Eu gosto de ditar novas tendências e modas.	128 (38,9%)
29	184 (55,9%)	Eu gosto de me olhar no espelho.	Eu particularmente não me interessou em olhar minha imagem no espelho.	145 (44,1%)
30	134 (40,7%)	Eu realmente gosto de ser o centro das atenções.	Sinto-me desconfortável em ser o centro das atenções.	195 (59,3%)

Quadro 4 - Frequência das respostas da escala de mensuração do narcisismo.

(conclusão)

Nº	Coluna A		Coluna B	
31	276 (83,9%)	Eu posso viver a minha vida do meu jeito	As pessoas nem sempre podem viver a vida do jeito que elas bem entenderem	53 (16,1%)
32	94 (28,6%)	Ser uma autoridade não significa muito para mim.	As pessoas sempre parecem reconhecer minha autoridade.	235 (71,4%)
33	119 (36,2%)	Eu preferiria ser um líder.	Para mim, faz pouca diferença ser um líder ou não.	210 (63,8%)
34	56 (17%)	Eu serei uma grande pessoa.	Eu espero ser uma pessoa de sucesso.	273 (83,0%)
35	31 (9,4%)	As pessoas geralmente acreditam no que falo.	Posso fazer qualquer pessoa acreditar naquilo que eu quiser.	298 (90,6%)
36	254 (77,4%)	Eu sou um líder natural.	Liderança é uma qualidade que leva um grande tempo para se desenvolver.	74 (22,6%)
37	218 (66,3%)	Eu gostaria que alguém escrevesse minha biografia algum dia.	Eu não gosto de pessoas xeretando a minha vida por qualquer motivo que seja.	111 (33,7%)
38	196 (59,6%)	Eu fico chateado quando as pessoas não notam minha imagem quando saio em público.	Eu não me importo de me misturar à multidão quando saio em público.	133 (40,4%)
39	262 (79,6%)	Eu sou mais capaz do que as outras pessoas.	Há muito que aprender com outras pessoas.	67 (20,4%)
40	195 (59,3%)	Eu sou como qualquer outra pessoa.	Eu sou uma pessoa extraordinária.	134 (40,7%)

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da análise do quadro 4 foi possível observar que os itens mais escolhidos pelos 90,6% dos entrevistados foram poder fazer qualquer pessoa acreditar naquilo que ele quiser, 83,9% acredita que poder viver a vida do seu jeito e 83% espera ser uma pessoa de sucesso. A TAB. 14 apresenta os resultados dos índices do narcisismo.

Tabela 14 - Média e IC 95% para os itens do narcisismo.

Questões	Ponto Médio	Média	IC 95%	
Autoridade	4,0	4,01	3,79	4,23
Exibicionismo	3,5	1,75	1,58	1,91
Autossuficiência	3,0	2,48	2,38	2,58
Superioridade	2,5	1,62	1,48	1,76
Exploração	2,5	1,63	1,51	1,75
Vaidade	1,5	1,50	1,40	1,60
Expectativa	2,5	2,20	2,07	2,33
Narcisismo	20,0	15,18	14,61	15,74

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota: IC – intervalo de confiança

Observou-se que os entrevistados, em geral, tendem a se posicionar abaixo do ponto médio em relação aos fatores exibicionismo, autossuficiência, superioridade, exploração e expectativa, tendo em vista que o intervalo de confiança para estes itens está abaixo do ponto médio da escala.

Já para os fatores autoridade e vaidade, os entrevistados estão posicionados no ponto médio da escala, com o intervalo de confiança contendo o ponto médio.

Com relação ao narcisismo global, também existe tendência de posicionamento abaixo do ponto médio, pois o intervalo de confiança para média está abaixo do ponto médio.

4.4 Modelo de regressão:

Um dos objetivos desse estudo foi avaliar a relação entre as características dos entrevistados e as atitudes de risco, ilusões cognitivas e narcisismo. Sendo assim, procedeu-se a análise de regressão linear múltipla, a fim de investigar se existe alguma associação entre estas características e o comportamento de risco.

As variáveis explicativas foram as características sócio-demográficas dos entrevistados e os itens do questionário utilizado para avaliar a autoatribuição, ilusão de controle, atitude de risco, percepção de risco e melhor que a média.

O primeiro passo foi identificar um modelo inicial por meio do método *stepwise* (passo a passo), que seleciona, dentre as covariáveis, o conjunto que melhor explica o comportamento de risco, segundo a percepção dos entrevistados, incluindo uma a uma no modelo geral (se p-valor é menor que 0,25) e retirando as que se tornarem insignificantes no decorrer da construção do modelo (se p-valor é maior que 0,25).

Obteve-se assim um modelo significativo, com uma probabilidade de significância da análise de variância (ANOVA) menor que 0,05. Neste passo, dentre as características sócio-demográficas e de base em relação ao assunto, somente a vivência teórica acadêmica permaneceu no modelo.

Já para os itens utilizados para medir as variáveis latentes, os itens excluídos foram somente o 21 (eu sempre sei o que estou fazendo/às vezes não tenho certeza do que estou fazendo), o 22 (às vezes eu dependo de outras pessoas para fazer as coisas/eu raramente dependo de qualquer pessoa para fazer as coisas) e o 27 (eu tenho um desejo forte de poder/poder por si só não me interessa).

Procedeu-se com a análise de *outliers* resíduos do modelo obtido. Para identificação dos *outliers* do modelo de regressão, considerou-se como tal, resíduos do modelo, cujo valor deve ser no máximo três em módulo. Do modelo final obtido, não foram identificados *outliers*.

A partir da análise do Modelo de Regressão Final, que encontra-se no Apêndice C, observou-se que as questões 14, B1, B3, C2, C4, D1, D2, E1, E2, E4, G1, G2, G3, I1.1, I1.2, J1.1, J1.2, L1.1, L1.2, M1.1, M1.2, N1.1, N1.2, O.04, O.05, O.07, O.09, O.010, O.015, O.018, O.019, O.020, O.023, O.026, O.028, O.032, O.035, O.040 influenciam significativamente ($p < 0,05$) e de forma direta (Coef. > 0) o comportamento de risco, ou seja, quanto maior a nota atribuída a estes itens, maior é o comportamento de risco.

Por outro lado, as questões B2, B4, C1, C3, C5, C6, E3, E5, F1, F2, O.01, O.02, O.03, O.06, O.08, O.011, O.012, O.013, O.014, O.016, O.017, O.024, O.025, O.029, O.030, O.031, O.033, O.034, O.036, O.037, O.038, O.039 influenciam significativamente ($p < 0,05$) e de forma inversa (Coef. < 0) o comportamento de risco, ou seja, quanto maior a nota atribuída a estes itens, menor é o comportamento de risco.

O modelo de regressão é construído sobre as suposições de que os resíduos são normalmente distribuídos, independentes uns dos outros e com variância constante em torno da média 0. A avaliação da normalidade dos resíduos mostrou que estes seguem uma distribuição aproximadamente normal com variância constante em torno da média 0 e que esses são independentes. Assim os resultados obtidos são válidos. A próxima seção apresenta o modelo de equações estruturais.

4.5 Modelo de equações estruturais

Para responder ao objetivo principal deste estudo, que foi avaliar a relação entre as percepções, atitudes e comportamento de risco, as ilusões cognitivas e o narcisismo, de forma a identificar os fatores estatisticamente significativos, a partir da perspectiva dos entrevistados, foi utilizada a modelagem de equações estruturais, via método PLS (*Partial Least Squares*).

Neste estudo, foram descritas sete variáveis latentes. Nos itens seguintes são apresentados o modelo de mensuração e o modelo estrutural estimados via PLS.

4.6 Modelo de mensuração

Esta seção apresenta os resultados obtidos para o modelo de mensuração proposto. O modelo de mensuração avalia a relação entre as variáveis manifestas (itens do questionário) e os constructos estudados, indicando a magnitude dessa relação bem como a tendência e significância da mesma. A TAB. 15 apresenta as cargas fatoriais obtidas para as questões dos construtos propostos.

Tabela 15 - Modelo Fatorial

(continua)

Construto	Questões	Narcisismo	Ilusão de Controle	Melhor que a Média	Autoatribuição	Atitud e de Risco	Percepção de Risco
Narcisimo	1	0,407	0,165	-0,201	0,102	0,073	-0,130
	2	0,136	0,091	-0,010	0,038	0,025	0,077
	3	0,271	0,073	-0,048	0,048	0,029	-0,069
	4	-0,381	-0,139	0,169	-0,026	0,009	0,088
	5	-0,382	-0,128	0,138	-0,072	-0,027	0,106
	6	0,351	0,139	-0,072	0,135	0,030	-0,045
	7	-0,486	-0,028	0,141	-0,093	-0,008	0,114
	8	0,440	0,182	-0,153	0,089	0,027	-0,076
	9	-0,267	-0,060	0,094	-0,112	0,031	0,062
	10	-0,490	-0,102	0,138	-0,155	-0,056	0,044
	11	0,080	0,040	-0,013	0,050	0,064	0,065
	12	0,420	0,036	-0,114	0,042	-0,089	-0,044
	13	0,471	0,089	-0,108	0,114	0,051	-0,090
	14	0,186	0,045	-0,027	0,090	-0,033	-0,138
	15	0,020	-0,047	-0,097	-0,019	0,012	-0,086
	16	0,223	0,110	-0,097	0,156	0,007	0,046

Tabela 15 - Modelo Fatorial.

(continua)

Construto	Questões	Narcisismo	Ilusão de Controle	Melhor que a Média	Autoatribuição	Atitude de Risco	Percepção de Risco
	17	-0,304	-0,032	0,119	0,023	-0,037	0,067
	18	-0,348	-0,151	0,007	-0,192	-0,075	0,084
	19	-0,324	-0,137	0,039	-0,049	-0,079	0,041
	20	-0,387	-0,031	0,067	-0,078	0,045	0,036
	21	0,264	0,156	-0,135	0,055	0,078	0,025
	22	-0,156	-0,005	0,049	-0,050	-0,058	0,038
	23	-0,306	-0,094	0,155	-0,135	-0,135	0,110
	24	0,089	0,080	-0,021	0,067	-0,024	-0,021
	25	0,222	0,108	-0,062	0,085	-0,099	-0,014
	26	-0,399	-0,121	0,108	-0,056	0,011	0,119
	27	0,424	0,142	-0,024	0,147	0,072	-0,067
	28	-0,321	-0,155	0,148	-0,120	0,086	0,056
	29	0,292	0,146	-0,126	0,093	0,027	-0,050
	30	0,529	0,082	-0,095	0,105	-0,036	-0,012
	31	0,019	-0,023	0,009	-0,055	-0,018	-0,031
	32	-0,401	-0,089	0,117	0,005	-0,022	0,094
	33	0,493	0,125	-0,110	0,124	0,025	-0,016
	34	0,163	-0,020	-0,033	0,014	-0,054	-0,020
	35	-0,200	-0,100	0,047	-0,085	-0,003	0,043
	36	0,357	0,028	-0,143	0,000	0,079	0,003
	37	0,329	0,084	-0,058	-0,001	0,019	0,016
	38	0,394	0,075	-0,102	0,045	-0,126	-0,119
	39	0,299	0,082	-0,118	0,088	-0,019	-0,071
	40	0,058	-0,013	-0,010	0,051	-0,088	-0,020
Ilusão de Controle	C1	0,195	0,556	-0,112	0,121	0,229	-0,154
	C2	0,081	0,180	0,063	0,069	0,084	-0,021
	C3	0,034	0,348	-0,200	0,199	0,054	-0,002
	C4	-0,042	0,095	-0,038	0,046	0,221	0,002
	C5	0,066	0,433	-0,028	0,070	0,084	0,009
	C6	0,167	0,470	-0,103	0,194	0,196	-0,060
Melhor que a Média	D1	-0,204	-0,705	0,209	-0,283	-0,131	0,139
	D2	-0,195	-0,586	0,126	-0,155	-0,068	0,135
	G1	-0,269	-0,229	0,907	-0,185	-0,039	0,280
Autoatribuição	G2	-0,264	-0,254	0,897	-0,199	-0,042	0,237
	G3	-0,269	-0,215	0,899	-0,230	-0,033	0,286
	B1	-0,054	-0,027	0,120	-0,286	0,045	-0,012
	B2	-0,077	-0,170	0,106	-0,307	0,013	0,110
	B3	-0,033	-0,070	0,114	-0,316	0,022	-0,021
	B4	-0,006	-0,156	0,069	-0,267	-0,129	0,076
Atitude de Risco	F1	0,256	0,270	-0,161	0,768	0,248	-0,163
	F2	0,133	0,238	-0,133	0,719	0,276	-0,093
	E1	-0,016	0,109	0,006	0,188	0,547	0,094
	E2	-0,039	0,066	0,011	0,151	0,627	0,043
	E3	0,075	0,246	-0,049	0,258	0,852	-0,057
Percepção de Risco	E4	0,011	0,138	-0,037	0,117	0,660	-0,014
	E5	0,034	0,213	-0,042	0,229	0,741	-0,131
	I1.1	0,001	-0,060	-0,057	-0,082	0,041	-0,228
	I1.2	-0,113	-0,105	0,214	-0,115	0,041	0,719

Tabela 15 - Modelo Fatorial.

(conclusão)

Construto	Questões	Narcisismo	Ilusão de Controle	Melhor que a Média	Autoatribuição	Atitude de Risco	Percepção de Risco
	J1.1	0,000	-0,061	-0,056	-0,081	0,041	-0,228
	J1.2	-0,129	-0,136	0,211	-0,126	0,005	0,781
	L1.1	0,002	-0,058	-0,056	-0,079	0,041	-0,232
	L1.2	-0,131	-0,169	0,123	-0,137	-0,075	0,610
	M1.1	0,001	-0,060	-0,057	-0,080	0,042	-0,228
	M1.2	-0,123	-0,077	0,197	-0,103	-0,003	0,553
	N1.1	0,002	-0,059	-0,056	-0,080	0,042	-0,229
	N1.2	-0,144	-0,200	0,270	-0,188	-0,119	0,736

Fonte: Dados da pesquisa, resultados obtidos pelo software Smart PLS.

Percebeu-se que as cargas fatoriais obtidas para os itens utilizados para mensurar as variáveis latentes, em geral, apresentam valores mais elevados, em módulo, justamente nestas questões. Conclui-se, a partir dos dados, que existe adequação das questões às variáveis latentes e validade discriminante do modelo.

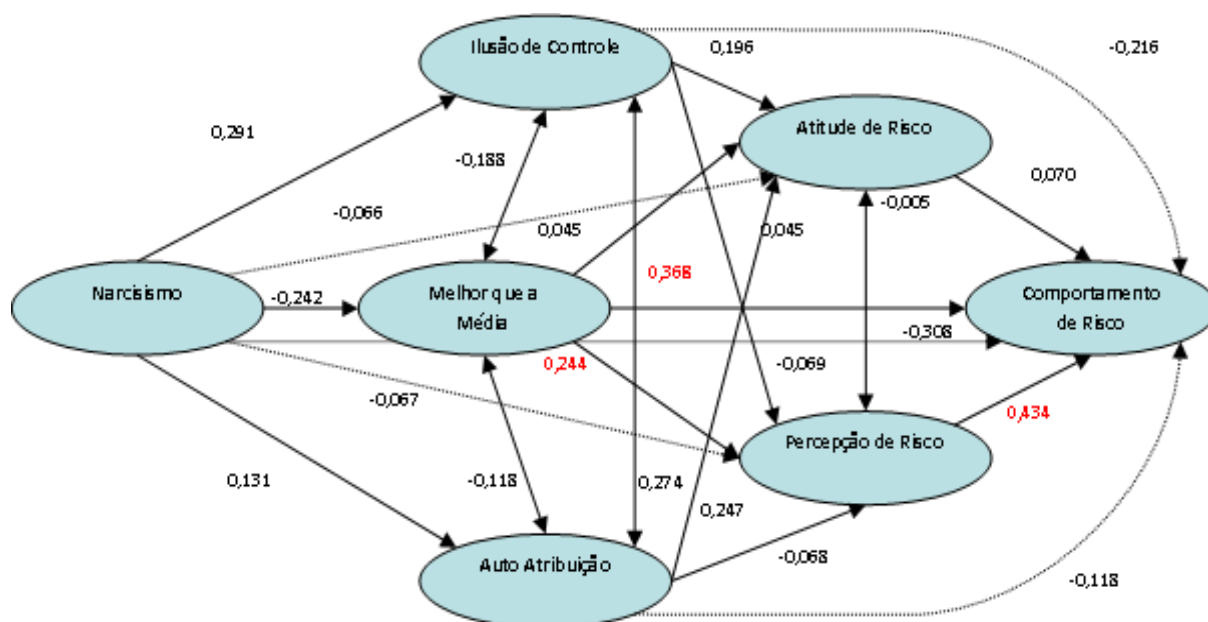
Os únicos casos em que as cargas fatoriais das questões não são as mais elevadas em módulo para a variável latente, para o que ela se propõe, são as questões 15, 31 e 40 para o narcisismo e a questão C4 para ilusão de controle.

4.7 Modelo estrutural

O modelo estrutural avalia as inter-relações entre os constructos do modelo (variáveis latentes), baseado nas hipóteses levantadas pela pesquisa, indicando a magnitude dessa relação, bem como a tendência e significância da mesma.

Esta seção trata da descrição dos resultados obtidos para o modelo estrutural proposto. A FIG.2, descrita a seguir apresenta o modelo estrutural final estimado, com os coeficientes e sua significância estimada por meio de simulações *bootstrap*.

Figura 2 - Modelo estrutural final estimado



Fonte: Elaborado pela autora.

A partir da análise da FIG. 2, foi possível observar que a variável *melhor que a média* influencia de forma significativa no comportamento de risco e no comportamento de risco, sendo este impacto direto, moderado e significativo, de acordo com os coeficientes estimados e a probabilidade de significância obtida a partir das simulações *bootstrap*, com p-valores menores que 0,05. Assim, quanto maior é a avaliação melhor que a média, maior é a percepção de risco e maior é o comportamento de risco dos entrevistados (p-valor < 0,05).

Com relação à percepção de risco, percebeu-se que esta característica influencia de forma direta, moderada e significativa o comportamento de risco, no sentido de que quanto maior é a percepção de risco, maior é o comportamento de risco dos entrevistados (p-valor < 0,05).

Todas as demais relações testadas não foram significativas, de forma que as características não se associam de forma significativa, sendo os p-valores maiores que 0,05 em todos estes casos.

A seguir são apresentadas as medidas de qualidade do modelo estimado, por meio da TAB. 16, que descreve a Variância Média Extraída (AVE), o coeficiente de

determinação estimado para cada um dos constructos do modelo além da confiabilidade composta para cada um dos constructos.

Tabela 16 - Medidas de Qualidade do Modelo Estrutural

Constructos	AVE	R²	Conf.Composta
Atitude de Risco	0,481	0,115	0,819
Autoatribuição	0,242	0,153	0,021
Comportamento de Risco	1,000	0,858	1,000
Ilusão de Controle	0,215	0,085	0,090
Melhor que a Média	0,812	0,120	0,928
Narcisismo	0,109	-	0,082
Percepção de Risco	0,261	0,108	0,407

Fonte: Dados da pesquisa.

A validade convergente foi avaliada por meio da variância média extraída (AVE), que é uma medida de qualidade do modelo de mensuração, mostrando quanto as variáveis manifestas explicam dos constructos. Observe que a atitude de risco, o comportamento de risco e o item melhor que a média são explicados em níveis elevados, maiores que 0,05. Embora a atitude de risco não tenha atingido a significância estatística no nível de 0,05, a mesma esteve próxima, sendo o p valor inferior a 0,10.

Por outro lado, a autoatribuição, a ilusão de controle, o narcisismo e a percepção de risco são explicados em níveis mais baixos, contudo também são considerados satisfatórios, considerando-se a complexidade das variáveis estudadas.

Com relação à validade convergente não foram observados problemas, tendo em vista que a grande maioria dos itens utilizados para medir as variáveis latentes apresentam cargas fatoriais mais elevadas nas questões para as quais eles foram propostas, indicando validade discriminante.

Para avaliar a confiabilidade das escalas do modelo estrutural, utilizou-se a confiabilidade composta, tendo em vista as críticas relacionadas ao uso do Alfa de Crombach quando são testados os constructos dentro de um modelo estrutural

(BROWN, 2006; VEHKALAHTIN, PUNTANEN, TARKKONEN, 2006; CHIN, 1998, p.320).

Assim, recomenda-se o uso da confiabilidade composta do constructo, que também considera como aceitáveis níveis acima de 0,7. A partir da análise da Tabela 16 pode-se perceber que a confiabilidade composta ficou abaixo do esperado para as questões de autoatribuição, ilusão de controle e narcisismo. Sugere-se reavaliar as questões propostas de forma a melhorar a confiabilidade das variáveis latentes indicadas.

A partir da análise da TAB. 16 foi possível entender a capacidade explicativa do modelo estrutural, através do coeficiente de determinação, R^2 . Com relação aos coeficientes de determinação, percebe-se que o modelo estrutural foi capaz de explicar 11,5% da variabilidade da atitude de risco, 15,3% da autoatribuição, 8,5% da ilusão de controle, 12% da avaliação melhor que a média, 10,8% da avaliação de risco e 85,8% da variabilidade do comportamento de risco.

A modelagem de equações estruturais PLS não otimiza a função global, diferentemente da modelagem em equações estruturais baseadas em covariâncias (LISREL, por exemplo), não existindo portanto índices de validação global do modelo como o Qui-quadrado nos modelos LISREL (TENENHAUS, AMATO, VINZI, 2004; TENENHAUS, VINZI, CHATELIN, LAURO, 2005).

Assim, Tenenhaus, Amato e Vinzi (2004) propõem um índice de adequação do modelo (Goodness of Fit, GoF), que é a média geométrica entre o R^2 médio (adequação do modelo estrutural) e a AVE média (adequação do modelo de mensuração).

Para o modelo da Figura 2, o GoF foi de 0,327, sendo interpretado como se fosse um coeficiente de determinação (R^2) geral, que considera tanto a adequação do modelo de mensuração, como a do modelo estrutural. Assim, o modelo global é capaz de explicar 32,7% das relações do modelo de mensuração e do modelo estrutural.

A TAB. 17 apresenta um resumo com a resposta às hipóteses levantadas pela pesquisa a partir dos resultados obtidos com o modelo de equações estruturais.

Tabela 17 - Sumário dos resultados obtidos a partir do modelo de equações estruturais.

Hipótese	Relação Avaliada	Coef.	P-valor	Decisão
H1	O narcisismo influencia a atitude de risco	-0,066	0,830	Rejeita
H2	O narcisismo influencia o comportamento do investidor	-0,308	0,289	Rejeita
H3	O narcisismo influencia a ilusão de controle	0,291	0,422	Rejeita
H4	O narcisismo influencia o melhor que a média	-0,242	0,363	Rejeita
H5	O narcisismo influencia a percepção de risco	-0,067	0,488	Rejeita
H6	O narcisismo influencia a autoatribuição	0,131	0,479	Rejeita
H7	A atitude de risco influencia o comportamento do investidor	0,070	0,539	Rejeita
H8	A atitude de risco influencia a percepção de risco	-0,005	0,974	Rejeita
H9	A ilusão de controle influencia a atitude de risco	0,196	0,536	Rejeita
H10	A ilusão de controle influencia o comportamento do investidor	-0,216	0,213	Rejeita
H11	A ilusão de controle influencia o efeito melhor que a média	-0,188	0,300	Rejeita
H12	A ilusão de controle influencia a percepção de risco	-0,069	0,431	Rejeita
H13	A ilusão de controle influencia a autoatribuição	0,274	0,370	Rejeita
H14	O efeito melhor que a média influencia a atitude de risco	0,045	0,894	Rejeita
H15	O efeito melhor que a média influencia o comportamento do investidor	0,368	< 0,001	Aceita
H16	O efeito melhor que a média influencia a ilusão de controle	-0,188	0,300	Rejeita
H17	O efeito melhor que a média influencia a percepção de risco	0,244	0,016	Aceita
H18	O efeito melhor que a média influencia a autoatribuição	-0,118	0,477	Rejeita
H19	A percepção de risco influencia a atitude de risco	-0,005	0,974	Rejeita
H20	A percepção de risco influencia o comportamento do investidor	0,434	< 0,001	Aceita
H21	A autoatribuição influencia a atitude de risco	0,247	0,309	Rejeita
H22	A autoatribuição influencia o comportamento do investidor	-0,118	0,382	Rejeita
H23	A autoatribuição influencia a ilusão de controle	0,274	0,370	Rejeita
H24	A autoatribuição influencia o efeito melhor que a média	-0,118	0,477	Rejeita
H25	A autoatribuição influencia a percepção de risco	-0,068	0,661	Rejeita

Fonte: Dados da pesquisa

Foi possível verificar que dentre todas as hipóteses levantadas, as hipóteses H15, H17 e H20 não foram rejeitadas. Assim, observa-se que o efeito melhor que a média influencia significativamente a percepção de risco e o comportamento de risco do

investidor e a percepção de risco influencia significativamente o comportamento de risco.

Os resultados encontrados estão de acordo com as pesquisas de Lima (2003) quando afirma que, de forma geral, os indivíduos tendem a se avaliar acima da média em relação aos demais indivíduos em distintas habilidades. A partir dessa premissa, foi possível comprovar, neste estudo, a relação dessa ilusão cognitiva como variável presente no contexto do comportamento do investidor e sua percepção de risco.

Dessa forma, a crença de situar-se acima da média dos investidores, conforme demonstrado por Milanez (2003), advém do julgamento otimista de creditarem a si habilidades superiores no que concerne ao conhecimento sobre finanças.

Assim, no estudo desenvolvido por Carochinho (2011) destaca-se a influência da percepção de risco sobre o comportamento de decisão de investimento e ressalta-se a centralidade dos processos perceptuais sobre o risco nas análises das implicações diante das escolhas. Esse autor, completa assinalando, que o risco real não se coloca como avaliação primeira no processo decisório, mas sim a percepção que se tem sobre o risco. Assim, o processo perceptual é considerado agente ativo na seleção e organização dos diversos estímulos a que se está submetido.

Os autores Weber, Weber e Nasic (2012) demonstram que as atitudes de risco, quando medidas corretamente, revelam-se bastante estáveis. Para esses autores a assunção de riscos parecem ser causadas por alterações nas expectativas de risco e retorno e, não por mudanças na atitude de risco. Inferem assim, que a assunção de riscos está diretamente menos relacionada às mudanças no mercado ou ao desempenho da carteira pessoal e mais diretamente relacionada às expectativas dos investidores.

Também Hamid et al (2013) afirmam, por meio de resultados de pesquisas, com investidores que tanto a propensão (atitude) ao risco quanto a percepção de risco influenciam o comportamento do investidor. A propensão ao risco pode ser

compreendida como variável importante a ser averiguada, uma vez que pode desencadear o comportamento arriscado por parte do investidor.

Com isso, o otimismo ou pessimismos acentuados de acordo com Halfeld e Torres (2001) surgem em decorrência da presença da ilusão cognitiva acima da média nas situações que envolvem decisões financeiras. Pode-se supor que a percepção otimista ou pessimista pode gerar, conforme comenta Milanez (2003) especulações financeiras na Bolsa de Valores.

O modelo de equações estruturais foi subseqüentemente avaliado utilizando a substituição do narcisismo completo por cada uma das variáveis que compõe o narcisismo como, a autoridade, o exibicionismo, a autossuficiência, a superioridade, a exploração, a vaidade e a expectativa.

Os resultados obtidos, nesta avaliação, foram muito similares aos observados no modelo completo, com exceção da Autoridade que influenciou de forma significativa a variável melhor que a média ($p=0,062$) e a superioridade que influenciou, também significativamente, a variável comportamento de risco (0,006).

Os fatores autoridade e superioridade são descritos por Kubarych, Deary e Austin (2003). Ressalta-se que o exercício do poder e da liderança são pontos descritivos para o fator autoridade atribuídos ao traço narcisismo.

Conclui-se que os resultados encontrados coincidem com os achados de Lima (2003) ao afirmar que os pontos de descrição relativos ao fator autoridade apresentam correlação conceitual com o viés cognitivo melhor que a média, uma vez que os investidores se autoatribuem habilidades de vencer o mercado em razão de possuir a capacidade de análise acima da média.

No que tange ao fator superioridade, este corresponde à descrição do quanto um sujeito se sente superior frente aos demais. Como infere Nasic e Weber (2007) as percepções subjetivas são componentes presentes na previsão do comportamento de risco.

Destaca-se que os sentimentos de poder e sucesso, bem como, a característica de dominância, descrita como atributos ligados aos fatores superioridade e autoridade do traço narcísico, possuem correspondência com as características descritas para a variável melhor que a média encontrada na literatura que influenciam sobremaneira o comportamento do investidor (EMMONS, 1984,1987; LIMA, 2003).

4.8 Comparação dos resultados das variáveis em relação ao sexo e idade

Apresenta-se nesta seção a comparação dos resultados obtidos em relação ao sexo e idade dos entrevistados. No que tange a comparação dos resultados das variáveis em relação ao sexo, os resultados são demonstrados na TAB. 18.

Tabela 18 - Comparação dos resultados das variáveis em relação ao sexo

Variáveis	P-valor	Conclusão
Autoatribuição	0,904	Não existe diferença significativa
Ilusão de controle	0,039	Os homens possuem scores mais elevados
Atitude de risco	0,084	Não existe diferença significativa
Melhor que a média	0,027	Os homens possuem scores mais elevados
Percepção de risco	0,286	Não existe diferença significativa
Narcisismo	0,023	Os homens possuem scores mais elevados
Comportamento de Risco	0,452	Não existe diferença significativa

Fonte: Dados da pesquisa

A partir da análise da TAB. 18, foi possível observar que os homens apresentam score superior nos itens de ilusão de controle, avaliação melhor que a média e narcisismo.

É importante considerar a afirmação de Lucena e Marinho (2013) ao indicar que o excesso de confiança apresenta correspondência à característica na qual os sujeitos acreditam situar-se acima da média em algumas capacidades. Ao considerar a correspondência entre os vieses cognitivos melhor que a média e excesso de confiança observa-se que os homens, pesquisados neste estudo, acreditam de forma mais acentuada na sua capacidade para tomar decisões do que as mulheres. No que tange ao gênero, Ferreira e Yu (2003) concluíram, por meio de pesquisa, que as mulheres quando comparadas aos homens apresentaram menor excesso de

confiança. Assim, percebeu-se que as mulheres “inferiram melhor a possibilidade de suas previsões estarem corretas” (FERREIRA, YU, p. 109, 2003).

No que se refere aos homens apresentarem scores mais elevados para o narcisismo observa-se resultados compatíveis aos apresentados na pesquisa realizada por Akers, Giacomino e Weber (2014). Esses pesquisadores obtiveram, quando aplicado o NPI, resultados que indicaram pontuação mais alta para o narcisismo entre os homens.

A Tabela 19 apresenta os resultados obtidos para a comparação das diferentes faixas de idade.

Tabela 19 - Comparação dos resultados das variáveis em relação à faixa etária.

Variáveis	P-valor	Conclusão
Autoatribuição	0,420	Não existe diferença significativa
Ilusão de controle	0,434	Não existe diferença significativa
Atitude de risco	0,078	Não existe diferença significativa
Melhor que a média	0,372	Não existe diferença significativa
Percepção de risco	0,653	Não existe diferença significativa
Narcisismo	0,028	Os mais jovens possuem scores mais elevados
Comportamento de Risco	0,226	Não existe diferença significativa

Fonte: Dados da pesquisa

Percebeu-se que a pontuação do narcisismo é mais elevada para os mais jovens, se comparado aos com idade mais avançada. Para as outras variáveis latentes, não foram observadas diferenças significativas. Este resultado é compatível com a pesquisa de Akers, Giacomino e Weber (2014) a qual afirmam que os profissionais mais jovens da área Contabilidade apresentam pontuação de narcisismo, atribuído em avaliação pelo NPI, mais alto em relação aos profissionais de maior idade. Segundo esses pesquisadores, evidenciou-se que o narcisismo relativo a esses profissionais pesquisados tende a diminuir com a idade.

Após a apresentação e análise dos dados e diante dos achados, são tecidas as considerações finais sobre o estudo no próximo capítulo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve por objetivo geral investigar a relação entre narcisismo, vieses cognitivos, e atitude, percepção e comportamento de risco. Para tanto, realizou-se uma pesquisa quantitativa, cujo os dados coletados foram testados a partir do Modelo de Análise das Equações Estruturais.

Dentre todas as relações analisadas, observou-se que o viés cognitivo 'melhor que a média' demonstrou uma relação estatisticamente significativa com as variáveis relacionadas ao risco. As relações analisadas entre os demais vieses cognitivos, autoatribuição e ilusão de controle, não atingiram, portanto significância estatística.

Os objetivos específicos propostos compreenderam analisar a relação entre narcisismo e vieses cognitivos; investigar a relação entre narcisismo e atitude, percepção e comportamento de risco; analisar a relação entre vieses cognitivos e atitude, percepção e comportamento de risco e investigar as possíveis diferenças nas relações testadas em relação às variáveis gênero e idade.

Ao analisar a relação entre narcisismo e vieses cognitivos, concluiu-se que o valor total do NPI 40 não é estatisticamente significativo em relação aos vieses cognitivos. Contudo, para analisar melhor esse relacionamento decidiu-se por contemplar os fatores que compõem a variável narcisismo, componentes da escala NPI 40, individualmente, considerando, portanto, a autoridade, o exibicionismo, a autossuficiência, a superioridade, a exploração, a vaidade e a expectativa.

Os resultados encontrados indicaram a dimensão autoridade como um componente relevante que influencia de forma significativa o viés cognitivo 'melhor que a média'. Ao investigar a relação entre narcisismo e atitude, percepção e comportamento de risco, observou-se que dentre as dimensões do narcisismo a superioridade apresenta relação significativa com a variável comportamento de risco.

No que tange a análise da relação entre vieses cognitivos e atitude, percepção e comportamento de risco, observou-se que o efeito 'melhor que a média' apresenta

relação estatisticamente significativa com a percepção de risco e o comportamento de risco, e que a variável percepção de risco relaciona-se significativamente com o comportamento de risco.

Quanto à análise das relações entre narcisismo, vieses cognitivos e atitude, percepção e comportamento de risco por meio da análise de equações estruturais, concluiu-se que, das vinte e cinco hipóteses testadas no modelo, três foram aceitas, a saber: o efeito melhor que a média influencia o comportamento do investidor; o efeito melhor que a média influencia a percepção de risco; e a percepção de risco influencia o comportamento do investidor.

Destaca-se, na comparação dos resultados em relação, ainda ao gênero, a comprovação que os homens apresentam resultados estatisticamente significantes, de diferença em relação às mulheres quanto à variável narcisismo. Assim, com relação ao narcisismo, prevalecem pontuações mais elevadas para os homens.

Na comparação dos resultados, em relação à faixa etária e as variáveis propostas no estudo, constatou-se que os mais jovens possuem escores mais elevados; sendo que a comparação em relação às demais variáveis, não se mostrou estatisticamente significativa.

Em suma, os resultados encontrados no presente estudo contribuem para a compreensão dos processos de julgamento e tomada de decisão de investimento, ao evidenciar a relação significativa entre vieses cognitivos e variáveis de risco, a relação entre dimensões específicas de narcisismo e vieses cognitivos, e diferenças nas mensurações das variáveis psicométricas investigadas quanto ao gênero e faixa etária.

A teoria de finanças é escrita em termos da variável risco, e a investigação dos fatores capazes de influenciá-lo constitui uma agenda relevante e ainda aberta. Ao buscar elementos fora da teoria normativa das finanças modernas, as finanças comportamentais avançam em uma dimensão diferenciada, baseada no comportamento 'real' dos tomadores de decisões de investimento, propiciando,

dessa forma, a compreensão aprofundada da relação entre percepção, atitude e comportamento de risco.

A observação de que as variáveis gênero e idade são relevantes na investigação das relações contempladas, reforça os resultados encontrados na literatura pertinente, os quais evidenciam que julgamento e tomada de decisão dependem também dos fatores sociométricos (FERREIRA; YU, 2003).

No que concerne às limitações da pesquisa, cita-se a aplicação dos questionários ao público de estudantes de graduação que, em sua grande maioria, não são investidores do mercado de ações. Assim, para estudos futuros, recomenda-se pesquisa com investidores do mercado financeiro.

REFERÊNCIAS

ALICKE, M. D.; GOVORUN, O.. The better-than-average effect. **The self in social judgment**, v. 1, p. 85-106, 2005.

AKTAS, N. et al. CEO narcissism and the takeover process: from private initiation to deal completion. **Journal of Banking and Finance**, Chicago, v. 36, n. 5, p.1402 – 1413, mai. 2012.

AKERS, Michael D .; GIACOMINO, Don E .; WEBER, Jill. Narcisismo em Contabilidade Pública empresas. **Contabilidade e Finanças de Pesquisa** , v. 3, n. 3, p.170, august. 2014.

ARIELY, D. **Previsivelmente irracional**: como as situações do dia-a-dia influenciam. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

BARBEDO, C. H. S.; SILVA, E. C. **Finanças comportamentais**: pessoas inteligentes também perdem dinheiro na Bolsa de Valores. São Paulo: Atlas, 2008.

BARBER, B. M.; ODEAN, T. Boys will be boys: gender, overconfidence, and common stock investment. **Quarterly Journal of Economics**, v. 116, n. 1, p. 261-292, fev. 2001.

BARON, J. **Thinking and deciding**. 3. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2000.

BARRETO, P. S.; MACEDO, M. A. S.; ALVES, F. J. S. Tomada de decisão e teoria dos prospectos em ambiente contábil: uma análise com foco no efeito framing. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, Salvador, v. 3, n. 2, p. 61-79, maio/ago. 2013.

BARROS, L. A. B. C. **Decisões de investimento das empresas sob a ótica de gestores otimistas e excessivamente confiantes**. 2005. 161 p. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, Universidade de São Paulo, 2005. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-07082007-224658/en.php>>. Acesso em: 26 maio 2014.

BARROS, L. A. B. C.; SILVEIRA, A. D. M. Excesso de confiança, otimismo Gerencial e os determinantes da estrutura de capital. **Revista Brasileira de Finanças**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 3, p. 293-334, 2008. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/viewFile/1343/683>>. Acesso em: 20 jun. 2014.

BAYSTON, D. M; DROMS, W. G. Visão geral do seminário. The Institute of Chartered Financial Analysts. (Org.). **Alocação de ativos para o investidor pessoa física**. São Paulo: ABAMEC Nacional, 2000. p. 1-16.

BAZERMAN, M. H. **Judgment in managerial decision making**. 3. ed. New York: John Wiley, 1994.

BELL, D. E.; RAIFFA, H.; TVERSKY, A. **A tomada de decisão**: interações descritiva, normativa e prescritiva. Cambridge University Press. 1998.

BOGART, Laura M.; BENOTSCH, Eric G. PAVLOVIC, Jelena D. Feeling Superior but Threatened: The relation of Narcissism to Social Comparison. *Basic and Applied Social Psychology*. v. 26, n1, p. 35-44, jun. 2007.

BURR, B. B. Behavioral finance: more light shining on the whys of investing. **Pensions e Investment**, v. 26, p. 32-34, maio, 1997.

BROWN, T. A. **Confirmatory factor analysis for applied research**. USA: The Guilford Press, 2006. p. 337-345.

CAMPBELL, W .K.; RUDICH, E.A.; SEDIKIDES, C. Narcissism, self-esteem, and the positivity of self-views: two portraits of selflove. **Personality and Social Psychology Bulletin**, v. 28, n. 2, p. 358–368, mar. 2002.

CAMPBELL, K.; GOODIE, A. S.; FOSTER, J. D. Narcissism, confidence, and risk attitude. **Journal of Behavioral Decision Making**, v. 17, n. 4, p. 297-311, out. 2004.

CARDOSO, R. L.; RICCIO, E.; LOPES, A. B. O processo decisório em um ambiente de informação contábil: um estudo usando a Teoria dos Prospectos. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos – BASE**, São Leopoldo, v. 5, n. 2, p. 85-95, maio/ago. 2008.

CAROCHINHO, José António. O conceito de percepção do risco: contributo da psicologia social. **República: revista lusófona de ciência política, segurança e relações internacionais**. v.8, n 11, p. 77-87. 2011.

CASTRO JÚNIOR, F. H. F. C.; 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. 9, n. 2, p. 25- 35, abr./jun. 2002. Disponível em: < <http://www.regeusp.com.br/arquivos/v9n2art3.pdf> >. Acesso em: 14 maio 2014.

CHATTERJEE, A. **Narcissism in the executive suite**: Implications for strategic decision-making and CEO behavior. 2009. 200 p. (Dissertação) - The Pennsylvania State University, Pennsylvania, 2009.

CHIN, W. W. The Partial Least Squares Approach to Structural Equation Modeling. In: MARCOULIDES, G. A. (Ed.) **Modern Methods for Business Research**. Mahwah: Lawrence Erlbaum Associates, 1998. p. 295-336.

COSTA, R. B. *et al.* Otimismo e excesso de confiança: um estudo do perfil comportamental dos indivíduos à luz das finanças comportamentais. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 12., São Paulo. **Anais...** São Paulo: EAD/FEA/USP, 2009.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em Administração**: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação. 2. ed. Porto Alegre: Bookman. 2005.

CROCHIK, J. L. A personalidade narcisista segundo a Escola de Frankfurt e a ideologia da racionalidade tecnológica. **Psicologia-USP**, São Paulo, v. 1, n. 2, p. 141-154, dez. 1990. Disponível em: <<http://pepsic.bvsalud.org/pdf/psicousp/v1n2/a05v1n2.pdf>>. Acesso em: 30 jan. 2014.

CUNHA, G. R. Power, **Self-Deception Biases and Risk Attitude in Investment Clubs**. Doctoral Thesis. 2011.

DE BONDT, W. F. M.; THALER, R. Does the stock market over-react? **Journal of Finance**, New York, v. 40, n. 3, p. 793-805, jul. 1985.

EFRON, B. Bootstrap methods: another look at the jackknife. **The Annals of Statistics**, v. 7, n. 1, p. 1-25, 1979.

EMMONS, R. A. Narcisismo: teoria e medição. **Jornal da personalidade e da psicologia social**, v. 52, n.1, p.11, 1987.

EMMONS, R. A. Factor analysis and construct validity of the Narcissistic Personality Inventory. **Journal of Personality Assessment**, v. 48, n. p. 291-300, 1984.

ESPINDOLA, P. N. A.; BORTOLUZZI, S. C. Razões que levam as pessoas optarem ou não pelo investimento em ações: estudo com alunos de graduação da Universidade Tecnológica Federal do Paraná. **CAP Accounting and Management**, Pato Branco, v. 6, n. 6, p. 95-107, 2012.

FARIAS, S. A.; SANTOS, R. C. Modelagem de equações estruturais e satisfação do consumidor: uma investigação teórica e prática. **Revista de Administração Contemporânea – RAC**, Curitiba, v. 4, n. 3, p. 107-143, set./dez. 2000.

FERES, Cláudia Mendes; RIVERA, Tania Cristina. Narciso na caverna: o efeito da ausência do outro. *Tempo Psicanalítico*. v. 2, n.40, 2008.

FERREIRA, C. F.; YU, A. S. O. Todos acima da média: excesso de confiança em profissionais de finanças. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 38, n. 2. p. 110-111, abr./jun. 2003.

FERREIRA, J. K. F. S.; SILVA, R. F. M.; GUILHERME, H. F. Um panorama evolutivo das finanças e a aplicação das finanças comportamentais na análise de tomada de decisão dos investidores no mercado de capitais. In: SEMINÁRIO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 3., 2003, Recife. **Anais...** Recife: Universidade Federal de Pernambuco/UFPE, 2003.

FOSTER, J. D. et al. Narcissism and stock market investing: Correlates and consequences of cocksure investing. **Personality and individual differences**, Australian, v. 50, n. 6, out. 2011.

FOSTER, J. D.; MISRA, T. A.; REIDY, D. E. Narcissists are approach-oriented toward their money and their friends. **Journal of Research in Personality**, v. 43, n. 2, p. 764 -769, abr. 2009.

FOSTER, J. D.; SHENESEY, J. W.; GOFF, J. S. Why do narcissists take more risks? Testing the roles of perceived risks and benefits of risks behaviors. **Personality and Individual Differences**, Australian, v. 47, n. 8, p. 885-889, dez. 2009.

FRANCO, D. Projeções de lucros sistematicamente exageradas: um estudo de para o Brasil. **Revista Brasileira de Economia – RBE**, Rio de Janeiro, v. 56, n. 4, p. 591-603, out./dez. 2002. Disponível a partir do <<http://www.scielo.br/pdf/rbe/v56n4/a03v56n4.pdf>>. Acesso em: 18 jul. 2014.

FREUD, S. **Sobre o narcisismo**: uma introdução, 1914. In: FREUD, S. Edição standard brasileira das obras psicológicas completas de Sigmund Freud. Rio de Janeiro: Imago, 1990.

FREITAS, H. et al. O Método de Pesquisa Survey. **Revista de Administração**, São Paulo, v.35, n.3, p. 105-112, jul./set. 2000.

GLASER, M.; WEBER, M. **Overconfidence and Trading Volume**. CEPR Discussion Paper. 2003.

GOMES, L. F. A. M.; ARAYA, M. C. G.; CARIGNANO, C. **Tomada de decisões em cenários complexos**. São Paulo: Pioneira Thomson, 2004.

GOMES, M. G. **Relação entre captação e desempenho**: uma investigação do comportamento de investidores pessoas físicas e institucionais. 2014. 75 f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia de Empresas) – Fundação Getúlio Vargas, Escola de Economia de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/11473/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20Marcel%20Final.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 20 maio 2014.

GONÇALVES, B. A.; ATMAN, A. P. F. Comportamento do investidor na complexidade do mercado de ações. In: ENCONTRO DE MODELAGEM COMPUTACIONAL, 13., 2010, Nova Friburgo. **Anais...** Nova Friburgo: UERJ, 2010. Disponível em: <http://portal.cbpf.br/protected/pages/o_cbpf/inctsc/pdf/2012_aatman_poster2.pdf>. Acesso em: 11 jun. 2014.

GOSLING, M.; GONÇALVES, C. A. Modelagem por equações estruturais: conceitos e aplicações. **Revista de administração**, São Paulo, v. 2, n. 2, p. 83-95. Ago./ dez. 2003.

HAIR JÚNIOR, J. F. et al. **Análise de dados multivariados**. 6. ed. Upper Saddle River: Prentice-Hall, 2009.

HALFELD, M.; TORRES, F. F. L. Finanças comportamentais: aplicações no contexto brasileiro. **Revista de Administração de Empresas – RAE**, São Paulo, v. 41, n. 2, p. 64-71, abr./jun. 2001. Disponível em: <http://rae.fgv.br/sites/rae.fgv.br/files/artigos/10.1590_S0034-75902001000200007.pdf>. Acesso em: 30 jun. 2014.

HAMID, Fazelina Sahul et al. The relationship between risk propensity, risk perception and risk-taking behaviour in an emerging market. **International Journal of Banking and Finance**, v. 10, n. 1, p. 7. Jan. 2013.

HAMMOND, K. R. **Judgments under stress**. New York: Oxford University Press, 2000.

HENRIQUE, L. C. J.; BARBOSA, R. R. Gestão da informação e do conhecimento organizacionais: em busca de uma heurística adaptada à cultura brasileira. **Perspectivas em Ciência da Informação**, Belo Horizonte, v. 10, n. 1, p. 4-17, jan./jun. 2005.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect theory: an analysis of decision under risk. **Econometrica**, v. 47, n. 2, p. 263-292, mar.1979.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. **Judgment under uncertainty: heuristics and biases**. 16. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2001.

KAHNEMAN, D.; RIEPE, M. W. The psychology of the non-professional investor. **Journal of Portfolio Management**, v. 24, n. 4, p. 52-65, 1998.

KAHNEMAN, D. **Rápido e devagar: duas formas de pensar**. Rio de Janeiro: Objetiva, 2012.

KIMURA, H. Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de capitais. **RAE-eletrônica**, São Paulo, v. 2, n. 1, p. 1-14, jan./jun. 2003. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/raeel/v2n1/v2n1a06.pdf>>. Acesso em: 24 maio 2014.

KIMURA, H.; BASSO, L. F. C. Finanças comportamentais: investigação do comportamento decisório dos agentes brasileiros. In: Encontro da Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa em Administração, 28., 2003, Atibaia. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2003.

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

KUBARYCH, T. S.; DEARY, I. J.; AUSTIN, E. J. The narcissistic personality Inventory: fator structure in a non-clinical sample. **Personality and individual differences**, v. 36, n. 4, p. 857-872, mar. 2004.

LAMOUNIER, W. M.; MARANHÃO, R. K. A. Variações no risco sistemático (beta) de empresas emissoras de debêntures conversíveis. **Braslian Business Review**, v. 7, n. 3, p. 1-23. set./dez. 2010.

LAMBERT, J.; BESSIÈRE, V.; N'GOALA, G. Does expertise influence the impact of overconfidence on judgment, valuation and investment decision? **Journal of Economic Psychology**, v. 33, n. 6, p. 1115-1128, 2012.

LIMA FILHO, R. N. **Quanto mais faço mais erro?** um estudo sobre a associação entre prática de controladoria, cognição e heurística. 2010. 159 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Faculdade de Ciências Contábeis, Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2010.

LIMA FILHO, R. N. L.; BRUNI, A.L.; SAMPAIO, M.S.; CORDEIRO FILHO, J. B.; CARVALHO JÚNIOR, C.V. O. Heurísticas e Práticas Orçamentárias: um estudo experimental. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 5, n. 1, jan/jun 2010. Disponível em: < <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/ufrj/article/view/808> >. Acesso em: 03 jun. 2014.

LIMA, M. V. Um estudo sobre finanças comportamentais. **RAE-eletrônica**, São Paulo, v. 2, n. 1, p. 1-19, jan./jun. 2003. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/raeel/v2n1/v2n1a0>>. Acesso em: 21 maio 2014.

LIU, Y. **Ceo Narcissism in M&A decision-making and its impact on firm performance**. Thesis: University of Edinburg. 2009.

LOBÃO, J. **Finanças comportamentais: quando a economia encontra a psicologia**. Lisboa: Conjuntura Actual, 2012.

LOBLER, M. L. **Processamento da informação: uma avaliação dos diferentes níveis de conhecimento no processo decisório**. 2005. 215 f. Tese (Doutorado em Administração) – Escola de Administração, Programa de Pós-graduação em Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2005.

LOPES, J. C. C.; MARTINS, C. M. F.; BORGES, R. O. Finanças pessoais: como administrar consumo e gerar poupança. In: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, 8., 2011, Espírito Santo. **Anais...** Resende: SEGeT, 2011.

LUBIT, R. O impacto dos gestores narcisistas nas organizações. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 42, n. 3, p. 66-77, jul./set. 2002.

MACCOBY, M. Narcissistic leaders: the incredible pros, the inevitable cons. **Harvard Business Review**, v. 78, n. 1, p. 68-78, 2000.

MACEDO JÚNIOR, J. S. **Teoria do prospecto: investigação utilizando simulação de investimentos**. 2003. 218 f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) – Programa de Pós-graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2003.

MACEDO JÚNIOR, J. S.; KOLINSKY, R.; MORAIS, J. C. J. **Finanças comportamentais: como o desejo, o poder, o dinheiro e as pessoas influenciam nossas decisões**. São Paulo: Atlas, 2011.

MCCAFFERY, E. J.; BARON, J. Heuristics and biases in thinking about tax. **Social Science Research Network Electronic**, p. 434-443, dez. 2003.

MAGALHÃES, M. M.; LIMA, A. C. P. **Noções de probabilidade e estatística**. 6. ed. São Paulo: IME-USP, 2002.

MARINHO, R. F. et al. **Finanças comportamentais: um estudo comparativo utilizando a teoria dos prospectos com os alunos de graduação do curso de ciências**

contábeis, 2009. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/web/artigos/132013/413.pdf>>. Acesso em: 21 maio 2014.

MARTINEZ, A. L. Otimismo e viés de seleção dos analistas. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 4, n. 2, p. 104-118, maio/ago. 2007.

MILANEZ, D. Y. **Finanças comportamentais no Brasil**. 2003. 53 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12140/tde-09022004-130012/>>. Acesso em: 30 maio 2014.

MILLER, R. S; SCHLENKER, B. R. Egotism in group members: Public and private attributions of responsibility for group performance. **Social Psychology Quarterly**, 48, 85-89. 1985.

MINGOTI, S. A. **Análise de dados através de estatística multivariada: uma abordagem aplicada**. Belo Horizonte: UFMG, 2005.

MINAYO, M. C. S.; SANCHES, O. Quantitativo-qualitativo: oposição ou complementaridade. **Cadernos de saúde pública**, v. 9, n. 3, p. 239-262, 1993.

MOSCA, A. **Finanças comportamentais: gerencie suas emoções e alcance sucesso nos investimentos**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

MONTGOMERY, D. C.; PECK, E. A. **Introduction to linear regression analysis**. 2. ed. New York: John Wiley e Sons, 2001.

MUSSA, A. et al. Hipótese de mercados eficientes e finanças comportamentais: as discussões persistem. **FACEF Pesquisa**, Franca, v. 11, n. 1, 2008. Disponível em: <http://periodicos.unifacef.com.br/index.php/facef_pesquisa/article/view/109/173>. Acesso em: 20 jun. 2014.

MYERS, S. C.; MAJLUF, N. S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of financial economics**, v. 13, n. 2, p. 187-221, 1984.

NOFSINGER, J. R. **A lógica do mercado: como lucrar com finanças comportamentais**. São Paulo: Fundamento, 2006.

NOSIC, Alem; WEBER, Martin. Determinants of taking Behavior: The role of risk attitudes, risk perceptions and Beliefs. **University of Mannheim**. v. 56, n. 7, p. 1-34. October. 2007.

ODEAN, T. Are investors reluctant to realize their losses? **Journal of Finance**, v. 53, n. 5, p. 1775-1798, 1998. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/0022-1082.00072/pdf>>. Acesso em: 10 jun. 2014.

OLIVEIRA, E.; SILVA, S. M.; SILVA, W. V. Finanças comportamentais: um estudo sobre o perfil comportamental do investidor e do propenso investidor. In: Seminário

DE GESTÃO DE NEGÓCIOS DA FAE BUSINESS SCHOOL, 2., 2005, Curitiba.
Anais... Curitiba: UNIFAE, 2005.

PINCUS, A. L. et al. Initial construction and validation of the pathological narcissism inventory. **Psychological Assessment**, v. 21, n. 3, p. 365-379, set. 2009.

PIRES, F. R. **Finanças comportamentais e modelos baseados em ações**. 2012. 122 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) – Faculdade de Ciências e Letras da Universidade Unesp/Anhanguera, São Paulo, 2012.

PUGA, R. **Formação de investidores: supere a poupança e invista em ações no home broker**. São Paulo: Elsevier, 2009.

PURBA, H. J.; CHARIRI, A. **Narcissism, impressions management and sustainability reporting: a semiotic analysis of narratives text**. 2011. 164 f. Tese (Doutorado) - Faculty of Economics, Universitas Diponegoro. 2011.

RASKIN, R.; NOVACEK, J.; HOGAN, R. Narcisista gestão auto-estima. **Journal of Personality and Social Psychology**, v. 60, n. 6, p. 911, 1991.

REIS, E.; LÖBLER; M. L. O Processo decisório descrito pelo indivíduo e representado nos sistemas de apoio à decisão. **Revista de Administração Contemporânea – RAC**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 3, p. 397-417, maio/jun. 2012. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rac/v16n3/v16n3a05.pdf>>. Acesso em: 8 jun. 2014.

REINA, D. et al. Behavioral finance: um estudo sobre a correlação entre a heurística da ancoragem e a tomada de decisão sob risco em investimentos. **Revista de Informação Contábil**, v. 3, n. 2, p. 83-98, abr./jun.2009.

RIBEIRO, R. R. M.; LEITE, R. M.; CROZATTI, J. A racionalidade e processo decisório: algumas reflexões teóricas. **Enfoque: Reflexão Contábil**, Maringá, v. 25, n. 1, p. 15-24, jan./abr. 2006.

RIJSENBILT, A. **CEO Narcissism: measurement and impact**. 2011. 227 f. Tese (Erasmus University Rotterdam) – Erasmus Research Institute of Management, Erasmus School of Economics, Erasmus University Rotterdam, 2011.

RITTER, J. R. Behavioral finance. **Pacific-Basin Finance Journal**, v. 11, n. 4, p. 429-437, set. 2003. Disponível em: <http://bear.warrington.ufl.edu/ritter/publ_papers/Behavioral%20Finance.pdf>. Acesso em: 24 maio 2014.

ROGERS, P.; FAVATO, V.; SECURATO, J. R. Efeito educação financeira no processo de tomada de decisões em investimentos: um estudo a luz das Finanças Comportamentais. In: II CONGRESSO ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 2., 2008, Salvador. **Anais...** Salvador. ANPCONT, 2008.

ROSA, A. B. C. **Aversão míope à perda pode ser influenciada por aspectos do processo de decisão intemporal?** Uma análise empírica. 2005. 53 f. Dissertação

(Mestrado em Gestão Econômica de Negócios). – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade de Brasília, Brasília, 2005. Disponível em: <http://repositorio.unb.br/bitstream/10482/5159/1/2005_AlexandreBartolomeuCortesRosa.pdf>. Acesso em: 24 maio 2014.

SERRA, R. G. et al. Vieses comportamentais na decisão de investimento: um estudo empírico. **Revista de Finanças Aplicadas**, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 1-23, set. 2010.

SEVERIANO, M. F. V.; RÊGO, M. O.; MONTEFUSCO, E. V. R. O corpo idealizado de consumo: paradoxos da hipermodernidade. **Revista Mal Estar e Subjetividade**, Fortaleza, v. 10, n. 1, p. 137-165, jan./abr. 2010.

SILVA, R. F. M. et al. Finanças comportamentais: um estudo comparativo utilizando a teoria dos prospectos com os alunos de graduação do curso de ciências contábeis. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios – RBGN**, São Paulo, v. 11, n. 33, p. 383-403, out./dez. 2009.

SILVA, W. V. et al. Finanças Comportamentais: análise do perfil comportamental do investidor e do propenso investidor. **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa – RECADM**, Campo Largo, v. 7, n. 2, p. 1-14, nov. 2008. Disponível em: <<http://revistas.facecla.com.br/index.php/recadm/article/view/48/238>>. Acesso em: 10 jun. 2014.

SILVA, C. A. T.; LIMA, D. H. S. Formulation effect: influência da forma de apresentação sobre o processo decisório de usuários de informações financeiras. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO. v. 31, 2007, Rio de Janeiro. **Anais...Rio de Janeiro: ENANPAD**, 2007.

SOARES, H. F. G.; BARBEDO, C. H. S. Desempenho acadêmico e a teoria do prospecto: estudo empírico sobre o comportamento decisório. **Revista de administração contemporânea**, Curitiba, v. 17, n. 1, fev. 2013. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-65552013000100005&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 06 jun. 2014.

TAYLOR, S. E.; BROWN, J. D. Illusions and well-being a social psychological perspective on mental health. **Psychological Bulletin Washington: American Psychological Association**, v. 103, n. 2, p. 193-206, dez. 1988.

TENENHAUS, M.; AMATO, S.; VINZI, V.E. A Global Goodness-of-Fit index for PLS Structural Equation Modeling. In: ATTI DELLA RIUNIONE SCIENTIFICA DELLA SOCIETÀ ITALIANA DI STATISTICA, 42., 2004, Roma. **Anais... Roma: SIS**, 2004. Disponível em: <<http://www.sis-statistica.it/files/pdf/atti/RSBa2004p739-742.pdf>>. Acesso em: 10 maio 2004.

THALER, R. H. Mental accounting matters. **Journal of Behavioral decision making**. v. 12, n. 3, p. 183-206. 1999.

THALER, R. H. The end of behavioral finance. **Financial Analysts Journal**, v. 55, n. 6, p. 12-17, nov./dez. 1999. Disponível em: <<http://www.jstor.org/discover/10.2307/4480205?uid=2&uid=4&sid=2110387959047>>. Acesso em: 28 maio 2014.

TOMASELLI, T. R.; OLTRAMARI, L. C. Possíveis contribuições da teoria das representações sociais às finanças comportamentais. **Revista Eletrônica de Administração**, Porto Alegre, v. 13, n. 2, p. 269-289, maio/ago. 2007.

TORRALVO, C. F. **Finanças comportamentais**: uma aplicação da teoria do prospecto em alunos brasileiros de pós-graduação. 2010. Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12140/tde-09022004-130012/>>. Acesso em: 14 jun. 2014.

TRIOLA, M. F. **Introdução à estatística**. 7. ed. Pearson: Addison Wesley Longman, 1998.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Judgment under uncertainty: heuristics and biases. **Science**, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131, set. 1974.

VEHKALAHTIN, K.; PUNTANEN, S.; TARKKONEN, L. **Estimation of reliability**: a better alternative for Cronbach's alpha. Finland: University of Helsinki, 2006.

VIEIRA, T. R. C.; PEREIRA, A. N. Finanças comportamentais no Brasil: um estudo bibliométrico (2001-2007). **Revista de Gestão USP**, São Paulo, v. 16, n. 4, p. 45-59, out./dez. 2009.

WEBER, E. U; BLAIS, A; BETZ, N. E. A Domain-specific Risk-attitude Scale: Measuring Risk Perceptions and Risk Behaviors. **Journal of Behavioral Decision Making**, 15: 263–290. 2002.

WEBER, M; WEBER, E. U; NOSIĆ, A. Who takes Risks When and Why: Determinants of Changes in Investor Risk Taking. **Review of Finance**, p. rfs 024, 2012.

WERKEMA, M. C. C.; AGUIAR, S. **Análise de regressão**: como entender o relacionamento entre as variáveis de um processo. Belo Horizonte: Fundação Christiano Ottoni, 1999.

YOSHINAGA, C. E. et al. Finanças comportamentais: uma introdução. **Revista de Gestão USP**, São Paulo, v. 15, n. 3, p. 25-35, jul./set. 2008.

ZANETTA, Alexandre. **Três experimentos em finanças comportamentais: a influência dos traços de personalidade**. 2010. 134 f. Tese (Doutorado em Economia). Faculdade de Administração, Contabilidade e Economia da Universidade Católica de Brasília. Brasília, 2010.

APÊNDICES

Apêndice A – Apresentação da pesquisa

Prezado (a) Senhor (a),

O questionário abaixo tem por objetivo coletar dados sobre o comportamento em decisões de investimento. Solicitamos gentilmente a sua colaboração no sentido de respondê-lo.

O questionário visa gerar subsídios para uma dissertação de mestrado. A sua participação é fundamental para a realização desta pesquisa, pois somente com a sua colaboração serão obtidos os dados necessários para a investigação de fatores relevantes presentes em decisões de investimento.

Ao responder o questionário leve em consideração as seguintes orientações gerais:

- Não é preciso escrever seu nome no questionário.
- Utilize caneta para responder
- Assinale a resposta que espontaneamente ocorre em sua mente de maneira objetiva e franca, condição necessária para a confiabilidade dos resultados a serem observados;
- Marque somente uma resposta para cada questão e, caso tenha assinalado uma alternativa errada, marque-a com um círculo deixando a alternativa de escolha apenas com um “X”;
- Por favor, responda todas as questões;
- O tempo de resposta estimado para esse questionário é de aproximadamente 20 (vinte) minutos.

Agradecemos o apoio e a participação, e nos colocamos à disposição para mais esclarecimentos.

Ana Karine Nery Carneiro
Mestranda

Prof. Dr. Gustavo Rodrigues Cunha
Orientador

Apêndice B – Questionário

A) Assinale as questões abaixo com um “x”, marcando somente uma alternativa.
(NÃO ASSINAR)

<p>1. Faixa etária: 1.1 () até 25 anos 1.2 () de 25 a 30 anos 1.3 () de 31 a 35 anos 1.4 () de 36 a 40 anos 1.5 () de 41 a 45 anos 1.6 () de 46 anos a 50 anos 1.7 () acima de 50 anos</p> <p>2. Gênero 2.1 () Masculino 2.2 () Feminino</p> <p>3. Estado Civil: 3.1 () Solteiro(a) 3.2 () União Estável 3.3 () Casado(a) 3.4 () Divorciado(a) 3.5 () Viúvo(a) 3.6 () outros_____</p> <p>4. Tem filhos? 4.1 () sim 4.2 () não Em caso afirmativo, quantos?_____</p> <p>5. Grau de escolaridade: 5.1 () Superior incompleto 5.2 () Superior completo 5.3 () Especialização completa 5.4 () Especialização incompleta 5.5 () Pós-graduação <i>Latu Sensu</i> Completa 5.6 () Pós-graduação <i>Latu Sensu</i> Incompleta 5.7 () Pós-graduação <i>Strictu Sensu</i> Completa 5.8 () Pós-graduação <i>Strictu Sensu</i> Completa</p> <p>6. Estudante do curso 6.1 () Administração 6.2 () Contabilidade</p> <p>7. Trabalha 7.1 () Sim 7.2 () Não</p> <p>Caso tenha respondido não na questão 7 continue a responder a partir da questão 12.</p> <p>8. Regime de Trabalho: 8.1 () Integral 8.2 () Parcial</p>	<p>9. Tempo de trabalho na empresa atual 9.1 () Menos de 1 ano 9.2 () De 1 a 5 anos 9.3 () De 6 a 10 anos 9.4 () De 11 a 15 anos 9.5 () De 16 a 20 anos 9.6 () Mais de 20 anos</p> <p>10. Possui outro emprego/atividade? 10.1 () sim 10.2 () não</p> <p>11. Faixa salarial mensal bruta 11.1 () de 1 a 5 salários mínimos 11.2 () de 6 a 10 salários mínimos 11.3 () de 11 a 15 salários mínimos 11.4 () de 16 a 20 salários mínimos 11.5 () acima de 21 salários mínimos</p> <p>12. Você investe no mercado de ações? 12.1 () Sim 12.2 () Não 12.3 Há quanto tempo?_____</p> <p>13. Qual o seu conhecimento da área de finanças? 13.1 () Curso de qualificação 13.2 () Curso de aperfeiçoamento 13.3 () Curso técnico 13.4 () Curso de graduação 13.5 () Curso de pós graduação <i>Latu Sensu</i> 13.6 () Curso de pós-graduação <i>Strictu Sensu</i></p> <p>14. Possui vivência teórico-acadêmica anterior com Finanças ou Investimentos, quer seja através de pesquisas ou cursando disciplinas como Administração Financeira, Análise de Investimentos, Mercado de Capitais ou Tópicos em Finanças? 14.1 Sim () 14.2 () Não</p> <p>15. Possui experiências profissional, atuando com análise de investimentos, ou pessoais através de investimentos em ações ou fundos de ações? 15.1 Sim () 15.2 Não ()</p> <p>16. Qual (is) as principais fontes de informação financeira que você tem acesso? 16.1 () Sites 16.2 () Fórum de Finanças 16.3 () TV 16.4 () Jornais 16.5 () Revistas especializadas 16.6 () Consultorias</p>
--	--

Fonte: Elaborado pela autora

B) Por favor, utilize a escala abaixo de 1 a 7 para classificar cada um dos seguintes itens:

Alternativa	1 De forma alguma	2 Muito pouco	3 Um pouco	4 Razoa velmente	5 Muito	6 Bastante	7 Extrema mente
1.Em que medida você se sente pessoalmente responsável pelo seu sucesso financeiro?							
2.Em que medida você sente que outras pessoas são responsáveis pelo seu sucesso financeiro?							
3.Em que medida você se sente pessoalmente responsável pelas suas dificuldades financeiras?							
4.Em que medida você sente que as outras pessoas são responsáveis pelos suas decisões financeiras equivocadas?							

C) Por favor, forneça uma classificação de 1 a 5 para cada uma das seguintes afirmações usando a escala abaixo:

Alternativa	1 Concordo totalmente	2 Concordo	3 Neutro	4 Discordo	5 Discordo totalmente
1.Se eu investisse na Bolsa de Valores acredito que dificilmente as ações das empresas que eu escolhesse apresentariam resultados negativos no futuro.					
2.Comprar ações na Bolsa de Valores é como comprar bilhetes de loteria. Obter performance acima da média parece, mais uma questão de sorte.					
3.A análise adequada leva a previsões quase sempre corretas .sobre o valor futuro das ações .					
4.Não é possível identificar ações que apresentarão performance acima da média no futuro					
5.É possível ter rendimentos acima da média do mercado (IBOVESPA) com frequência.					
6.Não é necessário manter muitas ações no portfólio (conjunto de ações, carteira de investimentos) já que eu sou bastante capaz de encontrar as ações boas para investir.					

D) Por favor, forneça uma classificação de 1 a 7 para cada uma das seguintes afirmações usando a escala abaixo:

Afirmação	De forma alguma	Muito pouco	Um pouco	Razoavelmente	Muito	Bastante	Extremamente
1. Se me concentrar bastante eu sou capaz de influenciar se eu ganho ou não quando invisto no mercado de ações.							
2. Para ganhar no mercado de ações você tem de pensar positivamente.							

E) Por favor, indique a probabilidade de que você esteja engajado em cada uma das seguintes atividades ou comportamentos utilizando a escala de 1 a 5:

Alternativa	1 Concordo Totalmente	2 Concordo	3 Neutro	4 Discordo	5 Discordo Totalmente
1. Investir 10 % da sua remuneração em caderneta de poupança					
2. Investir 10% da sua remuneração em títulos de curto prazo do governo (SELIC)					
3. Investir 10% da sua remuneração em um fundo de ações de crescimento moderado.					
4. Investir 5% da sua remuneração em ações conservadoras					
5. Investir 5% da sua remuneração em ações muito especulativas (que apresentam alta variabilidade).					

F) Por favor, indique em que medida você concorda com cada uma das seguintes afirmações usando a seguinte escala:

Afirmação	1 Concordo Totalmente	2 Concordo	3 Neutro	4 Discordo	5 Discordo Totalmente
1. Meus instintos podem me ajudar a realizar investimentos financeiros bem sucedidos.					
2. Meus sucessos em investimentos passados foram, acima de tudo, devido as minhas habilidades específicas.					

O. Abaixo você encontrará uma lista de afirmativas, sendo a da coluna A relativamente oposta a da coluna B. Desta forma, escolha entre o item da coluna A ou B com o qual você se identifica melhor. Uma vez que não existe resposta certa, por favor responda de acordo com o mais próximo da realidade.

	Coluna A	Coluna B	
01	Eu tenho um talento natural para influenciar pessoas.	Eu não sou bom em influenciar pessoas.	
02	Modéstia não faz parte da minha personalidade.	Eu sou uma pessoa modesta.	
03	Eu faria quase tudo ao participar de um desafio.	Eu tendo a ser uma pessoa razoavelmente cuidadosa	
04	Às vezes, quando sou elogiado, fico embaraçado	Eu sei que sou bom porque os outros constantemente me dizem isso.	
05	Desespero-me com a ideia de governar o mundo.	O mundo seria um lugar melhor se eu o governasse.	
06	Normalmente consigo sair de enrascadas através da conversa.	Eu tento aceitar as consequências do meu comportamento.	
07	Eu prefiro me misturar à multidão	Eu gosto de ser o centro das atenções	
08	Eu serei um sucesso.	Eu não me preocupo demais com o sucesso.	
09	Eu não sou melhor nem pior que as outras pessoas.	Eu sou uma pessoa especial	
10	Eu não tenho certeza se seria um bom líder	Eu me vejo como um bom líder	
11	Consigo expressar minha opinião sem ser agressivo.	Eu queria poder expressar melhor minhas opiniões.	
12	Eu gosto de ter autoridade sobre outras pessoas.	Eu não me importo de seguir ordens.	
13	Eu acho fácil manipular pessoas.	Não me sinto confortável ao manipular pessoas.	
14	Eu insisto em receber o respeito que mereço	Normalmente recebo o respeito que mereço.	
15	Eu não gosto de exibir meu corpo.	Eu gosto de exibir meu corpo.	
16	Eu sou capaz de entender uma pessoa tal como se estivesse lendo sua mente.	Às vezes as pessoas são difíceis de entender.	
17	Disponho-me a assumir responsabilidade de tomar decisões apenas quando sinto-me capaz.	Eu gosto de assumir a responsabilidade de tomar decisões.	
18	Eu quero ser razoavelmente feliz.	Eu quero conquistar algo aos olhos do mundo.	
19	Meu corpo não é nada especial.	Eu gosto de olhar o meu corpo.	
20	Eu tento não ser exibido.	Tento me exibir quando tenho oportunidade	
21	Eu sempre sei o que estou fazendo.	Às vezes não tenho certeza do que estou fazendo.	
22	Às vezes eu dependo de outras pessoas para fazer as coisas.	Eu raramente dependo de qualquer pessoa para fazer as coisas.	
23	Às vezes eu conto boas histórias.	Todo mundo gosta de ouvir as minhas histórias	
24	Eu tenho altas expectativas sobre as pessoas.	Eu gosto de fazer coisas para os outros.	
25	Eu não fico satisfeito enquanto eu não obter aquilo que mereço.	Eu fico satisfeito conforme as coisas acontecem.	
26	Elogios me embaraçam.	Eu gosto de ser elogiado.	
27	Eu tenho um forte desejo de poder.	Poder por si só não me interessa.	

Coluna A		Coluna B	
28	Eu não me importo com novas tendências e modas.	Eu gosto de ditar novas tendências e modas.	
29	Eu gosto de me olhar no espelho.	Eu particularmente não me interesso em olhar minha imagem no espelho.	
30	Eu realmente gosto de ser o centro das atenções.	Sinto-me desconfortável em ser o centro das atenções.	
31	Eu posso viver a minha vida do meu jeito	As pessoas nem sempre podem viver a vida do jeito que elas bem entenderem	
32	Ser uma autoridade não significa muito para mim.	As pessoas sempre parecem reconhecer minha autoridade.	
33	Eu preferiria ser um líder.	Para mim, faz pouca diferença ser um líder ou não.	
34	Eu serei uma grande pessoa.	Eu espero ser uma pessoa de sucesso.	
35	As pessoas geralmente acreditam no que falo.	Posso fazer qualquer pessoa acreditar naquilo que eu quiser.	
36	Eu sou um líder natural.	Liderança é uma qualidade que leva um grande tempo para se desenvolver.	
37	Eu gostaria que alguém escrevesse minha biografia algum dia.	Eu não gosto de pessoas xeretando a minha vida por qualquer motivo que seja.	
38	Eu fico chateado quando as pessoas não notam minha imagem quando saio em público.	Eu não me importo de me misturar à multidão quando saio em público.	
39	Eu sou mais capaz do que as outras pessoas.	Há muito que aprender com outras pessoas.	
40	Eu sou como qualquer outra pessoa.	Eu sou uma pessoa extraordinária.	

Apêndice C - Modelo de Regressão Final (Características do Trabalho x Ambiente de Controle).

Model		Coeficientes		Coeficientes Padronizados	Estatística t	Sig.	IC 95% Coef.	
		Coef.	Erro Padrão	Coef. Padrão			Inferior	Superior
1	(Constant)	,378	,004		101,812	,000	,371	,385
	Q.14	,000	,000	-,002	-2,335	,020	-,001	,000
	Q.B1	,012	,000	,095	98,176	,000	,012	,013
	Q.B2	-,013	,000	-,101	-105,657	,000	-,013	-,012
	Q.B3	,013	,000	,102	110,600	,000	,013	,013
	Q.B4	-,012	,000	-,101	-103,063	,000	-,013	-,012
	Q.C1	-,012	,000	-,054	-61,921	,000	-,013	-,012
	Q.C2	,012	,000	,063	73,797	,000	,012	,013
	Q.C3	-,012	,000	-,054	-64,652	,000	-,013	-,012
	Q.C4	,012	,000	,056	67,344	,000	,012	,013
	Q.C5	-,013	,000	-,050	-58,086	,000	-,013	-,012
	Q.C6	-,013	,000	-,056	-64,913	,000	-,013	-,013
	Q.D1	,013	,000	,099	109,787	,000	,012	,013
	Q.D2	,012	,000	,114	129,494	,000	,012	,013
	Q.E1	,012	,000	,063	68,846	,000	,012	,012
	Q.E2	,012	,000	,060	63,306	,000	,012	,013
	Q.E3	-,012	,000	-,052	-49,604	,000	-,012	-,011
	Q.E4	,012	,000	,058	58,154	,000	,012	,013
	Q.E5	-,012	,000	-,064	-70,936	,000	-,013	-,012
	Q.F1	-,013	,000	-,066	-75,676	,000	-,013	-,012
	Q.F2	-,012	,000	-,063	-70,672	,000	-,012	-,012
	Q.G1	,012	,000	,131	102,508	,000	,012	,013
	Q.G2	,012	,000	,127	103,989	,000	,012	,013
	Q.G3	,013	,000	,128	102,995	,000	,012	,013
	Q.I1.1	,013	,000	,088	96,382	,000	,012	,013
	Q.I1.2	,013	,000	,131	130,220	,000	,012	,013
	Q.J1.1	,013	,000	,074	82,637	,000	,012	,013
	Q.J1.2	,013	,000	,129	116,698	,000	,013	,013
	Q.L1.1	,013	,000	,097	108,022	,000	,013	,013
	Q.L1.2	,013	,000	,154	143,174	,000	,012	,013
	Q.M1.1	,013	,000	,092	97,731	,000	,012	,013
	Q.M1.2	,012	,000	,137	129,771	,000	,012	,013
	Q.N1.1	,012	,000	,072	83,263	,000	,012	,013
	Q.N1.2	,012	,000	,124	113,922	,000	,012	,013
	Q.O.01	-,012	,000	-,029	-33,399	,000	-,013	-,011
	Q.O.02	-,013	,000	-,026	-32,675	,000	-,013	-,012
	Q.O.03	-,013	,000	-,031	-37,939	,000	-,014	-,012
	Q.O.04	,013	,000	,027	31,163	,000	,012	,014
	Q.O.05	,013	,000	,030	35,495	,000	,012	,014
	Q.O.06	-,013	,000	-,031	-37,888	,000	-,014	-,012
	Q.O.07	,013	,000	,025	26,826	,000	,012	,014
	Q.O.08	-,013	,000	-,030	-36,358	,000	-,014	-,012
	Q.O.09	,013	,000	,025	29,537	,000	,012	,014
	Q.O.010	,013	,000	,029	32,568	,000	,012	,013
	Q.O.011	-,013	,000	-,031	-37,646	,000	-,014	-,012
	Q.O.012	-,012	,000	-,029	-32,482	,000	-,013	-,012
	Q.O.013	-,012	,000	-,024	-25,853	,000	-,013	-,011
	Q.O.014	-,013	,000	-,028	-32,512	,000	-,013	-,012
	Q.O.015	,012	,000	,022	25,590	,000	,011	,013
	Q.O.016	-,014	,000	-,032	-38,909	,000	-,014	-,013
	Q.O.017	-,012	,000	-,030	-36,027	,000	-,013	-,012
	Q.O.018	,013	,000	,029	34,044	,000	,012	,013
	Q.O.019	,013	,000	,030	34,005	,000	,012	,013
	Q.O.020	,013	,000	,023	25,750	,000	,012	,014
	Q.O.023	,013	,000	,028	34,345	,000	,012	,013
	Q.O.024	-,013	,000	-,030	-37,069	,000	-,013	-,012
	Q.O.025	-,013	,000	-,031	-37,494	,000	-,013	-,012
	Q.O.026	,013	,000	,030	34,467	,000	,012	,013
	Q.O.028	,012	,000	,029	32,730	,000	,012	,013
	Q.O.029	-,012	,000	-,027	-31,369	,000	-,013	-,012
	Q.O.030	-,012	,001	-,023	-21,835	,000	-,013	-,010
	Q.O.031	-,013	,000	-,030	-37,947	,000	-,014	-,012
	Q.O.032	,012	,000	,029	33,227	,000	,012	,013
	Q.O.033	-,013	,000	-,030	-32,454	,000	-,013	-,012
	Q.O.034	-,013	,000	-,030	-38,325	,000	-,013	-,012
	Q.O.035	,013	,000	,023	29,156	,000	,012	,014
	Q.O.036	-,013	,000	-,028	-32,014	,000	-,014	-,012
	Q.O.037	-,013	,000	-,030	-36,185	,000	-,014	-,012
	Q.O.038	-,012	,000	-,022	-24,950	,000	-,013	-,011
	Q.O.039	-,012	,001	-,017	-19,616	,000	-,013	-,011
	Q.O.040	,012	,000	,024	26,935	,000	,011	,013

Fonte: Dados da pesquisa

Apêndice D – Cálculos estatísticos da pesquisa

Detalhamento das análises por Gênero e Idade

Auto Atribuição por Gênero e idade

Ranks			
Sexo	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Auto atribuição 0	221	165,27	36525,00
1	108	164,44	17760,00
Total	329		

Fonte: Dados da pesquisa

Test Statistics ^a	
	Auto atribuição
Mann-Whitney U	11874,000
Wilcoxon W	17760,000
Z	-,076
Asymp. Sig. (2-tailed)	,940

Fonte: Dados da pesquisa

Nota: a. Grouping Variable: Sexo

Ranks			
	Idade	N	Mean Rank
Auto atribuição	1	167	157,52
	2	78	164,83
	3	57	173,83
	4	13	182,00
	5	9	212,61
	6	2	246,00
	7	3	147,50
	Total	329	

Test Statistics ^{a,b}	
	Auto atribuição
Chi-Square	6,032
Df	6
Asymp. Sig.	,420

Fonte: Dados da pesquisa

Notas: a. Kruskal Wallis Test; b. Grouping Variable: Idade

Ilusão de controle por gênero e idade

Ranks

Sexo	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Ilusão 0	221	157,45	34796,00
1	108	180,45	19489,00
Total	329		

Fonte: Dados da pesquisa

Test Statistics^a

	Ilusão
Mann-Whitney U	10265,000
Wilcoxon W	34796,000
Z	-2,068
Asymp. Sig. (2-tailed)	,039

Fonte: Dados da pesquisa

Nota: a. Grouping Variable: Sexo

Ranks

Sexo	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Média 0	221	156,93	34681,00
1	108	181,52	19604,00
Total	329		

Fonte: Dados da pesquisa

Test Statistics^a

	Média
Mann-Whitney U	10150,000
Wilcoxon W	34681,000
Z	-2,209
Asymp. Sig. (2-tailed)	,027

Fonte: Dados da pesquisa

Nota: a. Grouping Variable: Sexo

Ranks

Idade	N	Mean Rank
Ilusão 1	167	171,25
2	78	165,90
3	57	145,72
4	13	137,58
5	9	180,33
6	2	244,50
7	3	180,17
Total	329	

Fonte: Dados da pesquisa

Test Statistics^{a,b}

	Ilusão
Chi-Square	5,901
Df	6
Asymp. Sig.	,434

Fonte: Dados da pesquisa

Notas:

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Idade

Ranks

	Idade	N	Mean Rank
Média	1	167	167,51
	2	78	162,51
	3	57	169,99
	4	13	167,62
	5	9	93,11
	6	2	141,00
	7	3	215,17
	Total	329	

Fonte: Dados da pesquisa

Test Statistics^{a,b}

	Média
Chi-Square	6,478
Df	6
Asymp. Sig.	,372

Fonte: Dados da pesquisa

Notas:

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Idade

Percepção por gênero

Ranks

	Sexo	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Percepção	0	221	168,91	37329,00
	1	108	157,00	16956,00
	Total	329		

Fonte: Dados da pesquisa

Test Statistics^a

	Percepção
Mann-Whitney U	11070,000
Wilcoxon W	16956,000
Z	-1,067
Asymp. Sig. (2-tailed)	,286

Test Statistics^a

	Percepção
Mann-Whitney U	11070,000
Wilcoxon W	16956,000
Z	-1,067
Asymp. Sig. (2-tailed)	,286

Fonte: Dados da pesquisa

Nota: a. Grouping Variable: Sexo

Atitude de risco por Gênero

Ranks

	Sexo	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Atitude	0	221	171,29	37855,00
	1	108	152,13	16430,00
	Total	329		

Fonte: Dados da pesquisa

Test Statistics^a

	Atitude
Mann-Whitney U	10544,000
Wilcoxon W	16430,000
Z	-1,728
Asymp. Sig. (2-tailed)	,084

Fonte: Dados da pesquisa

Nota: . Grouping Variable: Sexo

Narcisismo por gênero e idade

Ranks

	Sexo	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Narcisismo	0	221	156,70	34631,00
	1	108	181,98	19654,00
	Total	329		

Fonte: Dados da pesquisa

Test Statistics^a

	Narcisismo
Mann-Whitney U	10100,000
Wilcoxon W	34631,000
Z	-2,268
Asymp. Sig. (2-tailed)	,023

Fonte: Dados da pesquisa

Nota: a. Grouping Variable: Sexo

Percepção por gênero e idade

Ranks			
	Idade	N	Mean Rank
Percepção	1	167	163,59
	2	78	170,93
	3	57	173,34
	4	13	137,73
	5	9	151,72
	6	2	67,50
	7	3	153,83
	Total	329	

Fonte: Dados da pesquisa

Test Statistics ^{a,b}	
	Percepção
Chi-Square	4,172
Df	6
Asymp. Sig.	,653

Fonte: Dados da pesquisa

Notas:a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Idade

Ranks			
	Idade	N	Mean Rank
Atitude	1	167	178,18
	2	78	149,94
	3	57	160,04
	4	13	133,81
	5	9	165,72
	6	2	167,50
	7	3	48,67
	Total	329	

Fonte: Dados da pesquisa⁷

Test Statistics ^{a,b}	
	Atitude
Chi-Square	11,360
Df	6
Asymp. Sig.	,078

Fonte: Dados da pesquisa

Notas:a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Idade

Narcisismo por gênero e idade

Ranks			
	Idade	N	Mean Rank
Narcisismo	1	167	181,57
	2	78	156,39
	3	57	143,09
	4	13	155,04
	5	9	93,22
	6	2	157,75
	7	3	145,83
	Total	329	

Fonte: Dados da pesquisa

Test Statistics ^{a,b}	
	Narcisismo
Chi-Square	14,188
Df	6
Asymp. Sig.	,028

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Idade

Comportamento de risco por gênero e idade

Ranks			
	Idade	N	Mean Rank
Comportamento	1	167	174,15
	2	78	161,26
	3	57	166,04
	4	13	138,15
	5	9	89,39
	6	2	110,00
	7	3	113,00
	Total	329	

Fonte: Dados da pesquisa

Test Statistics ^{a,b}	
	Comportamento
Chi-Square	9,967
DF	6
Asymp. Sig.	,126

Fonte: Dados da pesquisa

Notas:a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Idade

Ranks

	Sexo	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Comportamento	0	221	162,25	35856,50
	1	108	170,63	18428,50
	Total	329		

Test Statistics^a

	Comportamento
Mann-Whitney U	11325,500
Wilcoxon W	35856,500
Z	-,751
Asymp. Sig. (2-tailed)	,452

a. Grouping Variable: Sexo