

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL - UFRGS
PROGRAMA DE PÓS GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - PPGA
ESPECIALIZAÇÃO EM FINANÇAS

Sarah Caroline Didone

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Scherer Perlin

**ESTUDO BIBLIOMÉTRICO SOBRE AS PUBLICAÇÕES NA ÁREA DE FINANÇAS
COMPORTAMENTAIS NO BRASIL ENTRE 2001 E 2017**

RESUMO

Este artigo busca verificar a evolução da produção acadêmica brasileira em finanças comportamentais através de um estudo bibliométrico utilizando um software que coleta dados diretamente do Currículo Lattes dos pesquisadores em finanças e a busca por palavra-chave nos dez principais periódicos da área no país. Identificamos 47 publicações na área de finanças comportamentais no Brasil, no período de 2001 a 2017, distribuídas em 28 periódicos. A maior parte das publicações ocorreu entre 2007 e 2013, o que pode indicar o aumento no interesse em fenômenos atípicos durante a crise econômica. A região Sudeste foi a que mais apresentou estudos sobre o tema, com destaque para o estado de São Paulo. Os estudos foram realizados por um total de 118 pesquisadores, sendo média de autores por artigo foi de 3,28. Avaliamos também o Qualis dos periódicos nas áreas de Administração Pública e de Empresas, Ciências Contábeis e Turismo e de Economia e por fim apresentamos as considerações finais, incluindo sugestões para estudos futuros.

Palavras-chave: finanças comportamentais, teoria moderna de finanças, bibliometria.

1. INTRODUÇÃO

Um dos pilares da abordagem tradicional de finanças é a ideia de que os investidores são racionais na tomada de decisões, visando sempre a maximização do lucro. Entretanto, a

cada dia ganha força a área de finanças comportamentais, que se baseia na ideia que os investidores estão sujeitos a vieses comportamentais que fazem com que suas decisões de alocação de recursos não sejam completamente racionais (Byrne e Brooks, 2008).

O corpo teórico de finanças comportamentais foi originado a margem da linha clássica, sendo inicialmente pouco valorizado pelos principais pesquisadores de finanças e economia (Lintz, 2004). A identificação de algumas características presentes nas atitudes dos investidores embasou seu desenvolvimento, e hoje, as finanças comportamentais não são mais vistas como um campo controverso, e sim como uma alternativa “moderada” à teoria moderna (Thaler, 1999, p.13). Para Lintz (p.18, 2004) “a crescente contribuição desse campo teórico em diversas áreas, incluindo na explicação de algumas anomalias de mercado, trouxe-o ao foco principal da academia” e, em outubro de 2017, o prêmio Nobel de Economia foi concedido pela terceira vez a um pesquisador da área – desta vez, Richard Thaler foi o escolhido.

O estudo de finanças comportamentais iniciou nos anos 1970 com os professores Daniel Kahneman e Amos Tversky. Ambos da área da Psicologia, elaboraram estudos que apontavam falhas do modelo racional de tomada de decisão (VIEIRA e PEREIRA, 2009). Tais autores “perceberam que escolhas, em situações envolvendo incerteza, apresentam vários efeitos psicológicos que precisam ser analisados, não se podendo limitar a análise apenas a premissa de aversão a risco dos investidores” (LINTZ, p. 19, 2004). Em 2002, o prêmio Nobel de Economia foi concedido a Kahneman pelo desenvolvimento da Teoria do Prospecto.

No ano de 2009, Vieira e Pereira realizaram um estudo bibliométrico a respeito da área de finanças comportamentais no Brasil no período de 2001 a 2007 (Vieira e Pereira, 2009). Os autores pesquisaram a quantidade de publicações que continham nas palavras-chave o termo “finanças comportamentais”. Os periódicos pesquisados foram os enquadrados em A ou B na antiga classificação do QUALIS-CAPEs, além dos dois principais eventos da área de Administração do país, o Encontro da Sociedade Brasileira de Finanças (SBFIN) e o Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (ENANPAD).

As contribuições brasileiras na construção das finanças comportamentais foram estudadas por Nardy e Famá (Nardy e Famá, 2013). Foi verificado que a maior parte das publicações abordam a identificação dos vieses comportamentais que influenciam as decisões financeiras e a maneira como isso ocorre. Apesar de existirem pesquisas que negam os fenômenos estudados, a maioria corrobora as ideias de finanças comportamentais.

Dada a importância dos estudos sobre comportamento financeiro, este artigo visa avaliar a evolução desta área no Brasil, através de um levantamento bibliométrico realizado de duas maneiras: I- utilizando um software que coleta informações de publicações diretamente do Currículo Lattes dos pesquisadores de finanças no Brasil; II- através da pesquisa por palavra-chave nos 10 periódicos com o maior número de publicações de pesquisadores em Finanças no Brasil¹.

Feito o levantamento buscaremos identificar a quantidade de artigos publicados; a variação com o passar dos anos; a distribuição dos artigos por instituição, estado e região do país; a quantidade de pesquisadores que publicaram na área e características da estrutura dos artigos, como a média de autores por artigo. Em relação ao artigo de Vieira e Pereira, a metodologia selecionada permitirá ampliar a quantidade de publicações avaliadas, permitindo uma visão mais abrangente do campo analisado.

O presente estudo contribui para o desenvolvimento da área de finanças e suas subáreas no país, em especial a de finanças comportamentais, considerada por Robert Shiller, pesquisador laureado com o prêmio Nobel em Economia no ano de 2013, um dos mais vitais ramos de pesquisa, que se contrapõe diretamente a maior parte da teoria de mercados eficientes (Shiller, 2003). Na seção 2 será realizada uma breve revisão dos conceitos de finanças clássicas e, com mais profundidade, as características das finanças comportamentais. A seção 3, apresentará os procedimentos metodológicos utilizados, e na sequência, a seção 4 abordará os resultados obtidos. Por fim, a seção 5 apresenta as considerações finais do estudo.

2. A TEORIA CLÁSSICA DE FINANÇAS E AS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

2.1. Os pilares da Teoria Moderna

Enquanto Shefrin (2001) considera que a teoria clássica de finanças se baseia em três conceitos, Statman (2010) define quatro pilares de formação, desenvolvidos entre os anos 50 e 60: I – os investidores são racionais; II – os mercados são eficientes; III – investidores montam seus portfólios visando maximizar o retorno e; IV – o retorno esperado depende apenas do risco

¹ De acordo com o estudo “Os pesquisadores, as publicações e os periódicos da área de Finanças no Brasil: Uma análise com base em currículos da plataforma Lattes”, disponível em <http://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/130096>.

do ativo (Statman, 2010). Statman (2010) cita os principais autores destes pilares: Markowitz publicou a teoria do portfólio na década de 50; Modigliani e Miller, que em 1961 descreveram os investidores como racionais; Sharpe introduziu o modelo CAPM em 1964 e Fama, em 1965, escreveu sobre a eficiência dos mercados.

2.2. Características das finanças comportamentais

Entre a década de 80 e 90, “o modelo moderno de finanças começou a apresentar sinais de desgaste, com a constatação de anomalias no mercado financeiro, não englobadas pelo modelo, cada vez mais frequentes” (Halfeld e Torres, 2001, p.64). Se fortalece, então, o campo das finanças comportamentais, com a intenção de aprimorar o modelo tradicional, incorporando conceitos de comportamento e irracionalidade do homem. Para Lintz (2004), o campo de finanças comportamentais deriva da teoria clássica de finanças, partindo da premissa básica que “os agentes econômicos não se comportam de acordo com os pressupostos da teoria financeira clássica, i.e., tomando sempre decisões de forma racional e livre de erros cognitivos”.

Dentre as principais características do comportamento do investidor que alavancaram o estudo das finanças comportamentais, estão a aversão à perda, o medo do arrependimento, o excesso de autoconfiança, os exageros quanto ao otimismo ou pessimismo, a sobre reação/sub reação às novidades e a segmentação do dinheiro em “contas mentais”.

I – Aversão à perda: o estudo conduzido por Kahneman e Tverski em 1979 identificou um dos principais conceitos do campo de finanças comportamentais, a aversão à perda. Os autores constataram que a dor da perda é muito mais sentida que o prazer proveniente de um ganho equivalente (Halfeld e Torres, 2001). Foi percebido que o sentimento de aversão à perda é mais intenso que o de aversão ao risco, pois “diante da perda, as pessoas assumem riscos somente pela chance de não realizar a perda”. Em síntese, “com relação aos ganhos, as pessoas são avessas ao risco, mas diante da possibilidade de perder, as pessoas são avessas à perda” (Halfeld e Torres, 2001, p.66).

Kimura, Basso e Krauter (2006, p.57) replicaram o estudo de Kahneman e Tverski no contexto brasileiro e encontraram “os mesmos vieses encontrados pela amostra original (...) o

que fortalece as evidências de que aspectos comportamentais podem influenciar as escolhas dos indivíduos”. Considerando ainda as diferenças entre as amostras e o intervalo temporal entre as pesquisas, os resultados que encontraram indicam que “aspectos comportamentais na tomada de decisão mantêm-se ao longo do tempo e são pouco influenciados por possíveis vieses culturais”.

II- Medo do arrependimento: esta característica está relacionada ao conceito anterior. De acordo com Statman (1995) os investidores das finanças comportamentais relutam a assumir as perdas por não querer aceitar a dor do arrependimento. Sendo assim, os indivíduos tomam decisões de forma que seja possível evitar a dor caso algum evento adverso ocorra (Byrne e Brooks, 2008). Halfeld e Torres (2001) salientam que este sentimento incentiva os investidores a escolher ações de grandes empresas ou seguir o posicionamento da maioria do mercado, já que é menos vergonhoso assumir uma falha se a maioria também a cometeu.

III- Autoconfiança excessiva – volume de transações: os investidores superestimam sua habilidade e a precisão das informações que possuem (Byrne e Brooks, 2008). Este sentimento faz com que acreditem que podem vencer o mercado e obter retornos maiores que o esperado, o que, de acordo com De Bondt e Thaler, pode ser uma explicação para o grande volume de transações no mercado de capitais (De Bondt e Thaler, 1985). Halfeld e Torres (2001) apontam que é comum gestores de grandes carteiras acreditarem que possuem habilidades excepcionais e que suas informações são melhores que as dos outros. Salientam também que “em uma negociação de compra e venda, as duas partes envolvidas possuem informações diferentes, possivelmente contraditórias” (Halfeld e Torres, 2001, P.67), que direcionam cada parte a assumir posições contrárias, situação na qual não é possível os dois lados estarem inteiramente com razão.

IV- Exageros quanto ao otimismo e pessimismo: outra característica identificada no comportamento dos investidores é a dificuldade na compreensão do conceito de retorno a média, que aponta que o preço dos papéis não sobe ou desce infinitamente, e sim, tende a oscilar em torno de uma média (Halfeld e Torres, 2001). Ignorando este conceito os investidores compram papéis que estão apresentando um bom desempenho há algum tempo, e logo devem

retornar à média. O excesso de otimismo faz com que, mesmo que o papel apresente um resultado negativo, ele seja visto como uma ocorrência pontual e não como um sinal que o preço está retornando ao padrão tradicional. Existe também o excesso de pessimismo, no qual o “raciocínio é justamente o inverso: diante de um resultado positivo após uma série de maus resultados, essa quebra na série é vista com indiferença e suspeita, não como um sinal de recuperação e retorno à média” (Halfeld e Torres, 2001, P.68).

V- Volatilidade ou sobre reação e sub-reação às novidades do mercado: a hipótese de mercados eficientes estabelece que para avaliar o valor de um papel bastaria calcular o valor presente dos dividendos que serão pagos no futuro (Thaler, 1999), “dessa maneira, os preços (...) deveriam variar de acordo com a própria variação dos dividendos” (Halfeld e Torres, 2001, p. 68). Entretanto, estudos mostram que o preço das ações varia muito mais do que a variação do valor dos dividendos. O excesso de confiança dos investidores pode ser um dos fatores que influencia na sobre-reação, ao fazer que uma nova informação sobre um ativo tenha impacto alavancado em seu preço. Por outro lado, o conservadorismo “poderia estar associado à sub-reação de preços, uma vez que os investidores ajustariam lentamente suas avaliações a novas informações relevantes” (Kimura, Basso e Krauter, 2006, P. 43).

VI – Contabilização mental: os investidores não observam seu portfólio de ativos como um todo, como previsto pela Teoria do Portfólio de Markowitz – é feita uma divisão em “contas mentais” com base em objetivos que se pretende atingir (ex: poupar para a aposentadoria, pagar a faculdade dos filhos, viajar). Cada conta mental possui seu sub-portfólio de investimentos, e o indivíduos estão dispostos a assumir riscos diferentes para cada sub-portfólio.

Halfeld e Torres (2001, p.66) consideram que “o grande desafio para os pesquisadores do tema está em provar que tais anomalias de comportamento são realmente previsíveis e podem modificar o mercado de forma definida”. A inexistência de um modelo que explique todas anomalias conjuntamente fortalece os argumentos dos opositores das Finanças Comportamentais.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para realizar este estudo utilizaremos a bibliometria, que se trata de um método utilizado para analisar a difusão do conhecimento científico de determinada área, através do estudo quantitativo das publicações (Camargos, Silva e Dias, 2009). A técnica permite “mensurar de forma matemática e estatística a comunicação escrita” (ANDRADE, 2012, p.32). Dentre outros aspectos os indicadores bibliométricos permitem analisar: I - o crescimento de um campo da ciência, pela variação do número de trabalhos publicados ao longo do tempo; II - a produtividade dos autores e das instituições; III – a colaboração entre pesquisadores, medindo o número de autores por trabalho; IV- o impacto das publicações no meio acadêmico internacional, através do número de citações recebidas; V- a dispersão dos estudos científicos entre as diversas fontes (Saes, 2000).

A base de dados deste estudo foi constituída de 47 artigos publicados em 28 periódicos, no período de 2000 a 2017. Para gerar a base utilizamos dois métodos, procurando alcançar com maior precisão a quantidade de artigos publicados na área de finanças comportamentais no Brasil.

O primeiro levantamento foi feito através do uso de um software que obtém informações diretamente da plataforma de currículos Lattes. Trata-se do mesmo software por Imasato, Perlin e Borenstein no estudo sobre o perfil dos acadêmicos e de suas publicações científicas em administração (Imasato, Perlin e Borenstein, 2017). No banco de dados gerados pelo programa constavam as publicações dos pesquisadores da área de Administração de Empresas e, nesta base, aplicamos os filtros a seguir para identificar as publicações da área de finanças comportamentais.

I- publicações que contém no título as palavras “comportamental”, “comportamentais”, “behavioral” ou “behavioural” e “prospecto”;

II- remoção de títulos duplicados – considerando que alguns artigos possuem mais de um autor, logo, constam no currículo de mais de um pesquisador.

III– retirar os periódicos que não são das áreas de Administração de Empresas, Economia, Engenharia de Produção, Estatística e Matemática e, em seguida, pelo título, retirar os artigos que não são sobre finanças comportamentais;

IV- restando alguma dúvida sobre o tema do artigo, foi analisado se o mesmo possuía em suas palavras-chave o termo “finanças comportamentais”.

Para aumentar a precisão da pesquisa, utilizamos ainda um segundo método. Selecionamos os dez periódicos com o maior número de publicações de pesquisadores em finanças no Brasil (Perlin e Santos, 2015) e realizamos a busca em seus websites das publicações que contém em suas palavras-chave no mínimo um dos seguintes termos: *finanças comportamentais*, *behavioral finance* ou *behavioural finance*.

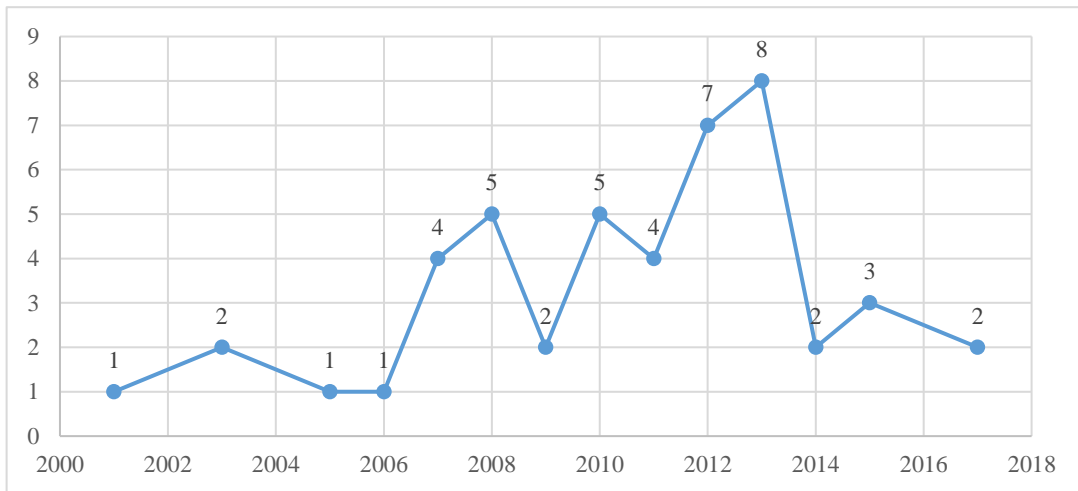
4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1. Quantidade de publicações por ano

Enquanto no estudo de Vieira e Pereira (2009) foram encontrados 20 artigos publicados ao longo de sete anos, 2001 a 2007, em nossa pesquisa identificamos 47 publicações entre os anos de 2001 e 2017. É possível perceber uma concentração no volume de publicações entre 2007 e 2013 – do total, 35 artigos foram publicados neste intervalo temporal. O ápice dos estudos foi no ano de 2013, com oito publicações.

Vieira e Pereira argumentaram que a crise econômica que estava ocorrendo em 2009 era uma evidência de que a teoria clássica não era mais capaz de camuflar as anomalias do mercado (Vieira e Pereira, 2009). O aumento no número de publicações nesta época e nos anos seguintes pode se justificar por isso. A ocorrência de situações não previstas no mercado financeiro e o comportamento irracional de seus participantes aumentou o interesse dos pesquisadores brasileiros no campo de finanças comportamentais.

Gráfico 1: Quantidade de publicações por ano



Fonte: elaborado pela autora.

4.2. Periódicos

Conforme esperado, a Revista Brasileira de Finanças apresentou o maior número de publicações. Criada em 2003, foi o primeiro periódico científico voltado unicamente à área de Finanças no país (Leal, Almeida e Bortolon, 2013) e, de acordo com Perlin e Santos é o periódico com maior número de publicações de pesquisadores em Finanças no Brasil (Perlin e Santos, 2015). Em seguida estão a Revista de Administração de Empresas, a Revista de Economia e Administração e o Journal of International Business and Economics, o primeiro com seis artigos e os outros com três cada. As demais revistas que possuíam mais de um artigo são a Revista de Administração de Empresas – Eletrônica, a FACEF Pesquisa, a Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios e a Revista de Informação Contábil, todas com duas publicações sobre o tema.

No estudo de Pereira e Vieira (2009) a maior parte dos artigos encontrados foram publicados no Encontro da Sociedade Brasileira de Finanças (SBFin) e no Encontro da Associação Nacional de pós-graduação e Pesquisa em Administração (ENANPAD). Neste estudo levantamos apenas as publicações em periódicos. Identificamos 28 periódicos que possuíam artigos sobre o tema, enquanto Vieira e Pereira encontraram publicações em apenas quatro revistas - Revista de Administração de Empresas (RAE), Revista Eletrônica de Administração de Empresas (RAE Eletrônica) Revista de Administração da Universidade de

São Paulo (RAUSP) e Revista de Administração (READ). Enquanto a RAE Eletrônica permaneceu com o mesmo número de publicações em ambos levantamentos (duas), a RAE Impressa apresentou um aumento expressivo, passando de um artigo no estudo de Vieira e Pereira, para seis neste. Os outros dois periódicos não apareceram neste estudo, o que é explicado pela diferença da metodologia utilizada.

Tabela 1: Quantidade de publicações por periódico

Periódico	Quantidade de artigos
Revista Brasileira de Finanças	7
Revista de Administração de Empresas – RAE	6
Revista de Economia e Administração	3
Journal of International Business and Economics	3
Revista de Administração de Empresas – Eletrônica – RAE Eletrônica	2
FACEF Pesquisa	2
Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios	2
Revista de Informação contábil (UFPE)	2
Journal of International Finance and Economics	1
BBR	1
Cadernos de Economia (Unochapecó Online)	1
Revista de Administração, Contabilidade e Economia da FUNDACE	1
CAP Accounting and Management (UFSC)	1
REGE Revista de Gestao	1
RECADM : Revista Eletrônica de Ciência Administrativa	1
Latin American Journal of Business Management	1
Holos (Natal. Online)	1
Estudos do CEPE (UNISC)	1
Veredas FAVIP (Cessou em 2006. Cont. ISSN 1984-8463 Veredas FAVIP (Online)	1
InterScience Place	1
Managerial Finance	1
Corporate Ownership & Control	1
Asian Journal of Business and Management Sciences	1
Journal of international finance studies	1
The ICFAI Journal of Behavioral Finance	1
Base (UNISINOS)	1
Revista de Contabilidade e controladoria RC&C	1
Revista Ambiente Contábil	1

Fonte: elaborado pela autora.

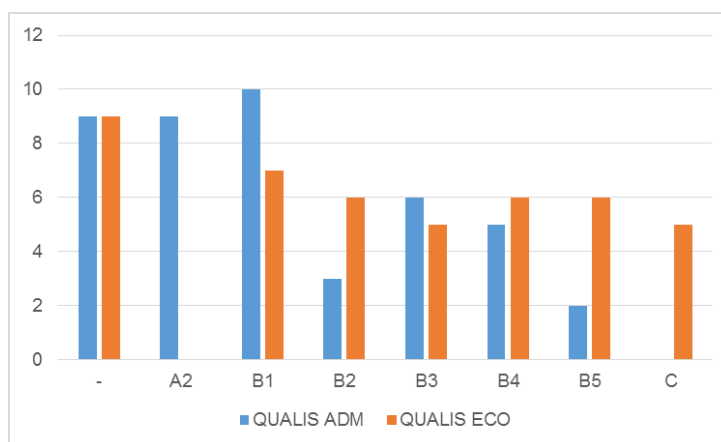
Para avaliar a qualidade dos periódicos em que foram publicados os artigos utilizamos o Qualis da CAPES, no qual os periódicos podem ser classificados em A1, A2, B1, B2, B3, B4,

B5 e C. Com base nos resultados do quadriênio 2013-2016, analisamos a classificação de cada periódico nas áreas de Administração Pública e de Empresas, Ciências contábeis e Turismo e de Economia. Em comparação com o estudo de Vieira e Pereira (2009), conseguimos avaliar de uma maneira mais abrangente a qualidade das publicações, pois em seu artigo foram avaliadas apenas publicações em periódicos de classificação A ou B (classificação antiga do Qualis, antes de uma reformulação realizada pela CAPES).

Como é possível verificar no Gráfico 2, na área de Administração, dez estudos foram publicados em periódicos da classificação B1, nove da classificação A2 e seis da B3. Nenhum estudo foi publicado em periódicos de classificação C. Outros nove artigos foram publicados em periódicos que não estavam avaliados nesta área. Já na área de Economia, nenhum artigo foi publicado em periódico de classificação A2, sete artigos são de periódicos do nível B1, seis das classificações B2, B4 e B5 e cinco pertencem a revistas de classificação C.

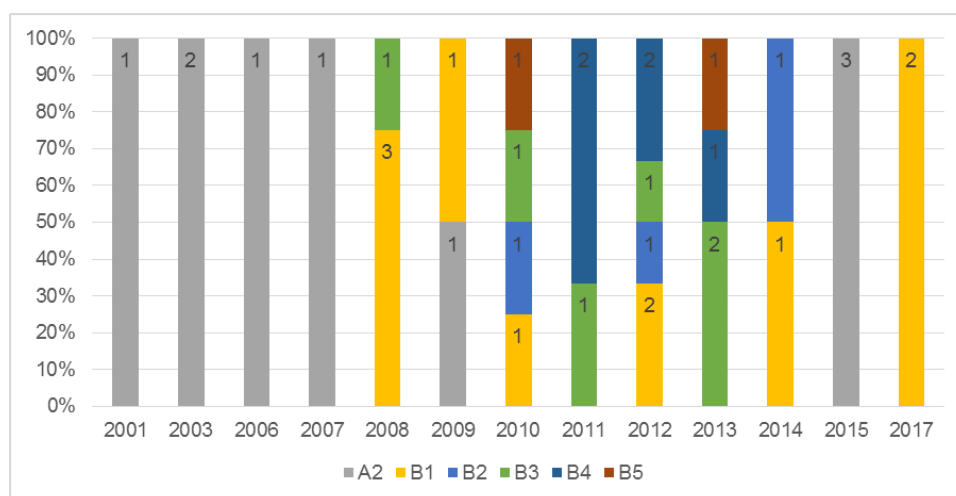
No período em que houve a maior quantidade de estudos sobre o tema podemos perceber que eles foram publicados em periódicos de menor qualidade, em ambas áreas. Assim como foi identificado por Perlin e Santos (2015), verificamos que a área de Economia parece ser mais rigorosa que a área de Administração, “ou seja, a área de Economia costuma atribuir uma classificação inferior em relação à classificação atribuída para o mesmo periódico na área de Administração (Perlin e Santos, 2015, p. 176).

Gráfico 2 – Qualis ADM e ECO - Número de artigos publicados em cada nível de classificação.



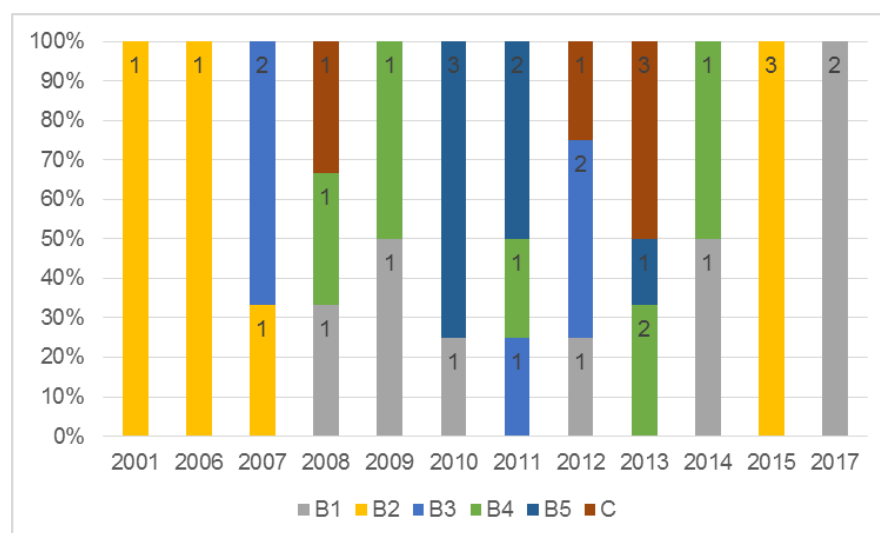
Fonte: elaborado pela autora.

Gráfico 3 – Qualis ADM – Evolução da qualidade dos periódicos em que foram publicados os artigos de finanças comportamentais a cada ano.



Fonte: elaborado pela autora.

Gráfico 4 – Qualis ECO – Evolução da qualidade dos periódicos em que foram publicados os artigos de finanças comportamentais a cada ano.



Fonte: elaborado pela autora.

Três periódicos que tiveram artigos publicados ainda não estão inseridos no Qualis, todos internacionais (Managerial Finance, Asian Journal of Business and Management Sciences e The ICAFI Journal of Behavioral Finance). Outros quatro periódicos internacionais

publicaram artigos sobre finanças comportamentais, totalizando 9 publicações em periódicos internacionais. De acordo com Perlin e Santos (2015, p.177), “a publicação de artigos em periódicos internacionais é desejável a qualquer área da ciência como forma de promover e divulgar a produção científica nacional”.

4.3. Autores

Dentre os autores que mais publicaram artigos na área, Wenner Glaucio Lopes Lucena é o que se destaca, com cinco publicações. Na sequência, com quatro artigos estão Alberto S. Matsumoto, Jose L. B. Fernandes e Jurandir Sell Macedo Jr. Vinte e um autores publicaram mais de um estudo sobre finanças comportamentais, e outros 97 publicaram um artigo. Em comparação com o resultado obtido por Vieira e Pereira, observamos um aumento expressivo na quantidade de pesquisadores interessados na área – em seu estudo, apenas quatro autores haviam publicado mais de um artigo sobre o tema.

Leal, Oliveira e Soluri realizaram um levantamento sobre o perfil da pesquisa em finanças no Brasil e identificaram os pesquisadores que mais publicaram em periódicos nacionais (Leal, Oliveira e Soluri, 2003). Cinco destes autores também foram encontrados no presente estudo, tendo publicações na área de finanças comportamentais.

A média de autores por artigo na amostra foi de 3,28. Em seu levantamento sobre finanças comportamentais no período de 2001 a 2012, Nardy e Famá encontraram uma média de 2,47 autores por artigo (Nardy e Famá, 2013). Leal, Almeida e Bortolon (2013) e Perlin e Santos (2015) estudaram a produção científica brasileira na área de finanças e identificaram que houve um aumento na quantidade média de autores por artigo, o que possivelmente é explicado pelo sistema de atribuição de pontos aos periódicos pela Capes, que incentiva a parceria entre autores e instituições.

Tabela 2 – Autores com maior número de publicações

	Autor	Quantidade de artigos
1º	Wenner Glaucio Lopes Lucena	5
2º	Alberto S. Matsumoto	4

3º	Jose L. B. Fernandes	4
4º	Jurandir Sell Macedo Jr.	4
5º	Marcelo Cabus Klotzle	3
6º	Newton Carneiro Affonso da Costa Jr.	3
7º	Paulo César Chagas	3
8º	Anderson Dorow	3
9º	Patrícia Nunes	3
10º	Marcelo Alvaro da Silva Macedo	3
11º	Antonio Carlos Figueiredo Pinto	2
12º	Leonardo Lima Gomes	2
13º	Lucas Ayres B. de C. Barros	2
14º	Herbert Kimura	2
15º	Kárem Cristina de Souza Ribeiro	2
16º	Donizete Reina	2
17º	Diane Rossi Maximiano Reina	2
18º	Rubens Famá	2
19º	Gileno Fernandes Marcelino	2
20º	Fabiano Guasti Lima	2
21º	Manuela Moura Dantas	2

Fonte: elaborado pela autora.

Tabela 3 – Quantidade de autores por artigo

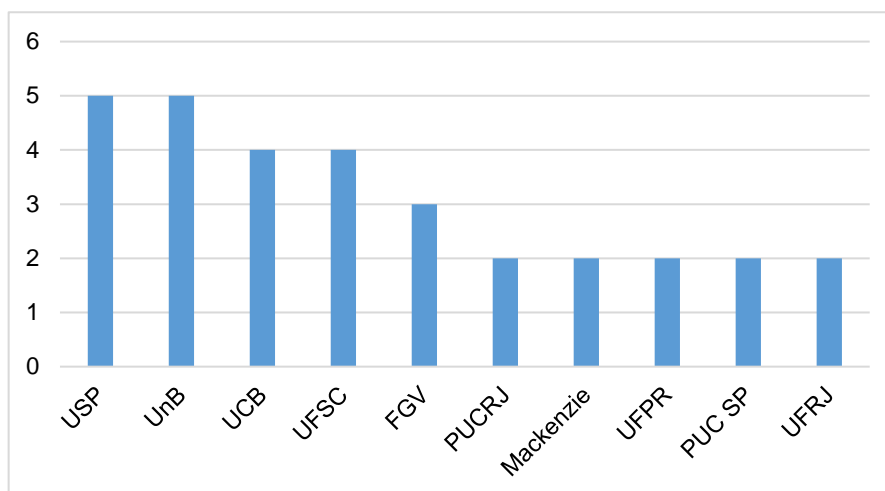
Autores por artigo	1	2	3	4	5
Quantidade de artigos	3	7	15	18	4
% Total de artigos	6,4%	14,9%	31,9%	38,3%	8,5%

Fonte: elaborado pela autora.

4.4. Universidades e Regiões

Para avaliar as publicações por Universidade, consideramos a instituição a qual o principal autor de cada artigo é vinculado. Pode-se verificar no Gráfico 2 que o destaque ficou para a Universidade de São Paulo (USP) e para a Universidade de Brasília (UnB), ambas com 5 publicações cada. Em sequência, a Universidade Católica de Brasília (UCB) e Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), com quatro artigos e a Fundação Getúlio Vargas (FGV) com três.

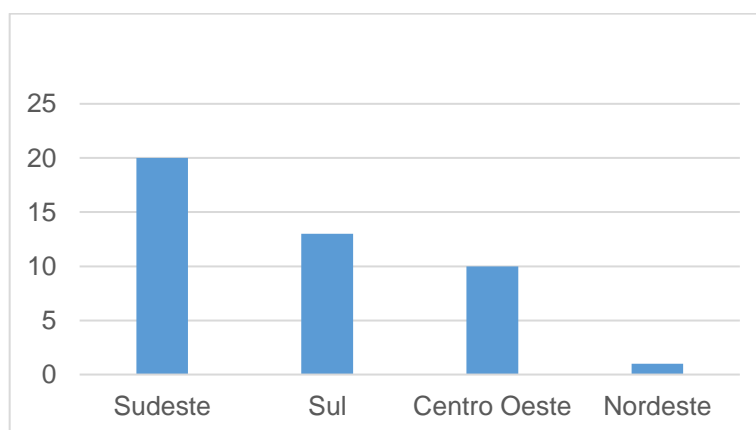
Gráfico 5 – Universidades com o maior número de publicações



Fonte: elaborado pela autora.

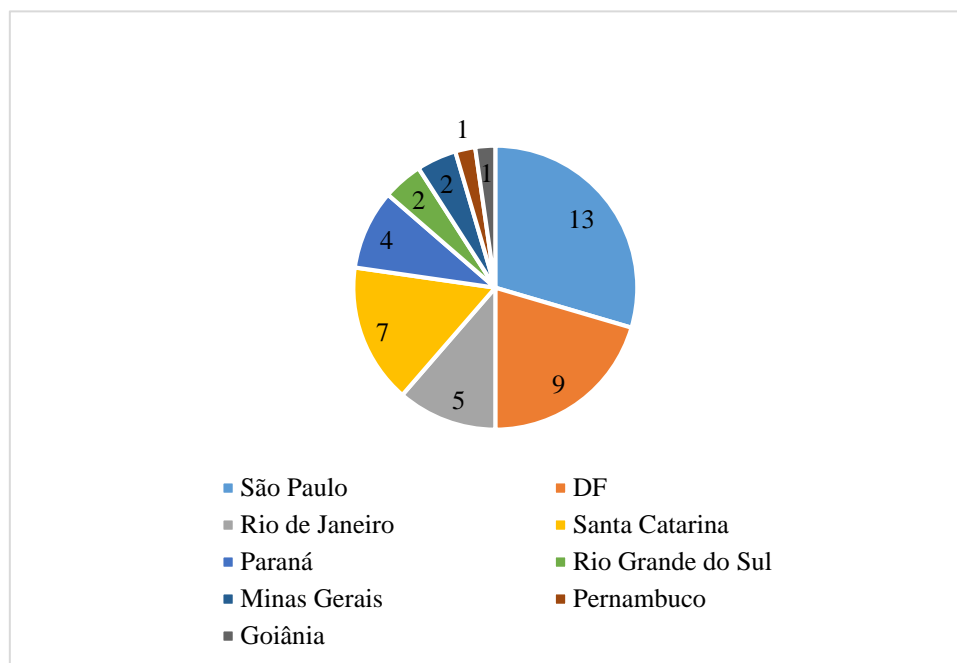
Em três publicações o autor principal é vinculado a instituições de outros países, dois dos Estados Unidos e um de Portugal. A região sudeste é que a apresentou o maior número de publicações, 13 do estado de São Paulo, cinco do Rio de Janeiro e duas de Minas Gerais, totalizando 20 artigos. A região sul apresentou 13 publicações, sendo a maioria do estado de Santa Catarina (sete); a região centro oeste dez e a região nordeste uma, no estado de Pernambuco. O resultado encontrado converge com o que Perlin e Santos identificaram - que os estados de São Paulo, Rio de Janeiro e Distrito Federal são os que concentram o maior número de pesquisadores na área de Finanças no país (Perlin e Santos, 2015).

Gráfico 6: Publicações por Região



Fonte: elaborado pela autora.

Gráfico 7 – Publicações por Estado



Fonte: elaborado pela autora.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo de finanças comportamentais surgiu desacreditado pelos principais pesquisadores de finanças nos anos 70, por se contrapor a teoria clássica que ditava que o investidor sempre toma decisões racionais em seus investimentos, visando a maximização do lucro. Com a identificação de características “irracionais” no comportamento dos investidores, a área de finanças comportamentais se fortaleceu e continua ganhando espaço no ramo das finanças, como podemos perceber pelas recentes premiações dadas a pesquisadores da área. Dentre as características identificadas se destacam: I- aversão à perda; II- medo do arrependimento; III- autoconfiança excessiva - volume de transações; IV- exageros quanto ao otimismo e pessimismo; V – volatilidade ou sub-reação e sobre reação às novidades do mercado e; VI- contabilização mental.

Apesar da área não ser mais considerada controversa, ainda existem pesquisadores que se opõem às ideias de finanças comportamentais, e o principal argumento destes é que não há um modelo unificado que explique todas as anomalias ou características conjuntamente. Nardy e Famá (2013) estudaram as contribuições brasileiras na construção das finanças

comportamentais e identificaram que a maior parte das publicações abordam a identificação dos vieses comportamentais que influenciam as decisões financeiras e a maneira como isso ocorre.

Neste estudo, para avaliar o campo de finanças comportamentais no Brasil, foi realizado um levantamento bibliométrico identificando as publicações na área através da utilização de um software que coleta dados do Currículo Lattes dos pesquisadores de Administração e da busca por palavra-chave nos dez principais periódicos da área de Finanças no Brasil. Foram encontrados 47 artigos publicados em 28 periódicos entre 2000 e 2017.

A maior quantidade de publicações ocorreu entre os anos 2007 e 2013, intervalo em que houve forte impacto da crise econômica, o que é uma possível justificativa para o aumento do interesse nos fenômenos não explicados pela teoria clássica de finanças. Dentre os periódicos que tiveram mais publicações na área se destaca a Revista Brasileira de Finanças, que apresentou sete artigos sobre finanças comportamentais, seguida da Revista de Administração de Empresas (RAE), da Revista de Economia e Administração e do Journal of International Business and Economics.

Buscando avaliar a qualidade dos estudos realizados analisamos a classificação QUALIS da Capes dos periódicos nos quais os mesmos foram publicados, tanto na área de Administração Pública e de Empresas, Ciências contábeis e Turismo quanto na de Economia. Foi possível identificar que nos anos em que a quantidade de publicações foi maior, a qualidade diminuiu. Nove artigos foram publicados em periódicos internacionais, o que é importante tendo em vista a promoção da produção científica nacional (Perlin e Santos, 2015).

Em relação aos autores, estes artigos foram escritos por um total de 128 pesquisadores, chegando a média de 3,28 autores por artigo. Nardy e Famá (2013), em seu levantamento sobre finanças comportamentais, observaram um média de 2,47 autores por artigo. De acordo com Leal, Almeida e Bortolon (2013) e Perlin e Santos (2015) o aumento na quantidade média de autores por artigo é provavelmente explicado pelo sistema de pontuação aos periódicos pela Capes, que incentiva a parceria entre autores e instituições.

Consideramos a instituição a qual o principal autor de cada artigo é vinculado para avaliar as Universidades, e a Universidade de São Paulo (USP) e a Universidade de Brasília (UnB) foram as que mais tiveram artigos sobre o tema publicados, ambas com 5 estudos cada. Em sequência, a Universidade Católica de Brasília (UCB) e Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), com quatro artigos e a Fundação Getúlio Vargas (FGV) com três.

Conforme esperado, dentre as regiões a sudeste foi a que apresentou o maior número de publicações, 13 do estado de São Paulo, cinco do Rio de Janeiro e duas de Minas Gerais, totalizando 20 artigos, resultado que foi ao encontro do que foi identificado por Perlin e Santos, que os estados de São Paulo, Rio de Janeiro e Distrito Federal são os que concentram o maior número de pesquisadores na área de Finanças no país (Perlin e Santos, 2015).

Por fim, os resultados obtidos permitiram avaliar que houve evolução na pesquisa sobre finanças comportamentais no Brasil entre o período do estudo de Vieira e Pereira e este, pelo aumento na quantidade de artigos, autores, periódicos e pela difusão em geral do estudo dá área. Para pesquisas futuras é possível comparar dados da literatura nacional com informações sobre a literatura internacional, que é provavelmente muito mais ampla, considerando que o tema já é de interesse no exterior desde os anos 70, enquanto no Brasil as primeiras publicações em periódicos encontradas datam dos anos 2000.

Referências bibliográficas

ANDRADE, Fabiana Souza de. *Análise Bibliométrica da Produção Científica de Pesquisadores e Referências de um Periódico da Engenharia de Produção*. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Escola de Engenharia, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012.

BYRNE, Alistair; BROOKS, Mike. Behavioral Finance: Theories and Evidence. *The Research Foundation of CFA Institute Literature Review*, v.3, n.1, 2008. Disponível em: < <http://www.cfapubs.org/doi/abs/10.2470/rflr.v3.n1.1> > Acesso em: 09 set. 2017.

CAMARGOS, Marcos Antônio de; SILVA, Wendel Alex Castro; DIAS, Alexandre Teixeira. Análise da Produção Científica em Finanças entre 2000-2008: um estudo bibliométrico dos encontros da ANPAD. In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 33, 2009, São Paulo. *Anais eletrônicos...* Disponível em: < www.anpad.org.br/admin/pdf/FIN2093.pdf > Acesso em: 29 ago. 2017.

DE BONDT, Werner F. M.; THALER, Richard. Does the stock Market overreact? *The Journal of Finance*, v. XL, n. 3, 1985. Disponível em < <https://www.jstor.org/stable/2327804> > Acesso em 18 set 2017.

HALFELD, Mauro; TORRES, Fábio de Freitas Leitão. Finanças comportamentais: a aplicações no contexto brasileiro. *Revista de administração de empresas*, São Paulo , v. 41, n. 2, 2001 . Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75902001000200007&lng=pt&nrm=iso>. Acesso em: 18 set. 2017.

IMASATO, Takeyoshi; PERLIN, Marcelo Scherer; BORENSTEIN, Denis. Análise do perfil dos acadêmicos e de suas publicações científicas em administração. *Revista de Administração Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 21, n.1, 2017. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/periodicos/arq_pdf/a_1763.pdf > Acesso em: 01 nov 2017.

KIMURA, Herbert; BASSO, Leonardo Fernando Cruz Basso; KRAUTER, Elisabeth. Paradoxos em finanças: teoria moderna versus finanças comportamentais. *Revista de Administração de empresas*, São Paulo, v. 46, n. 1, 2006. Disponível em: <<http://rae.fgv.br/rae/vol46-num1-2006/paradoxos-em-financas-teoria-moderna-versus-financas-comportamentais> > Acesso em: 25 ago. 2017.

LEAL, Ricardo Pereira Câmara; ALMEIDA, Vinicio de Souza e; BORTOLON, Patrícia Maria. Produção Científica Brasileira em Finanças no Período 2000-2010. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 53, n.1, 2013. Disponível em: <<http://rae.fgv.br/rae/vol53-num1-2013/producao-cientifica-brasileira-em-financas-no-periodo-2000-2010>> Acesso em: 28 ago. 2017.

LEAL, Ricardo Pereira Câmara; OLIVEIRA, Jefferson de; SOLURI, Aline Feldman. Perfil da Pesquisa em Finanças no Brasil. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v.43, n. 1, 2003. Disponível em: < <http://rae.fgv.br/rae/vol43-num1-2003/perfil-pesquisa-em-financas-no-brasil> > Acesso em: 28 ago. 2017.

LINTZ, A. C. Dinâmica de bolas especulativas e finanças comportamentais: um estudo aplicado ao mercado de câmbio brasileiro. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2004.

NARDY, Andre; FAMÁ, Rubens. As finanças comportamentais no Brasil através de um estudo de publicações e congressos nos anos 2001 – 2012. *FACEF Pesquisa*, v.16, n. 2, 2013. Disponível em <<http://periodicos.unifacef.com.br/index.php/facefpesquisa/article/viewFile/691/576> > Acesso em 06 nov 2017.

PERLIN, Marcelo Scherer; SANTOS, André Portela. Os pesquisadores, as publicações e os periódicos da área de Finanças no Brasil: Uma análise com base em currículos da plataforma Lattes. *Revista Brasileira de Finanças (Online)*, Rio de Janeiro v. 13, n. 2, 2015. Disponível em: < bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/download/47157/56023 > Acesso em: 19 jul. 2017.

SAES, Sueli Gonzalez. *Estudos bibliométricos das publicações em economia da saúde no Brasil, 1989 – 1998*. Dissertação (Mestrado em Administração do Serviço de Saúde) – Faculdade de Saúde Pública, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2000.

SHEFRIN, Hersh, Behavioral Corporate Finance. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 14, No. 3, Fall 2001. Disponível em < <https://ssrn.com/abstract=288257> > Acesso em 18 set 2017.

SHILLER, Robert J. From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance. *Journal of Economic Perspectives*, v. 17, n.1, 2003. Disponível em: < www.econ.yale.edu/~shiller/pubs/p1055.pdf > Acesso em: 12 set. 2017.

STATMAN, Meir. Behavioral Finance versus Standard Finance. *AIMR Conference Proceedings*, v. 1995, n. 7. Disponível em: < <http://www.cfapubs.org/doi/citedby/10.2469/cp.v1995.n7.4> > Acesso em: 02 set. 2017.

_____. What is behavioral finance? *Handbook of Finance*, vol. II, capítulo 9, Editora Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc. :79–84, 2010. Disponível em < <http://www.cfapubs.org/doi/abs/10.2470/rf.v2010.n2.2> > Acesso em 10 set 2017.

THALER, Richard H. The End of Behavioral Finance. *Financial Analysts Journal*, v. 55, n. 6. 1999. Disponível em: < <https://www.cfainstitute.org/learning/.../rf/.../rf.v2010.n2.3.aspx> > Acesso em: 09 set. 2017.

VIEIRA, Thais Roberta Correia; PEREIRA, Antônio Nunes. Finanças Comportamentais no Brasil: um estudo bibliométrico (2001 – 2007). *Revista de Gestão USP*, São Paulo, v.16, n.4, 2009. Disponível em: < <https://www.revistas.usp.br/rege/article/view/36685> > Acesso em:9 nov. 2016.