

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE MONTES CLAROS – UNIMONTES
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO
ECONÔMICO E ESTRATÉGIA EMPRESARIAL – PPGDEE**

CARLOS VIANA RIBEIRO GUEDES GERALDO

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS:
Escolha e uso das fontes de notícias no processo decisório dos investidores**

Carlos Viana Ribeiro Guedes Geraldo

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS:
Escolha e uso das fontes de notícias no processo decisório dos investidores**

Dissertação apresentada como requisito parcial para conclusão do curso de mestrado em Economia, pelo Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico e Estratégia Empresarial da Universidade Estadual de Montes Claros – UNIMONTES.

Linha de Pesquisa: Estratégia e Finanças Empresariais

BANCA EXAMINADORA

Orientador Prof. Dr. Felipe Fróes Couto
Universidade Estadual de Montes Claros

Coorientador Prof. Dr. Pablo Peron de Paula
Universidade Estadual de Montes Claros

Prof. Dr. Carlos Renato Theóphilo
Universidade Estadual de Montes Claros

Prof.^a Dr.^a Eliana Marcia Martins Fittipaldi Torga
Centro Universitário UNA

SUMÁRIO

1 – INTRODUÇÃO	4
2 – REFERENCIAL TEÓRICO	6
2.1 – Processo Decisório: Aspectos Gerais	6
2.2 – Classificações em Processo Decisório	11
2.3 – Teoria da Decisão Racional	12
2.4 – Limites da Racionalidade	15
2.5 – Finanças Comportamentais	20
2.6 – Notícias e Investimentos	22
3 – METODOLOGIA	24
3.1 – Orientações Metodológicas	24
3.2 – Pesquisa Bibliográfica	27
3.3 – Entrevista Semiestruturada	28
3.4 – Questionário	31
4 – RESULTADOS E DISCUSSÃO	32
4.1 – Análises Sobre as Fontes de Notícias e Informações	33
4.2 – Análises Sobre as Formas de Investir, Forma de Analisar e Parâmetros Para Finalizar a Busca de Informações Conforme o Perfil do Investidor	37
4.3 – Análises Sobre as Formas de Investir, Forma de analisar e Parâmetros Para Finalizar a Busca de Informações Conforme o Uso ou Não de Cada Fonte de Notícia	40
4.4 – Análises Correlação Entre Fontes de Notícias, Formas de Investir, Formas de Analisar e Parâmetros Para Finalizar a Busca de Informações	47
5 – CONCLUSÃO	51
REFERÊNCIAS	53
ANEXO I	60

1. INTRODUÇÃO

Este trabalho visou analisar o uso de fontes de notícias/informações no processo decisório dos investidores do mercado financeiro brasileiro. O problema de pesquisa que norteia a presente dissertação é: De que forma o consumo de informações influencia a tomada de decisão de investimento? Para isto, foi elaborada uma pesquisa de métodos mistos com duas etapas. Na primeira, a realização de entrevistas para a coleta de elementos a respeito dos hábitos de consumo de informações entre os investidores. Na segunda etapa, a partir das respostas obtidas na etapa anterior, um questionário tipo *survey* a fim de obter dados dos investidores acerca destes temas. Após este processo, foi realizada uma análise quantitativa das respostas a fim de alcançar os objetivos desta pesquisa.

O objetivo geral deste trabalho é analisar a influência de escolhas das fontes de notícias e informações no processo decisório dos investidores do mercado financeiro brasileiro. Como objetivos específicos, propõe-se: a) descrever o perfil dos investidores investigados nesta pesquisa; b) analisar as formas de investir e análises a partir das notícias utilizadas; e c) analisar a influência do consumo de notícias durante o processo decisório destes investidores.

O presente trabalho aconteceu em um período no qual a Bolsa de Valores passou por um aumento de 42% na quantidade de investidores em um comparativo entre o primeiro semestre de 2020 e o primeiro semestre de 2019 (B3, 2021). Isso pode ter acontecido devido a algumas especificidades econômicas do ano de 2020, sendo elas: taxa SELIC rondando as mínimas históricas, queda acentuada no valor das ações de empresas sólidas devido a pandemia da COVID 19 e inflação estável (JUNCKES, 2021).

Assim como notícias/informações econômicas tem relevância em relação a entrada de investidores na Bolsa de Valores (JUNCKES, 2021), notícias/informações são importantes nas tomadas de decisão relacionadas a investimentos (KIM, JEONG e GHANI, 2014). No caso do mercado acionário, quanto melhor a qualidade das informações adquiridas pelo investidor, maior será o capital disponível para operações, configurando uma relação direta entre informações e compra/venda de ativos (MORAES e NUNES, 2010).

A importância das notícias/informações para o investidor não se dá somente pela qualidade, mas também pelo teor. Conforme Falcão (2020), existe uma correlação entre as notícias com um caráter pessimista e a desvalorização de ações.

Logo, neste contexto de aumento de investidores na Bolsa de Valores e relevância das notícias/informações para os investimentos, aparece a necessidade de se entender mais sobre

este processo decisório relacionado às fontes de informações utilizadas pelos investidores. Pautado nisto, este trabalho visou a identificação do processo decisório dos investidores do mercado financeiro brasileiro sobre suas fontes de notícias/informações.

Para a realização deste trabalho e sua situação dentre as áreas relacionadas ao processo decisório, foi realizada uma pesquisa para identificar o que foi produzido nos últimos quatro anos a respeito de processo decisório e investimentos na Bolsa de Valores no Brasil. Nesta pesquisa, realizada na plataforma Google Scholar, foram escolhidos os trabalhos que tinham o foco em processo decisório e a sua relação com o comportamento dos investidores.

Dentre os trabalhos encontrados, seis deles tratavam, como foco principal, o comportamento do investidor, (BRITO e AMARAL, 2020; CESCÓN, 2018; CORRÊA, SILVA, *et al.*, 2018; JUNIOR, 2019; PAIVA, SILVA, *et al.*, 2020; TORGA, 2017) dois tratavam de pesquisas bibliográficas, (AMARANTE, PEREIRA e PAVIN, 2020; BRASILEIRO e SILVA, 2017) um sobre processo decisório nos investimentos, (LIMA, BOCKORNI e PEREIRA, 2019) um sobre o efeito de heurísticas, (NASCIMENTO, 2018) um sobre o efeito da informação contábil no mercado de capitais nacional (FIGLIOLI, 2017) e outro sobre o Efeito Manada nas Finanças Comportamentais (ARAUJO, SANTOS, *et al.*, 2020).

Dentre a temática abordada pelos autores supracitados, pode-se destacar: o efeito da reformulação de problemas na escolha dos investidores; a influência da atitude e conhecimento no comportamento do consumidor em situações de risco; a influência da racionalidade e fatores subjetivos no processo decisório dos investidores; a presença de heurísticas relacionadas a raciocínio estatístico nos indivíduos.

Diante da síntese destes estudos citados, pode-se destacar que nenhum aborda o processo decisório do investidor em relação a escolha das fontes de notícias/informações. Neste sentido, este trabalho possui relevância, uma vez que agrega a um campo pouco debatido e com potencial para expansão.

Um ponto que mostra a importância de estudos desta natureza, é um estudo realizado pela Bolsa de Valores (B3, 2020) sobre dois milhões de novos investidores no mercado financeiro, que mostra que 73% decidem suas ações por conta própria. Neste sentido, trabalhos como este visam contribuir no entendimento sobre o processo decisório dos investidores.

Uma possível contribuição deste trabalho é auxiliar os investidores a identificar possíveis fatores relevantes durante o processo decisório em relação a escolha das suas fontes de notícias e informações. Neste sentido, este trabalho pode servir como uma base, com as

devidas ponderações, para análise do comportamento dos investidores em outros aspectos ligados ao processo decisório relacionados a investimentos.

Este trabalho se subdivide em seis seções. Na primeira, esta introdução. Em seguida é abordado o referencial teórico. A próxima etapa é a metodologia e a quarta trata dos resultados e discussão. A quinta aborda a conclusão e, por fim, as referências.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Processo Decisório: Aspectos Gerais

O ato de decidir consiste na escolha de uma opção dentre as alternativas possíveis. Neste processo, pode-se levar em consideração o motivo da decisão, o tempo, o local, a forma do que será escolhido, dentre outros aspectos (MORITZ e PEREIRA, 2015). No cotidiano, pessoas tomam decisões que podem afetar tanto sua vida particular quanto as organizações. (CENTENO, 2020; QUARESMA, 2020; YAFUSHI, 2015; ZICA, GONÇALVES e MARTINS, 2016).

Dependendo das escolhas realizadas, os resultados podem gerar consequências positivas ou negativas (MAGALHÃES, 2013; YAFUSHI, 2015). Diante de cenários que se tornam mais competitivos a cada dia, é desejado que o gestor tome decisões rápidas, sistêmicas e coerentes com foco na diminuição das perdas e aumento dos ganhos (MORITZ e PEREIRA, 2015).

Por outro lado, processo decisório não é um tema exclusivamente moderno e tem sua origem desde o início da civilização (MORITZ e PEREIRA, 2015). Inicialmente, as fases do processo decisório eram sequenciais, simples e pouco abrangentes. Com o passar dos anos, o processo decisório evoluiu nestes aspectos e os pesquisadores passaram a admitir os efeitos causados por variáveis subjetivas que afetam o processo (SCHREIBER, 2018).

Esta adição de variáveis subjetivas na interpretação do processo decisório também afetou as organizações. A potencialização do lucro com base em uma visão quantitativa deixou de ser a única justificativa para o processo decisório e foram acrescentados fatores de análise qualitativa (LANGBECKER e BEURON, 2020).

Desta forma, o processo decisório se torna uma atividade complexa (COSTA, FINOTI, *et al.*, 2017; QUARESMA, 2020; SCHREIBER, 2018; ZICA, GONÇALVES e MARTINS, 2016). Durante este processo, pode ocorrer problemas relacionados às variáveis envolvidas, informações ou falta delas, expectativas dos resultados das decisões (ZICA,

GONÇALVES e MARTINS, 2016), mudanças e imprevisibilidade do mercado (COSTA, FINOTI, *et al.*, 2017; SCHREIBER, 2018), entre outros fatores. Diante destas características e impacto causado, o processo decisório é um tema amplamente estudado (COSTA, FINOTI, *et al.*, 2017; MAGALHÃES, 2013; QUARESMA, 2020).

Estudos acerca do processo decisório se desenvolveram a partir dos anos 40 tendo como foco a evolução de forma de se administrar, ao conhecimento de questões relacionadas ao tema e a utilização de técnicas quantitativas e de pesquisa operacional (ALMEIDA, BORBA e CHAVES, 2020).

Atualmente, um dos focos de estudo é o comportamento das pessoas a determinados estímulos e como as reações acontecem (MUNCK, 2015). Um exemplo de setor que busca o entendimento do processo decisório é o mercado financeiro. Nesta área, pesquisadores e profissionais buscam entender como ocorre o processo decisório diante do ambiente complexo e dinâmico das informações ligadas aos investimentos (CESCON, DECOURT e COSTA, 2020).

Informações são um dos pontos mais importantes para se ter um processo decisório satisfatório (BONATTI e BARACHO, 2015; CAITANO e BELÉM, 2020; CESCON, DECOURT e COSTA, 2020; CHOO, 2003; LIMA e TEIXEIRA, 2020; MOREIRA, SEGURO, *et al.*, 2020; MORITZ e PEREIRA, 2015; VALE, GOMES, *et al.*, 1995; VALLIM e PRATA, 2019; VIEIRA, RAUPP e BEUREN, 2004). Para que a escolha do agente tomador de decisões seja adequada, é fundamental que estejam disponíveis informações com qualidade (VALLIM e PRATA, 2019), em grande quantidade (CAITANO e BELÉM, 2020), assertivas e variadas (YAFUSHI, 2015) para que a interpretação do agente possa resultar em uma escolha melhor.

Porém, os agentes devem se atentar aos custos de obtenção das informações e a quantidade de informações exageradas, uma vez que estes fatores podem resultar na inviabilidade financeira e/ou técnica de análise, gerando um processo decisório pouco efetivo (MORITZ e PEREIRA, 2015).

A eficiência da empresa está diretamente ligada à qualidade das decisões, logo, o bom uso de informações para realização de processos decisórios mais eficientes é crucial para a sobrevivência da empresa (MORITZ e PEREIRA, 2015; VALLIM e PRATA, 2019). Além disto, existem outros fatores, diferentes das informações, que também influenciam o processo decisório e, conseqüentemente, as organizações.

Um destes fatores que deve ser levado em consideração são as peculiaridades de cada agente envolvido no processo decisório. Isto acontece uma vez que as características

comportamentais destes agentes também influenciam no processo decisório e na decisão final (CESCON, DE COURT e COSTA, 2020). Desta forma, as organizações estão sujeitas às características subjetivas dos agentes envolvidos na gestão (QUARESMA, 2020).

As organizações se relacionam com o processo decisório em diferentes níveis hierárquicos, sendo eles estratégico, tático e operacional (LANGBECKER e BEURON, 2020; MACIEL, TURCATO, *et al.*, 2017). Isto acontece independentemente do tipo de instituição, sendo ela pública, privada, de pequeno porte, de grande porte, com alcance rural ou alcance internacional (BONATTI e BARACHO, 2015; LANGBECKER e BEURON, 2020).

As ações do nível estratégico são implementadas pela alta administração da empresa e isto ocorre porque é neste patamar que são decididos os objetivos do empreendimento e a finalidade da organização (MORITZ e PEREIRA, 2015). A gestão de uma organização utiliza as informações existentes para decidir o planejamento, controle e a orientação do empreendimento (MACIEL, TURCATO, *et al.*, 2017). Além disto, é neste nível que ocorre a escolha da política externa que será implementada pela organização (BONATTI e BARACHO, 2015).

Existe uma grande complexidade para os tomadores de decisões deste nível devido aos diversos elementos envolvidos na tomada de decisão e ao grande período de tempo que se pretende contemplar com os planos (YAFUSHI, 2015). Essas incertezas que permeiam o nível estratégico geram um processo decisório com um maior risco e, conseqüentemente, maior dificuldade.

O nível tático pode ser considerado um nível intermediário entre o nível estratégico e o nível operacional quando se faz uma análise a respeito do planejamento da organização. As atividades do nível tático são elaboradas pela gestão média da empresa e são planos/táticas para alcançar os objetivos definidos pelo nível estratégico (MORITZ e PEREIRA, 2015). As atividades deste nível ficam sobre a responsabilidade de líderes de setores e chefes de departamentos.

Por fim, o último nível de processo decisório em uma organização é o nível operacional. Neste nível, os agentes decisórios pertencem ao menor grau de gestão do empreendimento e são incumbidos de decidir de que forma serão executados os planos estabelecidos no nível tático (MORITZ e PEREIRA, 2015).

Independentemente do nível do processo decisório, a forma que o processo ocorre apresenta certa similaridade. De uma forma simplificada, o processo decisório é iniciado quando o atual momento requer algo a ser decidido, ou seja, o processo decisório tem início

quando é necessário realizar uma modificação em uma situação presente (QUARESMA, 2020).

A partir do que foi escolhido como objeto de um processo decisório (QUARESMA, 2020), os agentes envolvidos devem comparar e selecionar ações, dentre as um grupo de opções, que possuem viabilidade para execução (MAGALHÃES, 2013; MOTTA, 1970; PROCÓPIO, 2017).

De uma forma mais detalhada, os agentes envolvidos no processo decisório inicialmente devem se atentar as informações, procedimentos, normas, recursos e dados presentes na organização para orientar o processo decisório de forma sistêmica e harmônica com a empresa (YAFUSHI, 2015).

Em sequência, estes agentes devem analisar de forma criteriosa as informações existentes, viabilidade, prazo para conclusão, recursos físicos, verba à disposição, recursos materiais, estrutura disponível, possíveis impactos que cada decisão pode acarretar e o prazo para execução (YAFUSHI, 2015). A partir destas análises, é esperado que o processo decisório seja mais assertivo.

Além disto, existem alguns pontos que podem ser levados em consideração para que se tenha um melhor processo decisório. Um primeiro ponto é a atenção para a clareza e a métrica escolhida para o monitoramento do objetivo, visando o alinhamento da decisão com a organização (MACIEL, TURCATO, *et al.*, 2017; SCHREIBER, 2018; YAFUSHI, 2015). Dessa forma, o resultado do processo decisório estará de acordo com as diretrizes estabelecidas pela empresa.

Um segundo ponto que apresenta potencial de auxiliar o processo decisório é a avaliação da situação antes da decisão em comparação com a situação esperada, dessa maneira, pode-se determinar quais são as principais variáveis envolvidas e como elas se relacionam (QUARESMA, 2020). Neste sentido, é esperado que o agente tomador da decisão conheça as variáveis mais importantes e tenha mais segurança no resultado do processo decisório.

Ainda visando a melhoria do processo decisório, um terceiro ponto interessante é a busca entre uma proporção adequada entre a utilidade esperada e a incerteza/risco para alcançar o objetivo (SCHREIBER e PINHEIRO, 2009). A partir disto, os agentes tomadores de decisão trabalharão sobre uma das três perspectivas, sendo elas, conservadora, moderada ou arrojada.

Na perspectiva conservadora, os agentes tomadores de decisão se contentam com resultados menos expressivos uma vez que o percurso contém menos riscos. Por outro lado,

em uma perspectiva arrojada, os agentes visam grandes resultados e estão dispostos a correr um risco maior. Por fim, a perspectiva moderada é um meio termo entre as duas anteriores (KÜLZER, 2020).

Neste contexto, para que o agente tomador de decisão compreenda sobre o risco e a incerteza, é importante que se tenha o conhecimento das variáveis contextuais e as variáveis relacionadas ao tema discutido no processo decisório (SCHREIBER e PINHEIRO, 2009). Dessa forma, a qualidade e quantidade da informação são essenciais para que se aumente a previsibilidade dos resultados e diminua o risco envolvido no processo (CAVENAGHI, 2016).

Outra forma que se pode analisar os agentes em relação à incerteza é a forma que eles abordam os problemas. O agente pode ser considerado avesso a problemas quando sua preferência é a manutenção da atual situação; com esta mentalidade, o agente prefere a praticidade de uma realidade ruim do que se aventurar em ações para melhoria da situação (MORITZ e PEREIRA, 2015).

Uma alternativa diferente de se classificar o agente em relação aos problemas é como solucionador de problemas. Este tipo de agente tem como característica a consciência que mudanças e incertezas existem, sendo a resolução dos problemas algo recorrente e natural (MORITZ e PEREIRA, 2015).

A última forma de classificação perante a forma de agir com os problemas é o indivíduo previsor de problemas. O agente com esta característica está relacionado a planejamento e estratégia, buscando prevenir os problemas por meio de ações antecipadas, evitando assim, adversidades maiores (MORITZ e PEREIRA, 2015).

É interessante conhecer o perfil dos agentes tomadores de decisão, uma vez que estas características podem ser determinantes no mercado. Uma justificativa para isto são as diferentes formas de se gerir uma organização, o que torna determinados perfis de agentes decisórios mais adequados que outros para cada instituição (MORITZ e PEREIRA, 2015).

Neste tópico foi abordado o histórico dos estudos acerca do processo decisório, relevância da informação, níveis do processo em uma organização, execução e pontos relevantes presentes no processo e as características dos agentes decisores. Com isto, espera-se que o leitor adquira um conhecimento inicial necessário para o entendimento do texto e que perceba as nuances e peculiaridades que podem existir no contexto da decisão, nos agentes envolvidos e na decisão em si.

2.2. Classificações em Processo Decisório

O processo decisório pode ser classificado em duas vertentes: uma que leva em consideração o conhecimento a respeito do processo, e outra que avalia o desenvolvimento do processo. O primeiro tipo de classificação divide as decisões em rotineiras e não rotineiras.

As decisões rotineiras, também conhecidas como decisões programadas ou estruturadas, são marcadas pela utilização de parâmetros conhecidos, pela alta frequência que estas decisões ocorrem, elevada possibilidade de sistematização da decisão e por ser um processo bem entendido pelos agentes envolvidos (CHOO, 2003; MORITZ e PEREIRA, 2015).

Por outro lado, outro tipo de decisões são as não rotineiras (também chamadas de não programadas ou não estruturadas) e suas características são opostas as das decisões rotineiras. Ou seja, as decisões não rotineiras não possuem informações conhecidas, acontecem em poucas oportunidades e não possuem uma organização prévia do processo decisório, dessa forma, o processo pode gerar consequências relevantes (CHOO, 2003; MORITZ e PEREIRA, 2015).

A segunda forma de classificação do processo decisório é entre processos esporádicos, processos fluidos e processos restritos. Os processos esporádicos têm como características a informalidade, elevada duração com diversas interrupções, informações de fontes variadas e qualidade questionável (CHOO, 2003).

O processo classificado como fluido ocorre de forma oposta ao anterior, ou seja, as informações recebem um filtro antes da sua utilização, o processo acontece numa velocidade consistente e existem reuniões formais para agilizar o término das ações (CHOO, 2003).

Por fim, o processo decisório restrito, como o próprio nome sugere, contém um pequeno número de recursos envolvidos. Dessa forma, este processo contém uma quantidade baixa de reuniões e um objetivo bem delimitado do que se espera deste processo, o que reduz a quantidade de informações utilizadas uma vez que já é conhecido quais informações serão necessárias (CHOO, 2003).

Diante destas classificações, pode-se entender que o processo decisório tem uma forte ligação com o planejamento (CAITANO e BELÉM, 2020; JÚNIOR, 2020; MORITZ e PEREIRA, 2015). Neste trabalho, planejamento será tratado como o ato de se antecipar a um cenário futuro através de tomadas de decisões presentes (CAITANO e BELÉM, 2020).

Desta forma, o processo decisório pode possuir características que influenciam no resultado final. Porém, um outro fator importante e que influencia na decisão escolhida é a

ação humana, seja por personalidade de cada agente ou seja pela forma de se relacionar com os atores envolvidos (MORITZ e PEREIRA, 2015; PROCÓPIO, 2017).

Quando um agente toma uma decisão, existem valores éticos e padrões morais que conduzem suas preferências e escolhas (MORITZ e PEREIRA, 2015; PROCÓPIO, 2017). Além disto, o momento em que o processo decisório acontece pode influenciar na decisão a depender das circunstâncias que se encontra o agente (MORITZ e PEREIRA, 2015).

Dentre estas circunstâncias que o agente tomador de decisão pode vivenciar, as influências das relações de poder são um elemento importante. Neste aspecto, fatores como posição na organização, alianças visando resultados em comum e oposições ideológicas são pontos que podem alterar a mentalidade do agente e conduzi-lo para uma escolha diferente (ARAUJO, 2016; MORITZ e PEREIRA, 2015).

Além disto, para cada decisão que o agente escolhe, acontece uma alteração na sua personalidade. Isto ocorre porque as consequências das escolhas, sejam elas no âmbito pessoal, terceiros ou ambiental, atuam afirmando ou questionando os princípios íntimos do agente (LEÓN, 2018). Isso pode fazer com que os agentes tomem posições e realizem escolhas diferentes em processos decisórios similares.

Esta parte do texto teve como finalidade a descrição das classificações do processo decisório conforme a realidade que ela acontece assim como as influências que o agente faz e recebe durante o processo. Neste sentido, pretende-se que o leitor consiga identificar o contexto em que os processos decisórios acontecem e que tenha noção das influências que pairam sobre o processo, afetando tanto a decisão quanto os agentes envolvidos.

2.3. Teoria da Decisão Racional

Uma das formas de se entender o comportamento dos indivíduos, no que se refere a tomada de uma decisão, é a partir do uso da racionalidade. Esta forma de se interpretar o processo decisório teve como base o pensamento neoclássico, no qual o intuito foi a modelagem das ações de empresas, investidores, consumidores e quaisquer outros agentes econômicos (STEINGRABER e FERNANDEZ, 2013).

A partir desta modelagem a respeito da racionalidade, os autores buscaram uma expansão da teoria por meio da generalização de resultados e do pensamento que o agente econômico era um ser “perfeito” (STEINGRABER e FERNANDEZ, 2013). Desta forma, o agente pode considerar toda a complexidade que existe no processo decisório e, mesmo assim,

ser capaz de escolher uma atitude que maximizará a sua utilidade (ZICA, GONÇALVES e MARTINS, 2016).

Um ponto interessante que a racionalidade possui é que a base para esta teoria é que o agente tomador de decisão é um ser individualista. Desta forma, quando o agente econômico busca obter a maior relação de ganho possível, fica claro que o que realmente importa é exclusivamente ele e não as outras pessoas, seres vivos, organizações, ou elementos da natureza que podem ser afetados pela decisão (STEINGRABER e FERNANDEZ, 2013).

Neste contexto, a racionalidade foi se tornando uma forma muito utilizada para se estudar as atitudes dos agentes dentro da área da Economia, o que tornou a racionalidade um ponto fundamental para criação de novas teorias (STEINGRABER e FERNANDEZ, 2013).

Existem diversas teorias que utilizam a racionalidade como base, mesmo que de forma implícita. Para exemplificar, pode-se citar a teoria do comportamento, teoria da produtividade marginal da demanda por fatores e a teoria da empresa, que consideram que existe apenas um resultado ideal em seus modelos, o que, de certa forma, é a garantia de um resultado esperado conforme prega a racionalidade (STEINGRABER e FERNANDEZ, 2013).

Além desta popularidade dentro das teorias econômicas, a popularidade da racionalidade atingiu os modelos de tomada de decisão. No princípio, as organizações utilizavam somente a racionalidade nos seus processos decisórios, considerando-a a melhor forma de diminuir as incertezas na tomada de decisão e como um mecanismo para adequar a organização as variações do contexto vivido (CAVENAGHI, 2016).

A tomada de decisão com base na racionalidade propõe que os agentes econômicos possuem o potencial de efetuar cálculos de probabilidades a partir do conhecimento de todas as situações que influenciam o processo decisório (RIBEIRO, LEITE e CROZATTI, 2006).

Para que a tomada de decisão racional aconteça da forma citada acima, existem alguns requisitos que precisam ser cumpridos. Estes requisitos são: comportamento de forma racional; desejo para maximizar a utilidade; minimização do ambiente em termos de incerteza e risco; mercados com eficiência elevada; utilização das expectativas; plena disponibilidade de informação; capacidade de processar todas as informações; conhecimento de todas as alternativas possíveis; antecipação precisa das consequências de todas as opções de ações.

Um primeiro requisito a ser citado é o comportamento racional do agente tomador de decisão (CAVENAGHI, 2016; CESCÓN, DECOURT e COSTA, 2020; CUTRIM e CALLADO, 2020; MAGALHÃES, 2013; QUARESMA, 2020). Quando o tomador de decisão é dito racional, a racionalidade influenciará na parte das escolhas das opções de ação e na determinação dos parâmetros que maximizarão a utilidade do agente (FRANKLIN,

KENSKI e POPADIUK, 2011). Logo, a racionalidade estará presente em todas as etapas do processo decisório, uma vez que, quando determinados os parâmetros que maximizam a utilidade, o agente econômico estará em condição de tomar uma decisão objetiva e ótima.

Outro ponto importante para se ter o processo decisório pautado na racionalidade é a maximização da utilidade do tomador de decisão com objetivo de alcançar a escolha ótima (CESCON, DECOURT e COSTA, 2020; MAGALHÃES, 2013; QUARESMA, 2020; RIBEIRO, LEITE e CROZATTI, 2006; SCHREIBER, 2018; ZICA, GONÇALVES e MARTINS, 2016). Dessa forma, o agente decidirá qual será a melhor opção com o intuito de realizar suas expectativas conforme os parâmetros relevantes por ele estabelecidos.

Mais um requisito importante da racionalidade é a minimização do ambiente em termos de incerteza e risco no processo decisório (CESCON, DECOURT e COSTA, 2020; RIBEIRO, LEITE e CROZATTI, 2006). O agente econômico não teria certeza em suas previsões e escolhas se o ambiente da tomada de decisão fosse permeado por incertezas e riscos. Isto poderia levar a falhas no processo decisório e a escolhas ineficientes.

Neste sentido, a racionalidade precisa que os mercados tenham uma eficiência elevada (CESCON, DECOURT e COSTA, 2020; LIMA, 2003; RIBEIRO, LEITE e CROZATTI, 2006). Com isto, as informações são apresentadas aos agentes ao mesmo tempo, as expectativas estarão sempre certas e os preços que são colocados em prática estarão sempre otimizados.

Expectativas são outro fator fundamental na racionalidade (CESCON, DECOURT e COSTA, 2020; MOTA, FREITAS, *et al.*, 2006). A partir das informações à disposição dos agentes, são criadas expectativas que orientam o planejamento e, ao final, a decisão do agente (MOTA, FREITAS, *et al.*, 2006).

Mais um requisito primordial na tomada de decisão racional é a plena disponibilidade de informações (CESCON, DECOURT e COSTA, 2020; MAGALHÃES, 2013; QUARESMA, 2020; RIBEIRO, LEITE e CROZATTI, 2006). Este fator é muito importante uma vez que para o agente tomador da decisão considerar todas as alternativas de escolha, ele deve, obrigatoriamente, conhecer todas as informações relevantes. Neste aspecto, as informações devem ser acessíveis, perfeitas e completas evitando, assim, interpretações erradas, escolhas não otimizadas e imperfeições nos mercados.

Além disto, para que o agente utilize as informações no seu potencial máximo, a racionalidade tem como outro requisito de funcionamento a plena capacidade de processar as informações (QUARESMA, 2020; SANEMATSU, 2016). Para esta finalidade, os indivíduos

devem exercer uma capacidade cognitiva perfeita com o julgamento livre de crenças ou valores que possam prejudicar o desenvolvimento do processo decisório.

Outro requisito para a tomada de decisão racional é o conhecimento de todas as alternativas possíveis (CESCON, DECOURT e COSTA, 2020; CUTRIM e CALLADO, 2020; MAGALHÃES, 2013; QUARESMA, 2020; RIBEIRO, LEITE e CROZATTI, 2006). Para o indivíduo ter certeza de que a decisão tomada foi a melhor possível, ele precisa, necessariamente, conhecer todas as alternativas viáveis e realizar uma comparação dos resultados de cada uma destas ações.

Dentro deste contexto, a antecipação precisa das consequências de todas as opções de ações se torna outro fator importante na tomada de decisão racional (MAGALHÃES, 2013). Isto ocorre porque é a partir da previsão das consequências de cada alternativa que o agente poderá realizar a análise seguindo os seus critérios objetivos/rationais visando a maximização da utilidade.

Diante do que foi exposto até aqui, a tomada de decisão racional pode ser resumida em uma escolha com base em critérios objetivos visando a maior utilidade possível. O agente tomador de decisão, dentro do contexto da racionalidade, se encontra em um ambiente tendendo a nenhuma incerteza e nenhum risco, com mercados altamente eficientes. Além disto, o agente detém toda as informações necessárias, plena capacidade de processar tais informações e o conhecimento das consequências de cada alternativa disponível. Por fim, ele cria expectativas que o orientam na tomada de decisão e faz a escolha que julga ideal.

2.4. Limites da Racionalidade

Existem algumas críticas a respeito da racionalidade. Uma das críticas, que foi feita por Herbert Simon, é que a teoria econômica racionalidade não contava com a participação de outros campos do conhecimento e a consequência disto foi o afastamento da racionalidade de uma validação empírica (STEINGRABER e FERNANDEZ, 2013).

Logo, Herbert Simon, criador da racionalidade limitada, buscou a integração de diversos ramos da ciência como uma forma de aproximar a racionalidade do verdadeiro comportamento humano e, desta forma, explicar a realidade complexa e dinâmica que ocorre nos processos decisórios (STEINGRABER e FERNANDEZ, 2013).

Neste sentido, a racionalidade limitada proposta por Simon, que utiliza como base o comportamento humano (SBICCA, 2014; MELO e FUCIDJI, 2016), tem uma visão contrária ao que é pregado pela racionalidade, posto que, não aceita a existência de regras e

pressupostos que possam definir, de forma normativa, as ações dos agentes (MELO e FUCIDJI, 2016).

Apesar de ter sido uns dos autores mais famosos a respeito do estudo do comportamento humano relacionado ao processo decisório, Herbert Simon não foi pioneiro no assunto. O grupo de pesquisadores pertencentes ao Institucionalismo tinham como objetivo o estudo da economia com foco no comportamento e no ambiente social, não utilizando as análises existentes presentes no racionalismo (STEINGRABER e FERNANDEZ, 2013).

Desta forma, os economistas clássicos continham suas atenções ao agente econômico maximizador de utilidade, ao mesmo tempo que os institucionalistas se interessavam pelas variáveis políticas, éticas e econômicas que existem no ambiente do processo decisório (STEINGRABER e FERNANDEZ, 2013).

Neste contexto, os institucionalistas concluíram que o agente tomador de decisões poderia fazer escolhas que não fossem condizentes com seus interesses, portanto, estes estudiosos não podem aceitar a racionalidade de forma plena, uma vez que, o comportamento observado na realidade era muito diferente do esperado pela racionalidade e o ambiente econômico se mostra complexo e com limitações (STEINGRABER e FERNANDEZ, 2013).

Com o desenvolvimento destas duas linhas de pensamento, sendo elas a econômica clássica e a institucionalista, Herbert Simon elaborou a racionalidade limitada (STEINGRABER e FERNANDEZ, 2013). As bases das ideias de Simon foram extraídas da racionalidade, porém, o autor concordava com os pontos questionados pelos institucionalistas e isto acarretou uma visão mais realista da racionalidade, na qual os agentes possuíam uma capacidade limitada em termos de conhecimento e processamento de informações (STEINGRABER e FERNANDEZ, 2013).

Com estes princípios, Simon publicou em 1947 o “*Administrative Behavior*”, trabalho que se tornou referência no estudo acerca do comportamento humano relacionado a tomada de decisão (BALESTRIN, 2002).

Até aqui foi abordado a racionalidade limitada a respeito da sua origem e principal autor. Deste ponto em diante, será tratado quais são as principais críticas que a racionalidade limitada faz em relação a racionalidade proposta pelos economistas clássicos assim como as justificativas destas críticas.

Um das críticas ao racionalismo é relacionada a não consideração do comportamento humano no processo decisório (ZICA, GONÇALVES e MARTINS, 2016). Os estudos comportamentais sugerem que o agente maximizador, na prática, não existe e que os

resultados dos modelos de tomada de decisão racionais não são tão precisos afinal (MAGALHÃES, 2013).

A racionalidade não considera os fatores humanos em sua concepção (QUARESMA, 2020), portanto, ignoram a subjetividade dos indivíduos (SCHREIBER e PINHEIRO, 2009) e as mudanças que podem ocorrer tanto nas atitudes dos agentes quanto no ambiente em que se encontram (YAFUSHI, 2015).

Estas mudanças, por exemplo, podem ser fruto de uma alteração nas preferências dos indivíduos a partir dos interesses e objetivos das organizações em que eles se relacionam (YAFUSHI, 2015). Além disto, os indivíduos possuem diferentes crenças, interesses, valores e preferências, o que dificulta a aceitação da racionalidade no que diz respeito a ocorrência das ações de forma normativa e previsível (MORITZ e PEREIRA, 2015).

Outro ponto questionado na racionalidade é o conhecimento de todas as informações necessárias (DIAS, AMÉRICO, *et al.*, 2016). Existem diversos pontos que impossibilitam que os agentes envolvidos no processo decisório tenham acesso pleno a todas as variáveis relacionadas a tomada de decisão (MORITZ e PEREIRA, 2015; QUARESMA, 2020; ZICA, GONÇALVES e MARTINS, 2016).

Desta forma, o agente não conhece todas as informações que podem afetar o processo decisório (DIAS, AMÉRICO, *et al.*, 2016; LAGES, 2006; PROCÓPIO, 2017). Na prática, o agente leva em consideração somente as variáveis mais relevantes (QUARESMA, 2020), faz a avaliação das informações que possui e toma sua decisão sem a utilização de probabilidades e sem o foco na maximização da utilidade (MELO e FUCIDJI, 2016).

Maximização de utilidade que também foi alvo de críticas feitas por Simon, que entendia que os agentes fazem escolhas satisfatórias ao invés de escolhas maximizadoras (SBICCA, 2014; STEINGRABER e FERNANDEZ, 2013). Diante dos pontos questionados a respeito da racionalidade, como por exemplo a subjetividade da natureza humana ou a impossibilidade do conhecimento de todas as variáveis relevantes, é muito difícil o agente tomar decisões maximizadas.

Logo, diante desta impossibilidade do processo decisório racional escolher a melhor decisão, (MELO e FUCIDJI, 2016; MORITZ e PEREIRA, 2015; MOTTA, 1970) a racionalidade limitada propõe que os agentes façam uma escolha satisfatória (MELO e FUCIDJI, 2016; MORITZ e PEREIRA, 2015; QUARESMA, 2020; SIMON, 1996).

Neste contexto, a execução de um processo decisório baseado na racionalidade limitada, busca resolver problemas com resultados satisfatórios (não maximizados) que sejam

viáveis diante das atuais condições e aceitáveis nos parâmetros subjetivos do agente (MELO e FUCIDJI, 2016).

Outra crítica existente em relação a racionalidade é que o agente tomador de decisão não possui real capacidade de prever todas as consequências de cada alternativa de ação (FERREIRA, 2016; LAGES, 2006; MELO e FUCIDJI, 2016). Isso ocorre porque o agente não consegue identificar todas as variáveis e cenários que cada alternativa possui (PROCÓPIO, 2017).

Nesta mesma linha de raciocínio, assim como existe limitantes para o agente na previsão das consequências das ações, existem restrições para o conhecimento de quais opções estão disponíveis. Tais restrições podem surgir por uma inviabilidade financeira para criar alternativas ou sobre a escassez de tempo para se discutir estas possíveis soluções (LAGES, 2006).

Dentro de um processo decisório, é improvável que os indivíduos envolvidos no processo avaliem todas as combinações possíveis, (FERREIRA, 2016; MORITZ e PEREIRA, 2015); sendo mais realista, estes indivíduos trabalham com uma quantidade limitada de opções de ações (DIAS, AMÉRICO, *et al.*, 2016; MOTTA, 1970).

De toda forma, mesmo diante destas dificuldades em conhecer todas as opções de ações e suas respectivas consequências, o agente tomador de decisão teria outro problema para seguir o modelo racional na íntegra uma vez que sua capacidade de processamento não é perfeita.

Isto ocorre porque o indivíduo tomador de decisão precisa de uma quantidade de conhecimento literário e matemático muito elevada (CRUZ e PESSALI, 2011) além de ser onipotente para realizar comparações e análises em um prazo razoável, obtendo assim, a melhor escolha possível (PROCÓPIO, 2017).

Desta forma, a capacidade dos agentes envolvidos no processo decisório em processar todas as informações é imperfeita, o que os tornam incapaz de tomar uma decisão maximizadora, mas não os impede de escolherem opções satisfatórias (MELO e FUCIDJI, 2016; MORITZ e PEREIRA, 2015; SILVA e BRITO, 2013).

Além destes fatores limitantes da racionalidade ligados diretamente aos indivíduos tomadores de decisão, existem outros motivos externos que impossibilitam a execução plena da racionalidade. Um destes fatores externos são as mudanças aleatórias nas variáveis que existem no ambiente do processo decisório (MELO e FUCIDJI, 2016; ZICA, GONÇALVES e MARTINS, 2016).

Outro fator externo que pode afetar o agente dentro de um processo decisório são as preferências de grupo (ZICA, GONÇALVES e MARTINS, 2016). Neste caso, a preferência de um agente pode ser suprimida pela vontade do grupo em que ele se encontra e isto não permite a sua maximização individual de utilidade.

Além disto, a tomada de decisão relacionada a grupos pode afetar a escolha do agente devido as relações de poder estabelecidas (MORITZ e PEREIRA, 2015) e a incerteza criada na interação entre os membros destes grupos (MELO e FUCIDJI, 2016). Outros aspectos como a personalidade, cultura e o emocional de cada agente tomador de decisão são fatores que interferem no processo decisório e, fatalmente, impossibilitam a escolha maximizadora (MELO e FUCIDJI, 2016).

Após a explicação sobre as críticas sobre alguns pontos da racionalidade, um exemplo que escrito por Simonsen em 1998 (STEINGRABER e FERNANDEZ, 2013) evidencia a utilização da racionalidade limitada e demonstra o que acontece durante um processo decisório realista.

Suponhamos que, numa estrada de mão dupla, um automóvel resolva ultrapassar um outro, mas observa, mais ao longe, um caminhão na contramão. No modelo teórico, o indivíduo precisa medir a sua distância inicial ao caminhão, a velocidade deste último, a velocidade que precisa alcançar na ultrapassagem, o tempo em que precisa permanecer na contramão. A ultrapassagem só se deve realizar se o tempo na contramão for inferior à distância inicial ao caminhão dividida pela soma de velocidades. Na prática, tudo se passa, a menos de colisões, como se o motorista fizesse todas essas contas. (SIMONSEN, 1998, p.374).

Além das ponderações já citadas na situação hipotética acima, o motorista do automóvel que deseja efetuar a ultrapassagem precisaria se preocupar com uma infinidade de fatores como a resistência relativa do ar, clima, condições dos veículos, condição da estrada, consequências das ações do motorista do caminhão entre outros.

O fato é que muitos destes fatores, mesmo que eventualmente conhecidos pelo motorista do automóvel, não serão calculados em tempo hábil para uma tomada de decisão maximizadora e o agente realizará uma ação que julga satisfatória diante das condições do momento. Uma das formas para simplificar a tomada de decisão, reduzindo a incerteza, é a utilização de regras heurísticas (MAGALHÃES, 2013; MELO e FUCIDJI, 2016; SILVA e BRITO, 2013).

Estas regras heurísticas são atalhos que buscam amenizar a complexidade envolvida no processo decisório em termos de levantamento de possibilidades e escolha da ação

satisfatória (SIMON, 1990). Com isto, o agente tomador de decisão reduz a quantidade de alternativas a serem avaliadas e utiliza uma regra para determinar qual ação será escolhida (SBICCA, 2014). Um exemplo de regra pode ser a recomendação de ação feita por alguma pessoa especialista no tema. Neste sentido, quando o agente se encontrar em uma situação específica, ele se lembrará da sugestão feita pelo especialista e escolherá a ação aconselhada, acabando assim o processo decisório.

Este ponto do texto abordou a origem da racionalidade limitada, o começo do trabalho de Herbert Simon, as críticas realizadas sobre a racionalidade e heurísticas. O objetivo desta etapa do texto é a explicação de uma das vertentes teóricas mais relevantes acerca do processo decisório, permitindo que o leitor conheça certas limitações existentes no processo decisório e como de fato se dá a execução do processo.

2.5. Finanças Comportamentais

Finanças Comportamentais são conhecimentos científicos a respeito do comportamento humano durante o processo decisório em termos de modelagem e identificação (SILVA, 2020). Enquanto a Teoria Moderna de Finanças tem como foco a otimização das ações buscando resultados maximizados, as Finanças Comportamentais funcionam a partir do pensamento que os agentes econômicos executam suas escolhas de forma não totalmente racionais e com variáveis que não podem ser explicadas somente com a economia (ROGERS, FAVATO e SECURATO, 2008).

Os autores pioneiros nos estudos sobre as Finanças Comportamentais foram Amos Tversky e Daniel Kahneman com uma publicação em 1974 (SILVA, 2020; TORRALVO, 2010) e, posteriormente, com outra em 1979 (HALFELD e TORRES, 2001; ROGERS, FAVATO e SECURATO, 2008). Tversky e Kahneman (1974) abordaram o comportamento dos indivíduos durante o processo decisório (HALFELD e TORRES, 2001), assim como os aspectos psicológicos, (ROGERS, FAVATO e SECURATO, 2008) acreditando que os agentes utilizavam de atalhos, denominados de heurísticas, para facilitar o processo decisório, mesmo que isto resultasse em erros graves (SILVA, 2020; TORRALVO, 2010).

Um dos resultados do trabalho de Tversky e Kahneman (1974) foi a criação da Teoria do Prospecto. De forma contrária a Teoria da Utilidade esperada, a Teoria do Prospecto acredita que cada processo decisório deve ser analisado de forma independente (TVERSKY e KAHNEMAN, 1974) e que os agentes utilizam heurísticas, conforme as suas experiências adquiridas, para efetuar escolhas complexas em tempo hábil (SILVA, 2020).

Entre os pontos principais da Teoria do Prospecto pode-se destacar: Lucros e prejuízos são analisados a partir de uma referência neutra; A escolha da referência neutra pode mudar a partir da forma que o problema é apresentado; Para um mesmo valor financeiro, o abalo psicológico da perda é maior que a satisfação de um ganho; Acontecimentos de baixa probabilidade de ocorrência são superavaliados enquanto acontecimentos de média/grande probabilidade de ocorrência são subavaliados (TVERSKY e KAHNEMAN, 1974).

Outra contribuição relevante do trabalho de Tversky e Kahneman (1974) foram a determinação de heurísticas. Estas que podem ser consideradas métodos práticos pouco precisos, baseados nos conhecimentos do agente, para se concluir um processo decisório de forma satisfatória (ANACHE, 2008). Logo, heurísticas são atalhos que facilitam o cotidiano das pessoas, uma vez que não é preciso processar a infinidade de informações envolvidas no processo, porém, as decisões podem não ser as melhores ou podem ser equivocadas (GOULART, 2009).

Diante as heurísticas apresentadas por Tversky e Kahneman (1974), temos três que com maior destaque, sendo elas: Heurística de Representatividade, Heurística da Disponibilidade e Heurística da Ancoragem ou Ajuste.

A Heurística da Representatividade é a forma que as ações passadas na vida da pessoa afetam o processo decisório, (TORRALVO, 2010) onde são utilizados estereótipos como forma de comparação e determinação no processo decisório (SILVA, 2020) e por fim afetam o julgamento do agente (ANACHE, 2008). Uma exemplificação hipotética para isto é considerar o salário de um professor elevado porque este é um professor universitário.

Outra Heurística é a da Disponibilidade na qual a frequência ou a probabilidade de ocorrência do evento é determinada com base na facilidade do agente em situar suas lembranças acerca do tema (ANACHE, 2008; SILVA, 2020; TORRALVO, 2010). Isto acontece porque eventos que possuem uma chance maior de acontecer são mais facilmente lembrados (TORRALVO, 2010) e porque os agentes tendem a focar em casos específicos que tem em mente ao invés de analisar a situação como um todo (ANACHE, 2008). Um exemplo é a associação que ocorre uma quantidade elevada de casos de ataque cardíaco com idosos porque algum idoso próximo passou por esta situação (o que não leva em consideração outros elementos importantes como fatores genéticos ou alimentação) (SILVA, 2020).

Por fim, a Heurística da Ancoragem (ou Ajuste) é quando o agente se depara com uma informação ou valor inicial e procura, a partir disto, ajustar sua escolha realizando associações (TORRALVO, 2010). Dessa forma os agentes procuram estabelecer suas decisões em valores próximos ao valor informado inicialmente, o que de certa forma lembra uma âncora,

limitando as ações (SILVA, 2020). Além disto, os agentes se amparam tanto na informação inicial que não consideram as probabilidades conhecidas a priori ou a validade da própria informação tomada como referência (ANACHE, 2008).

As Finanças Comportamentais possuem certa proximidade com o que prega a Racionalidade Limitada uma vez que ambas identificam que as escolhas não são racionais em sua totalidade e que existem diversos fatores que podem interferir nas decisões.

2.6. Notícias e investimentos

Existem diversas formas de adquirir informações assim como existem variados temas que podem afetar o mercado financeiro. Um caminho para se informar é a partir da busca realizada pelos próprios investidores e outra via é através do resultado das ações, passivas ou ativas, dos expositores de notícias (ALANYALI, MOAT e PREIS, 2013). Assim como os investidores podem ir até a notícia ou a notícia pode chegar aos investidores, as notícias podem influenciar os movimentos do mercado assim como o mercado pode influenciar as criações das notícias (ALANYALI, MOAT e PREIS, 2013).

Tratando especificamente da forma que as notícias afetam os investidores, existe uma relação entre notícias e o preço dos papéis utilizados no mercado financeiro, onde as notícias possuem impactos significativos nos investimentos (KIM, JEONG e GHANI, 2014). Neste sentido, as notícias e informações presentes nos ambientes de negociações podem influenciar o processo decisório do investidor e por fim o valor dos ativos negociados (ALANYALI, MOAT e PREIS, 2013; JANUÁRIO, CAROSIA, *et al.*, 2021).

Um exemplo dos diversos efeitos das notícias no mercado financeiro pode ser visto em Chatrath, Miao, *et al.* (2012). Tal estudo aponta que títulos do Tesouro e ativos empresariais possuem uma reação contrária a uma mesma notícia relacionada a economia. Para a publicação dos autores, quando se tem notícia de uma melhora na economia, os investidores se expõem mais em títulos empresariais e diminuem sua posição em títulos do Tesouro. Por outro lado, caso as notícias da economia sejam pessimistas, a preferência dos investidores é pelo posicionamento em títulos do Tesouro e diminuem sua exposição a papéis empresariais.

Analisando as notícias pela perspectiva das empresas, tanto informações positivas ou negativas, afetam o retorno do investimento realizado (LIU, 2021). A depender do tamanho do interesse dos investidores pela empresa, o impacto das notícias pode ser amplificado, uma vez que empresas com maiores níveis de atenção são mais sensíveis as variações nos preços dos ativos a partir dos resultados obtidos (CURTIS, RICHARDSON e SCHMARDEBECK,

2014). É importante destacar que o as notícias não afetam o mercado de forma homogênea e nem mesmo as empresas multinacionais são impactadas da mesma forma em todas as suas unidades, já que fatores culturais influenciam cada tipo de gestão (LIU, 2021).

Um tema relevante relacionado a notícias e investimento é sobre o sentimento do investidor. Neste tópico, além do impacto que as notícias podem trazer no processo decisório do investidor, o psicológico do investidor no momento de absorver as notícias pode fazer modificar suas escolhas futuras. Em momentos de otimismo elevado, os investidores se importam menos com informações fundamentalistas que o normal e, quando ocorre o oposto, em momento de alto pessimismo, os investidores são mais sensíveis as notícias (GU, CHEN e STAN, 2021). Além disto, em momento de otimismo existe uma maior valorização de ações das empresas que apresentam bons resultados, por outro lado, em momento de pessimismo existe uma maior desvalorização de ações das empresas que apresentam resultados ruins (MIAN e SANKARAGURUSWAMY, 2012).

Outro aspecto que envolve o psicológico dos investidores e, conseqüentemente suas escolhas relacionadas a investimentos, é o tom da notícia. Notícias com tons otimistas fazem os investidores mais propensos a comprar ativos, principalmente os que vieram de resultados ruins e, em contrapartida, notícias com tons pessimistas tornam os investidores mais propensos a vender ativos (BOSMAN, KRÄUSSL e MIRGORODSKAYA, 2015). O psicológico dos investidores também é afetado em relação as incertezas. Tons otimistas tendem a diminuir mais as incertezas do que notícias com tons pessimistas, sendo que quanto mais otimistas o tom da notícia, maior a diminuição da incerteza e quanto mais pessimistas o tom da notícia, menor a diminuição da incerteza, podendo até aumentar a incerteza em casos específicos (PENG, JOHNSTONE e CHRISTODOULOU, 2020).

Além das notícias oficiais das empresas e de profissionais da informação, existem as notícias e informações geradas/divulgadas pelos próprios investidores. Ainda mais com os avanços em relações as mídias sociais (CURTIS, RICHARDSON e SCHMARDEBECK, 2014), os investidores estão em contato com sentimentos e opiniões de outros agentes do mercado, se influenciando mutuamente (LI, WANG, *et al.*, 2014). Apesar da oportunidade destas notícias das redes gerarem informações oportunas e promissoras (LI, WANG, *et al.*, 2014), existe a chance de as notícias serem *fake news* (CLARKE, CHEN, *et al.*, 2020). Estas *fakes news* recebem consideravelmente mais atenção dos investidores do que notícias verdadeiras (CLARKE, CHEN, *et al.*, 2020), o que pode ser desastroso para a tomada de decisão dos investidores.

Este tópico abordou como as notícias podem ser procuradas pelos investidores e como estas podem encontrá-los. Foi tratado como o mercado pode influenciar as notícias e, da mesma forma, como estas podem ser influenciadas pelo mercado. Outros tópicos desenvolvidos foram a influência das notícias sobre o mercado acionário, os impactos a partir do tom das notícias, sentimento dos investidores, comunicações entre os investidores via mídias sociais e as *fakes news*. A ideia é situar o leitor sobre temas que estão, diretamente ou indiretamente, relacionados com o questionário desenvolvido e, conseqüentemente, com os objetivos deste trabalho.

3. METODOLOGIA

3.1. Orientações metodológicas

O intuito deste trabalho, de caráter estritamente funcionalista, foi identificar o processo decisório de investidores do mercado financeiro brasileiro a partir das escolhas das fontes de notícias e informações a serem consumidas.

A elaboração desta pesquisa foi pautada no modelo paradigmático “quadripolar” apresentado por Martins e Theóphilo (2016). O intuito da utilização deste modelo, nesta pesquisa, é de organizar os elementos que pautam a criação do conhecimento científico. Este modelo possui quatro níveis, sendo eles: epistemológico, teórico, metodológico e técnico.

Cada um destes quatro polos possui um papel importante para a criação do conhecimento e a seguir será apresentado o que cada polo abrange e como isto foi aplicado nesta pesquisa.

O primeiro polo a ser apresentado será o epistemológico, este que pode ser avaliado sobre dois aspectos, um sendo a lógica da descoberta e outro sendo a lógica da prova (MARTINS e THEÓPHILO, 2016). Segundo os autores, o aspecto relacionado com a lógica da descoberta aborda “o exame do processo de produção dos objetos científicos” e o aspecto relacionado com a lógica da prova aborda “a análise dos procedimentos lógicos de validação e proposição de critérios de demarcação para as práticas científicas”.

Neste sentido, o polo epistemológico é onde se avalia as questões relacionados a causalidade e significância dos achados da pesquisa. Neste trabalho, as associações foram verificadas a partir do teste do Qui-Quadrado de Pearson e a significância a partir do p-valor ao nível de 95%, ambos aplicados nos resultados dos questionários da pesquisa.

O próximo polo é o polo teórico. Este é o polo que aborda as hipóteses, teorias e a orientação dos conceitos utilizados no trabalho (MARTINS e THEÓPHILO, 2016). Este polo foi abordado trazendo desde os primeiros estudos relacionados ao processo decisório até a relação com a área de finanças.

O polo metodológico aborda as diversas formas de tratar a realidade (MARTINS e THEÓPHILO, 2016). Para identificar as questões metodológicas envolvidas neste trabalho, pode-se dizer que é um estudo funcionalista de natureza empírico-positivista. Funcionalista porque avalia as ações de um grupo específico da sociedade (investidores); empírico-positivista porque tem como objetivo explicar como um acontecimento ocorre a partir da constatação de relações (processo decisório dos investidores a partir das fontes de notícias escolhidas) (MARTINS e THEÓPHILO, 2016).

Por fim, o polo técnico contempla a forma de obtenção dos dados necessários para a pesquisa e o processo para tornar estes dados em elementos válidos que auxiliem a conclusão do intuito da pesquisa (MARTINS e THEÓPHILO, 2016). Neste sentido, as formas de se obter informações deste trabalho foram: pesquisa bibliográfica, entrevista semi-estruturada e levantamento (*survey*). Já as formas de análise utilizadas foram a análise de conteúdo, a análise de correlação e o teste Qui-Quadrado. Visando o melhor entendimento desta pesquisa, serão explanados cada uma das formas de coleta e de análise utilizados e, posteriormente, suas aplicações neste trabalho.

A pesquisa bibliográfica é uma estratégia de pesquisa que busca a criação da base teórica do estudo, onde são explanados os assuntos relacionados aos temas de interesse (MARTINS e THEÓPHILO, 2016). Neste trabalho, a pesquisa bibliográfica foi o ponto de partida para a realização da entrevista semiestruturada como forma de explicar os principais temas para o entendimento deste estudo.

Entrevista que, por sua vez, é um meio de obtenção de dados para pesquisa que facilita o diálogo entre pesquisador e colaboradores do estudo (SILVA, OLIVEIRA e SALGE, 2021). Tratando exclusivamente da entrevista semi-estruturada, é uma modalidade de entrevista que propicia uma liberdade maior aos entrevistados em relação ao roteiro, o que pode gerar uma maior riqueza em detalhes sobre os temas abordados (SILVA, OLIVEIRA e SALGE, 2021).

A entrevista semi-estruturada foi utilizada nesta pesquisa para direcionar e validar os tópicos a serem explorados pela *survey* e, além disto, para levantar possíveis temas relevantes que não foram citados na pesquisa bibliográfica e/ou abordados ao longo da pesquisa.

A última forma de coleta utilizada foi o levantamento ou *survey*. Esta estratégia de pesquisa pode ser aplicada para entender as relações existentes entre as particularidades de um grupo de interesse e busca elucidar os acontecimentos em sua forma natural (MARTINS e THEÓPHILO, 2016).

O intuito da aplicação da *survey*, neste estudo, foi para coletar informações sobre os investidores para a realização das análises relacionadas aos objetivos do trabalho. Estas análises foram sobre as relações existentes entre os perfis de investimento encontrados, escolhas de fontes de notícias/informações destes investidores e ações de investimento tomadas por eles.

Explicadas as formas de coleta de dados, a seguir serão explanadas as formas de análise utilizadas. A primeira foi a análise de conteúdo, aplicada tanto na pesquisa bibliográfica quanto na entrevista semiestruturada. A análise de conteúdo é uma coletânea de métodos que se aplicam em diversos tipos de discursos, visando a interpretação baseada no “rigor da objectividade e da fecundidade da subjectividade” (BARDIN, 1977).

Outra forma de análise utilizada foi o Teste Qui-Quadrado, uma técnica eficiente para analisar variáveis qualitativas, que contém duas ou mais categorias, a fim de se verificar a existência ou não de associações (BASSETO, 2021). Esta técnica foi utilizada para avaliar a existência ou não de associações entre certas variáveis desta pesquisa, sendo elas a utilização ou não de: Jornal/revista Impresso; Jornal/revista Digital; Jornal Televisivo; Fórum/grupos Online; Profissionais do Setor; Notícias Oficiais das Empresas; Relatórios de Casas de Investimentos; Plataformas de Notícias; Plataformas de Vídeos; *Podcasts*; Redes Sociais.

A última forma de análise utilizada foi o Coeficiente de Correlação de Pearson. A correlação é uma medida estatística que avalia a relação de duas variáveis (EMERSON, 2015). Esta relação é representada por um número r que varia de -1 a 1, sendo -1 a representação de uma sincronia negativa, 0 a falta de relação e 1 uma sincronia positiva, sendo que quanto mais próximo de -1 ou 1, mais forte a relação, positivamente ou negativamente (EMERSON, 2015).

A análise por meio do Coeficiente de Correlação de Pearson foi utilizada entre as avaliações quantitativas das fontes de notícias e das seguintes categorias: Formas de Investir (Especular, Longo Prazo e Equilíbrio); Formas de Analisar (Fundamentalista, Técnica, Outra Forma e Não Utiliza); Parâmetros para finalizar a busca de informações (Segurança Pessoal, Falta de Novas Informações, Orientações de Terceiros e Limitação de Tempo).

Além destas análises, as fontes de notícias, formas de investir, formas de analisar e os parâmetros para finalizar a busca de informações foram avaliadas pelos investidores

respondentes do questionário desta pesquisa. Estas avaliações trataram sobre a relevância das fontes, a frequência de utilização das formas de investir, analisar e a importância dos parâmetros para finalizar a busca de informação.

Explicados as bases metodológicas, as formas de coleta de dados e meios para análises das informações, a sequência desta metodologia mostrará detalhadamente como foram realizadas cada um dos processos deste estudo. Inicialmente será abordado a pesquisa bibliográfica, em sequência os passos trilhados que levaram a realização da entrevista, a elaboração do questionário, a execução do pré-teste e adequações e, por fim, a coleta das respostas.

3.2. Pesquisa bibliográfica

A pesquisa bibliográfica aconteceu na plataforma de busca Google Scholar visando trabalhos que tratavam sobre processo decisório e comportamento de investidores. A forma de interpretar os textos ocorreu conforme prega a Análise de Conteúdo proposta por Bardin (1977). Foram pesquisados estudos escritos em inglês, português e em espanhol e ocorreu uma organização dos achados destas pesquisas de acordo com cada assunto tratado. Desta forma, foram criados grupos de textos com tópicos específicos contendo o posicionamento de diversos autores sobre estes tópicos.

Esta organização aconteceu de forma a agregar conhecimentos diversos sobre um mesmo tema, visando uma exposição ampla e imparcial, levando em consideração todos os pontos de vista encontrados. A partir desta estrutura criada, foi possível orientar a produção do referencial teórico de acordo com os tópicos escritos neste estudo, sendo eles respectivamente: Processo Decisório: Aspectos Gerais; Classificações em Processo Decisório: Teoria da Decisão Racional; Limites da Racionalidade; Finanças Comportamentais; Notícias e Investimentos.

Cada tópico citado acima contém uma função visando auxiliar no desenvolvimento deste trabalho e o pleno entendimento do leitor. À medida que este trabalho foi se desenvolvendo, foram surgindo questionamentos e novas necessidades de consulta a literatura. Estas buscas ocorreram na mesma plataforma de pesquisa e os achados foram acrescentados ou nos tópicos adequados do referencial teórico ou nos pontos pertinentes da metodologia.

A pesquisa bibliográfica também foi utilizada para levantar pontos a serem abordados na entrevista semiestruturada. Tais pontos foram adotados em forma de perguntas a fim de nortear a discussão e estão dispostos no Quadro 01.

Quadro 01 – Perguntas norteadoras da discussão da entrevista

Perguntas:
1 - Quais são as fontes de notícias e informações relacionadas a investimentos que você utiliza?
2 - Por quais motivos você utiliza estas fontes de notícias e informações?
3 - Para você, quais são as características que dão credibilidade a uma fonte de notícias e informações?
4 - Para você, quais são as fontes de notícias e informações que causam mais impacto no mercado como um todo?
5 - Quais são os temas das notícias e informações que mais afetam as suas decisões relacionadas aos investimentos?
6 - Por quais motivos estes temas afetam suas decisões relacionadas a investimentos?
7 - Você participa de alguma espécie de grupo, seja fórum ou nas redes sociais, que discute as notícias e informações relacionadas a investimentos? Se sim, quais?

Fonte: Autor

O intuito das questões era absorver dos entrevistados opiniões sobre as fontes de notícias utilizadas, razões para escolher tais fontes, o que é importante para uma fonte ter credibilidade, quais fontes que causam mais impacto, quais temas são mais importantes na tomada de decisão e o porquê disto e se participam de algum tipo de grupo relacionados a investimentos.

A partir disto, com a base da entrevista estruturada, a próxima etapa do trabalho foi a realização da entrevista.

3.3. Entrevista semiestruturada

O motivo para realização da entrevista semiestruturada neste trabalho era a colaboração na criação do instrumento de coleta de dados. Neste sentido, os achados das entrevistas direcionaram e validaram temas de questões para a *survey*. Por fim, na entrevista

surgiram temas novos, que não tinham sido discutidos anteriormente e/ou encontrados na pesquisa bibliográfica.

A escolha da forma de entrevista como sendo semiestruturada foi devido as características deste formato de entrevista. De um lado, se a entrevista utilizada fosse completamente estruturada, os entrevistados não teriam oportunidade de trazer novos temas para a discussão. Por outro lado, se a entrevista fosse não estruturada, os entrevistados poderiam desenvolver e aprofundar sobre temas que não estão relacionados com esta pesquisa.

Desta forma, a entrevista semiestruturada foi considerada a ideal uma vez que propicia aos entrevistados a introdução de novos tópicos para o diálogo, sem renunciar à temática relacionada a pesquisa.

O próximo ponto a ser definido sobre a entrevista foi a escolha do perfil dos entrevistados. Os critérios de escolha definido foi que os entrevistados tivessem conhecimento pleno e comprovado sobre investimentos, preferencialmente sendo profissionais do setor. Além disto, foi desejado que os entrevistados fossem antenados nas mais diversas possibilidades de fontes de notícias/informações relacionadas a investimentos no mercado financeiro nacional.

Com estes parâmetros e perfis definidos, o autor deste trabalho entrou em contato com um dos analistas de investimentos de uma das maiores casas de investimento da América Latina. Com o avançar das conversas, foi acordada a realização da entrevista com ele e outros dois analistas de investimento da mesma instituição financeira. Todos os analistas são profissionais na área de investimentos no mercado financeiro e possuem o Certificado Nacional do Profissional em Investimento (CNPI), sendo que um destes o *Head* de análise técnica da empresa.

Na realização da entrevista, o autor desta pesquisa se apresentou e informou quais eram os interesses da entrevista e do trabalho como um todo. Também foi informado como seria a dinâmica da entrevista, que foi o diálogo e a discussão entre os envolvidos a partir das perguntas levantadas no referencial teórico. Os entrevistados foram comunicados que a qualquer momento poderiam tratar de assuntos que julgassem relevantes e que fossem relacionados com a temática deste estudo. Por fim, foi solicitado que os entrevistados avaliassem se as perguntas estavam escritas se encontravam de forma condizente com o vocabulário técnico utilizado na área de investimentos.

Houve a entrevista e o diálogo foi gravado. Posteriormente ocorreu a transcrição da entrevista para que se pudesse realizar a interpretação. A técnica escolhida para a análise foi a

análise de conteúdo de Bardin (1977) e a partir disto foram destacadas as principais contribuições dos entrevistados.

Uma destas contribuições relacionada a possíveis características que compõe a credibilidade de uma fonte de notícia/informação. Durante a entrevista, os participantes disseram que confiabilidade, velocidade da informação, assertividade, qualidade na redação do texto e a confiança no provedor de notícias é algo fundamental para se ter uma fonte com credibilidade.

A partir disto, estas características foram adicionadas ao questionário da *survey* para serem avaliadas pelos investidores respondentes. Com isto, espera-se que o questionário esteja mais apto a avaliar as preferências dos investidores em relação aos motivos de se escolher fontes de notícias/informações. Além disto, os demais comentários relacionados a temática deste trabalho, vindo dos entrevistados, foram registrados para auxiliar na análise dos resultados e os achados da pesquisa.

Outra contribuição da análise da entrevista foi a quantidade de vezes em que os participantes destacaram o papel da *internet* para difundir informações. Baseado neste acontecimento, foi incorporado ao questionário diversas fontes de notícias/informações relacionadas a *internet* como por exemplo: redes sociais, fóruns online, plataformas de notícias, plataformas de vídeo entre outras. Dessa forma, a expectativa é que o questionário contenha a maior quantidade de opções de fontes de notícias/informações que possam ser utilizados pelos investidores.

Mais um aspecto abordado na entrevista que contribuiu para a elaboração desta pesquisa foi uma sugestão de questionamento. Ao final da entrevista, um dos entrevistados reparou a ausência de perguntas relacionadas aos conteúdos criados por analistas de mercado. Prosseguindo, o entrevistado sugeriu que o questionário abordasse informações geradas por profissionais do setor, analistas e casas de investimentos. A sugestão foi acatada e inserida no questionário a fim de não existir possíveis fontes de notícias/informações utilizadas pelos investidores que passassem despercebida por esta pesquisa.

Por fim, a contribuição mais significativa, oriunda da entrevista, tratava da importância de se entender o perfil do investidor. Os participantes levantaram a importância da identificação destes perfis sobre duas óticas. Uma delas sendo relacionada a forma de se investir, sendo focada no curto prazo ou no longo prazo. A outra ótica era a respeito do nível de risco que o investidor está disposto a correr, para possivelmente, obter determinado grau de rentabilidade sobre seus investimentos.

Os entrevistados destacaram estas questões uma vez que consideram que para cada perfil, possa existir uma preferência diferente na escolha das fontes de notícias e informações. Além disto, foi destacado que a partir das estratégias e do processo decisório escolhido, uma mesma notícia divulgada por uma mesma plataforma pode acarretar efeitos contrários sobre dois investidores, fazendo que eles tomem ações distintas em termos de investimento ou desinvestimento sobre um mesmo ativo.

Diante disto, esta pesquisa buscou englobar estas nuances no questionário a fim de se identificar os perfis dos investidores participantes. Para reconhecer o nível de risco dos investidores, foi utilizado um questionário específico produzido pelo Banco do Brasil (RAMBO, 2014) apresentado no ANEXO I. Para conhecer a característica do investidor, se é de curto ou longo prazo, assim como as estratégias utilizadas por eles, foram acrescentadas questões exclusivamente sobre estes temas.

Como o investidor pode investir simultaneamente visando tanto o curto prazo quanto o longo prazo e pode utilizar diversas estratégias, buscou-se trazer esta pluralidade de opções de respostas para o questionário. O intuito deste detalhamento é que o questionário permita a comparação do processo decisório das diversas formas de investir com as fontes de notícias/informações utilizadas.

Terminadas as interpretações acerca da entrevista, o próximo passo foi a elaboração do questionário.

3.4. Questionário

Após a entrevista, foi elaborado o questionário para a *survey* e realizado um pré-teste com dez participantes, que realizam investimentos na bolsa nacional, a fim de analisar possíveis melhorias ou falhas no instrumento de coleta de dados. Os participantes sugeriram mais clareza sobre o preenchimento de uma das questões e isto foi prontamente atendido. Após a alteração realizada para corrigir o problema de clareza evidenciado no pré-teste, aconteceu a divulgação do questionário via internet a fim de obter ao menos 350 respondentes válidos para a representação da população a ser analisada.

A escolha dos respondentes se deu por meio de uma amostragem por conveniência a fim de se obter a maior quantidade de investidores aptos a responder a *survey*. A pandemia da COVID-19 limitou as formas de divulgação do instrumento de coleta. Diante disto, o questionário utilizado foi divulgado em diversas redes sociais de instituições financeiras

renomadas, de profissionais de destaque no mercado financeiro brasileiro e grupos relacionados a investimentos no mercado financeiro nacional.

O questionário também foi divulgado em salas de análises, técnicas e fundamentalistas, ao vivo com pelo menos quinhentas pessoas assistindo de forma simultânea. A divulgação ocorreu de novembro de 2021 e fevereiro de 2022 e foi finalizada ao atingir a quantidade de respostas determinadas previamente.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Esta seção está organizada da seguinte forma, inicialmente serão apresentadas algumas informações gerais que descrevem a amostra obtida e explanação das formas de análise. Posteriormente virão as análises em si. O primeiro tópico de análise trata da avaliação das fontes de notícias pelos seus usuários, independente do perfil, da avaliação de uma fonte de notícia a partir dos perfis de investidores que a utilizam e a identificação das associações entre todas as fontes de notícias do questionário e os perfis. O segundo tópico de análise aborda três temas em relação ao perfil do investidor, sendo estes temas, a forma de investir, a forma de analisar e os parâmetros para finalizar a busca de informações.

Os próximos três tópicos tratam respectivamente, sobre a perspectiva de utilização ou não de uma determinada fonte de informação, em relação a forma de investir, forma de analisar e os parâmetros para finalizar a busca de informações. O último tópico aborda a existência ou não de correlações entre as fontes de notícias, formas de investir, formas de analisar e parâmetros para finalizar a busca de informações.

Para a realização destas análises, foi aplicado o teste Qui-Quadrado para avaliar a associação entre as variáveis e, além disto, foi aplicado o Coeficiente de Correlação de Pearson para analisar eventuais correlações entre as fontes de notícias, formas de investir, formas de análise e parâmetro para determinar que o investidor possui informações suficientes para tomar decisões de investimentos.

Explicada a organização desta seção, o foco se volta a exposição da amostra. Finalizada a coleta das respostas, foi possível executar estatísticas descritivas para descrever os dados obtidos. O campo de atuação dos investidores participantes, 351 ao todo, se mostrou bem diversificado no qual, 81 (23,1%) atuam no setor de serviços, 74 (21,1%) no mercado financeiro, 73 (20,8%) no comércio, 36 (10,3%) na indústria, 17 (4,8%) no agronegócio e 70 (19,9%) em outros setores.

Outras informações que caracterizam os investidores e se destacam são: 258 (73,5%) dos investidores respondentes possuem ao menos ensino superior completo; 226 (64,4%) recebem de um a cinco salários-mínimos; 218 (62,1%) investem a menos de três anos e 193 (55,0%) estão na faixa etária de 25 a 40 anos

A partir das respostas dos questionários pode-se determinar o perfil dos respondentes conforme o material de coleta produzido pelo Banco do Brasil *apud* Rambo (2014). Verificou-se que, dos 351 investidores participantes, 145 (41,3%) são classificados como moderados e 206 (58,7%) como arrojados. A ausência de investidores de perfil conservador pode ter ocorrido devido ao perfil do público que utilizava os meios de divulgação do questionário utilizado na pesquisa, em sua totalidade abordando renda variável, o que é aconselhado para investidores de perfis moderados e arrojados.

4.1. Análises sobre as fontes de notícias e informações

Este tópico abordará as fontes de notícias e uma avaliação geral, em outra dividida por perfis e, por fim, a utilização das fontes divididas por perfis. As fontes são: Jornal/revista impresso, jornal/revista digital, jornal televisivo, fórum/grupos online, profissionais do setor, notícias oficiais das empresas, relatórios de casas de investimento, plataformas de notícias, plataformas de vídeos, *podcasts* e, por fim, redes sociais. Os perfis, por sua vez, são: arrojados ou moderados.

As fontes de notícias foram avaliadas sobre os seguintes motivos de uso: Confiabilidade da fonte de notícia; Velocidade da informação; Opinião sobre o fato noticiado; Assertividade das informações; Qualidade do conteúdo; Reputação de quem traz a informação. Os investidores respondentes do questionário avaliaram cada uma das fontes de notícias, que eles utilizam, sobre estes motivos.

Para isto foi utilizada a escala de Likert com cinco opções, onde o número um implica que o motivo não é importante e o número cinco que o motivo é essencial para escolha da fonte. Em sequência, foram calculadas as médias das avaliações de cada motivo e, por fim, a médias dos motivos para gerar uma média final sobre a fonte de notícia.

A análise inicial foi sobre a avaliação das fontes de notícias pelos seus usuários, independente do perfil do respondente. Foram calculadas as médias e seus intervalos de confiança de 95% e os desvios-padrão. Os resultados estão apresentados na Tabela 01.

Tabela 01 – Avaliação das fontes de notícias independente do perfil do investidor

Fontes de notícias	Média	DP	IC _{95%}	
Jornal/revista Impresso	3,533	1,107	3,332	3,734
Jornal/revista Digital	3,829	0,947	3,657	4,001
Jornal Televisivo	3,314	1,271	3,083	3,545
Fórum/grupos Online	3,163	1,194	2,946	3,379
Profissionais do Setor	4,088	0,899	3,925	4,251
Notícias Oficiais das Empresas	4,071	0,899	3,908	4,235
Relatórios de Casas de Investimento	3,567	1,259	3,338	3,795
Plataformas de Notícias	3,651	1,089	3,454	3,849
Plataformas de Vídeos	3,748	1,027	3,561	3,934
<i>Podcasts</i>	3,247	1,295	3,012	3,482
Redes Sociais	2,943	1,365	2,695	3,190

Fonte: Autor

De acordo com os dados apresentados na Tabela 01, as fontes de maior relevância são os Profissionais do Setor (4,088) e as Notícias Oficiais das Empresas (4,071) onde cada uma é mais relevante do que outras sete fontes. Por outro lado, a fonte de notícia menos relevante são as Redes Sociais (2,943), em comparação a outras sete fontes. A segunda pior avaliação em termos de relevância é da fonte Fóruns/grupos Online (3,163), em comparação a outras cinco fontes. Importante ressaltar que as fontes foram avaliadas de acordo com seus respectivos usuários. Neste sentido, quando uma fonte é considerada a mais relevante, significa que a avaliação recebida pelos seus usuários foi maior que a avaliação dadas as outras fontes pelos usuários destas outras fontes.

Existem alguns motivos explanados no referencial teórico desta pesquisa que estão em harmonia com estes achados. As fontes de notícias de maior relevância, Profissionais do Setor e Notícias Oficiais, possuem algumas características que são desejáveis para o processo decisório adequado do investidor.

Dentre estas características pode-se destacar a informação de qualidade (VALLIM e PRATA, 2019) e a assertividade (YAFUSHI, 2015), já que os profissionais do mercado e a própria empresa são os elementos que podem informar o que há de mais relevante na organização e com maior precisão. Isso pode ser um fator crucial para o processo decisório dos investidores, o que explica a maior relevância destas duas fontes de notícias em relação as outras opções de fontes analisadas.

Por outro lado, as fontes de notícias preteridas em relevância, Redes Sociais e Fóruns/Grupos Online, não contém as características desejáveis citadas acima e, além disto, possuem uma particularidade.

Estas fontes de notícias podem fornecer informações oportunas e com potencial (LI, WANG, *et al.*, 2014) e, devido à natureza digital da fonte, possuem o elemento velocidade

que pode ser um fator decisivo, conforme informaram os analistas de mercado entrevistados neste trabalho.

Apesar disto, o conteúdo da notícia pode não ser verídico, sendo então uma *fake news*. Esse tipo de conteúdo tem mais atenção dos investidores do que as notícias verdadeiras (CLARKE, CHEN, *et al.*, 2020). Caso aconteça da informação recebida seja uma inverdade, o resultado do processo decisório relacionado aos investimentos pode ser completamente diferente do esperado e, conseqüentemente, algo prejudicial.

A fonte de notícia com maior desvio padrão foi Redes Sociais (1,365). Isso implica que a avaliação ocorreu com alta dispersão, significando que existe uma quantidade elevada de investidores que divergem nas suas avaliações, com uma parte considerando muito relevante e outra pouco relevante.

Em outra via, a fonte de notícia com menor desvio padrão foram Profissionais do Setor (0,899) e Notícia Oficiais das Empresas (0,899). Com isso, pode-se entender que aconteceu uma baixa dispersão, implicando que existe uma quantidade elevada de investidores que convergem nas suas avaliações.

Uma outra análise que pode ser realizada a partir das respostas coletadas é a avaliação de uma fonte de notícia a partir dos perfis de investidores que a utilizam. Para se identificar se uma fonte é mais relevante a depender do perfil do respondente, foi utilizada a mesma metodologia da análise anterior. A Tabela 02 mostrará todas as fontes de informações e a relevância de cada uma em relação a cada perfil.

Realizada esta comparação para cada fonte de notícia em relação aos perfis arrojado e moderado, nota-se que os investidores moderados atribuem mais relevância a todas as fontes de notícias em comparação aos investidores de perfil arrojado.

Tabela 02 – Relevância da fonte de notícia para cada perfil do investidor

Fontes de notícias	Arrojado				Moderado			
	Média	DP	IC _{95%}		Média	DP	IC _{95%}	
Jornal/revista Impresso	3,250	1,205	2,944	3,556	3,840	0,903	3,600	4,080
Jornal/revista Digital	3,718	0,990	3,466	3,969	3,951	0,890	3,714	4,187
Jornal Televisivo	3,127	1,346	2,785	3,469	3,518	1,162	3,210	3,826
Fórum/grupos Online	2,990	1,297	2,660	3,319	3,351	1,050	3,072	3,629
Profissionais do Setor	4,008	0,968	3,762	4,254	4,176	0,816	3,959	4,392
Notícias Oficiais das Empresas	4,056	0,930	3,820	4,293	4,088	0,872	3,856	4,319
Relatórios de Casas de Investimento	3,406	1,327	3,069	3,743	3,742	1,167	3,432	4,052
Plataformas de Notícias	3,575	1,136	3,287	3,864	3,734	1,038	3,458	4,009
Plataformas de Vídeos	3,605	1,110	3,323	3,887	3,903	0,913	3,661	4,146
Podcasts	3,167	1,299	2,837	3,497	3,334	1,296	2,990	3,677
Redes Sociais	2,876	1,362	2,530	3,222	3,015	1,376	2,649	3,380

Fonte: Autor

Assim como na avaliação da relevância da fonte independente do perfil, a avaliação relacionada ao perfil mostrou que as fontes de maiores relevâncias continuam sendo Notícias Oficiais das Empresas e Profissionais do Setor. Do mesmo modo, as fontes de menor relevância foram as Redes Sociais e Fóruns/grupos Online. Uma pequena diferença é que para os investidores de perfil moderado também atribuíram uma relevância baixa a fonte de notícia *Podcasts*.

Analisando os desvios padrão apresentados na Tabela 02, pode-se depreender que o maior desvio padrão foi da fonte de notícia Redes Sociais (1,376) para os investidores de perfil moderado. Isso significa que a avaliação ocorreu com alta dispersão, indicando que existe uma alta quantidade de investidores que divergem nas suas avaliações, com uma parte considerando pouco relevante e outra bastante relevante.

Em outra via, o menor desvio padrão foi da fonte de notícia Profissionais do Setor (0,816) para os investidores de perfil moderado. Neste sentido, houve uma baixa dispersão, indicando que existe uma quantidade elevada de investidores que convergem nas suas avaliações.

Uma outra análise que foi realizada utilizou o teste Qui-Quadrado, com o objetivo de identificar a associação entre a utilização das fontes de notícias/informação do questionário e os perfis, a saber, arrojado e moderado. A Tabela 03 mostra os dados relacionados à utilização das fontes de notícias em relação aos perfis.

Dentre estes casos analisados, houve um p_valor menor que 0,05, indicando resultado significativo, em duas fontes, Jornal/revista Impresso e Jornal Televisivo. Com isto, podemos dizer que existem associações significativas entre a análise da utilização destas duas fontes de notícias/informações e o perfil dos usuários.

Em relação ao uso da fonte jornal/revista impresso, pode-se notar que, a proporção de investidores de perfil arrojado que não o utilizam é significativamente maior em relação a amostra. Já em relação às pessoas do perfil moderado, houve um aumento da proporção significativo entre aqueles utilizam o jornal/revista impresso. Portanto, pode se afirmar que a maior utilização do jornal/revista impresso está associada ao perfil moderado.

Considerando o exposto na entrevista pelos analistas de mercado, um possível causa do elevado número de investidores de perfil arrojado que não utilizam a fonte Jornal/revista Impresso ocorre pela velocidade da informação. Pode se entender que os investidores com este perfil de risco preferem não consumir informações de jornais/revistas impressos uma vez que o tempo entre os acontecimentos dos fatos e a recepção da notícia pelo leitor é mais elevado em comparação com outras fontes de notícias.

Tabela 03 – Utilização das fontes de notícia por perfil de investidor

Fontes de notícias	Utilização	Arrojado n (%)	Moderado n (%)	p_valor
<i>Total da amostra</i>	-	206 (58,7)	145 (41,3)	
<i>Jornal/revista impresso</i>	Não	117 (65,0)	63 (35,0)	0,014
	Sim	89 (52,0)	82 (48,0)	
<i>Jornal/revista digital</i>	Não	9 (52,9)	8 (47,1)	0,622
	Sim	197 (59,0)	137 (41,0)	
<i>Jornal Televisivo</i>	Não	73 (67,0)	36 (33,0)	0,034
	Sim	133 (55,0)	109 (45,0)	
<i>Fórum/grupos Online</i>	Não	36 (63,2)	21 (36,8)	0,454
	Sim	170 (57,8)	124 (42,2)	
<i>Profissionais do Setor</i>	Não	74 (61,2)	47 (38,8)	0,496
	Sim	132 (57,4)	98 (42,6)	
<i>Notícias Oficiais das Empresas</i>	Não	99 (61,5)	62 (38,5)	0,327
	Sim	107 (56,3)	83 (43,7)	
<i>Relatórios de Casas de Investimento</i>	Não	100 (59,9)	67 (40,1)	0,666
	Sim	106 (57,6)	78 (42,4)	
<i>Plataformas de Notícias</i>	Não	68 (62,4)	41 (37,6)	0,345
	Sim	138 (57,0)	104 (43,0)	
<i>Plataformas de Vídeos</i>	Não	110 (62,9)	65 (37,1)	0,114
	Sim	96 (54,5)	80 (45,5)	
<i>Podcasts</i>	Não	133 (62,4)	80 (37,6)	0,076
	Sim	73 (52,9)	65 (47,1)	
<i>Redes Sociais</i>	Não	108 (62,8)	64 (37,2)	0,126
	Sim	98 (54,7)	81 (45,3)	

Fonte: Autor

Analisando os dados da fonte Jornal Televisivo, pode-se depreender que uma parcela dos investidores com perfil arrojado que utilizam a fonte é significativamente maior em comparação com a amostra. Pelo lado dos investidores de perfil moderado, existe uma proporção ainda maior dos usuários da fonte Jornal Televisivo em relação a amostra. Neste sentido, pode-se afirmar que o uso da fonte Jornal Televisivo está associado a ambos os perfis, sendo o perfil moderado uma associação maior.

4.2. Análises sobre as formas de investir, forma de analisar e parâmetros para finalizar a busca de informações conforme o perfil do investidor

Este tópico tratará de três temas em relação ao perfil do investidor, sendo: A forma de investir, a forma de analisar e os parâmetros para finalizar a busca de informações. As formas de investir são: Investir de maneira especulativa, investir visando o longo prazo e investir com equilíbrio entre especular e longo prazo. As formas de se analisar são: Análise fundamentalista, análise técnica, outra forma de análise e não utiliza forma de análise. Finalmente, os parâmetros para finalizar a busca de informações são: Segurança pessoal pela

experiência, falta de informação nova e/ou redundância, orientações de terceiros e limitação de tempo para consumir informações.

As formas de investir foram avaliadas pelos investidores respondentes com valores de um a cinco, com o número um indicando o não uso e o número cinco o pleno uso. Foram calculadas as médias, seus intervalos de confiança de 95% e os desvios-padrão. A Tabela 04 mostrará esta avaliação dividida pelos perfis dos investidores, sendo eles de perfil arrojado ou de perfil moderado.

Tabela 04 – Utilização das formas de investir conforme o perfil

Formas de investir	Arrojado				Moderado			
	Média	DP	IC _{95%}		Média	DP	IC _{95%}	
Investir de maneira especulativa	3,568	1,429	3,372	3,764	3,382	1,439	3,145	3,619
Investir visando o longo prazo	3,675	1,430	3,478	3,871	3,729	1,280	3,518	3,940
Investir com equilíbrio entre especular e longo prazo	3,107	1,510	2,889	3,314	3,049	1,511	2,800	3,298

Fonte: Autor

Com a análise dos resultados pode-se depreender que para ambos os perfis, a forma de se investir mais utilizada é a que visa o longo prazo e a menos aplicada é a que busca equilíbrio entre especulação e longo prazo. Além disto, entre os investidores de perfil arrojado, percebe-se que a análise menos utilizada é a que busca equilíbrio entre especulação e longo prazo.

Estes achados mostram que os investidores participantes na pesquisa, em sua maioria, possuem formas de investir bem definidas, ou sendo de maneira especulativa ou sendo de maneira de longo prazo.

De maneira similar, as formas de analisar antes de realizar um investimento foram avaliadas pelos investidores respondentes com valores de um a cinco, com o número um indicando o não uso e o número cinco o pleno uso. Foram calculadas as médias, seus intervalos de confiança de 95% e os desvios-padrão. A Tabela 05 mostrará esta avaliação dividida pelos perfis dos investidores, sendo eles de perfil arrojado ou de perfil moderado.

Tabela 05 – Utilização das formas de análise para investimento conforme o perfil

Formas de análises	Arrojado				Moderado			
	Média	DP	IC _{95%}		Média	DP	IC _{95%}	
Análise fundamentalista	3,738	1,347	3,553	3,923	3,660	1,339	3,439	3,880
Análise técnica	3,762	1,360	3,575	3,949	3,479	1,472	3,237	3,722
Outra forma de análise	3,146	1,461	2,945	3,346	3,097	1,401	2,866	3,328
Não utiliza forma de análise	1,117	0,546	1,041	1,192	1,306	0,887	1,159	1,452

Fonte: Autor

Por meio da interpretação dos resultados pode-se entender que a análise fundamentalista e a análise técnica são as formas de analisar mais bem avaliadas para ambos os perfis. Isso corrobora com a ideia de que estas são as principais formas de análise utilizadas pelos investidores, sendo estas as mais representadas na literatura relacionada a investimentos em mercados financeiros.

Outro ponto que chama atenção é a diferença entre os perfis arrojado e moderado a respeito sobre a análise técnica. Esta análise é usualmente aplicada em operações de curto prazo e para investidores dispostos a tomar um risco maior, investidores de perfil arrojado, e isto também foi observado nas respostas desta pesquisa.

Este achado está em harmonia com a fala dos entrevistados a respeito sobre a forma de investir e sua relação estrita com o grau de risco que o investidor está disposto a correr, uma vez que a análise técnica é mais utilizada por investidores de perfil arrojado do que os de perfil moderado.

A última análise relacionada ao perfil dos investidores é sobre os parâmetros para determinar que existem informações suficientes para tomar decisões relacionadas a investimentos. Nesta análise buscou-se identificar os parâmetros mais relevantes, sendo o número um o de maior importância e o número quatro o de menor importância. A Tabela 06 mostra esta avaliação dividida pelos perfis dos investidores.

Tabela 06 – Parâmetro para determinar que possui informações suficientes para tomar decisões de investimentos conforme o perfil

Parâmetros	Arrojado			Moderado		
	Média	DP	IC _{95%}	Média	DP	IC _{95%}
Segurança pessoal pela experiência	1,917	1,143	1,761 2,074	1,743	0,995	1,579 1,907
Falta de informação nova e/ou redundância	2,345	0,933	2,216 2,473	2,438	0,951	2,281 2,594
Orientação de terceiros	2,578	0,978	2,443 2,712	2,639	0,965	2,480 2,798
Limitação de tempo para consumir informações	3,078	1,033	2,936 3,220	3,167	0,989	3,004 3,330

Fonte: Autor

A partir dos valores expostos na Tabela 06, pode-se depreender que independente do perfil do investidor, o parâmetro para determinar que possui informações suficientes para tomar decisões de investimentos mais relevante foi a segurança pessoal pela experiência.

Desta forma, é possível que as decisões dos investidores respondentes possuam heurísticas que, como abordado no referencial teórico, podem facilitar o processo decisório (ANACHE, 2008) mas não necessariamente prover resultados adequados (GOULART, 2009).

4.3. Análises sobre as formas de investir, forma de analisar e parâmetros para finalizar a busca de informações conforme o uso ou não de cada fonte de notícia

Este tópico discutiu as avaliações dos investidores sobre as formas de investir, formas de analisar e parâmetros para finalizar a busca de informações a partir da utilização ou não das fontes de notícias. Assim, foram criadas tabelas onde as duas primeiras possuem avaliação de um a cinco, onde um representa a menor avaliação e cinco a maior e a terceira tabela é avaliada de um a quatro, sendo um a maior relevância do parâmetro para finalizar a busca de informações e quatro a menor relevância.

Em todas as tabelas são apresentadas as médias das avaliações, os desvios-padrão e IC_{95%}. As colunas estão divididas com as informações nos casos onde de uso ou não da fonte. Importante destacar que todos os resultados apresentaram altos desvios-padrão, o que implica que a amostra apresentou respostas bastante heterogêneas.

A primeira análise na Tabela 07 aborda a avaliação da forma de investir a partir do uso ou não das fontes de notícia. Considerando a forma de investir de maneira especulativa, as maiores avaliações foram dos investidores que utilizam a fonte plataformas de vídeos (3,669) e jornais televisivos (3,614). Por outro lado, as menores avaliações foram dos investidores que não utilizam a fonte jornais televisivos (3,222) e plataformas de vídeos (3,314).

Dentre estes dados destaca-se a diferença entre as avaliações dos investidores que utilizam ou não a fonte jornal televisivo ou plataformas de vídeos. Se por um lado os investidores que não utilizam a fonte jornal televisivo ou plataformas de vídeos, em média, aplicam pouco a maneira especulativa de investir, os investidores que utilizam estas mesmas fontes aplicam, em média, muito a forma especulativa de investir.

Tratando sobre a forma de investir visando o longo prazo, as maiores avaliações foram dos investidores que não utilizam as fontes fóruns/grupos online (4,070) e plataformas de notícias (3,908). Na outra via, as menores avaliações foram dos investidores que não utilizam as fontes profissionais do setor (3,405) e jornais televisivos (3,486).

Neste sentido, os investidores que não utilizam fóruns/grupos online ou plataformas de notícias são os que, em média, mais aplicam a forma de investir visando o longo prazo. Já os investidores que, em média, menos aplicam as formas de investir visando o longo prazo são os que não utilizam as fontes profissionais do setor ou jornais televisivos.

Tabela 07 – Forma de investir conforme o uso ou não de cada fonte de notícia

Fonte de notícia/forma de investir	Maneira especulativa				Visando o longo prazo				Equilíbrio entre ambas			
	Não		Sim		Não		Sim		Não		Sim	
	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP
Jornal/revista Impresso	3,461	1,474	3,524	1,394	3,689	1,439	3,706	1,295	2,689	1,544	3,500	1,355
IC _{95%}	3,244	3,678	3,312	3,735	3,477	3,901	3,510	3,902	2,462	2,916	3,295	3,705
Jornal/revista Digital	3,647	1,539	3,483	1,430	3,706	1,572	3,697	1,360	2,824	1,704	3,096	1,500
IC _{95%}	2,856	4,438	3,329	3,638	2,898	4,514	3,550	3,843	1,947	3,700	2,934	3,258
Jornais Televisivos	3,220	1,554	3,614	1,362	3,486	1,555	3,793	1,268	2,413	1,553	3,386	1,389
IC _{95%}	2,925	3,515	3,441	3,787	3,191	3,782	3,632	3,953	2,118	2,708	3,210	3,562
Fóruns/grupos Online	3,386	1,567	3,512	1,408	4,070	1,348	3,625	1,363	3,070	1,510	3,085	1,511
IC _{95%}	2,970	3,802	3,350	3,674	3,713	4,428	3,468	3,781	2,669	3,471	2,912	3,259
Profissionais do Setor	3,496	1,450	3,489	1,428	3,405	1,542	3,852	1,244	2,554	1,511	3,362	1,434
IC _{95%}	3,235	3,757	3,303	3,675	3,127	3,682	3,690	4,014	2,282	2,826	3,176	3,549
Notícias Oficiais das Empresas	3,497	1,501	3,487	1,378	3,571	1,528	3,804	1,211	2,609	1,546	3,487	1,355
IC _{95%}	3,263	3,730	3,289	3,685	3,334	3,809	3,630	3,978	2,368	2,849	3,292	3,681
Relatórios de Casas de Investimento	3,539	1,468	3,448	1,405	3,533	1,555	3,847	1,157	2,575	1,534	3,546	1,329
IC _{95%}	3,315	3,763	3,243	3,653	3,295	3,771	3,678	4,016	2,340	2,809	3,353	3,740
Plataformas de Notícias	3,560	1,397	3,461	1,452	3,908	1,365	3,602	1,363	3,064	1,499	3,091	1,517
IC _{95%}	3,294	3,825	3,276	3,645	3,649	4,167	3,429	3,775	2,780	3,349	2,899	3,284
Plataforma de Vídeos	3,314	1,469	3,669	1,379	3,794	1,455	3,600	1,273	2,657	1,515	3,509	1,381
IC _{95%}	3,095	3,534	3,463	3,874	3,577	4,011	3,410	3,790	2,431	2,883	3,303	3,715
Podcasts	3,474	1,468	3,518	1,383	3,700	1,465	3,693	1,210	2,714	1,538	3,657	1,269
IC _{95%}	3,276	3,673	3,285	3,752	3,502	3,897	3,489	3,898	2,506	2,921	3,443	3,871
Resdes Sociais	3,471	1,432	3,511	1,439	3,890	1,378	3,511	1,337	2,878	1,538	3,281	1,457
IC _{95%}	3,255	3,687	3,298	3,724	3,682	4,097	3,313	3,709	2,646	3,109	3,065	3,496

Fonte: Autor

Nas últimas avaliações, sobre a forma de investir buscando equilíbrio entre especulação e longo prazo, os maiores valores foram dos investidores que utilizam as fontes *podcasts* (3,657) e relatórios de casas de investimento (3,546). Por outro lado, os menores valores das avaliações foram dos investidores que não utilizam as fontes jornais televisivos (2,413) e profissionais do setor (2,554).

A partir disto pode-se depreender que investidores que utilizam *podcasts* ou relatórios de casas de investimento são os que, em média, mais buscam o equilíbrio entre especulação e longo prazo na forma de investir. Em outra perspectiva, os investidores que não utilizam jornais televisivos ou profissionais do setor são, em média, os que menos buscam o equilíbrio entre especulação e longo prazo na forma de investir.

Importante destacar que a aplicação da forma de investir buscando equilíbrio, de uma forma geral e independente da utilização ou não de determinada fonte de notícia, foi consideravelmente menor que a aplicação das outras duas formas de investir. Isso mostra que os investidores participantes da pesquisa tendem a possuir uma posição bem definida sobre a forma de investir, sendo de curto prazo ou longo prazo.

A segunda análise é mostrada na Tabela 08 que aborda a avaliação da forma de analisar a partir do uso ou não das fontes de notícia. Considerando a forma de analisar fundamentalista, as maiores avaliações foram dos investidores que não utilizam as fontes fóruns/grupos online (4,000) e plataformas de notícias (3,963). Na outra via, as menores avaliações foram dos investidores que não utilizaram as fontes jornal/revista digital (3,235) e profissionais do setor (3,438).

Neste sentido, pode-se dizer que investidores que não usam as fontes fóruns/grupos online e plataformas de notícias, em média, aplicam mais a análise fundamentalista e os que não utilizam as fontes jornal/revista digital e profissionais do setor, em média, aplicam menos esta forma de análise.

Considerando a forma de analisar técnica, as maiores avaliações foram dos investidores que utilizam a fonte *podcasts* (3,942) e dos investidores que não utilizam a fonte jornal/revista digital (3,941). Por outro lado, as menores avaliações foram dos investidores que não utilizam as fontes jornais televisivos (3,165) e plataformas de vídeos (3,383).

A partir disto pode-se depreender que os investidores da amostra que utilizam a fonte de notícia *podcasts*, em média, aplicam mais a forma de análise técnica assim como os investidores da pesquisa que não utilizam a fonte de notícia jornal/revista digital. Já os investidores respondentes que não utilizam as fontes jornais televisivos e plataformas de vídeos são, em média, os que menos aplicam a análise técnica.

Tabela 08 – Forma de análise para investimento conforme o uso ou não de cada fonte de notícia

Fonte de notícia/forma de analisar	Fundamentalista				Técnica				Outra forma				Não utiliza			
	Não		Sim		Não		Sim		Não		Sim		Não		Sim	
	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP
Jornal/revista Impresso	3,617	1,375	3,800	1,304	3,439	1,450	3,865	1,341	3,222	1,459	3,024	1,406	1,061	0,398	1,335	0,916
IC _{95%}	3,414	3,819	3,603	3,997	3,226	3,652	3,662	4,068	3,008	3,437	2,811	3,236	1,003	1,120	1,197	1,474
Jornal/revista Digital	3,235	1,602	3,730	1,326	3,941	1,600	3,631	1,403	3,118	1,616	3,126	1,428	1,118	0,485	1,198	0,722
IC _{95%}	2,412	4,059	3,587	3,873	3,119	4,764	3,479	3,782	2,287	3,948	2,972	3,280	0,868	1,367	1,120	1,276
Jornais Televisivos	3,450	1,456	3,822	1,274	3,165	1,500	3,863	1,317	3,073	1,544	3,149	1,385	1,110	0,598	1,232	0,756
IC _{95%}	3,173	3,726	3,660	3,983	2,880	3,450	3,696	4,030	2,780	3,367	2,974	3,325	0,996	1,224	1,136	1,328
Fóruns/grupos Online	4,000	1,268	3,648	1,351	3,825	1,477	3,611	1,399	2,947	1,469	3,160	1,428	1,070	0,371	1,218	0,759
IC _{95%}	3,664	4,336	3,493	3,804	3,433	4,217	3,450	3,772	2,558	3,337	2,996	3,325	0,972	1,169	1,131	1,306
Profissionais do Setor	3,438	1,414	3,847	1,284	3,479	1,397	3,734	1,415	3,091	1,472	3,144	1,418	1,132	0,618	1,227	0,756
IC _{95%}	3,184	3,692	3,680	4,014	3,228	3,731	3,549	3,918	2,826	3,356	2,960	3,329	1,021	1,244	1,129	1,325
Notícias Oficiais das Empresas	3,528	1,414	3,857	1,261	3,478	1,406	3,788	1,406	3,317	1,477	2,963	1,381	1,099	0,539	1,275	0,824
IC _{95%}	3,308	3,748	3,676	4,038	3,259	3,697	3,587	3,990	3,087	3,547	2,765	3,161	1,016	1,183	1,157	1,393
Relatórios de Casas de Investimento	3,497	1,460	3,896	1,198	3,401	1,477	3,869	1,315	3,204	1,519	3,055	1,354	1,102	0,534	1,279	0,835
IC _{95%}	3,274	3,720	3,722	4,071	3,176	3,627	3,677	4,061	2,972	3,436	2,857	3,252	1,020	1,183	1,157	1,400
Plataformas de Notícias	3,963	1,276	3,589	1,358	3,642	1,444	3,647	1,401	2,963	1,484	3,199	1,409	1,083	0,474	1,245	0,792
IC _{95%}	3,721	4,206	3,417	3,761	3,368	3,916	3,470	3,825	2,682	3,245	3,020	3,378	0,993	1,173	1,144	1,345
Plataforma de Vídeos	3,743	1,376	3,669	1,310	3,383	1,492	3,909	1,279	3,143	1,461	3,109	1,412	1,086	0,501	1,303	0,861
IC _{95%}	3,538	3,948	3,473	3,864	3,160	3,605	3,718	4,099	2,925	3,361	2,898	3,319	1,011	1,160	1,174	1,431
Podcasts	3,695	1,386	3,723	1,276	3,455	1,452	3,942	1,299	3,188	1,464	3,029	1,388	1,080	0,474	1,372	0,947
IC _{95%}	3,508	3,882	3,507	3,938	3,259	3,651	3,722	4,161	2,990	3,386	2,795	3,264	1,016	1,144	1,212	1,532
Resdes Sociais	3,895	1,284	3,522	1,375	3,494	1,453	3,792	1,360	3,285	1,461	2,972	1,396	1,041	0,273	1,343	0,939
IC _{95%}	3,702	4,089	3,319	3,726	3,276	3,713	3,591	3,993	3,065	3,505	2,765	3,178	1,000	1,082	1,204	1,482

Fonte: Autor

Observando o uso de outra forma de análise, as maiores avaliações foram dos investidores que não utilizam as fontes notícias oficiais das empresas (3,317) e redes sociais (3,285). Na outra via, as menores avaliações foram dos investidores que não utilizaram as fontes fóruns/grupos online (2,947), plataformas de notícias (2,963) e utilizaram a fonte notícias oficiais das empresas (2,963).

Com estes dados pode-se entender que outras formas de análises são mais aplicadas por investidores que não usam as fontes notícias oficiais das empresas e redes sociais. Por outro lado, outras formas de análise são menos aplicadas por investidores que não utilizam as fontes fóruns/grupos online e plataformas de notícias e que utilizam a fonte notícias oficiais das empresas.

Pode-se destacar que a utilização ou não da fonte notícias oficiais das empresas é um fator que acompanha a aplicação de outras formas de análise. Neste caso, quando não se utilizam as notícias oficiais da empresa, se aplicam mais outras formas de análise e quando se utilizam as notícias oficiais da empresa se aplicam menos outras formas de análise.

Por fim, tratando a não utilização de alguma forma de análise, as maiores avaliações foram dos investidores que utilizam as fontes *podcasts* (1,372) e redes sociais (1,343). Na outra via, as menores avaliações foram dos investidores que não utilizaram as fontes redes sociais (1,041) e jornal/revista impresso (1,061).

Neste sentido, os investidores que utilizam as fontes *podcasts* e redes sociais são, em média, os que mais não aplicam alguma forma de análise e, como destacado no referencial teórico, devido à natureza das fontes, estão mais suscetíveis às *fake news*. Por outro lado, investidores que não utilizam redes sociais e jornais/revista impressos como fonte de notícia, são, em média, os que mais aplicam alguma forma de análise.

Outro importante achado sobre a não utilização de uma forma de análise é que, de uma forma geral e independente da utilização ou não de determinada fonte de notícia, a ocorrência é muito inferior as outras. Em outras palavras, os investidores, em sua maioria, possuem alguma forma de análise, seja esta forma fundamentalista, técnica ou outra.

A última análise mostrada na Tabela 09 aborda os parâmetros para determinar que o investidor possui informações suficientes para tomar decisões de investimentos a partir do uso ou não das fontes de notícia. Importante lembrar que nesta avaliação, diferente das análises anteriores, quanto mais próximo de um, mais relevante e quanto mais próximo de quatro, menos relevante.

Tabela 09 – Parâmetro para determinar que possui informações suficientes para tomar decisões de investimentos conforme o uso ou não de cada fonte de notícia

Fonte de notícia/ parâmetro para determinar que possui informações suficientes para tomar decisões de investimentos	Segurança pessoal pela experiência				Falta de novas informações				Orientações de terceiros				Limitação de tempo para consumir informações			
	Não		Sim		Não		Sim		Não		Sim		Não		Sim	
	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP
Jornal/revista Impresso	1,933	1,107	1,753	1,059	2,250	0,902	2,524	0,962	2,472	0,977	2,741	0,950	3,339	0,964	2,876	1,016
IC _{95%}	1,771	2,096	1,593	1,913	2,117	2,383	2,378	2,669	2,329	2,616	2,597	2,885	3,197	3,481	2,723	3,030
Jornal/revista Digital	2,529	1,179	1,811	1,071	2,294	1,047	2,387	0,936	2,529	1,179	2,607	0,962	2,941	0,966	3,123	1,018
IC _{95%}	1,923	3,136	1,695	1,926	1,756	2,832	2,286	2,488	1,923	3,136	2,503	2,710	2,444	3,438	3,013	3,233
Jornais Televisivos	1,688	0,950	1,917	1,137	2,248	0,862	2,444	0,969	2,725	1,008	2,548	0,952	3,358	0,928	3,004	1,035
IC _{95%}	1,508	1,868	1,773	2,061	2,084	2,411	2,321	2,567	2,533	2,916	2,427	2,669	3,182	3,534	2,873	3,135
Fóruns/grupos Online	2,298	1,295	1,758	1,020	2,386	0,921	2,382	0,946	2,439	1,086	2,635	0,947	2,877	1,087	3,160	0,996
IC _{95%}	1,955	2,642	1,640	1,875	2,142	2,630	2,274	2,491	2,150	2,727	2,526	2,744	2,589	3,166	3,046	3,275
Profissionais do Setor	1,826	1,062	1,856	1,101	2,281	0,933	2,437	0,942	2,587	0,989	2,611	0,965	3,314	0,940	3,009	1,039
IC _{95%}	1,635	2,018	1,713	1,999	2,113	2,449	2,314	2,559	2,409	2,765	2,486	2,737	3,145	3,483	2,873	3,144
Notícias Oficiais das Empresas	1,994	1,148	1,720	1,016	2,267	0,879	2,481	0,982	2,466	1,006	2,720	0,929	3,267	1,005	2,984	1,008
IC _{95%}	1,815	2,173	1,574	1,865	2,130	2,404	2,341	2,622	2,309	2,622	2,586	2,853	3,111	3,423	2,840	3,129
Relatórios de Casas de Investimento	1,880	1,124	1,814	1,053	2,293	0,873	2,464	0,993	2,545	1,010	2,656	0,936	3,281	0,981	2,962	1,024
IC _{95%}	1,709	2,052	1,661	1,968	2,160	2,427	2,320	2,609	2,391	2,699	2,519	2,792	3,132	3,431	2,812	3,111
Plataformas de Notícias	2,193	1,190	1,689	0,999	2,358	0,938	2,394	0,943	2,339	1,038	2,722	0,918	3,092	1,093	3,124	0,980
IC _{95%}	1,967	2,419	1,562	1,816	2,180	2,536	2,274	2,514	2,142	2,537	2,605	2,839	2,884	3,299	3,000	3,249
Plataforma de Vídeos	1,977	1,169	1,714	0,982	2,251	0,881	2,514	0,982	2,509	0,988	2,697	0,950	3,257	1,004	2,917	1,008
IC _{95%}	1,803	2,152	1,568	1,861	2,120	2,383	2,368	2,661	2,361	2,656	2,555	2,839	3,107	3,407	2,821	3,122
Podcasts	1,939	1,137	1,701	0,988	2,282	0,898	2,540	0,985	2,526	0,974	2,723	0,960	3,239	1,030	2,920	0,963
IC _{95%}	1,785	2,093	1,534	1,868	2,160	2,403	2,374	2,707	2,394	2,657	2,560	2,885	3,100	3,379	2,757	3,082
Resdes Sociais	2,122	1,171	1,579	0,925	2,238	0,915	2,522	0,946	2,430	0,992	2,770	0,925	3,192	1,067	3,039	0,959
IC _{95%}	1,946	2,298	1,442	1,715	2,101	2,376	2,383	2,662	2,281	2,579	2,633	2,907	3,031	3,352	2,897	3,181

Fonte: Autor

Considerando o parâmetro segurança pessoal pela experiência, as melhores avaliações foram dos investidores que utilizam a fonte redes sociais (1,579) e não utilizam a fonte jornais televisivos (1,688). Na outra via, as piores avaliações foram dos investidores que não utilizam as fontes jornal/revista digital (2,529) e fóruns/grupos online (2,298).

Com estes dados pode-se depreender que o parâmetro segurança pessoal pela experiência é mais relevante para os investidores que utilizam a fonte redes sociais e os que não utilizam a fonte jornais televisivos. Por outro lado, o mesmo parâmetro é menos relevante para os investidores que não utilizam as fontes jornal/revista digital e fóruns/grupos online.

Abordando o parâmetro falta de novas informações, as melhores avaliações foram dos investidores que não utilizam as fontes redes sociais (2,238) e jornais televisivos (2,248). Na outra via, as piores avaliações foram dos investidores que utilizam as fontes podcasts (2,540) e jornal/revista impresso (2,524).

A partir disto entende-se que o parâmetro falta de novas informações é mais relevante para os investidores que não utilizam as fontes redes sociais e jornais televisivos. Já para os investidores que utilizam as fontes podcasts e jornal/revista impresso o parâmetro é menos relevante.

Tratando o parâmetro orientações de terceiros, as melhores avaliações foram dos investidores que não utilizam as fontes plataformas de notícias (2,339) e redes sociais (2,430). Na outra via, as piores avaliações foram dos investidores que utilizam as fontes redes sociais (2,770) e jornal/revista impresso (2,741).

Neste sentido, os investidores que não utilizam as fontes plataformas de notícias e redes sociais atribuem maior relevância para o parâmetro orientação de terceiros. Por outro lado, os investidores que utilizam as fontes redes sociais e jornal/revista impresso dão menos relevância.

Pode-se destacar que a utilização ou não da fonte notícia redes sociais é um fator que acompanha a relevância do parâmetro orientação de terceiros. Neste cenário, quando não se utiliza as redes sociais o parâmetro é mais importante e quando se utiliza o parâmetro é menos relevante.

Por fim, discorrendo sobre o parâmetro limitação de tempo para consumir informações, as melhores avaliações foram dos investidores que utilizam a fonte jornal/revista impresso (2,876) e não utilizam a fonte fórum/grupos online (2,877). Na outra via, as piores avaliações foram dos investidores que não utilizam as fontes jornais televisivos (3,358) e jornal/revista impresso (3,339).

Com estes dados, pode-se depreender que o parâmetro limitação de tempo para consumir informações é mais relevante para os investidores que utilizam a fonte jornal/revista impresso e não utilizam a fonte fórum/grupos online. Já para os investidores que não utilizam as fontes jornais televisivos e jornal/revista impresso o parâmetro é menos relevante.

Importante destacar que, de uma forma geral e independente da utilização ou não de determinada fonte de notícia, os parâmetros apresentam uma ordem de relevância bem definida. Nesta ordem, o parâmetro mais importante é a segurança pessoal pela experiência, seguido do parâmetro falta de novas informações, orientações de terceiro e por fim limitação de tempo para consumir informações.

4.4. Análises de correlação entre fontes de notícias, formas de investir, formas de analisar e parâmetros para finalizar a busca de informações

Neste tópico serão analisadas possíveis correlações entre fontes de notícias, formas de investir, formas de analisar e parâmetros para finalizar a busca de informações. Para isto foram criadas matrizes de correlação de Pearson para verificar a existência das correlações.

A primeira matriz, exposta na Tabela 10, aborda as fontes de notícias (Jornal/revista Impresso; Jornal/revista Digital; Jornal Televisivo; Fórum/grupos Online; Profissionais do Setor; Notícias Oficiais das Empresas; Relatórios de Casas de Investimentos; Plataformas de Notícias; Plataformas de Vídeos; *Podcasts*; Redes Sociais) *versus* formas de investir (Especular, Longo Prazo e Equilíbrio), formas de analisar (Fundamentalista, Técnica, Outra Forma e Não Utiliza) e parâmetros para finalizar a busca de informações (Segurança Pessoal, Falta de Novas Informações, Orientações de Terceiros e Limitação de Tempo).

O nível de significância dos coeficientes de correlações, presentes em todas as matrizes, é identificado pela quantidade de asterisco (*) contido no valor da correlação. Assim, um asterisco implica significância de 0,05 e dois implicam uma significância de 0,01.

Um achado interessante é que a fonte de notícia Jornal/revista Digital obteve coeficientes de correlação significativos e positivos em relação a todas as formas de investir. Isto implica que, mesmo que numa correlação fraca, quanto mais bem avaliada a fonte de notícia Jornal/revista Digital, maior é a avaliação da forma de investir.

Tabela 10 – Correlações de Pearson em relação as fontes de notícias a respeito da forma de investir, forma de analisar e aos parâmetros para finalizar a busca de informações

	Formas de Investir			Formas de Analisar				Parâmetros para finalizar a busca de informações			
	Especular	Longo Prazo	Equilíbrio	Fundamentalista	Técnica	Outra forma	Não utiliza	Segurança pessoal	Falta de novas informações	Orientações de terceiros	Limitação de tempo
Jornal/revista impresso	0,113	0,116	0,143	0,054	0,087	0,027	-0,129	-0,067	-0,062	-0,209**	-0,005
Jornal/revista digital	0,119*	0,127*	0,190**	0,127*	0,127*	0,022	0,000	0,027	-0,016	-0,124*	-0,091
Jornais televisivos	0,209**	0,106	0,085	0,096	0,158*	0,093	-0,119	0,084	-0,178**	-0,123	0,055
Fóruns/grupos online	0,039	0,083	0,084	0,170**	0,068	0,119*	-0,056	0,104	-0,062	-0,166**	0,034
Profissionais do setor	0,061	0,102	0,098	0,067	0,190**	-0,019	-0,057	-0,047	-0,004	-0,123	-0,115
Notícias oficiais das empresas	0,029	0,045	0,013	0,096	0,101	-0,009	-0,114	-0,081	-0,059	-0,191**	-0,033
Relatórios de casas de investimento	0,114	0,132	0,103	0,139	0,190**	0,043	-0,180*	0,015	-0,034	-0,227**	-0,008
Plataformas de notícias	0,104	0,126	0,194**	0,042	0,145*	-0,027	-0,020	-0,011	-0,049	-0,117	-0,029
Plataformas de vídeos	0,079	0,069	0,076	0,089	0,003	-0,046	-0,082	-0,066	-0,045	-0,217**	0,012
Podcasts	0,037	0,073	-0,018	0,124	0,027	0,030	-0,141	-0,102	-0,121	-0,140	0,091
Redes sociais	0,016	0,040	0,124	0,074	-0,040	0,134	-0,091	-0,021	-0,030	-0,194**	0,096

* significativo ao nível de 95%; ** significativo ao nível de 99%.

Fonte: Autor

Outro ponto notável é sobre a forma de investir Técnica, que obteve coeficientes de correlação positivos e significativos nas seguintes fontes de notícias: Jornal/revista Digital; Jornais Televisivos; Profissionais do Setor e Relatórios de Casas de Investimento. Isto implica que quanto maior a avaliação da forma de investir Técnica, maior a avaliação destas fontes citadas.

Por fim, o último destaque da matriz em questão é sobre o parâmetro para finalizar a busca de informações, Orientações de Terceiros. Este parâmetro obteve coeficientes de correlação negativos e significativos em sete dos onze possíveis. Isto ocorre uma vez que os parâmetros possuem uma avaliação melhor quanto menor for o valor e as fontes possuem uma avaliação melhor quanto maior for o valor.

Isto implica que quanto melhor avaliadas as orientações de terceiros como parâmetro para finalizar a busca de informações, melhor a avaliação das sete fontes de notícias que apresentaram correlações significativas e vice-versa.

A segunda matriz de correlação de Pearson, apresentada na Tabela 11, trata sobre as formas de investir (Especular, Longo Prazo e Equilíbrio) *versus* as formas de analisar (Fundamentalista, Técnica, Outra Forma e Não Utiliza).

Tabela 11 – Correlações de Pearson em relação as formas de investir e formas de analisar

Forma de Investir	Formas de Analisar			
	Fundamentalista	Técnica	Outra forma	Não utiliza
Especular	-0,132*	0,532**	0,098	0,010
Longo Prazo	0,564**	-0,014	0,094	-0,122*
Equilíbrio	0,347**	0,425**	0,084	0,094

* significativo ao nível de 95%; ** significativo ao nível de 99%.

Fonte: Autor

Um ponto que chama atenção é que as formas de analisar, fundamentalista e técnica, mostraram correlações significativas em relação a várias formas de investir. Tal constatação é coerente uma vez que estas são as principais formas de análise utilizadas no mercado financeiro.

Conforme a literatura, a análise fundamentalista é mais aplicada em investimentos de longo prazo e isso foi observado pela correlação positiva com as formas de investir a longo prazo e equilibradas e pela correlação negativa sobre a forma de investir especulativa. Além disto, o coeficiente de correlação entre a análise fundamentalista e a forma de investir de longo prazo é de 0,564, o que implica em uma das correlações mais fortes dentre as apresentadas.

Por outro lado, a forma de analisar técnica é mais aplicada em investimentos de curto prazo e isso foi observado pela correlação positiva com as formas de se investir especulativa e equilibrada. Ao se avaliar o coeficiente de correlação da forma de análise técnica e a forma de investir especulativa, o valor 0,532, resulta em umas das correlações mais fortes da matriz. Assim como a forte correlação entre investimento de longo prazo e análise fundamentalista, a forte correlação entre investimento especulativo e análise técnica é algo que se espera conforme a literatura.

A terceira matriz de correlação de Pearson está disposta na Tabela 12 e aborda sobre as formas de analisar (Fundamentalista, Técnica e Longo Prazo) *versus* os parâmetros para finalizar a busca de informações (Segurança Pessoal, Falta de Novas Informações, Orientações de Terceiros e Limitação de Tempo).

Tabela 12 – Correlações de Pearson em relação as formas de analisar e parâmetros para finalizar a busca de informações

Formas de Analisar	Parâmetros para finalizar a busca de informações			
	Segurança pessoal	Falta de novas informações	Orientações de terceiros	Limitação de tempo
Fundamentalista	0,230**	0,083	-0,149**	-0,158**
Técnica	0,200**	0,051	-0,036	-0,194**
Outra forma	0,095	-0,063	-0,046	0,026
Não utiliza	-0,057	0,064	0,087	-0,082

* significativo ao nível de 95%; ** significativo ao nível de 99%.

Fonte: Autor

Na matriz analisada, o parâmetro segurança pessoal apresenta coeficientes de correlação significativos e positivos em relação as formas de se analisar técnica e fundamentalista. Este achado é coerente uma vez que se o investidor aplica uma forma de análise, é esperado que ele finalize sua busca de informações a partir da forma de análise adotada.

Outro ponto que chama atenção é que o parâmetro limitação de tempo possui coeficientes de correlação significativos e negativos em relação as formas de se analisar técnica e fundamentalista. Uma possível justificativa é que, caso exista uma limitação de tempo para a busca de informações, a aplicação das formas de análises citadas pode se tornar inviável e o processo decisório do investidor ocorre de uma forma alternativa.

A última matriz de correlação de Pearson, presente na Tabela 13, trata sobre as formas de analisar (Fundamentalista, Técnica e Longo Prazo) *versus* os parâmetros para finalizar a

busca de informações (Segurança Pessoal, Falta de Novas Informações, Orientações de Terceiros e Limitação de Tempo).

Tabela 13 – Correlações de Pearson em relação aos parâmetros para finalizar a busca de informações e formas de investir

Parâmetros para finalizar a busca de informações	Formas de Investir		
	Especular	Longo Prazo	Equilíbrio
Segurança pessoal	0,172**	0,254**	0,212**
Falta de novas informações	-0,004	0,032	0,161**
Orientações de terceiros	-0,075	-0,175**	-0,101
Limitação de tempo	-0,092	-0,159**	-0,266**

* significativo ao nível de 95%; ** significativo ao nível de 99%.

Fonte: Autor

Nesta matriz de correlação de Pearson um destaque é parâmetro segurança pessoal uma vez que possui coeficientes de correlação positivos e significativos com todas as formas de investir. Este resultado está em harmonia com os demais achados desta pesquisa, uma vez que segurança pessoal foi o parâmetro para finalizar a busca de informações mais relevante.

Outro ponto de destaque é que o parâmetro limitação de tempo possui coeficientes de correlação significativos e negativos em relação a formas de investir no longo prazo e equilíbrio. Isto implica que quanto mais formas de investir de longo prazo e equilibradas forem utilizadas, menos vezes a limitação de tempo será um parâmetro para busca de informações.

5. CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve como objetivo analisar a influência de escolhas das fontes do notícias e informações no processo decisório dos investidores do mercado financeiro brasileiro. Os objetivos específicos propostos foram: a) descrever o perfil dos investidores investigados nesta pesquisa; b) analisar as formas de investir e análises a partir das notícias utilizadas; e c) analisar a influência do consumo de notícias durante o processo decisório destes investidores.

Para que estes objetivos fossem alcançados, foram realizadas diversas ações. A primeira delas foi uma pesquisa bibliográfica para criação de um referencial teórico e a situação deste trabalho na literatura. Posteriormente foi realizada uma entrevista semiestruturadas com profissionais do mercado financeiro a fim de auxiliar a criação do instrumento de coleta e para discussão de temas relevantes para esta pesquisa.

Após a realização da entrevista semiestruturada, foi elaborado um questionário para *survey* e realizado um pré-teste visando corrigir eventuais falhas e realizar melhorias. Finalizada esta etapa, o questionário foi divulgado das formas possíveis a fim de se atingir os investidores a serem investigados e obter respostas. Dentre os assuntos tratados no questionário, pode-se destacar as pautas: fontes de informação, perfil do investidor, formas de investir, formas de analisar e parâmetros para determinar que existem informações suficientes para tornar as decisões de investimento.

Para se entender os achados da pesquisa, utilizou-se as seguintes formas de análise: Análise de conteúdo, análise de correlação e teste de Qui-Quadrado. A partir disto, os dados da pesquisa foram trabalhados a fim de atingir os objetivos desta pesquisa e chegou-se nas conclusões a seguir. Uma delas é que o perfil do investidor influencia nas fontes de notícias que serão consumidas. Isto foi mostrado nesta pesquisa em alguns momentos. Um destes momentos foi quando os dados apresentaram que investidores de perfil arrojado preterem a fonte jornal/revista impresso em relação aos investidores moderados.

Outra conclusão que se pode chegar com esta pesquisa é que os investidores investigados, de uma forma geral, avaliam mais relevantes a fontes de notícias especializadas, sendo estas os profissionais do setor ou as notícias emitidas pelas próprias empresas. Por outro lado, a avaliação sobre as fontes redes sociais e fóruns/grupos online foram as mais baixas.

Logo, grande parte dos investidores investigados por esta pesquisa, valorizam a qualidade e assertividade da informação, preterindo informações de redes sociais e fóruns/grupos online que poderiam gerar oportunidades com potencial ou prejudicar o processo decisório devido as *fake news*.

Mais um ponto que se pode entender sobre os investidores participantes desta pesquisa é que os perfis, em sua totalidade, eram arrojados ou moderados. Isso pode ter acontecido devido a forma e aos locais em que o questionário foi divulgado.

Além disto, estes investidores, em sua maioria, possuem formas definidas de se investir, sendo especulativa ou de longo prazo, onde na primeira costuma ser seguida da forma de análise técnica e a segunda pela forma de análise fundamentalista.

Importante salientar que existem poucos trabalhos nacionais com foco na influência de escolhas das fontes do notícias e informações no processo decisório dos investidores do mercado financeiro. Neste sentido, são necessários mais estudos na área para poder consolidar ou contestar os achados desta pesquisa, fazendo a temática se desenvolver cada vez mais.

REFERÊNCIAS

- ALANYALI, M.; MOAT, H. S.; PREIS, T. Quantifying the Relationship Between Financial News and the Stock Market. **Scientific reports**, 3, n. 1, 2013. 7.
- ALMEIDA, L. G. S. D. C.; BORBA, T. P. P.; CHAVES, A. M. O PROCESSO DECISÓRIO DE IMPLEMENTAÇÃO DE SISTEMAS DE GESTÃO DA SEGURANÇA E SAÚDE DO TRABALHO. **Revista Innovare**, Ponta Grossa, n. 29, 2020. 12. Disponível em: <<http://cescage.com.br/revistas/index.php/Innovare/article/view/1042/pdf>>.
- AMARANTE, G. C. B. D.; PEREIRA, A. D. S.; PAVIN, E. D. **FINANÇAS COMPORTAMENTAIS, TEORIA DA DECISÃO E INVESTIDORES: UMA REVISÃO SISTEMÁTICA DA LITERATURA. XXIII ENCONTRO DE ECONOMIA DA REGIÃO SUL**. [S.l.]: [s.n.]. 2020. p. 20.
- ANACHE, M. D. C. A. **Finanças comportamentais: Uma avaliação crítica da moderna teoria de finanças**. Universidade Federal do Espírito Santo. Vitória, p. 148. 2008.
- ARAUJO, A. B. et al. **O VIÉS COGNITIVO DOS INVESTIDORES NO MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO UM ESTUDO DO SETOR BANCÁRIO NO PERÍODO DE 2015 A 2019**. VIII Simpósio de Engenharia de Produção - SIMEP. Caruaru: [s.n.]. 2020. p. 86-92.
- ARAUJO, M. F. M. D. ESTADO E INDIVIDUALIDADE: AS NOVAS TENDÊNCIAS DE AÇÃO DO ESTADO NO COMPORTAMENTO. **Revista de Teorias e Filosofias do Estado**, Brasília, 2, n. 1, 2016. 130-148. Disponível em: <<https://www.indexlaw.org/index.php/revistateoriasfilosofias/article/view/1148/pdf>>.
- B3. B3 Brasil Bolsa Balcão. **www.b3.com.br**, 2020. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/noticias/investidores.htm>. Acesso em: 18 Janeiro 2021.
- B3. **PESSOAS FÍSICAS - Uma análise da evolução dos investidores na B3**. B3 - Brasil, bolsa e balcão. São Paulo, p. 35. 2021.
- BALESTRIN, A. UMA ANÁLISE DA CONTRIBUIÇÃO DE HERBERT SIMON PARA AS TEORIAS ORGANIZACIONAIS. **REAd - Revista Eletrônica de Administração**, Porto Alegre, 8, n. 28, 2002. 17. Disponível em: <<https://www.seer.ufrgs.br/read/article/view/44111/27721>>.
- BARDIN, L. **Análise de Conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1977.
- BASSETO, C. Aplicação do Teste Qui-Quadrado sobre a associação entre proficiência em matemática e fatores socioeconômicos: uma abordagem com dados do SARESP. **Proceeding Series of the Brazilian Society of Computational and Applied Mathematics**, 8, n. 1, 2021. 7.
- BONATTI, R. A.; BARACHO, R. M. A. A GESTÃO DA INFORMAÇÃO E O PROCESSO DECISÓRIO NO SETOR ENERGÉTICO: MENSURAÇÃO DE CRITÉRIOS E ALTERNATIVAS. **PESQUISA BRASILEIRA EM CIÊNCIA DA INFORMAÇÃO E BIBLIOTECONOMIA**, João Pessoa, 10, n. 1, 2015. 237-249. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Renata_Baracho/publication/303918800_A_GESTAO_DA_INFORMACAO_E_O_PROCESSO_DECISORIO_NO_SETOR_ENERGETICO_MEN>.

SURACAO_DE_CRITERIOS_E_ALTERNATIVAS/links/575d70c108aed884621645e0.pdf
>.

BOSMAN, R.; KRÄUSSL, R.; MIRGORODSKAYA, E. The "tone effect" of news on investor beliefs: An experimental approach. **CFS Working Paper Series**, n. 522, 2015. 77. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10419/121490>>.

BRASILEIRO, S. H. D. S.; SILVA, A. V. D. **O processo de tomada de decisão em cenários financeiros: uma revisão teórica**. Simpósio de Metodologias Ativas: Inovações para o ensino e aprendizagem na educação básica e superior. Blucher Education Proceedings. [S.l.]: [s.n.]. 2017. p. 220-228.

BRITO, A. D.; AMARAL, M. S. Teoria dos prospectos: A tomada de decisão do investidor imobiliário à luz das finanças comportamentais. **Navus**, Florianópolis, 10, 2020. 01-16.

CAITANO, E. S.; BELÉM, J. D. F. Planejamento Orçamentário Como Diferencial no Processo Decisório de Uma Empresa: Um Estudo de Caso na Empresa Cariri Comercial de Motos Ltda em Icó-CE. **Brazilian Journals Of Business**, Curitiba, 2, n. 2, 2020. 602-621. Disponível em: <<https://www.brazilianjournals.com/index.php/BJB/article/view/8618/7412>>.

CAVENAGHI, L. M. S. **SENTIDO ATRIBUÍDO AO PROCESSO DECISÓRIO REFERENTE À SUSTENTABILIDADE EM CONTEXTO ORGANIZACIONAL**. Universidade Estadual de Londrina. Londrina, p. 140. 2016.

CENTENO, A. P. L. **O processo decisório de startups sob a perspectiva da Teoria Effectuation**. Universidade do Vale do Rio dos Sinos. Porto Alegre, p. 194. 2020.

CESCON, J. A. **Análise do processo decisório dos investidores e analistas do mercado financeiro em relação às ações de empresas com patrimônio líquido negativo**. Universidade do Vale do Rio dos Sinos. Porto Alegre, p. 198. 2018.

CESCON, J. A.; DECOURT, R. F.; COSTA, L. D. A. Análise do processo decisório dos investidores e analistas do mercado financeiro em relação às ações de empresas com patrimônio líquido negativo. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, 17, n. 43, 2020. 51-70.

CHATRATH, A. et al. Corporate Bonds, Macroeconomic News, and Investor Flows. **The Journal of Fixed Income**, 22, n. 1, 2012. 25-40.

CHOO, C. W. **A organização do conhecimento: como as organizações usam a informação para criar significado, construir conhecimento e tomar decisões**. São Paulo: Senac São Paulo, 2003. 426 p. Disponível em: <<https://pt-static.z-dn.net/files/d2a/6b22b57802f85a2c74fd96a4e712d11b.doc>>.

CLARKE, J. et al. Fake News, Investor Attention, and Market Reaction. **Information Systems Research**, 32, n. 1, 2020. 35-52.

CORRÊA, R. O. et al. A INFLUÊNCIA DO CONHECIMENTO E DA ATITUDE NO COMPORTAMENTO DE INVESTIDOR DO MERCADO IMOBILIÁRIO. **Revista de Administração FACES Journal**, Belo Horizonte, 17, n. 3, 2018. 100-116.

COSTA, J. C. N. D. et al. Decisões de Marketing sob Diferentes Perspectivas Teóricas de Processo Decisório. **International Journal of Business Marketing**, Porto Alegre, 2, n. 1, 2017. 16-31. Disponível em: <<http://www.ijbmkt.org/index.php/ijbmkt/article/view/23/50>>.

CRUZ, M. J. V. D.; PESSALI, H. F. Dar o Peixe e Ensinar a Pescar: Racionalidade Limitada e Políticas de Combate à Pobreza. **Economia e Sociedade**, Campinas, 20, n. 1, 2011. 141-166. Disponível em: <<https://www.scielo.br/pdf/ecos/v20n1/v20n1a06.pdf>>.

CURTIS, A.; RICHARDSON, V. J.; SCHMARDEBECK, R. Investor Attention and the Pricing of Earnings News. **Handbook of Sentiment Analysis in Finance, Forthcoming**, 2014. 40.

CUTRIM, V. G. F.; CALLADO, A. A. C. Custos irre recuperáveis no processo decisório em micro e pequenas empresas. **Revista Eletrônica do Mestrado Profissional em Administração da UnP**, Lagoa Nova, 12, n. 1, 2020. 23-34.

DIAS, D. T. et al. Racionalidade Limitada: Uma Análise dos Manuais Didáticos de Teoria Geral da Administração. **Administração: Ensino e Pesquisa**, Rio de Janeiro, 17, n. 2, 2016. 217-244.

EMERSON, R. W. Causation and Pearson's Correlation Coefficient. **Journal of Visual Impairment & Blindness**, 3, n. 109, 2015. 242 - 244.

FALCÃO, M. C. D. S. ANÁLISE DE SENTIMENTO DE NOTÍCIAS DO MERCADO FINANCEIRO. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, p. 93. 2020.

FERREIRA, S. G. FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: PROCESSO DECISÓRIO E A HEURÍSTICA DA ANCORAGEM EM INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS EM FUNDOS DE PENSÃO. FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS. Rio de Janeiro, p. 120. 2016.

FIGLIOLI, B. A relevância da informação contábil para o mercado de capitais brasileiro sob o pressuposto da racionalidade limitada dos investidores. Universidade de São Paulo. Ribeirão Preto, p. 162. 2017.

FRANKLIN, M. A.; KENSKI, V. W.; POPADIUK, S. MODELO RACIONAL DE TOMADA DE DECISÕES E SEUS PRESSUPOSTOS. **Revista de Administração da UNIMEP**, Piracicaba, 9, n. 3, 2011. 137-162. Disponível em: <<http://www.raunimep.com.br/ojs/index.php/rau/article/view/294/480>>.

GOULART, M. A. D. O. V. FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: INFLUÊNCIA DE VARIÁVEIS PSICOFISIOLÓGICAS NA TOMADA DE DECISÃO. UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA. FLORIANÓPOLIS, p. 130. 2009.

GU, C.; CHEN, D.; STAN, R. Investor sentiment and the market reaction to macroeconomic news. **Journal of Futures Markets**, 2021.

HALFELD, M.; TORRES, F. D. F. L. FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: Aplicações no contexto brasileiro. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, 41, n. 2, 2001. 64-71.

JANUÁRIO, B. A. et al. Sentiment Analysis Applied to News from the Brazilian Stock Market. **IEEE Latin America Transactions**, 100, n. XXX, 2021. 7. Disponível em: <<https://latamt.ieee9.org/index.php/transactions/article/view/5977>>.

JUNCKES, A. **Um parâmetro macroeconômico de 2020 e as causas do aumento de pessoas na bolsa de valores durante a Pandemia de COVID-19**. Ânima Educação. Florianópolis, p. 41. 2021.

JUNIOR, A. J. D. S. **COMPORTAMENTO DO CONSUMIDOR: Julgamento e significado predominantes atribuídos pelo investidor financeiro**. Centro Universitário Instituto de Educação Superior de Brasília. Brasília, p. 127. 2019.

JÚNIOR, V. J. S. **GESTÃO DE CUSTOS COMO ESTRATÉGIA DE QUALIFICAÇÃO DO PROCESSO DECISÓRIO DE UMA PROPRIEDADE RURAL**. UNIVERSIDADE REGIONAL DO NOROESTE DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL. Ijuí, p. 31. 2020.

KIM, Y.; JEONG, S. R.; GHANI, I. Text Opinion Mining to Analyze News for Stock Market Prediction. **Int. J. Advance. Soft Comput**, 6, n. 1, 2014. 13.

KÜLZER, A. Z. **Estudo sobre modalidades de aplicações financeiras em renda fixa e variável direcionadas às pessoas físicas**. Universidade de Caxias do Sul. Caxias do Sul, p. 27. 2020.

LAGES, A. M. G. A Contribuição Singular de Simon e sua Repercussão Teórica Relevante. **Análise**, Porto Alegre, 17, n. 1, 2006. 47-66. Disponível em: <<https://ideas.repec.org/p/pramprapa/31182.html>>.

LANGBECKER, T. B.; BEURON, T. A. Sustentabilidade e Agronegócio: Alinhamentos ao Processo Decisório em uma Empresa Rural. **Revista de Gestão Estratégica de Organizações**, Santo Ângelo, 8, n. 2, 2020. 71-89. Disponível em: <<http://www.san.uri.br/revistas/index.php/gesto/article/view/141/39>>.

LEÓN, F. M. D. P. D. **EVENTOS AFETIVOS E EMOÇÕES BÁSICAS NO PROCESSO DECISÓRIO ORGANIZACIONAL: um estudo na ambiência corrupta em uma empresa estatal do setor petrolífero**. UNIVERSIDADE FUMEC. Belo Horizonte, p. 128. 2018.

LI, Q. et al. The effect of news and public mood on stock movements. **Information Sciences**, 278, 2014. 826-840.

LIMA, A. P.; BOCKORNI, B. R. S.; PEREIRA, G. T. J. PROCESSO DECISÓRIO: ETAPAS DA TOMADA DE DECISÃO EM INVESTIMENTOS FINANCEIROS. **Revista Inovare**, n. 27, 2019. 17. Disponível em: <<http://www.cescage.com.br/revistas/index.php/Innovare/article/view/953/425>>.

LIMA, L. A. D. O. Auge e declínio da hipótese dos mercados eficientes. **Brazilian Journal of Political Economy**, São Paulo, 23, n. 4, 2003. 531-546.

LIMA, N. C.; TEIXEIRA, W. ANÁLISE DO USO DE KPI'S COM O SUPORTE DE SISTEMAS BI PARA INCREMENTO DA EFICÁCIA DO PROCESSO DECISÓRIO EM UMA ORGANIZAÇÃO JURÍDICA. **Revista GESTO: Revista de Gestão Estratégica de Organizações**, Santo Ângelo, 9, n. 1, 2020. 21-34.

LIU, J. Culture and Stock Market Impact From Bad News Announcements. **The Journal of Applied Business and Economics**, 23, n. 6, 2021. 149-160.

MACIEL, E. R. et al. **A INSTITUCIONALIZAÇÃO DA CONTROLADORIA COMO INTEGRANTE DO PROCESSO DECISÓRIO: UM ESTUDO DE CASO EM UMA INSTITUIÇÃO DE ENSINO SUPERIOR**. XVII COLÓQUIO INTERNACIONAL DE GESTÃO UNIVERSITÁRIA. Mar del Plata: [s.n.]. 2017. p. 15.

MAGALHÃES, A. S. M. **Racionalidade Limitada na Tomada de Decisão - O efeito de ancoragem na avaliação de Currícula Vitae: um estudo experimental**. Universidade do Porto. Porto, p. 82. 2013.

MARTINS, G. D. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 3ª. ed. [S.l.]: Atlas, 2016.

MELO, T. M.; FUCIDJI, J. R. Racionalidade Limitada e a Tomada de Decisão em Sistemas Complexos. **Brazilian Journal of Political Economy**, 36, n. 3, 2016. 622-645.

MIAN, G. M.; SANKARAGURUSWAMY, S. Investor sentiment and stock market response to earnings news. **The Accounting Review**, 87, n. 4, 2012. 1357-1384.

MORAES, M. L. D.; NUNES, P. A informação no mercado acionário. **PERSPECTIVA ECONÔMICA**, 6, n. 2, 2010. 21.

MOREIRA, A. L. D. et al. **INFORMAÇÃO NO SISTEMA LOGÍSTICO REVERSO: UM GUIA AO PROCESSO DECISÓRIO**. **Brazilian Journal of Development**, Curitiba, 6, n. 10, 2020. 75128-75144.

MORITZ, G. D. O.; PEREIRA, M. F. **Processo Decisório**. 3. ed. Florianópolis: Departamento de Ciências da Administração/UFSC, 2015. 158 p. Disponível em: <https://ead2.moodle.ufsc.br/pluginfile.php/187645/mod_resource/content/5/Processo%20Decisorio%20UAB%203ed-alterado.pdf>.

MOTA, F. B. et al. **UM CRITÉRIO DEMARCAÇÃO ENTRE A ECONOMIA NEOCLÁSSICA E A HETERODOXA: UMA ANÁLISE A PARTIR DA INSTABILIDADE ESTRUTURAL**. Fórum BNB de desenvolvimento / XI Encontro Regional de Economia da ANPEC. [S.l.]: [s.n.]. 2006. p. 24.

MOTTA, F. C. P. O Behaviorismo na Teoria das Organizações. **Revista Administração de Empresas**, Rio de Janeiro, 10, n. 2, 1970. 97-113. Disponível em: <<https://www.scielo.br/pdf/rae/v10n3/v10n3a04.pdf>>.

MUNCK, L. Gestão da Sustentabilidade em Contexto Organizacional: Integrando Sensemaking, Narrativas e Processo Decisório Estratégico. **Organizações & Sociedade**, Salvador, 22, n. 75, 2015. 521-538.

NASCIMENTO, J. P. G. D. **Finanças Comportamentais: Traços de Personalidade e Heurísticas Comportamentais no Processo Decisório**. PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO. Rio de Janeiro, p. 62. 2018.

PAIVA, R. T. et al. O perfil do investidor individual no mercado financeiro. **Revista Vianna Sapiens**, Juiz de Fora, 11, n. 2, 2020. 48-77.

PENG, Z.; JOHNSTONE, D.; CHRISTODOULOU, D. Asymmetric impact of earnings news on investor uncertainty. **Journal of Business Finance & Accounting**, 47, 2020. 3-26.

PROCÓPIO, M. L. A Dimensão Moral das Decisões Administrativas e os Limites da Racionalidade Limitada. **Cadernos EBAPE.BR**, Rio de Janeiro, 15, n. 4, 2017. 783-807.

QUARESMA, R. P. **CONTEXTUALIZANDO O PROCESSO DECISÓRIO NAS POLÍTICAS PÚBLICAS: O PLANO DE DESENVOLVIMENTO INSTITUCIONAL DA UDESC**. Estado e políticas públicas. Rio de Janeiro: GRUPO FGB/PEMBROKE COLLINS. 2020. p. 173-190.

RAMBO, A. C. **O PERFIL DO INVESTIDOR E MELHORES INVESTIMENTOS: da teoria à prática do mercado brasileiro**. UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA. FLORIANÓPOLIS, p. 86. 2014.

RIBEIRO, R. R. M.; LEITE, R. M.; CROZATTI, J. A RACIONALIDADE E PROCESSO DECISÓRIO: ALGUMAS REFLEXÕES TEÓRICAS. **Enfoque: Reflexão Contábil**, Maringá, 25, n. 1, 2006. 15-24. Disponível em: <<http://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/3505/3176>>.

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**. Congresso ANPCONT - Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. São Paulo: [s.n.]. 2008. p. 18.

SANEMATSU, C. R. **O processo de tomada de decisões no âmbito da Administração Pública**: reflexões teórico-empíricas sob a perspectiva da Teoria da Decisão e da Teoria dos Jogos. I Congresso Nacional de Mestrados Profissionais em Administração Pública. Curitiba: [s.n.]. 2016. p. 12.

SBICCA, A. Heurísticas no Estudo das Decisões Econômicas: Contribuições de Herbert Simon, Daniel Kahneman e Amos Tversky. **Estudos Econômicos**, São Paulo, 44, n. 3, 2014. 579-603.

SCHREIBER, D. ESTUDO DE CASO DE INTERPRETATIVISMO SIMBÓLICO NA ÁREA DE P&D E SUA INFLUÊNCIA SOBRE O PROCESSO DECISÓRIO EM EXTERNALIZAÇÃO DE SUAS ATIVIDADES. **Revista de Administração da UFSM**, Santa Maria, 11, n. 3, 2018. 536-563.

SCHREIBER, D.; PINHEIRO, I. A. **INTERPRETATIVISMO SIMBÓLICO NA ÁREA DE P&D E SUA INFLUÊNCIA SOBRE O PROCESSO DECISÓRIO EM EXTERNALIZAÇÃO DE SUAS ATIVIDADES**. II Segundo Encontro de Gestão de Pessoas e Relações de Trabalho. Curitiba: [s.n.]. 2009. p. 16.

SILVA, A. A. D.; BRITO, E. P. Z. Incerteza, Racionalidade Limitada e o Comportamento Oportunista: Um Estudo na Indústria Brasileira. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, 14, n. 1, 2013. 176-201. Disponível em: <<https://www.scielo.br/pdf/ram/v14n1/08.pdf>>.

SILVA, L.; OLIVEIRA, G. D.; SALGE, E. ENTREVISTA NA PESQUISA EM EDUCAÇÃO DE ABORDAGEM QUALITATIVA: ALGUMAS CONSIDERAÇÕES TEÓRICAS E PRÁTICAS. **Revista Prisma**, Rio de Janeiro, 25 Dezembro 2021. 110-122.

SILVA, R. A. D. **DOIS ENSAIOS EM FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: TEORIA DO PROSPECTO, CONTABILIDADE MENTAL E MOMENTUM NO BRASIL**. UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA. Florianópolis, p. 138. 2020.

SIMON, A. H. Invariants of Human Behavior. **Annual Review of Psychology**, 41, n. 1, 1990. 1-20.

SIMON, H. A. *The Sciences of the Artificial*. MIT Press, 1996.

STEINGRABER, R.; FERNANDEZ, R. G. A racionalidade limitada de Herbert Simon na Microeconomia. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, Niterói, n. 34, 2013. 123-162. Disponível em: <<http://www.revistasep.org.br/index.php/SEP/article/view/5>>.

TORGA, E. M. M. F. **UM ESTUDO SOBRE O COMPORTAMENTO DE INVESTIDORES E OS FATORES INTERVENIENTES NA TOMADA DE DECISÃO EM AMBIENTE VIRTUAL DE UMA ORGANIZAÇÃO FINANCEIRA**. UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS. Belo Horizonte, p. 321. 2017.

TORRALVO, C. F. **Finanças comportamentais: uma aplicação da teoria do prospecto em alunos brasileiros de pós-graduação**. Universidade de São Paulo. São Paulo, p. 131. 2010.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. **Science**, 185, n. 4157, 1974. 1124-1131. Disponível em: <<https://www2.psych.ubc.ca/~schaller/Psyc590Readings/TverskyKahneman1974.pdf>>.

VALE, S. M. L. R. D. et al. VALOR DA INFORMAÇÃO NO PROCESSO DECISÓRIO DE PEQUENOS PRODUTORES DE LEITE DO ESTADO DE MINAS GERAIS. **Revista de Economia e Sociologia Rural**, Brasília, 33, n. 4, 1995. 29-42. Disponível em: <<https://www.revistasober.org/article/5e93016e0e88254a58dafd07/pdf/resr-33-4-29.pdf>>.

VALLIM, C. R.; PRATA, D. D. S. Gestão de Custos e o Processo Decisório por Meio de Mix de Produtos e Serviços: Um Estudo em Empresa do Ramo de Festas e Eventos. **Management Control Review**, Recife, 4, n. 2, 2019. 2-18. Disponível em: <<http://www.journals.ufrpe.br/index.php/managementcontrolreview/article/view/3201/482483322>>.

VIEIRA, S. A.; RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. Relatórios Contábeis Gerados pela Controladoria para o Controle de Gestão: um estudo de caso em uma Empresa de Construção Civil. **Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, 6, n. 23, 2004. 44-50. Disponível em: <<http://atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-08/index.php/pensarcontabil/article/viewFile/2329/2022>>.

YAFUSHI, C. A. P. **A Competência em informação para a construção de conhecimento no processo decisório: estudo de caso na Duratex de Agudos (SP)**. Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho”. Marília, p. 233. 2015.

ZICA, R. M. F.; GONÇALVES, C. A.; MARTINS, H. C. INTERNACIONALIZAÇÃO DE MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS: UMA AVALIAÇÃO SOBRE O

ANEXO I

Questionário perfil do investidor – Banco do Brasil (2007)

- 1- Qual a sua idade?
- Abaixo de 25 anos.
 - De 25 a 40 anos.
 - De 41 a 55 anos.
 - Acima de 56 anos.
- 2- Quantas pessoas dependem de você financeiramente?
- Nenhuma.
 - Um dependente.
 - Dois dependentes.
 - Três ou mais.
- 3- Seus investimentos representam que percentual do total de seu patrimônio?
- Até 25%.
 - Entre 26% e 50%.
 - Entre 51% e 75%.
 - Mais de 75%.
- 4- Qual o prazo disponível para as suas aplicações?
- Indefinidamente, pois não tenho planos para sua utilização.
 - No máximo 5 anos.
 - No máximo 2 anos.
 - No máximo 1 ano.
- 5- Qual o principal objetivo de seus investimentos?
- Obter rentabilidade superior à proporcionada por investimentos tradicionais de renda fixa, mesmo assumindo risco de possíveis perdas.
 - Diversificar seus investimentos.
 - Formar uma poupança para utilização futura.
 - Preservar seu patrimônio.
- 6- Qual a sua melhor referência de rentabilidade?
- Índices das Bolsas de Valores.
 - Dólar.
 - CDI.
 - Poupança.
- 7- Quais são as aplicações financeiras em que você tem maior experiência?
- Fundos de Ações, Ações ou derivativos.
 - Fundos Múltiplos ou cambiais e demais fundos de renda Fixa.
 - CDB, poupança e fundos DI.
 - Não tenho experiência.
- 8- Qual sua opinião em relação a seguros?
- Não compra.
 - Somente compra quando é extremamente necessário, não faz mal correr risco.
 - Compra conforme a necessidade, afinal nem sempre o risco é grande.
 - Sempre contrata, segurança nunca é demais.
- 9- Você já investiu em ações ou fundo de ações?
- Sim, pois investimentos de risco me atraem muito.
 - Sim, mas com muito receio.
 - Não, mas poderia investir num momento oportuno.
 - Não, e não pretendo investir nunca, pois não me agrada a ideia de estar sujeito a rentabilidade negativa.
- 10- Caso sua aplicação tenha perda no curto prazo, qual seria o percentual de perda aceitável?
- Acima de 15%.
 - Até 15%.
 - Até 5%.
 - Não aceitaria perda.

Pontuação

- a = 3 – Arrojado
b = 2 – Moderado
c = 1 – Conservador
d = 0 – Muito Conservador

Resultado

- Abaixo de 14 Conservador
De 15 até 21 Moderado
Acima 22 Arrojado