

A PERCEÇÃO DE INVESTIDORES SOBRE O IMPACTO DAS NOTÍCIAS FALSAS NO MERCADO FINANCEIRO

Felipe Moulin Sader Pace¹

Thiago Soares Nunes²

Jurema Suely de Araújo Nery Ribeiro³

Wagner Luiz Silva⁴

Resumo

O presente trabalho foi realizado com o objetivo de identificar os impactos gerados por notícias falsas no mercado financeiro. A pesquisa foi classificada como qualitativa e descritiva, realizada por meio de um questionário online respondido por 50 investidores ativos no mercado financeiro, e foi utilizado estatística descritiva e análise de conteúdo para análise das respostas. Os resultados demonstraram que as notícias possuem papel importante na tomada de decisão dos investidores no mercado e podem gerar graves consequências. Foi observado que investidores tendem a tomar decisões irracionais e estão sujeitos ao viés cognitivo a longo prazo, também, que esses são suscetíveis a erros coletivos através do “efeito manada” gerado por informações e dados compartilhados em grande escala. No entanto, acredita-se que na medida em que o indivíduo ganha experiência e entende como o mercado funciona, ele evita cair em tais notícias manipuladoras, e em muitas vezes pode utilizá-las a seu favor.

Palavras-chave: Notícias falsas; Mercado financeiro; Investidores.

THE INVESTORS PERCEPTION ABOUT THE IMPACT OF FAKE NEWS ON THE FINANCIAL MARKET

Abstract

The present article was carried out with the objective of identify the impacts generated by fake news on the financial market. The research was classified as qualitative and descriptive, achieved through an online questionnaire answered by 50 active investors in the financial market, and descriptive statistics and content analysis were used to analyze the responses. The results showed that news plays an important role in the decision-making of investors in the market and can have serious consequences. It was observed that investors tend to make irrational decisions and are subject to long-term cognitive bias, as well, that they are susceptible to collective errors through the “herd effect” generated by large-scale shared information and data. However, it is believed that as the individual gains experience and understands how the market works, he avoids falling for such manipulative news, and can often use it to his advantage.

Keywords: Fake news; Financial market; Investors.

1 Introdução

A Internet é considerada uma ferramenta poderosa que pode mudar a forma como o

¹ Universidade FUMEC

² Universidade FUMEC

³ Universidade FUMEC

⁴ Universidade FUMEC

conhecimento é expresso e absorvido. A ascensão das redes sociais possibilitou o compartilhamento massivo de informações, um fato que transformou o mundo e a sociedade atual, mas não é porque algo foi compartilhado por conhecidos, ou possui um formato de notícia que necessariamente é um algo verdadeiro. A era atual é caracterizada pelo surgimento de uma sociedade que valoriza a informação e a tecnologia tanto quanto o desejo de consumo. Na chamada era da informação, as mudanças estão ocorrendo em um ritmo acelerado e as competições tecnológicas mudam rapidamente as engrenagens sociais, e são responsáveis por grandes mudanças na sociedade (ALVES, 2016).

De acordo com Neves e Borges (2020), ao longo dos anos, neste processo de desenvolvimento contínuo, cada vez mais as tecnologias da informação e comunicação estão a ser amplamente difundidas, conseguindo atingir um número maior de pessoas. Existem vários aspectos positivos para a promoção e uso dessas tecnologias, mas seus efeitos negativos também podem ser considerados. Assim, aqueles que aproveitam dessas transformações tecnológicas podem usá-las para seu próprio benefício, gerando notícias, imagens e dados falsos e adulterados. O uso da Internet para espalhar boatos é um problema real e atual que tem causado prejuízos às vezes irreversíveis em diversas áreas da sociedade.

Como em todas as áreas socioeconômicas, o mercado financeiro também é afetado por essa quantidade de notícias compartilhadas na internet. Um estudo de 2015 da Greenwich Associates descobriu que 48% dos investidores institucionais usam as redes sociais para “ler notícias oportunas” (CONNELL, 2015). Embora os meios de comunicação coletivos possam reduzir o custo de aquisição de informações e acelerar sua disseminação, eles também fornecem um meio para as partes interessadas divulgarem informações falsas na tentativa de manipular os mercados (KOGAN; MOSKOWITZ; NIESSNER, 2018).

Para melhor análise do impacto que as notícias acarretam sobre os investidores, pesquisadores estão se empenhando cada vez mais para encontrar respostas. No ponto de vista de Falcão (2020), a análise de sentimento está se tornando cada vez mais importante porque pode ajudar as pessoas a interpretar um determinado tópico. Como principal fonte de informação, a Internet tem facilitado cada vez mais a automatização desse processo.

Posto isso, o presente trabalho teve por objetivo identificar os impactos gerados por notícias falsas no mercado financeiro. O trabalho também buscou aprimorar a visão sobre o papel da mídia no mercado financeiro, levantando evidências de que notícias são importantes fontes de informações para a tomada de decisão, e que mesmo elementos fundamentais, como a cidadania, são afetados pelas novas possibilidades tecnológicas.

O artigo está estruturado em cinco seções a contar desta introdução. A seção seguinte

trata da fundamentação teórica sobre temas pertinentes para a compreensão do assunto tratado no artigo. Em seguida, é exposto o método utilizado para o desenvolvimento desta pesquisa. A quarta seção se refere a análise dos resultados obtidos na pesquisa realizada, e, por último, são apresentadas as considerações finais.

2 Fundamentação Teórica

2.1 Negociações no mercado de capitais

Nos mercados de capitais, a cotação dos ativos flutua de acordo com decisões de compra e venda tomadas pelo conjunto de investidores e instituições. Tais decisões são tomadas em função de como os participantes preveem o futuro dos ativos, sendo essas complexas e que podem influenciar o investidor a tomar uma decisão, muitas vezes de forma pouco racional.

O ambiente de tomada de decisões financeiras é geralmente caracterizado por sua complexidade e incerteza. Tal cenário faz com que os investidores priorizem sua intuição, prejudicando a racionalidade assumida pela contemporânea teoria financeira. Eles se baseiam no pressuposto de que o investidor é racional, avesso ao risco e usa a curva de utilidade para maximizar seu próprio bem-estar. (MARKOWITZ, 1952; FAMA, 1970; SHARPE, 1963; ZINDEL, 2008). No mercado financeiro, o comportamento individual pode afetar o resultado do investimento, cada investidor tem seu próprio comportamento e pensamento sobre suas próprias decisões. Para Hoji (2007, p. 105), “cada investidor deve escolher criteriosamente os investimentos que se encaixem em seu perfil de risco”.

Diante disto, todas as partes interessadas que fazem parte deste ambiente possuem interesses financeiros próprios ao realizar negociações no mercado. No caso das pessoas físicas, é um meio de auferir rendimentos sobre a renda pessoal adquirida e acumulada e utilizá-las para benefício próprio. No caso das empresas, pode ser o caminho para financiar projetos de expansão e multiplicar os lucros do negócio. Já as instituições financeiras lucram através de comissão por serviços como corretagem, empréstimos e financiamentos prestados a clientes e investidores.

Para proteger os investidores, o mercado financeiro é composto por uma série de instituições e regras, cuja função é promover um ambiente de negociação favorável para todas as partes interessadas. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) tem a finalidade de disciplinar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários, aplicando punições àqueles que descumprem as regras estabelecidas (CVM, 2021). Por exemplo, no mercado de ações, a

relação entre oferta e demanda determina os preços dos ativos: se a demanda pela participação da empresa X for alta, seu preço aumentará; na empresa Y, se houver muitos investidores vendendo esses documentos, o preço cairá. Por se tratar de um mercado em que pode ocorrer perdas e não há rentabilidade assegurada, a proteção do cidadão, nesse caso, não se dá contra perdas normais decorrentes, por exemplo, de variações no preço de uma ação, mas por meio da ação de fiscalização da CVM, assegurando que as regras sejam cumpridas e, principalmente, oferecendo um conjunto de informações que permita ao cidadão tomar decisões de investimento conscientes (CVM, 2021).

2.2 Comportamento dos preços no mercado

A pesquisa sobre o comportamento dos preços de mercado originou-se de Bachelier (1900), que conduziu os primeiros estudos com o objetivo de analisar o comportamento aleatório dos preços de títulos (FALCÃO, 2020). Ele se concentrou no mercado de opções e analisou o comportamento dos preços com base na especulação dos investidores e na teoria da probabilidade para explicar as mudanças nos preços dos ativos. Segundo a pesquisa, o conhecimento de informações anteriores não trará vantagens ou desvantagens para os investidores, pois os preços das ações refletem as expectativas futuras. Com base nisso, pode-se concluir que existe uma concorrência leal. (FALCÃO, 2020)

Após Bachelier (1900), algumas décadas se passaram até o surgimento de novos estudos sobre este problema específico, na década de 50, o estatístico Kendall, precisamente em 1953, tentou determinar como se comporta o ciclo regular de preços (MARKOSKI, 2015). Segundo a autora, Kendall não apenas concluiu que eles seguiam um caminho aleatório, mas que sua variação era independente uma da outra, o que foi posteriormente confirmado com o desenvolvimento da tecnologia de computação. Desde então, foram desenvolvidas pesquisas sobre o comportamento dos preços de mercado.

Nesse processo, o “*Brown Motion in the Stock Market*” de Osborne (1959) veio à tona e propôs o conceito de que os preços dos ativos do índice da Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) tem um valor independente de uma variável aleatória, que é, o principal impulsionador das mudanças de preços. Portanto, o preço terá um comportamento imprevisível, pois o investimento levará em conta as expectativas futuras de aumento do valor do ativo, o que levará à independência de transações futuras (FALCÃO, 2020).

Por meio da pesquisa de Fama (1970), o debate sobre a eficácia do mercado passou a ocupar um lugar importante no meio das teorias financeiras (REIS, 2018). Segundo o autor,

esses estudos possibilitaram o desenvolvimento de diversas teorias sobre o comportamento dos preços no mercado. Assim, Fama (1970) reitera a aleatoriedade do comportamento dos ativos e propõem a hipótese de mercado eficiente (HME).

Para um mercado ser eficiente, ele deve possuir certas características específicas: todos os participantes do mercado devem ter acesso às informações disponíveis sem custos; a expectativa das informações relacionadas aos preços por parte dos investidores deve ser igual, e deve haver a inexistência de custos de transação de títulos (REIS, 2018). Na hipótese do mercado eficiente, a eficiência é dividida em três níveis diferentes segundo Fama (apud REIS, 2018):

- Eficiência Fraca: acredita que o mercado pode refletir efetivamente todas as informações públicas disponíveis. Os retornos do mercado são independentes. Portanto, os ganhos anteriores não ajudam a prever os ganhos futuros.
- Eficiência semiforte: indica que as novas informações serão absorvidas imediatamente pelo mercado. Portanto, os investidores não podem usar as informações conhecidas para obter resultados acima do mercado.
- Eficiência Forte: sustenta que os preços dos ativos podem refletir imediatamente todos os tipos de informações. Seja a informação pública ou privada. Portanto, mesmo que os investidores obtenham novas informações, eles não obterão retornos superiores aos do mercado.

Desta forma, em teoria, a HME recomenda que os investidores tomem decisões racionais de acordo com as informações recebidas. É levado em consideração que a entrada de novas notícias no mercado é um sinal de ajuste das expectativas dos investidores em relação ao fluxo de caixa futuro do ativo. Portanto, o mercado eficiente é um conceito relacionado ao mercado ideal, pois os preços dos ativos refletem sinais que auxiliam na tomada de decisões de investimento, pois são responsáveis por quantificar o valor de mercado das empresas listada (FALCÃO, 2020)

Elton e Gruber (1995) dividem a eficiência do mercado em duas categorias: eficiência da informação - a velocidade com que a informação é incorporada aos preços do mercado de ações - racionalidade do mercado - o preço reflete com precisão o valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados pelos investidores. Portanto, a existência de um mercado eficiente em informações é inseparável do equilíbrio do mercado. O preço deve refletir todas as informações disponíveis de forma que nenhum investidor possa lucrar com a compra e venda de títulos. Alguns autores argumentam que os preços devem refletir corretamente as informações básicas para que o mercado seja eficaz. No entanto, parece que a maioria dos testes da hipótese do mercado eficiente está lidando apenas com a velocidade de integração da informação, ao invés de integrá-la corretamente aos preços levando em consideração a percepção dos investidores.

2.3 Finanças comportamentais

A maioria das teorias financeiras tradicionais que enfocam a investigação do processo de tomada de decisão dos investidores é baseada na racionalidade dos agentes econômicos. De acordo com a Teoria da Utilidade Esperada (TUE), as pessoas que tomam decisões totalmente racionais evitarão riscos e se esforçarão para maximizar a utilidade das informações (ZINDEL, 2008). Para a autora, a tomada de decisão feita de maneira racional exige que as pessoas utilizem e processem todas as informações disponíveis de forma lógica e sistemática, sempre buscando a melhor escolha de acordo com o objetivo a ser alcançado.

Para uma melhor compreensão da definição da teoria clássica de finanças, de acordo com Lintz (2004), em condições de incerteza o indivíduo racional processa a informação de forma objetiva, considerando toda a informação disponível e responde à novas informações com base no conjunto definido de preferências. Desta forma, os investidores racionais, ao comprar ações ou ativos, processam as informações disponíveis de forma objetiva, sendo que os possíveis erros que cometam na previsão do futuro são aleatórios e não resultantes de aspectos de otimismo ou pessimismo.

Em conflito com as teorias tradicionais, foi apresentado o conceito da economia comportamental. As Finanças Comportamentais integram tópicos como psicologia e economia com o objetivo de esclarecer o processo de decisão dos agentes no ambiente financeiro. Partindo do princípio de que os negociantes humanos estão sujeitos a decisões comportamentais que, em muitos casos, os divergem de uma decisão voltada à racionalidade (OLIVEIRA, 2005).

Seus principais pioneiros foram Tversky e Kahneman, que estudaram e abriram novos horizontes para a função psicológica relacionada à tomada de decisão (FALCÃO, 2020). Eles expuseram os principais pontos que influenciam a tomada de decisão econômica e diferentes visões sobre esta nova teoria. A partir disso, eles inovaram o modelo de compreensão do funcionamento dos mercados financeiros relacionando o aspecto psicológico que afeta as escolhas pessoais (FALCÃO, 2020).

O trabalho de Kahneman e Tversky (1974) demonstrou que a racionalidade dos agentes no processo de decisão é enviesada e estes estão sujeitos a vieses cognitivos, ou seja, ocorre uma distorção do julgamento baseado em como o agente enxerga a situação em questão de acordo com seu conhecimento e experiências passadas, e essas situações podem levá-los a cometerem erros em suas decisões (COSTA, 2017).

Segundo Haubert, Lima e Herling (2012), finanças comportamentais é um estudo em que investidores interpretam informações e realizam ações com base nas informações para

determinar o investimento. De acordo com Thaler (1981, apud LIMA, 2003), pode ser resumido como finanças de mente aberta, pois acredita-se que os indivíduos não agem de forma racional em todas as ocasiões. Thaler acredita que às vezes, para encontrar soluções para problemas empíricos [financeiros], é necessário considerar a possibilidade de que certos sujeitos da economia nem sempre se comportem de maneira totalmente racional (LIMA, 2003.)

Para Biagi (2016), o estudo das finanças comportamentais é importante porque nos permite analisar melhor a volatilidade dos mercados financeiros, que é causada pela racionalidade limitada dos agentes que conduzem negócios nesses mercados. Uma vez que você considera a possibilidade de que o indivíduo pode não ser capaz de tratar e analisar os ativos de uma maneira completamente racional no processo de tomada de decisão, esses indivíduos no mercado financeiro podem avaliar os preços dos ativos que são maiores ou menores do que seu valor real devido ao excesso ou falta de confiança nas informações. Essa irracionalidade na tomada de decisões pessoais tem agravado o excesso ou a falta de confiança, levando a contradições no mercado financeiro e, assim, desencadeando turbulências, como bolhas especulativas ou aumento da desvalorização de ativos.

2.4 Fake news

Fake News são consideradas como a criação deliberada e o compartilhamento de informações falsas ou manipuladas para prejudicar terceiros, para ganho pessoal, político ou financeiro. Nos últimos anos, devido à massificação da comunicação e das mídias sociais, o acesso à informação se proliferou em quantidade e velocidade assombrosa, permitindo a uma grande parcela da população o acesso à informação em tempo real (BRISOLA; ROMEIRO, 2018).

A disseminação de notícias falsas na Internet tem aumentado a utilização de expressões como “pós-verdade”, “notícias falsas” e “informações falsas”. Esse fato faz com que as pessoas questionem a veracidade e confiabilidade das informações disponíveis na Internet, o que acaba se transformando em Motivação para expressar opiniões e ideias com base em fatos falsos (LEITE; MATOS, 2017).

Em 2016, o dicionário Oxford elegeu “pós-verdade” como a palavra do ano. Neste período, ocorreram dois eventos marcantes: a saída da Grã-Bretanha da União Europeia e a vitória de Donald Trump na presidência dos Estados Unidos. Além de compartilhar o mesmo ano, os dois incidentes foram usados como oportunidade de divulgação de notícias falsas, principalmente nas mídias sociais. Por esse motivo, o termo “pós-verdade” veio à tona e foi definido como "o que se relaciona ou denota circunstâncias nas quais fatos objetivos têm menos

influência em moldar a opinião pública do que apelos à emoção e a crenças pessoais” (GOMES; PENNA; ARROIO, 2020)

A emissão de notícias falsas também incomoda os funcionários do governo, porque afeta diretamente a política, especialmente nas disputas eleitorais. Além de criticar o conteúdo falso e seu uso no pleito eleitoral (essa prática é tão antiga quanto o mecanismo de informação falsa), também tem havido algumas reações no nível da administração pública. Na Alemanha, o Parlamento aprovou uma lei em junho de 2017 que não trata apenas de notícias falsas, mas também de conteúdos ilegais. De acordo com a nova lei, se não forem eliminados conteúdos ilegais, as plataformas online podem ser multadas em até 50 milhões de euros (DELMAZO; VALENTE, 2018). A obrigação é excluir a publicação no prazo de 24 horas após o recebimento do aviso. (DELMAZO; VALENTE, 2018). “Liberdade de expressão termina onde a lei criminal começa” (tradução própria), justificou o ministro da Justiça da Alemanha, Heiko Maas, argumentando também que os crimes de ódio no país aumentaram 300% nos últimos dois anos (THE GUARDIAN, 2017, p. 1).

As notícias falsas se tornaram um sério problema socioeconômico. Pessoas em todo o mundo têm suas próprias vidas e as vidas de suas famílias afetadas por histórias enganosas que circulam na Internet. O mesmo acontece no Brasil. São inúmeras as situações aqui, desde situações menores e triviais que não produzem quaisquer consequências negativas, até às mais graves e absurdas, que podem prejudicar gravemente a imagem ou a integridade física da pessoa escolhida como alvo dessas notícias e histórias falsas (TEIXEIRA et al., 2018).

2.5 Impacto no mercado de ações

Embora boatos, fraudes e notícias falsas por décadas já não sejam novidade para os mercados, os avanços na tecnologia e o amplo acesso a informações baseadas na web aumentaram o risco para os investidores.

Em 2013, poucos minutos após um *tweet* feito pela Associated Press sobre uma suposta explosão que feriu Barack Obama, US \$ 130 bilhões em valores de ações do mercado evaporou (RAPOZA, 2017). Embora o preço das ações tenha se recuperado logo em seguida, este exemplo mostra como é possível manipular as notícias nas mídias sociais para influenciar negociações que dependem de texto para apelos de investimento. As notícias financeiras também podem ser usadas (e são) em esquemas de “*pump-and-dump*” de “*penny stocks*” (RAPOZA, 2017).

Em 2014, os investidores perceberam que o valor da Cynk Technology (atualmente

negociado em mercado de balcão a 4 centavos por ação) subiu mais de 25.000% sem gerar receita ou funcionários. Em algum momento, o preço das ações atingiu U\$20 e o valor de mercado da empresa atingiu U\$6 bilhões (RAPOZA, 2017). Tudo isso gerado através de rumores que circulavam as redes sociais.

O mercado financeiro como um todo e, especialmente o de ações, é uma ‘máquina’ devoradora de informações. É uma das suas características atuais que mais chamam atenção é a rapidez com que ocorrem mudanças de cenários com o respectivo impacto no preço dos ativos. Notícias vindas do outro lado do planeta impactam as ações de empresas brasileiras a todo instante. Essa agilidade de informações e seus efeitos fazem com que uma série de conflitos de interesse possam ser gerados. Muitas vezes, antes que as fontes possam ser checadas, a notícia já tomou proporções enormes e o mercado financeiro já foi impactado.

O professor de negócios da Universidade de Baltimore, Roberto Cavazos, e a CHEQ (uma empresa de segurança cibernética orientada por inteligência artificial), apresentam em um relatório de pesquisa que notícias falsas custam ao mercado de ações U\$39 bilhões anualmente (RAPOZA, 2017). Segundo o autor, eles descobriram que até 0,05 por cento do valor do mercado está em risco de perdas devido a notícias falsas.

Para enfatizar o impacto das notícias falsas no mercado financeiro, de acordo com Kogan, Moskowitz e Niessner, no artigo “*Fake News: Evidence from Financial Markets*”:

Descobrimos que artigos falsos são clicados e lidos com mais frequência, o que é consistente com os artigos que também afetam mais o volume de negociação. As notícias falsas parecem se disseminar mais rápida e amplamente e, como resultado, impactam mais os investidores em termos de sua atividade de negociação. Esses resultados são consistentes com as notícias falsas sendo mais sensacionais e mais persuasivas, atendendo aos preconceitos e antecedentes de seus consumidores e se propagando de forma mais difusa pela rede” (KOGAN; MOSKOWITZ; NIESSNER 2018, p. 26 - tradução nossa.)

Portanto, observa-se pelo contexto apresentado que a informação e a verificação desta são elementos importantes para a tomada de decisão. Em especial, no mercado financeiro pode trazer grandes consequências para aquele que toma como verdade tudo o que recebe. Dessa forma, é importante e fundamental que os agentes desse setor verifiquem constantemente toda e qualquer informação que recebam para não serem prejudicados ou prejudicar alguém.

3 Método

Neste capítulo é apresentado o percurso metodológico para o alcance do objetivo da pesquisa. Para tanto, essa pesquisa foi classificada como qualitativa e descritiva. A pesquisa é considerada qualitativa, pois foi necessário identificar de forma mais aprofundada os

comportamentos e sentidos dos agentes estudados em relação ao tema pesquisado. No ponto de vista de Prodanov e Freitas (2013, p. 70) “na abordagem qualitativa, a pesquisa tem o ambiente como fonte direta dos dados. O pesquisador mantém contato direto com o ambiente e o objeto de estudo em questão, necessitando de um trabalho mais intensivo de campo.

Este trabalho é do tipo descritivo, pois descreve as características comportamentais dos agentes atuantes no mercado financeiro no processo de tomada de decisão. Para Gil (2008, p. 28), “as pesquisas deste tipo têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis”.

Quanto ao universo e participantes da pesquisa tem-se investidores pessoa física e gestores profissionais no mercado financeiro e/ou de capitais localizados nas regiões metropolitanas de Belo Horizonte (MG) e São Paulo (SP). A escolha desses participantes foi de caráter intencional, uma vez que um dos pesquisadores atua na área e tem contato com redes de investidores e gestores nas regiões pesquisadas. Para atender o objetivo do trabalho, a população analisada foi composta por 50 indivíduos ativos no mercado financeiro.

Para a coleta de dados, ocorreu a aplicação de um questionário online. O instrumento foi divulgado por meio de contato via redes sociais, e contempla questões sobre o perfil dos participantes e aspectos relacionados a suas atividades no mercado financeiro, assim como o impacto que as notícias têm ou já teve em suas decisões, assim como as consequências que acarretaram.

Com respeito a análise dos dados, foi utilizada a estatística descritiva (para as questões fechadas) e análise de conteúdo (para as questões abertas) para a realização da observação e análise dos dados obtidos pelo questionário. Neto (2004) diz que a estatística descritiva tem como objetivo apresentar e sintetizar os dados obtidos a fim de ser possível tirar conclusões a respeito das características e resultados de interesse da pesquisa realizada. A análise de conteúdo é, de acordo com Moraes (1999, p. 2) “[...] constitui uma metodologia de pesquisa usada para descrever e interpretar o conteúdo de toda classe de documentos e textos”, de acordo com a autora, “essa metodologia de pesquisa faz parte de uma busca teórica e prática, com um significado especial no campo das investigações sociais” (p. 2).

A pesquisa respeitou as diretrizes, normas e padrões éticos estabelecidos na garantia da legalidade, privacidade e sigilo das informações recebidas dos participantes assim como a devida citação e referência de autores e suas respectivas obras autorais utilizadas na construção do presente trabalho. Os resultados obtidos por meio da pesquisa serão tornados públicos e estarão presente em todo o processo da análise e interpretação de dados.

4 Discussão e Análise dos Dados

Antes de começar a discutir sobre os resultados observados, é apresentado no Quadro 1, a seguir, os dados mais expressivos sobre os participantes da pesquisa.

Quadro 1: Dados dos participantes

DADOS PARTICIPANTES		FREQ.	%
Idade	Até 25 anos	28	56
	Entre 26 e 40 anos	10	20
	Mais de 41 anos	12	24
Sexo	Masculino	40	80
	Feminino	10	20
	Outros	0	0
Atividade	Investidor Pessoa Física	47	94
	Gestor Financeiro de organização	3	6
Tempo que investe	Menos de 1 ano	12	24
	Entre 1 e 3 anos	22	44
	Entre 1 e 5 anos	3	6
	Mais de 5 anos	13	26

Fonte: dados primários

É importante notar que, conforme apresentado no Quadro 1, que apesar de apenas 6% dos participantes serem gestores financeiros de organizações, 24% trabalham no mercado financeiro e atuam como investidor pessoa física no mercado de capitais, este público, por estar presente diariamente no mercado financeiro e se relacionarem com pessoas do meio, possuem maior conhecimento das ferramentas e dos mecanismos que regem o mercado de capitais, sendo menos propensos a serem manipulados por informações de terceiros.

Parte dos resultados analisados nesta pesquisa podem ser explicados pela baixa faixa etária de 56% dos pesquisados, que possuem menos de 25 anos de idade, levando em consideração que este público está mais presente nas redes sociais e nos meios de comunicações, sendo expostos a uma maior quantidade de notícias e informações compartilhadas, também é válido considerar que muitos ainda não concluíram o ensino superior, o que é fator diferencial para o aumento da renda e volume investido.

Figura 1: Percentual do valor mensal investido pelos participantes

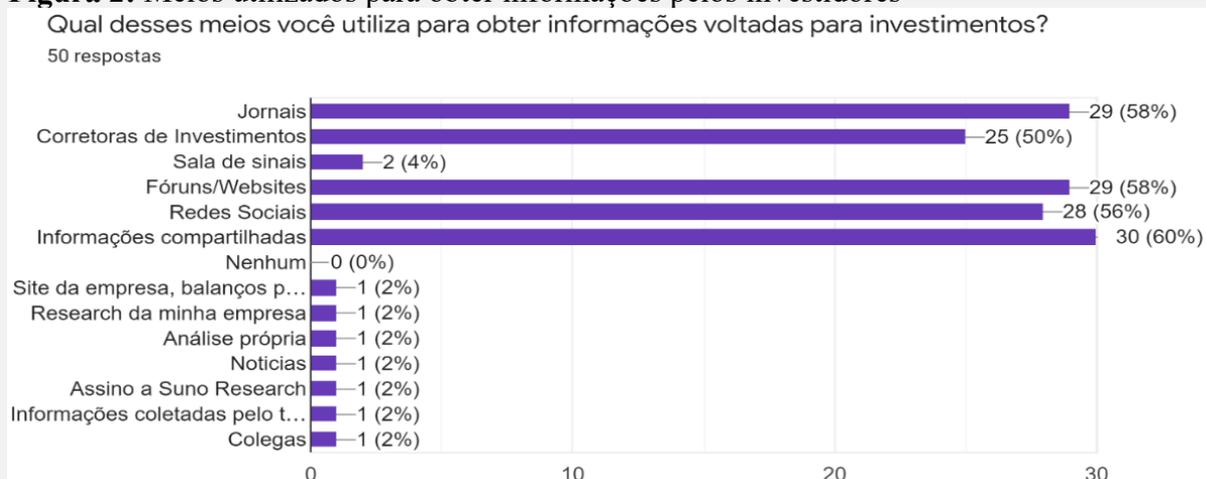


Fonte: dados primários

Para entender o comportamento dos participantes com relação a notícias no mercado financeiro, foi perguntado quais veículos de mídia utilizam como meio de obter informações voltadas para realizar seus investimentos, se levam notícias em consideração ao realizar compras e vendas de ativos e se utilizam destas notícias como base para sua tomada de decisão, com fundamento na ideia de que as informações falsas podem levar os investidores a tomarem decisões equivocadas. Como discutido anteriormente sobre a Teoria do Mercado Eficiente de Fama (1970), a entrada de novas notícias no mercado é um sinal de ajuste das expectativas dos investidores em relação ao ativo em questão, e se levar em evidência que essas novas notícias podem se tratar de informações falsas, o processo de decisão e racionalização do investidor pode ser comprometido. Para Chagas (2007) a identificação e compreensão das ilusões cognitivas e vieses comportamentais que afetam o processo de tomada de decisão dos indivíduos ativos no mercado financeiro pode ajudá-los a melhorar o desempenho e reduzir o risco de perdas graves.

Relativo aos meios que utilizam para a obtenção de informações voltadas para investimento, observou-se que a maioria dos pesquisados utilizam informações de jornais, corretoras de investimentos, fóruns/websites, redes sociais e informações compartilhadas.

Figura 2: Meios utilizados para obter informações pelos investidores



Fonte: dados primários

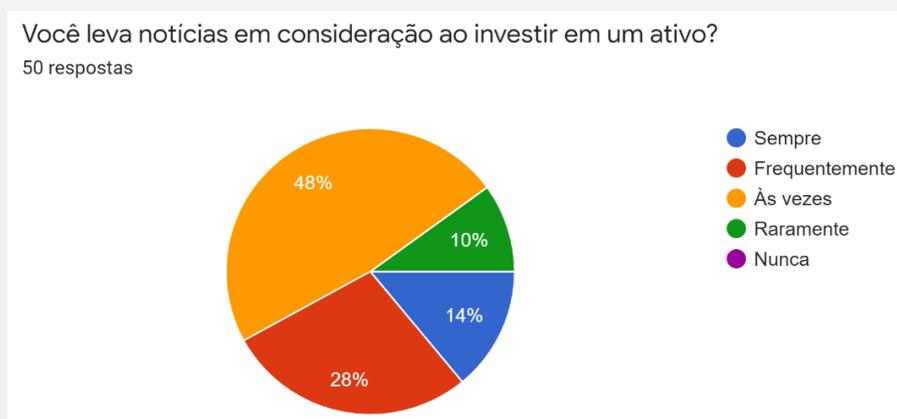
É preciso considerar que os fóruns/websites, redes sociais e informações compartilhadas são grandes meios de propagação de notícias falsas e que podem afetar o processo de decisão do investidor. Para Cruz (2018) à medida que essas plataformas se tornam mais importantes e atraem a atenção e o tempo de bilhões de pessoas, elas se tornam um mecanismo que pode complementar outras formas de comunicação de maneira a ser cada vez mais influentes, tornando mais fácil a propagação de notícias e informações falsas. A figura anterior demonstra

as fontes mais utilizadas pelos participantes para obtenção de informações voltadas para a tomada de decisão de compra e venda de ativos, em que observar-se que os investidores utilizam de fontes que há um grande volume de notícias falsas, o que pode influenciar de forma negativa em suas decisões.

Ao longo do ano de 2020 constatou-se de perto como uma notícia pode impactar o mercado de forma brutal. Observando o caso da empresa IRB Brasil Resseguros (IRBR3), em que ao menos 2 participantes tiveram perda de capital após rumores criados a partir de uma nota que foi enviada e publicada pelo jornal O Estado de S. Paulo, de que a Berkshire Hathaway, holding do bilionário e famoso investidor Warren Buffet, que também é CEO da empresa, já seria acionista da IRB e teria triplicado sua posição na resseguradora, o que gerou uma valorização estrondosa no papel que vinha em forte baixa. Após a holding comunicar ao público de forma categórica que a informação era falsa e ao afirmar que não tinha a intenção de investir na empresa, juntamente com a queda generalizada do Índice Bovespa (IBOV) devido à pandemia da COVID-19, o papel se desvalorizou cerca de 41% até a data que este artigo foi escrito e não há expectativas positivas para uma valorização próxima.

Com a ideia ilustrada de como informações podem afetar uma ação ou o mercado como um todo, a Figura 3, apresenta o nível de consideração de notícias ao realizar investimentos.

Figura 3: Nível de consideração de notícias ao realizar investimentos



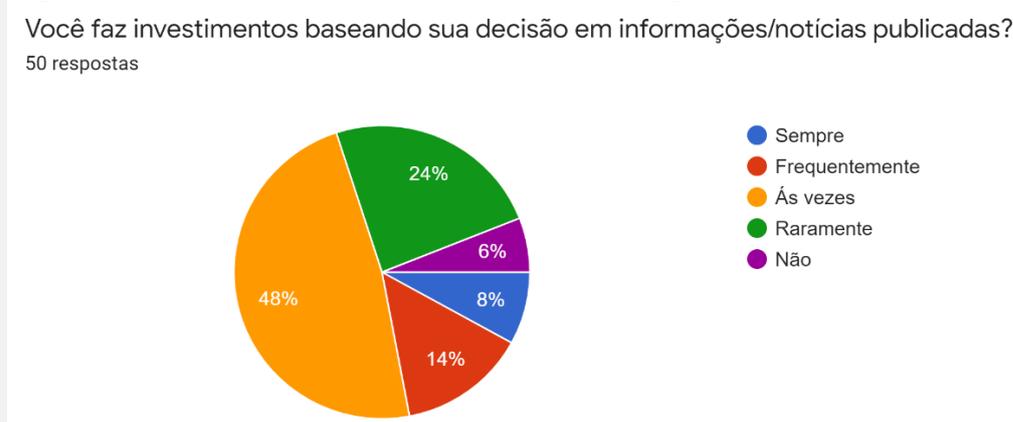
Fonte: dados primários

Conforme visualizado na Figura 3, os resultados da pesquisa mostraram que as notícias têm grande impacto no processo de consideração dos investidores, tendo em vista que nenhum participante respondeu que nunca leva notícias em consideração no processo de avaliação de investimentos, fato que os deixam mais suscetíveis a serem vítimas de informações falsas e a correrem mais riscos em seus investimentos.

Contudo, no processo de tomada de decisão o resultado é diferente, sendo que apenas 8%

sempre utilizam notícias como base para tomada de decisão, 24% raramente utilizam e 6% não utilizam, o que demonstra uma maior cautela e racionalidade por parte do investidor ao tomar a decisão de onde investir seu capital. Como representado na Figura 4.

Figura 4: Nível de utilização de notícia como base para a realização de investimentos



Fonte: dados primários

As Figuras 3 e 4 apresentados ilustram a importância das notícias para os investidores em suas tomadas decisões, demonstrando que os investidores consideram, e em muitas vezes levam notícias como base na hora de investir seu capital. Deve ser levado em consideração que em algum momento a notícia lida pode se tratar de uma notícia falsa ou que busca manipular o mercado, assim levando o investidor a erros e prejuízos.

É importante salientar, como abordado anteriormente, que o cenário imprevisível e a volatilidade dos ativos fazem com que os investidores priorizem sua intuição, prejudicando a racionalidade. A realidade pode ser diferente quando existe uma notícia em que muitos investidores acreditam que seja verdade, como no caso citado da IRB Brasil RE. Taleb (2009) e Santos e Barros (2010) dizem que o medo de cometer erros por si só e estar fora da “manada” está relacionado à ideia de que, se há muitas pessoas fazendo algo, deve haver um bom motivo para isso, induzindo investidores a erros coletivos. Foi possível observar que 48% dos pesquisados responderam que às vezes consideram ou se baseiam em notícias para tomar decisões, demonstrando que é uma decisão situacional, em que o investidor analisa a situação da maneira em que lhe convém e age de acordo com sua percepção de como a informação pode impactar a ação ou o mercado em questão. Como os pesquisados responderam imaginando uma situação hipotética, é possível concluir que tomaram essa decisão de forma mais racional do que tomariam em uma situação real em que houvesse a possibilidade de ganho ou perda real de capital.

Levando em consideração os dados da pesquisa, que mostram que os investidores utilizam

meios em que existe uma grande propagação de notícias falsas para obter informações, e que utilizam dessas notícias no processo de tomada de decisão, é importante entender seu ponto de vista sobre o assunto e se adotam estratégias para se proteger das notícias manipuladoras. Foi perguntado aos pesquisados se concordam que as notícias falsas podem afetar as decisões de compra e venda de ativos, e com os dados obtidos e foi possível concluir que os investidores têm noção do perigo que as notícias falsas podem acarretar em suas decisões, sendo que 62% dos pesquisados concordam totalmente, 36% concordam, 2% neutro e nenhum pesquisado discordou ou discordou totalmente que as notícias falsas possuem impacto no mercado.

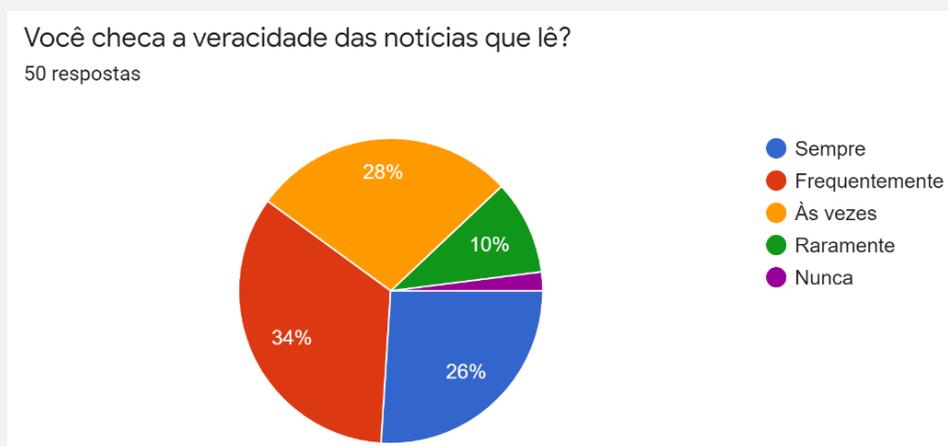
Foi questionado também de que forma as notícias falsas podem afetar o mercado financeiro e o investidor, assim como as consequências disso. Diante as respostas obtidas, as mais pertinentes consistem que as informações falsas podem persuadir o investidor a agir baseado em informações equivocadas, além de poder gerar manipulação de preços, especulações, e a criação de um efeito manada (quando muitos investidores reagem na mesma direção de compra ou venda, criando uma grande oscilação no preço do(s) ativo(s)), porém o principal impacto é a perda de capital pela pessoa manipulada pela informação falsa. De acordo com o respondente número 4: “As notícias falsas podem criar movimentos sintéticos que não correspondem com os interesses do mercado, o que pode desencadear um efeito de manada, esse efeito pode inflacionar a empresa e levar a uma queda brusca subsequente, o que pode levar a empresa até a falência”. Para o respondente 29: “as pessoas que acreditam cegamente na notícia compram ou entram “*short*” em um ativo e acabam perdendo grana. A consequência boa é que isto dá mais liquidez ao mercado.”

Em relação a como os investidores tentam se blindar contra esse tipo de manipulação e quais estratégias acham que devem ser utilizadas para evitar “cair” em uma notícia falsa. As respostas divergem, como tentar entender melhor a situação em questão, buscar outras fontes com intuito de verificar se a informação condiz, ler apenas de fontes confiáveis e com credibilidade no mercado de jornalismo financeiro, além de ser cético e desconfiar de todas as informações que recebe, ter uma boa assessoria de investimentos, realizar suas próprias análises, e principalmente ter bom conhecimento do mercado financeiro. Para esta última, de acordo com o respondente 29: “Quem é bom de mercado acaba desmentindo a maioria dessas notícias.” Existe um consenso de que a pessoa que entende o funcionamento do mercado financeiro está sujeita a evitar ser vítima das notícias falsas, porém, ainda pode vir a ser.

De acordo com os dados analisados, 58% dos pesquisados concordaram que a principal maneira de evitar cair em notícias falsas é checando a veracidade das informações que recebe. Foi perguntado aos respondentes com que frequência eles checam a veracidade das informações

que recebem e os dados mostram que existe uma preocupação por parte dos investidores com as informações que chegam até eles, demonstrando mais uma vez cautela e racionalidade. Como mostra a Figura 5.

Figura 5: Frequência de verificação de informações



Fonte: dados primários

Também é possível concluir através dos dados analisados na Figura 5, que mesmo sabendo dos riscos e do perigo que notícias falsas representam para os investimentos e para a tomada de decisão, os investidores ainda assim optam por correr riscos desnecessários, sendo que apenas 26% sempre checam a veracidade das informações que recebem.

Para ter uma maior noção do volume que as notícias falsas têm no mercado financeiro, foi perguntado aos participantes se eles já foram vítimas, ou conhecem alguém que foi vítima de notícias falsas e quais consequências elas acarretaram para a vida destas pessoas. Os dados recolhidos mostraram que 30% dos pesquisados já foram vítimas de notícias falsas, 28% não lembram e 42% nunca foram vítimas. Quanto a pessoas conhecidas, 42% dos pesquisados conhecem alguém que já foi vítima de notícias falsas, 26% não lembram e 32% não conhecem ninguém. Dos pesquisados que responderam ter sido vítimas ou conhecerem alguém que já foi, todos que citaram a consequência, houve perda de parte do capital investido, o que enfatiza o impacto negativo das notícias falsas no mercado financeiro. Conforme Teixeira et al. (2018), as notícias falsas já são um problema socioeconômico, em que pessoas de todo o mundo estão tendo suas próprias vidas e as vidas de suas famílias afetadas por histórias enganosas que circulam na internet, como foi observado nos dados obtidos na pesquisa.

Através da análise dos dados obtidos na pesquisa realizada, literaturas e casos estudados, é pertinente observar que as notícias falsas devem ser de grande preocupação para os investidores e que esses devem adotar medidas efetivas para evitarem ser manipulados. Foi

possível constatar que a inteligência e controle emocional é imprescindível ao realizar operações no mercado de capital, uma vez que decisões irracionais ocorrem quando investidores são estimulados positivamente ou negativamente, e que as notícias falsas já são consideradas um grande problema socioeconômico e que todos devem estar cientes e tomar os devidos cuidados para não ser vítimas.

5 Considerações Finais

O objetivo principal do trabalho foi identificar os impactos gerados por notícias falsas no mercado financeiro. Foi analisado a racionalidade dos investidores na tomada de decisão ao realizarem novos investimentos e se são propensos ao viés cognitivo. Os impactos gerados por notícias falsas no mercado financeiro, assim como a perspectiva dos investidores sobre essas notícias e os métodos que utilizam para evitar serem vítimas de tal manipulação foram demonstrados através da pesquisa realizada por meio de dados e análises das informações coletadas e das literaturas apresentadas no escopo do trabalho.

O estudo demonstrou que as notícias compartilhadas como informações falsas possuem grande impacto no mercado financeiro, pois são levadas em consideração no processo decisório dos investidores e os levam a tomar decisões equivocadas, gerando prejuízos financeiros e emocionais. Foi analisado que os investidores frequentemente levam notícias em consideração quando envolve situações com maior grau de dificuldade e quando existem muitas pessoas tomando decisões na mesma direção, pois leva os indivíduos a acreditarem em tal informação.

Também foi demonstrado uma preocupação e cautela por parte dos investidores relacionado as informações que recebem, o que pode blindá-los contra manipulações. Porém, como discutido e analisado, as decisões tomadas por indivíduos no mercado financeiro nem sempre são feitas de forma racional, o que leva os investidores mesmo sabendo dos riscos que correm de serem manipulados a tomarem decisões baseadas em suas intuições e assim terem prejuízos a longo prazo.

As análises realizadas neste estudo foram importantes para apresentar de forma ilustrativa o problema que as notícias falsas apresentam para investidores e instituições presentes no mercado financeiro, e que eles estão sujeitos a serem manipulados por tomarem decisões intuitivas deixando muitas vezes a racionalidade de lado. É considerável salientar com base nos resultados obtidos a representatividade que as notícias possuem na tomada de decisão dos investidores, tornando assim o presente estudo uma ferramenta para alertar futuros investidores a serem mais conservadores e racionais ao investir seu patrimônio.

Para futuro trabalhos, pode ser considerado a realização de uma pesquisa com uma amostra maior de participantes, principalmente do sexo feminino e indivíduos mais experientes no mercado de capitais. Pode ser realizado uma nova pesquisa de cunho quantitativo para analisar profundamente os impactos das notícias falsas para as organizações, principalmente aquelas de capital aberto, demonstrando através de casos passados e a análise de dados e informações coletadas as consequências reais que notícias manipuladoras já causaram e podem causar em grandes organizações. Também novos estudos para descobrir se e como dados demográficos de participantes podem influenciar na tomada de decisões dentro do mercado.

Referências

ALLCOTT, H.; GENTZKOW, M. Social Media and Fake News in the 2016 Election. *Journal Of Economic Perspectives*. Stanford, p. 211-236. abr. 2017.

ALVES, D. C. Estado e Sociedade na Era da Informação: a Relação entre as Transformações Sociais e as Novas Tecnologias da Informação na Contemporaneidade. 2016. TCC (Graduação) - Curso de História, Universidade Federal do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2016.

ANTUNES, A. Qual é o impacto das notícias nos preços das Ações, Índice e Dólar? 2020. Disponível em: <https://scalpertrader.com.br/impacto-das-noticias-nas-acoes-indicie-e-dolar/>. Acesso em: 08 abr. 2021.

CARNEIRO, F. L. Fake news propagadas por meio digital no brasil: desafios para a governança e a gestão pública contemporânea. 2018. 74f. Monografia (Especialização) - Curso de Especialização em Administração Pública, Fundação João Pinheiro, Belo Horizonte, 2018.

CARVALHO, M. F. C.; MATEUS, C. A. Fake news e desinformação no meio digital: análise da produção científica sobre o tema na área de Ciência da Informação. *Múltiplos Olhares em Ciência da Informação*, [S. l.], v. 8, n. 2, 2018.

CHAGAS, A. C. Tomada de decisão no mercado financeiro: um estudo experimental do efeito disposição em profissionais de finanças. 2007. 69 f. Dissertação (Doutorado) - Curso de Mestrado Profissionalizante em Administração, Ibmecc, Rio de Janeiro, 2007.

COSTA, D. F. Ensaio Sobre Vieses Cognitivos No Processo De Tomada De Decisão Gerencial. 2017. 214 f. Tese (Doutorado) - Curso de Em Administração, Área de Concentração Doutorado em Gestão de Negócios, Economia e Mercados, Universidade Federal de Lavras, Lavras, 2017.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. O papel da CVM. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/menu/primeiros_passos/papel_CVM.html. Acesso em: 24 jun. 2021.

DELMAZO, C.; VALENTE, J. C. L. Fake news nas redes sociais online: propagação e reações à desinformação em busca de cliques. *Media & Jornalismo*, Lisboa, v. 18, n. 32, p. 155-169, 2018. Disponível em http://www.scielo.mec.pt/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2183-54622018000100012&lng=pt&nrm=iso . acesso em 05 maio 2021.

Entrevista: o fenômeno das notícias falsas. Belo Horizonte: Revista Puc Minas, v. 17, 2018. Disponível em: <http://www.revista.pucminas.br/materia/fenomeno-noticias-falsas/> . Acesso em: 03 jun. 2021

ESCOLA, Equipe Brasil. "Internet no Brasil"; Brasil Escola. Disponível em: <https://brasilecola.uol.com.br/informatica/internet-no-brasil.htm> . Acesso em: 4 maio 2021.

FALCÃO, M. C. S. Análise de Sentimento de Notícias do Mercado Financeiro. 2020. 93f. TCC (Graduação) - Curso de Engenharia Eletrônica e de Computação, Universidade Federal do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2020.

FAUSTINO, C. C. R. O impacto das notícias no mercado financeiro brasileiro. 2013. 74 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2013.

GIL, A. C. Método e Técnicas de Pesquisa Social. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2011.

GOMES, S. F.; PENNA, J. C. B. O.; ARROIO, A. Fake News Científicas: Percepção, Persuasão e Letramento. Ciênc. educ. (Bauru), Bauru, v. 26, e20018, 2020.

GRUBER, E.; ELTON, M. Modern Portfolio Theory and Investment Analysis. 5. ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 1995. 361 p.

HAUBERT, F. L. C.; LIMA, M. V. A.; HERLING, L. H. D. Finanças comportamentais: um estudo com base na teoria do prospecto e no perfil do investidor de estudantes de cursos stricto sensu da grande Florianópolis. Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios, v. 5, n. 2, p. 171-199, 2012.

HOJI, M. Finanças da Família: o caminho para a independência financeira. São Paulo: Profitbooks, 1ed.2007.

KOGAN, S.; MOSKOWITZ, T. J.; NIESSNER, M. Fake News: Evidence from Financial Markets. 2018. 73f. Yale School of Management, New Haven, 2018.

LINTZ, A. C. Dinâmica de Bolhas Especulativas e Finanças Comportamentais: um estudo aplicado ao mercado de câmbio brasileiro. Tese (Doutorado) – São Paulo: Universidade de São Paulo, 2004.

MCELHANEY, A. Fake News Creates Real Losses. 2018. Disponível em: <https://www.institutionalinvestor.com/article/b1j2ttw22xf7n6/Fake-News-Creates-Real-Losses> . Acesso em: 04 abr. 2021.

Mercado Financeiro: Conheça as instituições, tipos e saiba como funciona. Clear Corretora, 2016. Disponível em: <https://blog.clear.com.br/mercado-financeiro/>. Acesso em: 03 abr. de 2021.

MORAES, R. Análise de conteúdo. Revista Educação, Porto Alegre, v. 22, n. 37, p. 7-32, 1999.

NETO, P. V. Estatística Descritiva: Conceitos Básicos. Doc Player, 2014. Disponível em: <https://docplayer.com.br/32503434-Paulo-vieira-neto-estatistica-descritiva-conceitos->

basicos.html . Acesso em: 06 maio 2021.

OLIVEIRA, S. M. P. Disseminação da informação na era das fake news. *Múltiplos Olhares em Ciência da Informação*, [S. l.], v. 8, n. 2, 2018.

PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C. *Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico*. Novo Hamburgo: Universidade Feevale, 2013.

RAPOZA, K. Can 'Fake News' Impact The Stock Market? *Forbes* 2017. Disponível em <https://www.forbes.com/sites/kenrapoza/2017/02/26/can-fake-news-impact-the-stock-market/?sh=62c1acf02fac> .Acesso em 05 abril 2021

REIS, T. Hipótese do mercado eficiente: entenda mais sobre essa teoria. *Suno Research*, 2018. Disponível em <https://www.suno.com.br/artigos/mercado-eficiente/> . Acesso em: 28 mar. de 2021.

SANTOS, J. O.; BARROS, C. A. S. What determines the financial decision-making: reason or emotion?. *Review of Business Management*, [S.l.], v. 13, n. 38, p. 7-20, 2011.

SHARPE, W. F. A simplified model for portfolio analysis. *Management Science*, v. 9, n. 2, p. 277-293, 1963.

SILVA, C. A. T.; CARVALHO, C. C.; NUNES, D. M. S. O que move o preço da ação? Uma abordagem sobre a influência das notícias no mercado acionário. *Reunir: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*, [S.L.], v. 2, n. 3, p. 1, 2015.

TALEB, N. N. *A lógica do cisne negro: o impacto do altamente improvável*. Rio de Janeiro: Best Seller, 2009.

TAVARES, R. M. S. Efeitos de mudanças de ratings soberanos de países emergentes sobre o mercado acionário brasileiro. 2006. 113f. Dissertação (Doutorado) - Curso de Pós-Graduação em Administração, Puc Rio, Rio de Janeiro, 2006.

ZINDEL, M. T. L. *Finanças comportamentais: o viés cognitivo excesso de confiança no julgamento em investidores e sua relação com bases biológicas*. 2008. 174f. Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2008.

ⁱ “*Pump-and-dump*” corresponde a um tipo de fraude que visa alavancar o preço de um ativo através de informações falsas e vender logo após por um preço maior do que foi comprado (RAPOZA, 2017).

ⁱⁱ “*Penny stocks*” são ações negociadas em centavos.