

FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: O EFEITO PROPRIEDADE E A INFLUÊNCIA NAS VENDAS DE IMÓVEIS EM APARECIDA DE GOIÂNIA

Ednilto Pereira Tavares Júnior ¹

RESUMO - Devido a uma ineficiência da teoria econômica tradicional de considerar o ser humano como capaz de interagir racionalmente, as finanças comportamentais se desenvolvem em um contexto que busca a compreensão do comportamento irracional do ser humano, baseado em suas conjecturas cognitivas. Dentro dessa visão o efeito propriedade consiste na superavaliação dos objetos que nos pertence, decorrente do simples fato de ser nosso, observa-se que valorizamos desse objeto decorre dele fazer “parte” de nós. Assim examinou-se a influência do efeito propriedade sobre a variação do preço pedido por um imóvel em razão do preço negociado, essa diferença foi chamada de mais valia intrínseca. Para a interação da mais valia intrínseca utilizou variáveis quantitativas (quantidade de membros, tempo de residência no imóvel) e qualitativas (sexo do proprietário, sentimento provocado pelo o imóvel). Os resultados encontrados para a amostra utilizada revela que a variável tempo é a única das variáveis propostas que tem influência sobre o valor da mais valia intrínseca.

Palavras-chave: valia intrínseca, finanças comportamentais, imóveis.

ABSTRACT - Due to the inefficiency of traditional economic theory to consider the human being as able to interact rationally, the behavioral finance are developed in a context that seeks to understand the irrational behavior of human beings based on their cognitive assumptions. In this view the effect on superavaliação property consists of objects that belong to us, due to the simple fact of our being, it is observed that value of this object due to his "part" of us. Thus we examined the influence of the effect on property price change request for a property because of the negotiated price, the difference was called the most intrinsic value. For the interaction of more intrinsic value used quantitative variables (number of members, length of residence in the property) and qualitative (gender of the owner, feeling caused by the property). The results for the sample used shows that the variable time is the only variable that proposals have influence on the intrinsic value of the gain.

Key word: intrinsic worth, behavioral finance, real value.

INTRODUÇÃO

A idéia de produção desse trabalho surgiu da leitura de dois outros: um artigo e um livro. O artigo foi escrito por Silva *et al* (2009) em que os autores faziam a seguinte pergunta: “*Você sabe quanto vale sua casa?*”². O trabalho consistia em demonstrar que as pessoas podem criar uma “*bolha imobiliária*” no momento em que predizem os valores de mercado para seus imóveis, no estudo foi observado que as pessoas costumam supervalorizar seus bens

¹ Especialista em ANÁLISE E AUDITORIA CONTÁBIL Prof. da Universidade Estadual de Goiás.

² Tradução de: Do you know how much your home is worth?

em até 10%, essa variação de valor foi denominada como mais valia intrínseca, decorrente do efeito propriedade, efeito esse estudado nas finanças comportamentais.

No livro “Previsivelmente irracional”, escrito por Dan Ariely (ARIELY, 2008), o sétimo capítulo é dedicado a explicar um experimento que testa o efeito propriedade, o capítulo leva o nome de “O alto preço da posse”. No livro o autor traz três aspectos que influenciam os indivíduos em relação ao seu comportamento irracional de adotar um valor maior do que realmente valha, para seus bens, os aspectos citados são:

1. Tornamos apaixonados pelo que temos;
2. Concentramos no que podemos perder e não no que podemos ganhar;
3. Presumir que os outros (no caso compradores) vão encarar a transação da mesma maneira que nós

O efeito propriedade, onde temos que o valor de um objeto passa a ser maior a partir do momento em que ele torna nossa propriedade, foi apresentado inicialmente por Thaler (1980). Em seu artigo, Thaler (1980) criticava a teoria econômica tradicional, baseada na racionalidade humana, para ele os consumidores seguiam um comportamento inconstante que provocaria na teoria econômica tradicional erros de previsão devido ao comportamento.

Baseado nessas premissas o presente artigo verificará as interações existentes entre o efeito propriedade sobre a avaliação de imóveis, essa interação se dará através da relação da diferença entre o valor negociado e o valor inicialmente proposto, o resultado dessa diferença denominaremos como “*mais valia intrínseca*”, termo utilizado por Silva *et al* (2009). Para os autores a mais valia intrínseca trata-se do valor de superestimação que os proprietários dão ao seus imóveis quando comparados com os valores de mercado.

Logo o presente trabalho tem como objetivo observar se o efeito propriedade é influenciado por outras variáveis, tais como sexo dos proprietários, tempo em que residiram no imóvel, tipo de emoção que o imóvel o faz lembrar e a quantidade de membros na família.

O problema de pesquisa proposto é: Qual a interação que as variáveis, tempo de moradia, quantidade de membros, lembranças provocadas pelo bem, sexo do proprietário, tem com a variação entre o valor pedido e o valor negociado dos imóveis?

A metodologia utilizada foi dividida em três etapas. No primeiro momento houve um levantamento bibliográfico sobre o tema efeito propriedade, para o desenvolvimento de um arcabouço teórico que sustentasse as análises feitas sobre as interações da diferença do valor pedido pelo valor negociado.

Posteriormente foi determinado o momento da coleta de dados. Para o desenvolvimento dessa etapa utilizamos uma imobiliária em Aparecida de Goiânia, dentre os dados coletados foram observados: o valor pedido, valor negociado, data da negociação, nome do ex-proprietário e um telefone para contato. Nesse momento foram tabulados 102 imóveis negociados dos quais 84 (82,35%) era de Aparecida de Goiânia. Por critério dos autores somente esses foram considerados para a pesquisa.

Uma vez definido a amostra a ser analisada o passo seguinte foi o contato com os ex-proprietários na intenção de desenvolver uma coleta de dados através de uma pesquisa semi-estruturada a fim de verificar dados qualitativos (sexo do proprietário, tipo de emoção que o imóvel o lembrava, motivo da venda do imóvel) e dados quantitativos (quantidade de membros que residiam no imóvel e o tempo que residiu no imóvel). Nesse momento houve uma dificuldade para a pesquisa uma vez que alguns telefones de contato estavam desatualizados o que impossibilitou o contato com os ex-proprietários, contudo mesmo com a dificuldade encontrada, foram pesquisados 47 ex-proprietários, totalizando 55,95% da amostra utilizada.

Após a coleta dos dados e tabulação dos mesmos, foram feitas as análises qualitativas e quantitativas dos mesmos visando responder ao problema de pesquisa, verificando as interações entre a mais valia intrínseca. Feito a análise qualitativa e quantitativas foi feito o confronto entre os resultados observados pelas duas análises.

Como resultado de pesquisa, este trabalho visa compreender os fatores que influenciam o efeito propriedade, observando as variáveis propostas. Para melhor compreensão o trabalho foi dividido em 5 partes, além da introdução. O próximo capítulo trata de um breve referencial teórico sobre o efeito propriedade. O capítulo três apresenta a metodologia utilizada. O quarto apresenta a análise dos resultados encontrados e o cruzamento da análise quantitativa com a qualitativa. O trabalho finaliza com as considerações finais.

REFERENCIAL TEÓRICO

Finanças Comportamentais e o Efeito propriedade

Finanças comportamentais (*behavioral finance*) trata-se de um novo ramo de pesquisas que foi incorporado ao contexto das finanças nos últimos anos, devido ao fato dos

tradicionais modelos não conseguirem justificar anomalias irracionais decorrentes do ser humano (OLIVEIRA; *et al*, 2005). Para Araujo e Silva (2007) as pesquisas em finanças comportamentais se desenvolveram na tentativa de relacionar os estudos econômicos e financeiros ao comportamento humano, levando em conta a natureza humana, cognitiva, e aspectos irracionais.

Dentro das finanças comportamentais, o efeito propriedade trata de um comportamento irracional dos indivíduos onde o que nos pertence vale mais, mesmo sendo igual ao de outros indivíduos, simplesmente pelo fato de nos pertencer. Thaler (1980) afirmou que o aumento no valor de um bem, quando o indivíduo toma posse, decorre do simples fato do bem tornar-se “parte” do indivíduo, através da propriedade, atribuindo a esse efeito o nome de *efeito propriedade*.

A característica irracional desse comportamento está no fato de as vezes mesmo não gostando de algo, não estamos propensos a trocá-lo por outro objeto que tenha o mesmo valor (*aversão à perda*) (KAHNEMAN E TVERSKY, 1997). Kahneman *et al* (1990) provam esse efeito através de um experimento em é oferecido a um grupo de indivíduos uma xícara de café e posteriormente lhes oferecem a oportunidade de trocar a xícara de café por uma barra de chocolate, nesse momento é observado que as pessoas, mesmo tendo dito que preferiam mais o chocolate do que o café, não estiveram propensas a trocar o café pelo chocolate, apesar de ambos terem valores, de mercado, razoavelmente parecidos.

Kahneman *et al* (1990), ainda afirma que o efeito propriedade consisti no fato das pessoas valorizarem mais suas propriedades (objetos em poder) quando se trata de comprá-los ou vendê-los. Os autores observaram esse efeito através de um experimento em que era proposto a mensuração da discrepância entre valores de compra e venda, observando qual era a estratégia geral de barganha quando os indivíduos não conhecessem o valor de mercado, a observação feita pelos autores é que o valor disposto a pagar (WTP – *willingness to pay*) será menor do que o valor disposto a aceitar ou comprar (WTA – *willingness to accept*). A diferença entre os valores WTA e o WTP podem ser descritas, segundo Kahneman *et al* (1990), como sendo um “*reflexo de um genuíno efeito das posições de referência sobre as preferências*”³.

A variação entre o WTA (mínima aceitável a pagar) e o WTP (máximo disposto a pagar) tornou-se então uma motivação para diversas pesquisas. Notamos que estudos como os

³ Tradução do autor: “*reflect a genuine effect of reference positions on preferences*”

de Kahneman *et al* (1990), Lin e Lin (2006) e Bischoff (2008), observarem o comportamento do efeito propriedade nos seres humanos, Lakshminaryanan *et al* (2008), fizeram experimentos que comprovaram a existência do efeito propriedade em macacos *capuchin* (*Cebus apella*) ou como são conhecidos no Brasil, macacos pregos. Esse estudo teve como objetivo observar se a capacidade racional do ser humano faria com que fosse um viés para o efeito propriedade, contudo o que foi observado é que os macacos estavam sujeitos ao efeito, uma vez que, segundo a pesquisa, foi oferecido aos macacos discos de frutas e disco de cereais, com igual preferência por parte dos animais, a observação é que quando foram propor a “troca” dos discos eles preferiram trocar por algo de maior compensação do que por algo igualmente preferido, fazendo com que os autores concluíssem que o efeito propriedade decorresse de preferências cognitivas e não decorrentes ao custo da transação de troca.

Metodologia

Para alcançar os objetivos propostos foi realizada uma revisão bibliográfica sobre o tema efeito propriedade e baseando-se no argumento de Kahneman *et la* (1990) de que o efeito propriedade decorre da variação existente entre o WTP (valor disposto a pagar) e o WTA (valor disposto a aceitar), logo o presente trabalho visou verificar as relações entre essa variação entre o valor pedido por um imóvel e o valor negociado, com algumas variáveis, tais como tempo que o individuo morou no imóvel, quantidade de pessoas que viviam no imóvel, bem como analisar de modo qualitativo as interações entre os motivos de venda do imóvel e o tipo de lembrança emocional o imóvel lhe trazia. Para o desenvolvimento do trabalho a diferença entre o valor pedido e o valor negociado, foi chamada de “*mais valia intrínseca*”, que para Silva *et al* (2009) seria o valor superestimado que o proprietário dá os seus imóveis em relação ao preço de mercado

No primeiro momento houve um processo de coleta de dados em uma imobiliária de Aparecida de Goiânia, onde foram verificados os seguintes dados:

- Cidade;
- Valor Pedido;
- Valor Negociado;
- Data da Negociação;

- Nome do Proprietário; e
- Contato

Após a coleta dos dados junto a imobiliária, foram tabulados no período de Janeiro/2010 até Julho/2010, 102 aquisições de imóveis urbanos, dos quais 84 (82,35%) são situados em Aparecida de Goiânia; 15 (14,71%) em Goiânia; 2 (1,96%) em Anápolis; e 1 (0,98%) em Senador Canedo. Por critério dos autores foram utilizados somente os imóveis localizados em Aparecida de Goiânia.

Uma vez definido a amostra que seria utilizada, o passo seguinte foi o contato com os ex-proprietários (vendedores) para uma entrevista semi-estruturada com a finalidade de obtenção dos dados abaixo:

1. **Quantos anos você morou no imóvel?** (para essa pergunta o ex-proprietário deveria responder a quantidade de anos que morou no imóvel e para os casos dos lotes quanto tempo o mesmo permaneceu em seu poder)
2. **Quantas pessoas moravam no imóvel?** (deveria informar quantos membros residiam no imóvel, para os imóveis do tipo “lotes” foram atribuídos 0 (zero) moradores)
3. **Qual o motivo da venda?** (o ex-proprietário informava o motivo que ocasionou a venda)
4. **Qual o tipo de lembrança emocional o imóvel lhe traz? Positiva ou Negativa?** (nesse momento o ex-proprietário deveria simplesmente julgar o tipo de lembrança que o imóvel o trazia, entre positiva ou negativa, para os imóveis que sua venda havia sido decorrente da morte do proprietário, o contato foi feito com o parente que havia feito a negociação)

Nesse momento foram obtidas 47 respostas totalizando 55,95% da amostra.

O passo seguinte foi a realização da tabulação dos dados quantitativos visando analisar a existência de correlações entre os valores e as variáveis qualitativas.

Para o desenvolvimento da análise qualitativa foi feita a segregação da amostra em quatro grupos. O grupo I, II e III eram constituídos de 12 elementos cada, e o grupo IV possuía 11 elementos, totalizando 47 observações. Essa segregação ocorreu conforme a ordem decrescente da variação da mais valia intrínseca porcentual, logo no primeiro grupo temos os 12 elementos que possuíam a maior variação porcentual e no ultimo grupo as menores variações porcentuais.

Posteriormente, para a análise quantitativa buscou-se a correlação entre a diferença do valor pedido inicialmente do imóvel pelo valor negociado em relação ao tempo que a pessoa morou no local e também em relação ao número de membros que residiam no imóvel, visando verificar se havia alguma relação quantitativa entre essas variáveis, para essa análise quantitativa foi utilizado o *software Eviews* (versão 5.0).

ANÁLISE DOS RESULTADOS

Análise Qualitativa

A análise inicial foi feita a partir da sistematização em quatro classes, para isso foram ordenados, de forma decrescente, os valores percentuais da variação e dividido a amostra em quatro partes onde temos o grupo I, II e III com 12 elementos cada e o grupo IV com 11 elementos. A tabela 01 demonstra cada elemento pertencente aos grupos:

Tabela 01 - Relação das amostras por grupos	
Grupos	Amostras
I	1; 7; 8; 9; 19; 21; 22; 24; 25; 29; 30; 42
II	11; 12; 13; 15; 20; 23; 27; 28; 32; 35; 46; 47
III	2; 3; 4; 6; 16; 17; 18; 31; 34; 37; 41; 43
IV	5; 10; 14; 26; 33; 36; 38; 39; 40; 44; 45

Fonte: Elaboração própria

Para verificar a primeira interação do efeito propriedade em relação ao tempo, foi elaborada a tabela 02, onde é observado a variação média do grupo e o tempo médio que o proprietário havia residido no imóvel.

A análise qualitativa dessa tabela nos permite observar que para os grupos I a III, existiu uma relação entre a variação média e a média de tempo, em que quanto maior o tempo, maior será a variação média, o que nos permite dizer que fator tempo induz o proprietário a

sentir-se “mais dono” do imóvel e valorizá-lo ainda mais. No entanto o grupo IV mostrou uma “anomalia” em relação a variação média e o tempo médio, em que o tempo médio foi maior (23,27%) e a variação média menor (4,31%).

Tabela 02 - Comportamento da variação em relação ao tempo		
Grupos	Variação Média	Tempo Médio
I	15,34%	39,33
II	8,89%	25,75
III	6,66%	22,25
IV	4,31%	23,27

Fonte: Elaboração própria

Para verificar as razões dessa “anomalia”, foram observados nos grupos as amostras pertencentes a cada grupo, uma vez identificadas as amostras que compunham os grupos, foram observados os dados qualitativos referentes ao tipo de sentimento o imóvel lembrava, uma vez que acredita-se que as emoções poderiam influenciar na variação do valor, isso porque o efeito propriedade pode ser descrito como uma “*mais valia intrínseca*” (SILVA, *et al*, 2009) dotada de sentimentos do ex-proprietário, o resultado dessa análise deu origem a tabela abaixo:

Observando a tabela 03 podemos notar que o grupo IV é o que mais teve lembranças negativas por parte dos ex-proprietários, essas lembranças foram do tipo morte de entes familiares, divórcios e briga com vizinhos. Comparando as tabelas 01 e 03, podemos atribuir uma justificativa empírica para a “anomalia” encontrada no grupo IV, de que as lembranças negativas pudessem ser uma situação que influenciaria a percepção de propriedade e valorização do bem, essa justificativa foi considerada empírica devido a falta de dados quantitativos para justificá-la de maneira adequada.

Tabela 03 - Tipos de sentimentos por grupo		
Grupos	Sentimentos	
	Negativos	Positivos
I	16,67%	83,33%
II	25,00%	75,00%
III	16,67%	83,33%
IV	45,45%	54,55%

Fonte: Elaboração própria

A próxima análise feita foi a verificação dentro dos grupos da presença masculina e feminina, para observar se poderíamos justificar alguma influência em relação ao sexo, para essa análise foi utilizada a tabela 04.

Os grupos I e IV foram o que apresentaram diferenças em relação ao sexo e em comparação com a tabela 01 foram os grupos que tiveram as maiores diferenças na variação média do valor o que podemos também justificar, empiricamente, que a presença de proprietários do sexo masculino poderá influenciar na percepção da propriedade.

Tabela 04 - Relação do sexo por grupo		
Grupos	Sexo	
	Masculino	Feminino
I	66,67%	33,33%
II	25,00%	75,00%
III	25,00%	75,00%
IV	63,64%	36,36%

Fonte: Elaboração própria

Para a variável quantidade de membros não foi encontrada nenhuma interação, um dos pressupostos que foi introduzida essa variável era o de que uma família com mais membros teria uma agregação de maiores sentimentos sobre a percepção do valor do imóvel, contudo o mesmo não demonstrou nenhuma relação direta ou indireta.

Análise Quantitativa

Inicialmente rodamos os dados tabulados no *Eviews* (versão 5.0), utilizando o método dos mínimos quadrados, para isso observamos o pressuposto que o modelo seja homocedástico, para isso foi feito o teste de White e observado que H_0 foi rejeitado o que garantiria a homocedasticidade ao modelo, posteriormente foi verificada se havia problema de autocorrelação.

Dependent Variable: VARIACAO
Date: 08/27/10 Time: 10:55
Included observations: 47

Method: Least Squares
Sample: 1 47

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TEMPO	136.0336	73.37710	1.853897	0.0708
SEXO	3871.246	2547.638	1.519543	0.1361
SENTIMENTO	-148.6594	2803.293	-0.053030	0.9580
MEMBROS	-475.4108	500.5689	-0.949741	0.3477
C	7010.745	3217.994	2.178607	0.0350
R-squared	0.133787	Mean dependent var		10289.89
Adjusted R-squared	0.051290	S.D. dependent var		8499.215
S.E. of regression	8278.383	Akaike info criterion		20.98097
Sum squared resid	2.88E+09	Schwarz criterion		21.17780
Log likelihood	-488.0528	F-statistic		1.621726
Durbin-Watson stat	1.000347	Prob(F-statistic)		0.186635

Uma vez encontrada autocorrelação no modelo proposto inicialmente, esse foi problema foi resolvido, pelo método das diferenças, em que era retirado uma variável, com isso obtemos o modelo abaixo:

Dependent Variable: VARIACAO
Method: Least Squares
Date: 08/27/10 Time: 10:56
Sample (adjusted): 2 47
Included observations: 46 after adjustments
Convergence achieved after 8 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TEMPO	141.4571	53.93480	2.622743	0.0123
SEXO	2390.471	1841.318	1.298239	0.2016
SENTIMENTO	-2671.584	1792.226	-1.490651	0.1439
MEMBROS	-435.1204	350.4280	-1.241683	0.2216
C	7986.450	2377.536	3.359129	0.0017
AR(1)	0.358318	0.110552	3.241165	0.0024
R-squared	0.315664	Mean dependent var		9514.674
Adjusted R-squared	0.230121	S.D. dependent var		6705.882
S.E. of regression	5883.923	Akaike info criterion		20.31894
Sum squared resid	1.38E+09	Schwarz criterion		20.55746
Log likelihood	-461.3357	F-statistic		3.690156
Durbin-Watson stat	2.201404	Prob(F-statistic)		0.007706
Inverted AR Roots	.36			

Observa-se, para essa amostra, que na aplicação do modelo as variáveis, sexo, sentimento e quantidade de membros, não tiveram significância, ou seja, não influenciaram na variação do preço de maneira significativa. Por essa razão as mesmas foram excluídas do modelo, permitindo um melhor estudo sobre a variação do tempo de residência no imóvel. Novamente a amostra foi rodada utilizando agora somente a variável tempo, obtendo o quadro a seguir.

Dependent Variable: VARIACAO				
Method: Least Squares				
Date: 08/27/10 Time: 11:01				
Sample (adjusted): 2 47				
Included observations: 46 after adjustments				
Convergence achieved after 5 iterations				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TEMPO	116.7680	47.57025	2.454644	0.0182
C	5859.676	1864.646	3.142514	0.0030
AR(1)	0.318796	0.108922	2.926834	0.0055
R-squared	0.249781	Mean dependent var		9514.674
Adjusted R-squared	0.214887	S.D. dependent var		6705.882
S.E. of regression	5941.853	Akaike info criterion		20.28042
Sum squared resid	1.52E+09	Schwarz criterion		20.39968
Log likelihood	-463.4497	F-statistic		7.158304
Durbin-Watson stat	2.198703	Prob(F-statistic)		0.002073
Inverted AR Roots	.32			

Esse modelo foi considerado como satisfatório devido ao seu Prob de 0,002073, demonstrando que o tempo influenciará no valor da diferença entre o valor pedido e o valor negociado; embora o r^2 tenha sido baixo (0,249781) para a pesquisa ele também foi considerado satisfatório uma vez que ele justificou 24,98% que as variações seriam justificadas em razão do tempo, mesmo este número sendo pequeno, acredita-se que em um universo maior o ele possa ser melhor observado.

O modelo proposto para a partir das observações do quadro acima é:

$$y = 5859,676 + 116,768 x_{tempo} + erro$$

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O efeito propriedade consiste na super valoração do bem em razão da estima que temos pelo simples fato do bem nos pertencer, conforme pesquisas esse comportamento pode não ser considerado racional, mas decorrente de conjectura cognitiva formada em razão do apreço pelo objeto.

Tendo em vista o objetivo proposto inicialmente pelo trabalho de observar se o efeito propriedade é influenciado por outras variáveis, tais como sexo dos proprietários, tempo em que residiram no imóvel, tipo de emoção que o imóvel o faz lembrar e a quantidade de membros na família, o resultado através das análises qualitativas e quantitativas, em podemos observar que o fator tempo influenciou a mais valia intrínseca nas duas análises, contudo a percepção de maior influência foi observada na análise qualitativas em que teríamos dois terços da amostra sendo justificada em razão do tempo, o que para a análise quantitativa demonstrou significância para apenas 24,98% dos casos.

Outra observação é que para a análise quantitativa as variáveis sexo e sentimento não influenciaram de maneira significativa a mais valia intrínseca, o que em observação qualitativa nos parecia demonstrar influência sobre o valor da variação. A variável quantidade de membros revelou não haver nenhuma interação entre os dois tipos de análises.

Observando que o comportamento humano seja de grande importância para as finanças notamos que o presente estudo poderia ser estendido para um universo amostral maior, visando uma melhor justificativa do aspecto cognitivo humano para identificar fatores que influenciariam o efeito propriedade, embora o trabalho de Kahneman e Tversky seja o precursor das pesquisas sobre o assunto seus estudos demonstrou a descoberta do fenômeno deixando um universo de campos para a pesquisa sobre o comportamento humano em relação as finanças.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BISCHOFF, I. *Endowment effect theory, prediction bias and publicly provided goods: an experimental study*. Environ Resource Econ (2008), vol. 39; p. 283–296.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. *Choices, Values, and Frames*. Princeton University Press, 1997.

KAHNEMAN, D.; et al. *Experimental Tests of the Endowment Effect and the Coase Theorem*. The Journal of Political Economy, Vol. 98, No. 6. (Dez., 1990), pp. 1325-1348.

LAKSHMINARYANAN, V.; et al. *Endowment effect in capuchin monkeys*. Phil. Trans. R. Soc. B vol. **363**, nº 1511. (12 dez. 2008) p. 3837-3844.

LIN, C. H. Lin; LIN, H. M. *Role of social value orientation in the endowment effect*. Asian Journal of Social Psychology (2006), vol. 9, p. 210–215.

THALER, R. “Toward a positive theory of consumer choice”. Journal of Economic Behavior and Organization. (1980), vol. 1, p. 39-60.

OLIVEIRA, E.; et al. *Finanças Comportamentais: um estudo sobre o perfil comportamental do investidor e do propenso investidor*. In: II Seminário de Gestão de Negócios da FAE Business School, 2005, Curitiba - Paraná. v. 2. p. 1-15.

ARAÚJO, D. R.; SILVA, C. A. T. *Aversão à perda nas decisões de risco*. REPEC (2007), vol. 1, n. 3, art. 3, p. 45-62.

ARIELY, D. *Previsivelmente Irracional*. São Paulo: Campus, 2008.

SILVA, H. B., et al. *How well do individuals predict the selling prices of their homes?* 30 Jun. 2009. Disponível em: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3721>.