

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS**

**COMO AS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS AFETAM A TOMADA DE
DECISÃO DO JOVEM ADULTO INVESTIDOR BRASILEIRO**

Vinicius Feldmann Gonçalves

**PORTO ALEGRE
2023**

VINÍCIUS FELDMANN GONÇALVES

**COMO AS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS AFETAM A TOMADA DE
DECISÃO DO JOVEM ADULTO INVESTIDOR BRASILEIRO**

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Guilherme Kirch.

Porto Alegre
2023

VINÍCIUS FELDMANN GONÇALVES

COMO AS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS AFETAM A TOMADA DE DECISÃO
DO JOVEM ADULTO INVESTIDOR BRASILEIRO

Conceito final:

Aprovado em: ____/____/____

BANCA EXAMINADORA

Nome – Instituição

Nome - Instituição

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer a todos que contribuíram na minha jornada dentro da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Essa jornada iniciou em 2014 cursando Engenharia Metalúrgica para só no segundo semestre de 2018 iniciar no curso de Administração. Durante esses anos houve momentos difíceis e que me faltaram orientações, mas tenho orgulho em colocar no currículo que estudei em uma das melhores universidades do país.

Os maiores agradecimentos são para os meus pais e irmãos que me acompanham desde o início da vida, eles me ensinaram muito e apesar das dificuldades batalharam muito para não me faltar nada. Sempre prezaram pela minha formação e me incentivaram para me formar.

Agradeço em memória da minha avó, avô e bisavó maternos e também ao meu avô paterno, que sempre incentivaram meus estudos e me deram forças as quais eu nem sabia que tinha, mesmo após o falecimento.

Agradeço aos meus colegas da faculdade e aos amigos que fiz ao longa destes anos, principalmente a Maira Fernanda, Vithor Rosa e Natália Meireles, que tornaram os dias de dificuldade mais fáceis.

E por fim, agradeço a quem se disponibilizou a responder ao questionário da pesquisa realizada neste trabalho e me ajudou a trazer maiores evidências a comunidade acadêmica a respeito deste assunto.

RESUMO

Com o crescimento do número de investidores na bolsa de valores brasileira, principalmente de jovens e adultos, entre 16 e 35 anos, é importante sabermos como é o comportamento desses investidores em relação aos seus investimentos, como eles costumam agir e como as suas decisões podem ser afetadas, de forma que o propósito deste estudo é analisar o impacto das finanças comportamentais na tomada de decisão dos jovens adultos brasileiros. Para alcançar esse objetivo, foi desenvolvido um questionário quantitativo, direcionado aos investidores jovens. A amostra da pesquisa não reflete a maioria da população, pois a maior parte dos respondentes possuem uma renda superior a R\$ 4.000,00. Os resultados indicaram que a maioria dos investidores é influenciada por heurísticas e vieses comportamentais em suas decisões. Portanto, esta pesquisa enriqueceu o meio acadêmico com uma literatura que se concentra nas finanças comportamentais em contraposição às finanças tradicionais, além de evidenciar a relevância que as finanças comportamentais possuem nos investimentos.

Palavras-chave: Finanças comportamentais; investidores; mercado financeiro; heurísticas; vieses comportamentais.

ABSTRACT

With the growth of investors in the Brazilian stock market, especially teenagers and adults, aged 16 to 35, it is important to understand the behavior of these investors regarding their investments, how they typically act, and how their decisions can be affected. The purpose of this study is to analyze the impact of behavioral finance on the decision-making of young Brazilian adults. To achieve this objective, a quantitative questionnaire was developed targeting young investors. The survey sample does not reflect most of the population, as most of the respondents have an income of over R\$ 4,000.00. The results indicated that the majority of investors were influenced by heuristics and behavioral biases in their decisions. Therefore, this research aims to enrich the academic field with literature focused on behavioral finance as opposed to traditional finance. Additionally, it highlights the relevance that behavioral finance holds in investments.

Keywords: Behavioral finance; investors; financial market; heuristics; behavioral biases.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 — Aversão a perdas	16
Figura 2 — Idade dos respondentes	22
Figura 3 — Sexo dos respondentes	23
Figure 4 — Estado civil dos respondentes	23
Figura 5 — Renda mensal dos respondentes	24
Figura 6 — Grau de conhecimento dos respondentes sobre o mercado financeiro	25
Figura 7 — Ativos investidos pelos respondentes.....	25
Figura 8 — Frequência dos respondentes (heurística da representatividade).....	27
Figura 9 — Perfil dos investidores respondentes (heurística da representatividade) ..	27
Figura 10 — Sexo dos respondentes (heurística da representatividade).....	28
Figura 11 — Frequência dos respondentes (heurística da disponibilidade)	28
Figura 12 — Perfil de investidor dos respondentes (heurística da disponibilidade)....	29
Figura 13 — Sexo dos respondentes (heurística da disponibilidade).....	30
Figura 14 — Frequência dos respondentes (heurística da ancoragem)	31
Figure 15 — Perfil de investidor dos respondentes (heurística da ancoragem)	31
Figure 16 — Sexo dos respondentes (heurística da ancoragem)	32
Figura 17 — Frequência dos respondentes (viés de aversão a perda)	33
Figura 18 — Perfil de investidor dos respondentes (viés de aversão a perda).....	33
Figura 19 — Sexo dos respondentes (viés de aversão a perda).....	34
Figura 20 — Frequência dos respondentes (viés de excesso de confiança)	35
Figura 21 — Perfil de investidor dos respondentes (viés de excesso de confiança)....	35
Figura 22 — Sexo dos respondentes (viés de excesso de confiança).....	36
Figura 23 — Frequência dos respondentes (viés de efeito manada)	37
Figura 24 — Perfil de investidor dos respondentes (viés de efeito manada).....	37
Figura 25 — Sexo dos respondentes (viés de efeito manada).....	37

SUMÁRIO

1	DEFINIÇÃO DO TEMA DE ESTUDO	8
2	JUSTIFICATIVA	12
3	REVISÃO TEÓRICA	13
3.1	Finanças tradicionais	13
3.2	Finanças comportamentais	13
3.2.1	Heurísticas	14
3.2.2	Vieses	15
3.3	Estudos já realizados	18
4	OBJETIVOS	19
4.1	Objetivo geral	19
4.2	Objetivos específicos	19
5	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	20
5.1	Tipo de pesquisa	20
5.2	Análise e organização dos dados	20
6	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS	22
6.1	Perfil dos respondentes	22
6.2	Influência das heurísticas e dos vieses	26
6.2.1	Influência das heurísticas	26
6.2.2	Influência dos vieses	32
7	CONCLUSÃO	38
	REFERÊNCIAS	40
	APÊNDICE A	43
	APÊNDICE B	45

1 DEFINIÇÃO DO TEMA DE ESTUDO

O número de jovens brasileiros que investem na bolsa vem crescendo nos últimos anos, segundo uma pesquisa feita pela Easynvest em 2021, que apontou que o percentual de pessoas entre 18 e 24 anos que alocaram seus recursos em algum sistema de investimentos subiu em torno de 48% de um ano para o outro, representando algo em torno de 10% do total de investidores no mercado. Além disso, a bolsa de valores tem sido a escolha preferida desses jovens, sendo buscada em 28% dos casos (EASYNVEST, 2021).

No site da B3 (principal empresa de infraestrutura de mercado financeiro atuando no Brasil), consegue-se analisar a faixa etária dos investidores, e, com a última atualização datada de 2 de fevereiro de 2023, pode-se analisar que os investidores que possuem entre 16 e 35 anos já somam perto de 50% das contas cadastradas na bolsa de valores. Ademais, a faixa etária que possui a maior concentração de contas é de 26 a 35 anos, o que representa 2029601 contas, de um total de 6077586 (B3, 2023).

Como evidenciado acima, a quantidade de jovens ativos no mercado financeiro está aumentando, devendo-se dar destaque a essa categoria, uma vez que essa faixa etária, que compreende quase 50% dos investidores brasileiros (16 a 35 anos) segundo Ana Kamila (2022), está dentro das fases da vida de “Fundação da riqueza” (até os 25/35 anos) e “Acumulação de capital” (dos 25/35 até os 35/45 anos). Assim, conforme consta nesse artigo, essas duas etapas são de extrema relevância para se ter um futuro próspero ou, ao menos, mais tranquilo financeiramente, porque estão relacionadas à consolidação de como vai ser a jornada financeira do indivíduo. Além disso, ela aponta que essas etapas são também as etapas em que se pode arriscar mais, afinal, em tese, ainda se possui bastante tempo para se recuperar de variações negativas de curto prazo.

Esse último pensamento, entretanto, é bastante perigoso, ainda mais com uma aposentadoria ameaçada como a que possuímos atualmente:

A principal justificativa para as reformas ocorridas ao longo dos tempos tem sido recuperar dois desafios: o envelhecimento da população e o déficit do sistema previdenciário [...] Segundo o projeto de lei orçamentária de 2023 (PLN 32/2022) enviado ao congresso nacional pelo Poder Executivo, o Regime Geral teria um rombo de R\$ 267,2 bilhões neste ano (BRASIL, 2023).

Além disso, segundo a Allianz (2020), o Brasil possui um benefício de aposentadoria que corresponde a apenas 60% do salário médio do país. Ademais, segundo Silva e Powell

(2013), precisa-se destacar que a expectativa de vida vem aumentando, de forma que há um número crescente de trabalhadores que dependeriam de suas economias pessoais para financiar suas aposentadorias.

Voltando ao público-alvo desta pesquisa, segundo a RdStation (2022), as faixas etárias que mais utilizam redes sociais também estão entre 18 e 34 anos. A mesma pesquisa ainda apresentou que o Brasil é o país com a 2º maior média diária de tempo no uso das redes, com valor médio de 3 horas e 49 minutos por dia, e ainda mostrou que as redes sociais ficam em segundo lugar quando o assunto é busca online por informações.

Por fim, para compreender o comportamento desse público-alvo, acredita-se que seja essencial o uso de conhecimentos de finanças comportamentais, ou seja, de aplicação de aspectos da psicologia ao campo das finanças, uma vez que estudos dessa área de conhecimento mostram que as decisões humanas sofrem tendências de julgamentos e ilusões cognitivas, que são fatores que realmente afetam as decisões de investimentos (KAHNEMAN; RIEPE, 1998). Esse ramo teórico fortaleceu-se em 1990, em uma tentativa de explicar anomalias no mercado financeiro, sendo uma alternativa para o modelo até então aceito (BALDISSERA, 2022). Tendo-se isso em vista, ressalta-se que não se nega que existam decisões que são baseadas em dados técnicos e lógica, acreditando-se, contudo, que seja importante a abordagem de outras perspectivas que também afetem a tomada de decisão dos investidores, como a dos estudos supracitados.

Nesse contexto, a Teoria da Perspectiva demonstra que os indivíduos apresentam aversão a perdas e agem com irracionalidade afim de evita-las, tendo sido apresentada por Kahneman e Tversky em 1979. Essa teoria foi criada como alternativa para a Teoria da Utilidade Esperada, evidenciada por Bernoulli em 1738, que é baseada na racionalidade e aversão ao risco em todas as decisões tomadas, sendo, até então, a teoria mais importante nas ciências sociais (KAHNEMAN, 2012).

Atualmente, já há muitos estudos que contrariam o olhar de racionalidade e aversão ao risco em todas as decisões, como o de Jones (1999), em que o modelo de utilidade esperada incorpora risco e incerteza em modelos de escolha racional. Assim, em vez de maximizar a utilidade, os tomadores de decisão maximizam a utilidade esperada em situações de escolha que são mais arriscadas (JONES, 1999).

Tendo-se isso em vista, o estudo das finanças comportamentais ilustra que os investidores também agem com irracionalidade e cometem erros sistemáticos, valendo-se de heurísticas de julgamento para tomar suas decisões, o que gera vieses comportamentais

(KAHNEMAN, 2012). Dessa forma, Kahneman (2012) definiu as heurísticas de julgamento como: “Procedimento simples que ajuda a encontrar respostas adequadas, ainda que geralmente imperfeitas, para perguntas difíceis. A palavra vem da mesma raiz que heureka” (KAHNEMAN, 2012, p. 127). Outros autores ainda corroboram esse mesmo sentido, os investidores são propensos a muitos tipos de heurísticas e vieses que podem levar a situações de comportamento irracional e afetar seu desempenho. (GOWRI; RAM, 2009).

Ao longo deste estudo, serão destacadas apenas três heurísticas, sendo elas: da representatividade, da disponibilidade e da ancoragem (KAHNEMAN, 2012). Destaca-se a importância de se estudá-las porque a “utilização dessas heurísticas pode fazer que o investidor tome uma decisão equivocada e cometa erros graves” (KAHNEMAN, 2012, p. 524).

Quanto à heurística da representatividade, para Shefrin (2007), essa refere-se à confiança excessiva em estereótipos, sendo um princípio subjacente a regras práticas específicas usadas para chegar a julgamentos. Em resumo, seria a generalização dos fatos, ou seja, o investidor levar em consideração apenas uma informação, geralmente já conhecida, para a sua tomada de decisão (SHEFRIN, 2007).

Já no que tange à heurística da disponibilidade, Kahneman (2012, p. 165-166) define-a como o “processo de julgar a frequência segundo a facilidade com que as ocorrências vêm à mente”. Assim, segundo Gowri e Ram (2009), os investidores propensos à heurística da disponibilidade consideram as notícias como garantia, e investem em novas ações de empresas que estão com bom desempenho no mercado, podendo-se dizer, dessa forma, que o investidor é influenciado por ocorrências e eventos recentes em sua memória.

Por fim, a heurística da ancoragem ocorre quando as pessoas consideram um valor particular para uma quantidade desconhecida antes de estimar essa quantidade (KAHNEMAN, 2012). Para Gowri e Ram (2009), os investidores propensos ao viés de ancoragem geralmente tomam decisões às cegas, com base nas informações seletivas que coletam para apoiar suas próprias decisões.

Portanto, para Kahneman (2012), os vieses comportamentais podem ser definidos como tomadas de decisão sistemáticas, que são causadas pelas heurísticas e que acabam corrompendo, de alguma forma, a tomada de decisão racional. Isso é reforçado por Sternberg (2008), que afirma que muitas vezes utilizamos atalhos mentais e vieses que limitam e que podem distorcer nossa capacidade de tomar decisões racionais.

Assim, conforme se fez com as heurísticas, daremos destaque a três vieses comportamentais: aversão a perdas, excesso de confiança e movimento de manada. Esses três

vieses costumeiramente são cobrados em provas de certificações financeiras, como CPA-20 e CEA da ANBIMA, sendo, por isso, os escolhidos como ênfase deste trabalho. (FEITOSA, 2023).

Abordando cada um dos vieses individualmente, a aversão a perdas é um dos principais estudados, ocorrendo quando os investidores dão muito mais relevância às perdas do que aos ganhos, sendo essa maior relevância estimada, em média, em uma faixa de 1,5 a 2,5 vezes (KAHNEMAN, 2012, p. 353). Já o excesso de confiança foi definido por Gustavo Cerbasi (2013) como a segurança em demasia que o investidor tem em suas próprias habilidades, acreditando ser acima da média, o que o leva a se submeter a riscos desnecessários. Por fim, o movimento de manada, de acordo com Mosca (2009), pode ser caracterizado como quando o investidor toma uma determinada decisão apenas porque outros a estão tomando, sem levar em consideração a racionalidade das informações.

Por fim, retornando ao público-alvo desta pesquisa, apesar de haver diversos dados que apresentam que adolescentes e jovens adultos estão investindo cada vez mais, não foram encontradas pesquisas que analisem como suas tomadas de decisão são feitas. Além disso, há ainda poucos estudos atuais que abordam a presença ou ausência da influência de heurísticas e de vieses comportamentais na tomada de decisão dessa população. Tendo-se isso em vista, este trabalho visa a preencher essa lacuna.

2 JUSTIFICATIVA

Com o crescimento da temática de investimento e com uma maior procura por investidores mais jovens, é necessário que seja realizado um aprofundamento sobre como suas decisões são tomadas. Assim, a partir deste estudo, haverá maior conhecimento do comportamento dos jovens investidores, o que possibilitará a existência de respaldo para se destacar o impacto das finanças comportamentais nas decisões relacionadas aos seus investimentos, além da construção de uma maior base teórica para auxiliar estudos futuros a respeito das decisões dessa população.

Dessa forma, a pesquisa é importante porque, conforme mencionado na seção anterior, jovens e adultos jovens estão cada vez mais inseridos no mercado financeiro, buscando mais investimentos na bolsa de valores do que a média do mercado, submetendo-se, assim, a possíveis maiores oscilações em seus patrimônios. Além disso, com o resultado, será possível auferir o quanto as heurísticas e os vieses impactam esse público.

Tendo-se isso em vista, vale ressaltar que estudos referentes aos comportamentos de investidores costumam ser feitos longitudinalmente. Entretanto, para a realidade brasileira, e levando-se em consideração o aumento exponencial de jovens no mercado financeiro, acredita-se que seja imprescindível a abordagem dessa temática, mesmo que fora dos moldes ideais.

Ademais, no catálogo da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), não foi encontrado nenhum estudo de caráter comportamental acerca desse grupo populacional nos últimos cinco anos. Outro ponto associado a isso é que se considera importante dar maior ênfase aos conhecimentos existentes sobre os riscos de mercado a que os jovens estão se submetendo atualmente, de maneira que estudos posteriores terão materiais em que se basear, para efetuar comparações com os riscos a que investidores mais velhos se submetem, e para compreender a influência de vieses comportamentais em ambos os grupos. Por fim, outra via de importância do conhecimento gerado a partir desta pesquisa é a possibilidade de exploração desse conteúdo por entidades jurídicas, as quais poderão se beneficiar dos resultados em uma possível tentativa de proteger os jovens, e também por futuros pesquisadores, que terão maior arcabouço teórico para explorar a temática das finanças comportamentais.

3 REVISÃO TEÓRICA

Aqui, serão abordados conceitos relevantes da temática do estudo e de subitens, que serão utilizados para maior embasamento teórico. Esta seção será subdividida em três grandes temas: Finanças tradicionais, finanças comportamentais, e estudos já realizados.

3.1 Finanças tradicionais

Como o estudo irá focar em compreender como as finanças comportamentais afetam a decisão dos investidores, é relevante que sejam explicitadas as diferenças que essas possuem em relação às finanças tradicionais. Conforme já descrito anteriormente, as finanças tradicionais baseiam-se na racionalidade ilimitada dos indivíduos, defendendo que esses agem sem nenhuma influência de ruídos internos ou externos. Tendo-se isso em vista, eles pensariam nos seus ativos como um todo (carteira), e não os segregariam um a um, tornando os mercados eficientes, de forma que seus preços refletiriam automaticamente toda informação, sendo ela pública ou privada, conforme a hipótese dos mercados eficientes (FAMA, 1970). Segundo essa hipótese, nenhuma informação poderia trazer vantagens a determinado investidor, porque tal dado seria instantaneamente refletido no preço do ativo a que ele estivesse relacionado (FAMA, 1970).

3.2 Finanças comportamentais

Apesar de já haver outros estudos que discorressem a respeito de anormalidades no mercado financeiro, as finanças comportamentais ganharam maior visibilidade a partir da publicação da teoria da perspectiva, feita por Kahneman e Tversky em 1979. A partir disso, Halfeld e Torres (2001) delimitam o campo de estudos das finanças comportamentais enquanto justamente a identificação de como emoções e erros cognitivos podem influenciar o processo de decisão de investidores, e de como esses padrões de comportamento podem determinar anormalidades no mercado.

3.2.1 Heurísticas

Heurísticas são regras práticas utilizadas para tomar decisões, servindo como atalhos mentais, uma vez que simplificam e agilizam os processos de tomada de decisão (CHIELE, 2009). Entretanto, seu uso precisa ser cauteloso, pois pode levar o homem a cometer erros sistemáticos nesses processos (CHIELE, 2009). Além disso, conforme Kahneman e Tversky (1979), quando os indivíduos utilizam esses atalhos mentais, acabam condicionando a sua capacidade de tomar decisões complexas a cenários de consequências incertas. A partir disso, Tversky e Kahneman (1974) identificaram as já mencionadas três heurísticas usualmente condutoras de erros sistemáticos na estimativa de probabilidades e na previsão de valores, as quais serão abordadas de forma mais detalhada a seguir.

Inicialmente, quanto à heurística da disponibilidade, Milanez (2003, p. 1127) discorre: “Pela heurística da disponibilidade, as pessoas estimam a frequência de uma classe ou a probabilidade de um evento pela facilidade com que instâncias ou ocorrências podem ser trazidas à mente”. Assim, um dos mais importantes estudos acerca da heurística da disponibilidade foi feito por Kahneman e Tversky (1974), no qual eles fizeram aos participantes da pesquisa a seguinte questão: "Se uma palavra de três letras é mostrada aleatoriamente de um texto em inglês, é mais freqüente que a palavra comece com 'r' ou que tenha 'r' como sua terceira letra?". A maioria dos participantes disse ser mais provável que a palavra começasse com "r" do que tivesse "r" na terceira letra. Entretanto, a língua inglesa possui mais palavras de três letras que terminam em "r" do que palavras que começam com tal letra (KAHNEMAN; TVERSKY, 1974). Concluiu-se, portanto, que a maioria dos participantes julgou de forma errada porque as palavras que efetivamente começam com "r" são mais facilmente evocadas pela memória do que as que têm a letra "r" como sua terceira letra (KAHNEMAN; TVERSKY, 1974). Percebe-se, dessa forma, que o uso da heurística da disponibilidade leva-nos cotidianamente ao erro, no que tange à influência da memória de longo prazo (KAHNEMAN, TVERSKY, 1974).

Já para explicar a heurística da representatividade, Kahneman (2012, p. 525) propôs a seguinte teoria:

Qual é a probabilidade de que o objeto A pertença à classe B? Qual é a probabilidade de que o evento A se origine do processo B? Qual é a probabilidade de que o processo B venha a produzir o evento A? Ao responder tais questões, as pessoas normalmente se apoiam na heurística da representatividade, em que as probabilidades são avaliadas segundo o grau em que A se assemelha a B. Por exemplo, quando A é altamente

representativo de B, a probabilidade de que A se origine de B é julgada alta. Por outro lado, se A não é similar a B, a probabilidade de que A se origine de B é julgada baixa.

Essa hipótese também foi testada em um estudo no qual se apresentou aos voluntários breves descrições de personalidade de diversos indivíduos, alegadamente retirados de uma amostra aleatória dentro de um grupo de cem profissionais, engenheiros e advogados. Foi pedido aos participantes para avaliar, para cada descrição, a probabilidade de que ela seja um engenheiro e não um advogado. Um exemplo de descrição foi: “Dick é um homem de 30 anos de idade. É casado e não tem filhos. Um homem de grande capacidade e elevada motivação, promete ser muito bem-sucedido em sua área. Ele é estimado pelos colegas.” (Kahnemann, 2012, p. 525-526). Essa descrição foi planejada para não transmitir nenhuma informação relevante à questão de saber se Dick é um engenheiro ou um advogado. No experimento informava-se para o primeiro grupo que as descrições haviam sido extraídas em uma amostra de 70 engenheiros e 30 advogados e no outro ao contrário. Pensando em uma regra de proporção simples, as chances no primeiro grupo deveriam ser mais elevadas, porém no estudo os participantes emitiram essencialmente os mesmos julgamentos de probabilidade. Quando não havia nenhuma descrição das personalidades, os participantes seguiram a probabilidade de ser engenheiro como 0,7 e 0,3 respectivamente nas condições apresentadas. (KAHNEMANN, 2012)

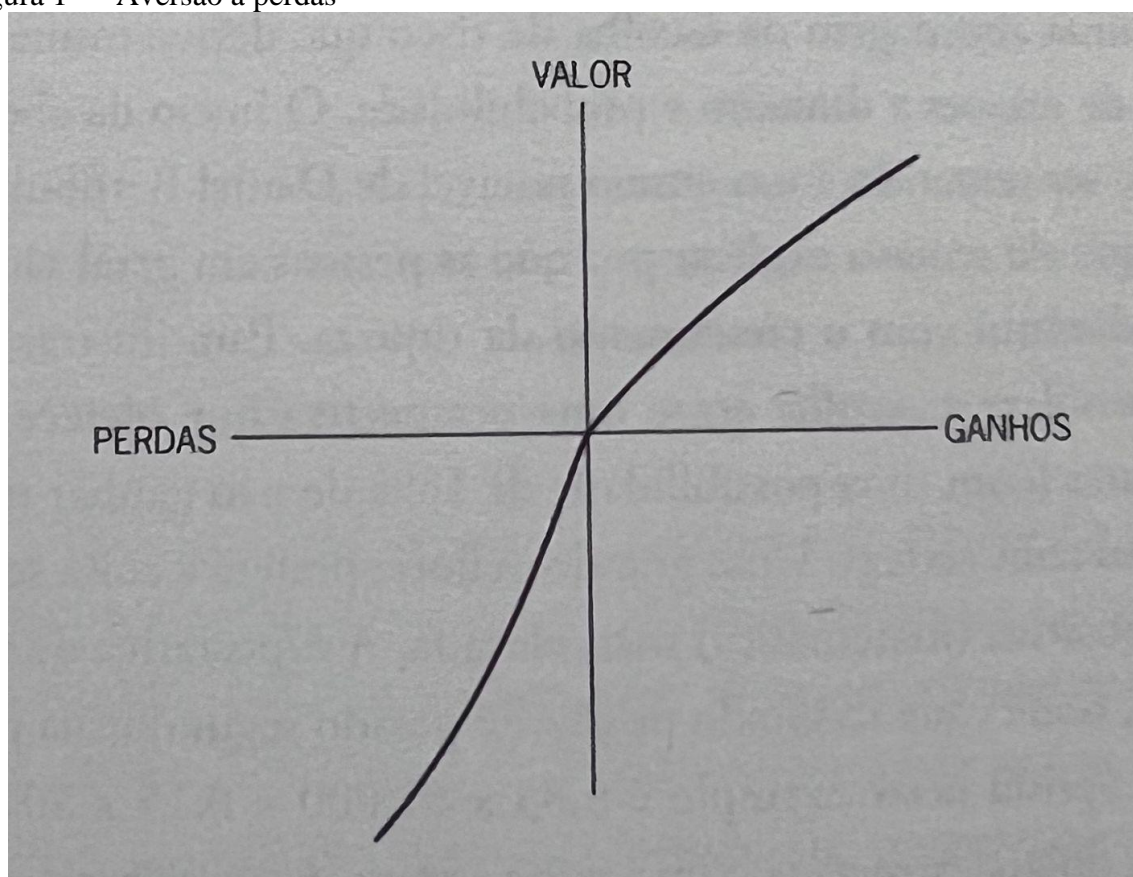
E para comprovar o fenômeno da ancoragem, Tversky e Kahneman (1974, p 1.128) formaram dois grupos de pessoas e sortearam para cada grupo um número em uma roda da fortuna com valores entre 0 e 100. Para o primeiro grupo, o número sorteado foi 10 e para o segundo grupo, 60. Perguntaram, então, a porcentagem de países africanos que pertenciam a ONU. As medianas das respostas sobre a proporção de países para cada um dos grupos apresentaram valores enviesados (25 para o primeiro grupo e 45 para o segundo), indicando que os indivíduos se ancoraram em valores irrelevantes para a pergunta formulada. (KAHNEMANN; TVERSKY, 1974 *apud* MILANEZ, 2003)

3.2.2 Vieses

Os vieses comportamentais são padrões de falha que nosso cérebro cria ao utilizar as heurísticas para a tomada de decisão, e serão estudados, neste trabalho, o viés de aversão à perda, o de excesso de confiança e o de efeito manada (KAHNEMAN; TVERSKY, 1974).

O viés de aversão a perdas é explicado por Kahneman (2012) a partir do seguinte exemplo: considere uma aposta com uma moeda de “cara” ou “coroa”; se a moeda der cara, o apostador ganha R\$150,00, enquanto que, se a moeda der coroa, esse perde R\$100,00. Nesse contexto, o valor esperado para a aposta é positivo, ou seja, o ganho é maior que a perda em uma mesma probabilidade (50% *versus* 50%). Entretanto, para a maioria das pessoas, o medo de se perder R\$100,00 é mais intenso do que a esperança de se ganhar R\$150,00, pois os indivíduos apresentam tendência de serem mais afetados pelas perdas do que pelos ganhos. Além disso, a extensão média dessa aversão fica entre 1,5 e 2,5, isto é, contra o risco de se perder R\$ 100,00, espera-se um ganho aproximado de R\$150,00 a R\$250,00. Abaixo, conforme a Figura 1, percebe-se que a curva para aversão a perdas é convexa, enquanto que, para ganhos, é côncava.

Figura 1 — Aversão a perdas



Fonte: Kahnemann (2012, p. 542).

Assim, a teoria da perspectiva foi formulada a partir desse estudo do comportamento dos investidores frente a variáveis de ganho e perda, no qual foi identificada uma tendência do

investidor de evitar a perda, mesmo que isso contrarie a lógica da questão, contrapondo as finanças tradicionais (KAHNEMAN, 2012, p. 349):

Problema 1: Além do que você já tem, você recebeu mil dólares. Agora lhe pedem para escolher uma dessas opções: 50% de chance de ganhar mil dólares ou conseguir quinhentos dólares com certeza.

Problema 2: Além do que você já tem, você recebeu dois mil dólares. Agora lhe pedem para escolher uma dessas opções: 50% de chance de perder mil dólares ou perder quinhentos dólares com certeza.

Nesse experimento, em termos de estados finais de riqueza (utilidade), em ambos os casos, há uma escolha, que dá a certeza de ganho de U\$1500,00, e uma segunda escolha, que é uma aposta que possui iguais chances de ganho de U\$1000,00 ou U\$2000,00 (KAHNEMAN, 2012). Aqui, na primeira escolha, uma grande maioria respondeu que preferia a opção segura. Entretanto, na segunda escolha, majoritariamente preferiu-se a aposta, ou seja, escolheu-se a possibilidade de 50% de se perder U\$1000,00 por aversão a se perder, garantidamente, U\$500,00 (KAHNEMAN, 2012). Portanto, resumidamente, a teoria afirma que nem sempre as decisões são ótimas, e que a disposição dos indivíduos para correr riscos é influenciada pelo modo como as escolhas são apresentadas (ÁVILA; BIANCHI, 2019).

Já o viés de excesso de confiança pode ser definido como a convicção de se ter capacidades cognitivas superiores à média do mercado. Para Nosfinger (2006), o excesso de confiança faz-nos interpretar erroneamente a precisão das informações e superestimar nossa habilidade de analisa-las. Ademais, segundo Mosca (2008), em cenários de maior volatilidade, os investidores acreditam ainda mais em suas capacidades de antecipar as flutuações do mercado, ou seja, o excesso de confiança cresce quando o nível de complexidade da decisão aumenta. Na prática, contudo, a habilidade de vencer o mercado é muito difícil de ser encontrada (HALFELD; TORRES, 2001).

Por fim, sobre o efeito manada, Warren Buffet compara o movimento de manada com o chamado “fator lemingue”: os animais lemingues, supostamente, suicidariam-se em massa em uma tentativa de migração. (BUFFET, 1974). O fato não é bem assim, mas serve para explicar esse viés, o qual nada mais é do que seguir uma tendência sem analisar racionalmente as suas razões de existência, o que ajuda a explicar bolhas e movimentações anormais de mercado.

3.3 Estudos já realizados

Segundo o estudo feito por Souza (2017) com 105 estudantes investidores da UFRGS, que visou a comparar grupos de estudantes com foco no princípio de aversão a perda e entender se os fatores de idade e gênero estariam relacionados a esse viés, foi identificada uma maior influência do viés de aversão a perda em alunas com idade inferior a 23 anos. Já no estudo de Chieli (2009), feito com 65 jovens investidores porto-alegrenses, objetivou-se entender a decisão de investimento dessa população. Nesse caso, além de verificar que os jovens são mais propensos a riscos, percebeu-se que eles também sofrem influências emocionais em sua tomada de decisão. Porém, também foi relatado que, com a maior busca por conhecimento a respeito do mercado, eles conseguiam evitar alguns atalhos mentais, o que pode ser um indicativo de uma vantagem detida por esse grupo.

Outro estudo, feito por Bodur (2016), também com estudantes da UFRGS, obteve 214 respondentes, e visou a entender o comportamento financeiro dos alunos da Escola de Administração da universidade. A conclusão do estudo apresentou que, apesar de 47% dos pesquisados declararem que investiam de forma total ou parcialmente racional, isso não se observou nos resultados obtidos, que evidenciaram proporções equivalentes na declaração de investir totalmente, parcialmente ou pouco racional, para ambos tipos de resposta.

Por fim, uma revisão literária feita por Flores (2022), sem definição de faixa etária, abordou quatro vieses, sendo eles: aversão à perda, disponibilidade, efeito de posse, e *status quo* frente à performance dos investidores. Os resultados indicaram que as performances de investidores de gestão ativa não superam as médias de mercado, constatando-se que os investidores apresentam vieses cognitivos em suas tomadas de decisão, o que afeta as suas performances. Apesar disso, não está claro, na literatura, se profissionais do mercado conseguem diminuir a influência desses gatilhos mentais.

4 OBJETIVOS

4.1 Objetivo geral

O objetivo geral deste estudo é entender como as finanças comportamentais afetam o jovem investidor brasileiro na sua tomada de decisão. Dessa forma, serão enfocados as três heurísticas e os três vieses comportamentais abordados anteriormente.

4.2 Objetivos específicos

Os objetivos específicos deste trabalho são: compreender o comportamento dos jovens investidores; analisar se os vieses e heurísticas abordados são os que mais afetam os jovens e como isso ocorre; determinar quais perfis são mais suscetíveis às heurísticas e aos vieses na tomada de decisão; entender se o jovem possui maior propensão a risco baseado na racionalidade (por possuir naturalmente um horizonte de tempo maior para investir) ou por influência de vieses e heurísticas.

5 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Nesta seção, serão expostos os métodos e procedimentos que foram empregados para assegurar que a pesquisa alcance os objetivos previstos.

5.1 Tipo de pesquisa

A pesquisa quantitativa é a maneira de questionar determinado público em busca de dados numéricos para validar ou rejeitar hipóteses, ou para aquisição de novas informações populacionais, sendo um dos principais instrumentos usados quando se deseja conhecer o comportamento de consumidores e, a partir disso, definir estratégias e práticas comerciais adequadas. Tendo-se isso em vista, foi realizada uma pesquisa quantitativa, com investidores de 16 a 35 anos, visando-se a coletar todas as informações pertinentes para se alcançarem os objetivos propostos, de forma que as informações abordadas precisaram abranger desde o conhecimento a respeito de finanças dos entrevistados até como esses reagem às notícias e aos movimentos de mercado. Dessa forma, pôde-se verificar se existem padrões comportamentais, e se as decisões tomadas baseiam-se em estudos prévios e cálculos ou se baseiam-se nas heurísticas e vieses mencionados. Essa pesquisa foi respondida de forma anônima, e foi divulgada por meio de redes sociais, grupos de conversas em aplicativo de mensagem automática (WhatsApp) e *e-mails* repassados pela Escola de Administração da UFRGS.

5.2 Análise e organização dos dados

Os dados foram coletados por intermédio de um questionário de 33 perguntas, as quais foram baseadas em pesquisas anteriores, questões de provas de certificações financeiras e em materiais de estudo do curso para certificações financeiras da Academia Rafael Toro (2023). A pesquisa foi conduzida por uma plataforma de formulários online, sendo nela os dados consolidados e analisados, com o auxílio de gráficos.

O questionário foi dividido em três grandes quadrantes: as primeiras perguntas foram usadas para determinar se o entrevistado fazia parte do grupo focal desejado, e para definir o seu perfil; na segunda parte, as perguntas buscavam identificar o nível de conhecimento e aspectos gerais das carteiras dos investidores; por fim, no último quadrante, foram usadas

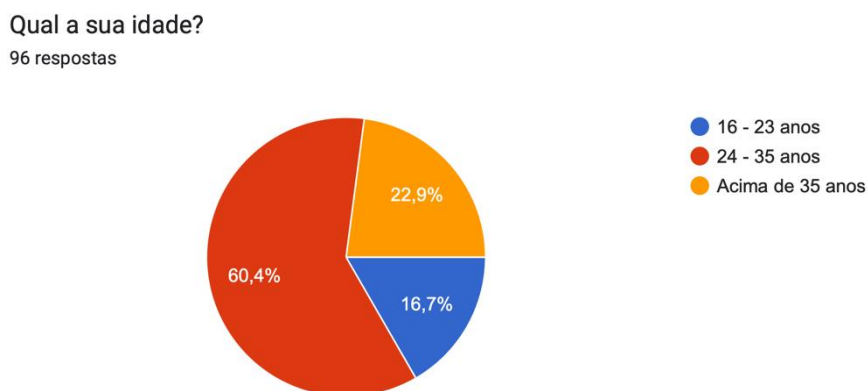
perguntas-chave, para determinação da influência dos vieses e das heurísticas nas tomadas de decisão, sendo feitas, em média, três perguntas de cada viés e de cada heurística propostos na revisão teórica. Obteve-se um total de 96 respostas, sendo que, dentre elas, 74 corresponderam à idade foco de 18 a 35 anos. Além disso, também foram aceitas respostas de pessoas com idade superior a 35 anos, porém apenas para grau de comparação, ou seja, para fomentar novos estudos. Por fim, as interpretações foram feitas a partir do referencial teórico mencionado na revisão teórica.

6 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

6.1 Perfil dos respondentes

A idade dos respondentes foi predominantemente jovem: de um total de 96 respostas, 74 respostas representaram a idade foco do estudo, ou seja, 77% das respostas. Dessas 74 respostas, 67 declararam que costumam investir no mercado financeiro, analisando os 74 respondentes, os 67 representaram 90% do público-alvo da pesquisa, os outros 10% que não investem foram descartados nas análises das hipóteses. A precisa distribuição das idades está ilustrada na Figura 2:

Figura 2 — Idade dos respondentes

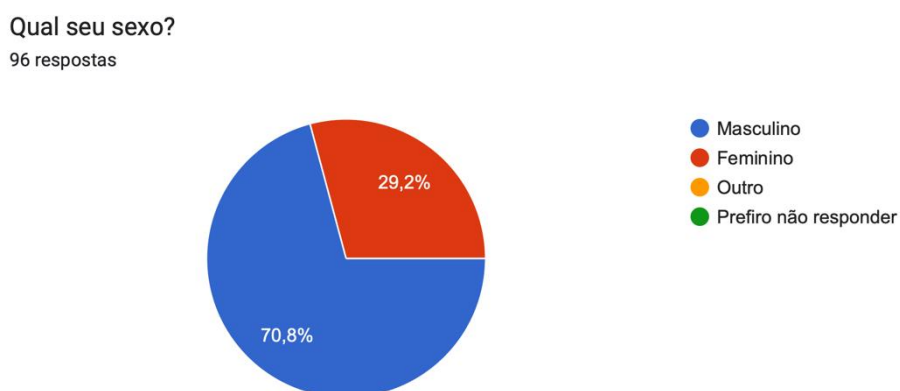


Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Além da maioria das respostas ser representada por jovens e adultos jovens, também se percebeu que o público masculino, solteiro e sem dependentes teve maior predominância. Este perfil já era esperado, visto que segundo os dados da B3: “o público masculino é predominante em 77%. Das atuais 5,3 milhões de pessoas que investem em renda variável na B3, 49% têm entre 25 e 39 anos. Essa também é a faixa etária em que 45% dos novos investidores entraram no mercado de equities. A distribuição por gênero vem se mantendo estável nos últimos anos.”

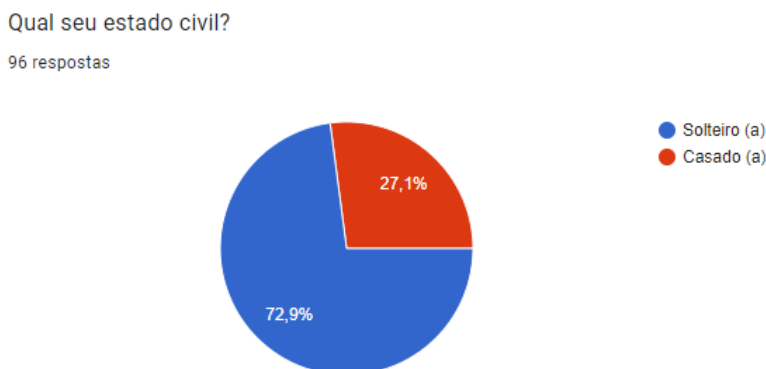
Ademais, como a pesquisa foi fomentada na universidade e nas redes sociais do pesquisador, que possui idade de 28 anos, era esperado que as respostas representassem um maior número de jovens e, conseqüentemente, respostas que indicassem um menor número de dependentes. Pelo mesmo motivo, também era esperado que, quanto à questão civil, a maioria das respostas fossem “solteiro”, devido à idade dos participantes, obtendo-se um percentual de 72,9% das respostas indicando isso. Dessa forma, abaixo, as Figuras 3 e 4 ilustram, respectivamente, a distribuição de sexo e de estado civil dos respondentes:

Figura 3 — Sexo dos respondentes



Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Figure 4 — Estado civil dos respondentes



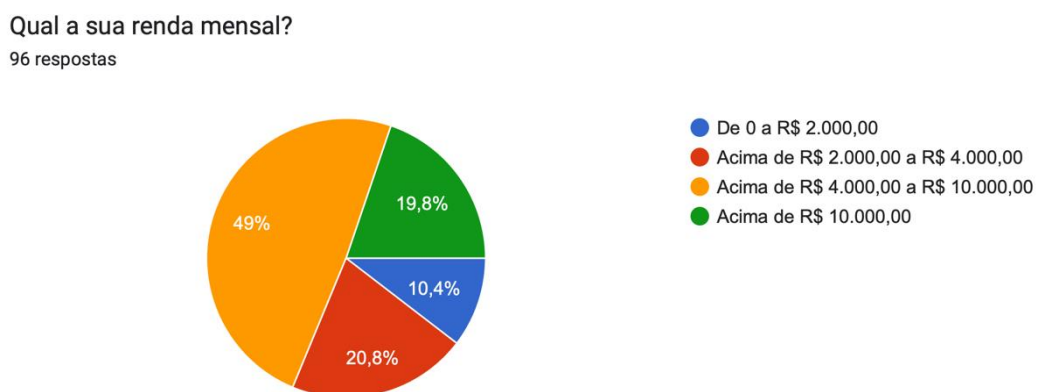
Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Também verificou-se que a maioria dos respondentes está ativo no mercado de trabalho, como empregado via CLT ou como funcionário público, representando 60,5% das respostas.

Em segundo lugar, apareceram os autônomos e os que são empregados via CNPJ ou possuem empresa própria, com 28% das respostas.

A respeito do grau de escolaridade, ninguém respondeu ter apenas o grau fundamental, mas mais de 70% indicaram possuir ensino superior. Dessa forma, o alto nível de escolaridade dos respondentes corroborou com a média da renda mensal auferida, exposta na Figura 5:

Figura 5 — Renda mensal dos respondentes



Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Quanto ao hábito de se investir no mercado financeiro, mais de 90% responderam que costumam investir. É possível que isso possa ser explicado pelo fato de que, na chamada da pesquisa, havia a informação de que essa era focada em quem costumava investir.

No que tange ao uso de serviços de assessoria financeira, apenas 30% responderam que fazem uso desse tipo de serviço. Esse dado é importante de se destacar, visto que 69,8% da amostra respondeu que considera seu conhecimento de mercado financeiro básico ou intermediário (Figura 6):

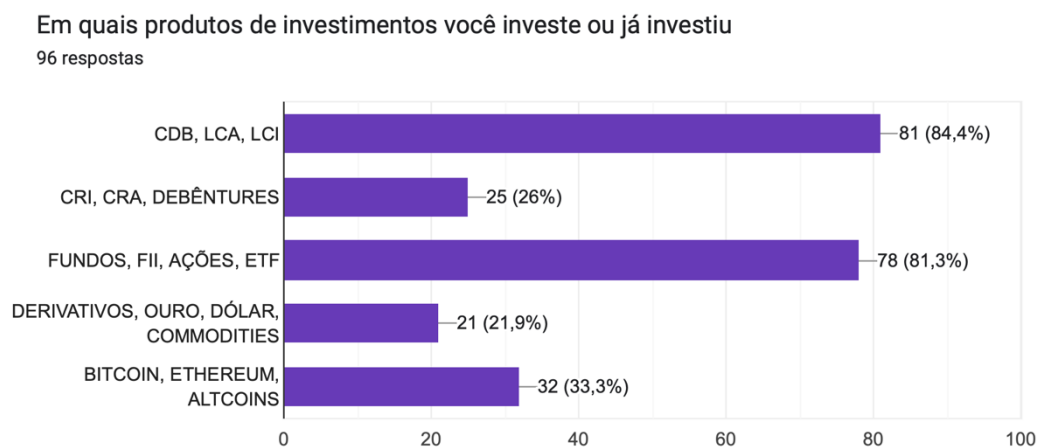
Figura 6 — Grau de conhecimento dos respondentes sobre o mercado financeiro



Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Outro dado que se precisa destacar são os produtos em que esses investidores já investiram ou investem:

Figura 7 — Ativos investidos pelos respondentes



Fonte: elaborado pelo autor (2023).

É importante destacar também que 73% dos respondentes definiram seu perfil de investidor como conservador ou moderado, sendo que, na figura acima, observam-se muitos ativos de alta volatilidade (risco) que não seriam adequados a esses perfis, como a classe de derivativos e criptomoedas (COMO INVESTIR, 2021). Porém, ao se observar esses dois perfis, vê-se que apenas 14,28% dos respondentes conservadores já investiu em criptomoedas e derivativos. Além disso, percebe-se que, apesar de 42,85% dos do perfil moderado o terem

feito, o que é um número mais expressivo que o anterior, esse perfil poderia se encaixar nesse tipo de alocação, se essa tiver sido feita em pequenas proporções quando comparadas à carteira como um todo.

Já quanto às diferenças etárias, percebeu-se que, dentre o público acima de 35 anos, 63% acreditam que seus conhecimentos são básicos ou intermediários, com 31% já tendo investido em ativos de alta volatilidade, enquanto que, dentre o público mais jovem (até 35 anos), 71,62% acreditam que seus conhecimentos são básicos ou intermediário, com 25,67 já tendo investido em ativos de alta volatilidade. Entretanto, segundo a ferramenta de pesquisa da empresa Momentive (2023), SurveyMonkey, plataforma líder no setor, como obteve-se um número baixo na amostra do público adulto, não é possível definir se os jovens correm mais ou menos riscos nessa comparação, uma vez que o tamanho da amostra torna-se irrelevante ao ser comparado com o tamanho da população, não sendo possível a extrapolação dos resultados. Apesar disso, essa pesquisa ainda aponta que, em relação a si mesmos, esses estão correndo riscos elevados, se comparados ao seu conhecimento e ao seu perfil de risco, já que mais de 70% acredita que seu perfil seja conservador ou moderado, e, seus conhecimentos, básicos ou moderados.

6.2 Influência das heurísticas e dos vieses

Para determinar o grau de influência das heurísticas e dos vieses, foi utilizada uma escala do tipo Likert de 5 pontos, na qual o “1” determinava discordar totalmente da afirmação, e o “5” indicava concordar totalmente. Na análise das respostas, as respostas 4 e 5 determinaram agir sob influência de heurísticas e vieses, enquanto as de 1 e 2 descartaram a interferência de atalhos mentais. Por fim, as respostas de número 3 são neutras (não concordo nem discordo), não descartando, contudo, uma possível interferência.

6.2.1 Influência das heurísticas

Analisando-se, primeiramente, as heurísticas, foi auferido o grau de influência da representatividade em três questões-foco. Nelas, obtiveram-se os seguintes resultados: na questão “Costumo tomar minhas decisões baseadas em lâminas e gráficos que informem retornos passados”, 23 investidores afirmaram que sim (respostas 4 e 5), enquanto 19 não

descartaram essa hipótese (resposta 3), totalizando mais de 60% dos investidores; na segunda pergunta, 23% dos investidores afirmam que, apenas com uma informação de crise passada, deixariam de investir em uma empresa, ou seja, utilizaram o passado para tomar decisões no presente, conforme a heurística da representatividade; na última pergunta, com a única informação de que um ativo exemplo obteve um retorno excelente nos últimos 12 meses, 9 investidores responderam que investiriam nesse ativo-exemplo, e 19 não descartaram essa opção, o que indicou que, em 41,8% dos casos, uma influência do passado afetou a tomada de decisão do investidor.

Com base nesses resultados, foram elaborados os quadros abaixo (Figuras 8 e 9):

Figura 8 — Frequência dos respondentes (heurística da representatividade)

R E P R E S E N T A T I V I D A D E	O quanto você concorda com a frase "costumo tomar minhas decisões baseadas em lâminas e gráficos que informem retornos passados"		
	Resposta	Frequência	Porcentagem
	1	15	22,33%
	2	10	14,93%
	3	19	28,36%
	4	17	25,37%
	5	6	8,96%
	Sabendo que nos últimos 8 anos tiveram duas grandes tragédias ligadas a empresa Vale S.A. que fizeram com que as ações despencassem na época em que ocorreram. Baseado nessa informação, como você tomaria a decisão para investir na empresa hoje?		
	Resposta	Frequência	Porcentagem
	Avaliaria como a empresa está hoje e as estimativas para o futuro	51	76,12%
Sabendo de grandes perdas passadas não investiria na empresa	16	23,88%	
Você recebeu uma lâmina contendo as informações de rentabilidade dos últimos 12 meses de um investimento. Caso o ativo tenha tido uma performance excelente no último ano, você investiria baseado apenas nessa informação?			
Resposta	Frequência	Porcentagem	
1	23	34,33%	
2	16	23,88%	
3	19	28,36%	
4	6	8,96%	
5	3	4,48%	

Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Figura 9 — Perfil dos investidores respondentes (heurística da representatividade)

R E P R E S E N T A T I V I D A D E	O quanto você concorda com a frase "costumo tomar minhas decisões baseadas em lâminas e gráficos que informem retornos passados"			
	Resposta	Conservador (%)	Moderado (%)	Arrojado (%)
	1	33,33	15,63	25,00
	2	13,33	15,63	15,00
	3	13,33	34,38	30,00
	4	20,00	28,13	25,00
	5	20,00	6,25	5,00
	Sabendo que nos últimos 8 anos tiveram duas grandes tragédias ligadas a empresa Vale S.A. que fizeram com que as ações despencassem na época em que ocorreram. Baseado nessa informação, como você tomaria a decisão para investir na empresa hoje?			
	Resposta	Conservador (%)	Moderado (%)	Arrojado (%)
	Avaliaria como a empresa está hoje e as estimativas para o futuro	60	81,25	80
Sabendo de grandes perdas passadas não investiria na empresa	40	18,75	20	
Você recebeu uma lâmina contendo as informações de rentabilidade dos últimos 12 meses de um investimento. Caso o ativo tenha tido uma performance excelente no último ano, você investiria baseado apenas nessa informação?				
Resposta	Conservador (%)	Moderado (%)	Arrojado (%)	
1	6,67	40,63	45,00	
2	33,33	28,13	10,00	
3	53,33	12,50	35,00	
4	6,67	12,50	5,00	
5	0,00	6,25	5,00	

Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Aqui, nota-se que o perfil conservador ficou acima de 33% em todas essas respostas, sendo esse o mais identificado com a heurística da representatividade. Assim, conforme os dados levantados, na primeira e na segunda pergunta, 40% dos respondentes desse perfil

responderam afirmativamente (4-5), enquanto que, na terceira pergunta (que é a mais direta), apenas 6,67% concordaram, apesar de 53,33% não a descartarem.

Já no que tange ao sexo dos respondentes e à heurística da representatividade, obtiveram-se os seguintes resultados (Figura 10):

Figura 10 — Sexo dos respondentes (heurística da representatividade)

R E P R E S E N T A T I V I D A D E	O quanto você concorda com a frase "costumo tomar minhas decisões baseadas em lâminas e gráficos que informem retornos passados"				
	Resposta	Frequência	Porcentagem	Masculino	Feminino
	1	15	22,38%	9	6
	2	10	14,93%	9	1
	3	19	28,36%	15	4
	4	17	25,37%	13	4
5	6	8,96%	3	3	
Sabendo que nos últimos 8 anos tiveram duas grandes tragédias ligadas a empresa Vale S.A. que fizeram com que as ações despencassem na época em que ocorreram. Baseado nessa informação, como você tomaria a decisão para investir na empresa hoje?					
Resposta	Frequência	Porcentagem	Masculino	Feminino	
Avaliaria como a empresa está hoje e as estimativas para o futuro	51	76,12%	40	11	
Sabendo de grandes perdas passadas não investiria na empresa	16	23,88%	9	7	
Você recebeu uma lâmina contendo as informações de rentabilidade dos últimos 12 meses de um investimento. Caso o ativo tenha tido uma performance excelente no último ano, você investiria baseado apenas nessa informação?					
Resposta	Frequência	Porcentagem	Masculino	Feminino	
1	23	34,33%	18	5	
2	16	23,88%	10	6	
3	19	28,36%	14	5	
4	6	8,96%	5	1	
5	3	4,48%	2	1	

Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Quanto a essa variável, o público feminino destacou-se por ficar acima de 33% em todas as 3 respostas, obtendo também a maior média. Apesar disso, o público masculino teve maiores médias nas perguntas 1 e 3, com, respectivamente, 63% *versus* 61%, e 42% *versus* 38%.

Para checar a influência da heurística de disponibilidade, também foram elaboradas 3 perguntas-foco. Nas duas perguntas mais incisivas, em que se tentou verificar com uma notícia recente isolada poderia afetar a tomada de decisão dos investidores, as respostas afirmativas foram baixas, com apenas 13 dos respondentes afirmando que investiriam em petróleo se tivesse saído uma notícia de esse que iria subir, e somente 18 afirmando que investiriam em dólar se essa notícia fosse veiculada.

Na terceira pergunta, que apresentava um cenário de suposta crise financeira recente, os resultados indicaram possível maior influência, com 23 respondentes afirmando que não investiriam e outros 15 não descartando essa possibilidade, o que totaliza mais de 50% dos investidores questionados. Aqui, também se tentou verificar o quanto uma notícia recente afeta a tomada de decisão do investidor, uma vez que isso é a base da heurística analisada (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979). Com base nesses resultados, elaborou-se o seguinte (Figura 11):

Figura 11 — Frequência dos respondentes (heurística da disponibilidade)

D I S P O N I B I L I D A D E	Com a única informação de que o petróleo vai subir, você investiria em ativos ligados ao petróleo?		
	Resposta	Frequência	Porcentagem
	Não	54	80,60%
	Sim	13	19,40%
	Com a única informação de que o dólar vai subir, você investiria em ativos ligados ao dólar?		
	Resposta	Frequência	Porcentagem
	Não	49	73,13%
	Sim	18	26,87%
	O quanto você concorda com a frase "Devido a uma recente crise financeira, eu deixo de investir em ativos ligados a ela"		
	Resposta	Frequência	Porcentagem
	1	20	31,75%
	2	9	14,29%
	3	15	23,81%
	4	14	22,22%
	5	9	14,29%

Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Além dessas 3 questões, também houve uma pergunta mais indireta, a respeito de notícias do mercado e o quanto essas afetam na tomada de decisão. Quanto aos resultados dessa, observou-se um grau elevado de influência, com 49 respondentes afirmando que as notícias do mercado afetam sua tomada de decisão, o que corresponde a cerca de 75% dos respondentes. Entretanto, como essa foi uma pergunta mais indireta, ou seja, sem os dados explícitos da notícia hipotética, não se consegue, a partir dela, verificar, com exatidão, a influência da heurística, pois a notícia pode ter afetado os fundamentos da ação.

A Figura 12 abaixo apresenta a relação entre o perfil de investidor dos respondentes a a heurística da disponibilidade. Neste caso, o perfil que mostrou agir sob maior influência foi o perfil conservador, uma vez que, na pergunta relacionada à suposta crise recente, 60% desses deixaria de investir, enquanto outros 33% não descartaram essa possibilidade, totalizando em 93%. Esse percentual, contudo, sofre uma queda no que tange às duas primeiras perguntas (mais diretas), indicando que apenas 20% dos respondentes conservadores investiriam.

Figura 12 — Perfil de investidor dos respondentes (heurística da disponibilidade)

D I S P O N I B I L I D A D E	Com a única informação de que o petróleo vai subir, você investiria em ativos ligados ao petróleo?			
	Resposta	Conservador (%)	Moderado (%)	Arrojado (%)
	Não	80	81,25	80
	Sim	20	18,75	20
	Com a única informação de que o dólar vai subir, você investiria em ativos ligados ao dólar?			
	Resposta	Conservador (%)	Moderado (%)	Arrojado (%)
	Não	80	71,875	70
	Sim	20	28,125	30
	O quanto você concorda com a frase "Devido a uma recente crise financeira, eu deixo de investir em ativos ligados a ela"			
	Resposta	Conservador (%)	Moderado (%)	Arrojado (%)
	1	6,67	37,50	35,00
	2	0,00	12,50	25,00
	3	33,33	18,75	20,00
	4	33,33	18,75	15,00
	5	26,67	12,50	5,00

Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Quanto às possíveis diferenças causadas por sexo (Figura 13), o público masculino teve uma maior tendência nas duas primeiras perguntas, tendo 20% e 30%, respectivamente, de

respostas afirmativas. Já os dados do feminino foram maiores no que tange à última pergunta (da suposta crise recente), afirmando que deixaria de investir em ativos ligados a ela em 72% dos casos, somando-se as respostas 3, 4 e 5. Com base nisso, percebe-se que o gênero masculino é mais influenciado por essa heurística.

Figura 13 — Sexo dos respondentes (heurística da disponibilidade)

D I S P O N I B I L I D A D E	Com a única informação de que o petróleo vai subir, você investiria em ativos ligados ao petróleo?				
	Resposta	Frequência	Porcentagem	Masculino	Feminino
	Não	54	80.60%	39	15
	Sim	13	19.40%	10	3
	Com a única informação de que o dólar vai subir, você investiria em ativos ligados ao dólar?				
	Resposta	Frequência	Porcentagem	Masculino	Feminino
	Não	49	73.13%	34	15
	Sim	18	26.87%	15	3
	O quanto você concorda com a frase "Devido a uma recente crise financeira, eu deixo de investir em ativos ligados a ela"				
	Resposta	Frequência	Porcentagem	Masculino	Feminino
1	20	31.75%	16	4	
2	9	14.29%	8	1	
3	15	23.81%	13	2	
4	14	22.22%	7	7	
5	9	14.29%	5	4	

Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Por fim, para a heurística de ancoragem, havia uma pergunta-chave, mais elaborada e detalhada, à qual metade dos investidores (50,7%) respondeu afirmativamente sobre ser influenciado pelo preço dos ativos e permanecer ancorado àquele valor para tomar decisões futuras. Em outra pergunta, 14 respondentes afirmaram que tomam suas decisões baseadas em preço, enquanto outros 23 não descartaram essa opção. Já na pergunta mais geral a respeito dessa heurística, os investidores foram maioria em descartar a hipótese, com apenas 5 investidores respondendo que empresas com os mesmos números deveriam valer o mesmo valor, e somente 10 não descartando essa hipótese (Figura 14).

Figura 14 — Frequência dos respondentes (heurística da ancoragem)

A N C O R A G E M	Caso você tivesse visto um investimento que gostou bastante no valor de R\$ 1.000,00 e passado uma semana, para a sua surpresa, o mesmo ativo está em R\$ 1.100,00. Supondo que ele manteve o restante de seus indicadores e o preço justo calculado para essa ação seja de R\$ 1.150, você investiria no ativo ou esperaria ele retornar ao preço anterior de R\$ 1.000,00?		
	Resposta	Frequência	Porcentagem
	Esperaria o ativo retornar aos R\$ 1.000,00 iniciais	22	32,84%
	Compraria o ativo a R\$ 1.100,00	33	49,25%
	Desistiria da compra do ativo e procuraria outra alternativa similar	12	17,91%
	O quanto você concorda com a frase "costumo tomar minhas decisões baseadas em preços, se o ativo alcançar aquele preço eu tomo a decisão de comprar ou vender" ou então "se a bolsa de valores baixar de 100.000 pontos eu tomo a decisão de comprar ou vender"?		
	Resposta	Frequência	Porcentagem
	1	16	23,88%
	2	14	20,90%
	3	23	34,33%
	4	10	14,93%
	5	4	5,97%
	O quanto você concorda com a frase "Se o preço da ação da empresa X do ramo de tecnologia vale R\$20,00 o preço da ação da empresa Y do mesmo ramo e lucro deveria também valer R\$ 20,00"?		
	Resposta	Frequência	Porcentagem
	1	40	59,70%
2	12	17,91%	
3	10	14,93%	
4	4	5,97%	
5	1	1,49%	

Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Quanto à separação por perfis de investidores, novamente o perfil conservador destacou-se, ficando acima de 33% em todas as respostas (Figura 15). Ademais, nas duas primeiras perguntas, isso aparece de forma mais intensa, com 60% e 62,5% de respostas afirmativas à primeira e à segunda pergunta, respectivamente.

Figura 15 — Perfil de investidor dos respondentes (heurística da ancoragem)

A N C O R A G E M	Caso você tivesse visto um investimento que gostou bastante no valor de R\$ 1.000,00 e passado uma semana, para a sua surpresa, o mesmo ativo está em R\$ 1.100,00. Supondo que ele manteve o restante de seus indicadores e o preço justo calculado para essa ação seja de R\$ 1.150, você investiria no ativo ou esperaria ele retornar ao preço anterior de R\$ 1.000,00?			
	Resposta	Conservador (%)	Moderado (%)	Arrojado (%)
	Esperaria o ativo retornar aos R\$ 1.000,00 iniciais	33,33	31,25	35
	Compraria o ativo a R\$ 1.100,00	40	56,25	45
	Desistiria da compra do ativo e procuraria outra alternativa similar	26,67	12,5	20
	O quanto você concorda com a frase "costumo tomar minhas decisões baseadas em preços, se o ativo alcançar aquele preço eu tomo a decisão de comprar ou vender" ou então "se a bolsa de valores baixar de 100.000 pontos eu tomo a decisão de comprar ou vender"?			
	Resposta	Conservador (%)	Moderado (%)	Arrojado (%)
	1	20,00	21,88	30,00
	2	26,67	15,63	25,00
	3	40,00	37,50	25,00
	4	6,67	21,88	10,00
	5	6,67	3,13	10,00
	O quanto você concorda com a frase "Se o preço da ação da empresa X do ramo de tecnologia vale R\$20,00 o preço da ação da empresa Y do mesmo ramo e lucro deveria também valer R\$ 20,00"?			
	Resposta	Conservador (%)	Moderado (%)	Arrojado (%)
	1	46,67	68,75	95,00
2	13,33	18,75	20,00	
3	33,33	9,38	10,00	
4	6,67	3,13	10,00	
5	6,67	0,00	0,00	

Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Por último, quanto ao sexo dos respondentes, os dois públicos mostraram-se divididos nas respostas, com nenhum dos dois alcançando a métrica de 33% em todas as respostas. Apesar disso, ambos os gêneros obtiveram percentuais afirmativos de 50% ou mais nas duas primeiras perguntas, o que indica que metade dos investidores têm suas decisões afetadas por essa heurística, independentemente do sexo (Figura 16).

Figura 16 — Sexo dos respondentes (heurística da ancoragem)

A N C O R A G E M	Caso você tivesse visto um investimento que gostou bastante no valor de R\$ 1.000,00 e passado uma semana, para a sua surpresa, o mesmo ativo está em R\$ 1.100,00. Supondo que ele manteve o restante de seus indicadores e o preço justo calculado para essa ação seja de R\$ 1.150, você investiria no ativo ou esperaria ele retornar ao preço anterior de R\$ 1.000,00?				
	Resposta	Frequência	Porcentagem	Masculino	Feminino
	Esperaria o ativo retornar aos R\$ 1000,00 iniciais	22	32,84%	15	7
	Compraria o ativo a R\$ 1100,00	33	49,25%	24	9
	Desistiria da compra do ativo e procuraria outra alternativa similar	12	17,91%	10	2
	O quanto você concorda com a frase "costumo tomar minhas decisões baseadas em preços, se o ativo alcançar aquele preço eu tomo a decisão de comprar ou vender" ou então "se a bolsa de valores baixar de 100.000 pontos eu tomo a decisão de comprar ou vender"?				
	Resposta	Frequência	Porcentagem	Masculino	Feminino
	1	16	23,88%	13	3
	2	14	20,90%	10	4
	3	23	34,33%	16	7
4	10	14,93%	7	3	
5	4	5,97%	3	1	
O quanto você concorda com a frase "Se o preço da ação da empresa X do ramo de tecnologia vale R\$20,00 o preço da ação da empresa Y do mesmo ramo e lucro deveria também valer R\$ 20,00"?					
Resposta	Frequência	Porcentagem	Masculino	Feminino	
1	40	59,70%	28	12	
2	12	17,91%	11	1	
3	10	14,93%	6	4	
4	4	5,97%	3	1	
5	1	1,49%	1	0	

Fonte: elaborado pelo autor (2023).

6.2.2 Influência dos vieses

O primeiro viés a ter suas respostas analisadas, o viés de aversão à perda, foi o que mais transpareceu como influência sobre os investidores, de forma que um total de 29,85% responderam que costumam manter os ativos “perdedores” em sua carteira, esperando a retomada, e que 49,25% afirmam que costumam analisar sua carteira de investimentos separadamente por cada ativo. Essas respostas indicam a presença desse viés porque, conforme BTG Pactual Advisors (2023), ela também pode ser auferida pela relutância do investidor em realizar a perda, ou seja, aceitar que tomou a decisão errada naquele ativo, o que, muitas vezes, leva à decisão irracional de mantê-lo em sua carteira somente pela esperança de que esse retorne ao valor comprado.

Além disso, 52,2% dos respondentes afirmaram que já venderam ativos que estavam obtendo lucro, enquanto mantiveram outros que estavam em prejuízo, e 16,42% afirmaram que costumam balancear sua carteira dessa maneira. Assim, somando-se essas porcentagens, chega-se a importantes 68,62% dos investidores.

Figura 17 — Frequência dos respondentes (viés de aversão a perda)

A V E R S Ã O	Como você age/agiria diante de perdas expressivas nos seus investimentos? Exemplo, perda equivalente a 10% do seu patrimônio.				
	Respostas	Frequência	Porcentagem	Masculino	Feminino
	Analísaria para ver se as perdas criaram oportunidades no mercado	38	56,72%	28	10
	Costumo manter os ativos "perdedores" esperando a retomada	20	29,85%	17	3
	Esperaria e se as perdas continuassem, resgataria meus investimentos	7	10,45%	3	4
Resgataria tudo	2	2,93%	1	1	
A P E R D A	Você costuma analisar a performance da sua carteira de investimentos como um todo ou individualmente cada ativo?				
	Respostas	Frequência	Porcentagem	Masculino	Feminino
	Análiso cada ativo separadamente	33	49,25%	25	8
	Como um todo	34	50,75%	24	10
A P E R D A	Você já vendeu ativos que estava obtendo lucro enquanto manteve outros ativos que estavam no prejuízo?				
	Respostas	Frequência	Porcentagem	Masculino	Feminino
	Sim	35	52,24%	27	8
	Não	21	31,34%	11	10
	Costumo rebalancear a carteira deste jeito, realizando lucros e esperando a retomada dos outros ativos	11	16,42%	11	0

Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Quanto à separação por perfil de investidor, o perfil moderado destacou-se, ficando acima de 33% em todas as respostas que identificam influência ou que não descartam essa opção. Porém, o perfil arrojado obteve médias muito maiores, especificamente, nas respostas das perguntas 2 e 3, com 60% e 90%, respectivamente, frente a respectivos 46,8% e 75% do perfil moderado supracitado, podendo-se dizer que o perfil arrojado, na média total, teve maior indício de ser influenciado por esse viés. Assim, separando-se essas respostas por perfil, obteve-se o seguinte resultado (Figura 18):

Figura 18 — Perfil de investidor dos respondentes (viés de aversão a perda)

A V E R S Ã O	Como você age/agiria diante de perdas expressivas nos seus investimentos? Exemplo, perda equivalente a 10% do seu patrimônio.			
	Respostas	Conservador [%]	Moderado [%]	Arrojado [%]
	Analísaria para ver se as perdas criaram oportunidades no mercado	26,67	59,38	75,00
	Costumo manter os ativos "perdedores" esperando a retomada	33,33	31,25	25,00
	Esperaria e se as perdas continuassem, resgataria meus investimentos	26,67	9,38	0,00
Resgataria tudo	13,33	0,00	0,00	
A P E R D A	Você costuma analisar a performance da sua carteira de investimentos como um todo ou individualmente cada ativo?			
	Respostas	Conservador [%]	Moderado [%]	Arrojado [%]
	Análiso cada ativo separadamente	40	46,875	60
	Como um todo	60	53,125	15
A P E R D A	Você já vendeu ativos que estava obtendo lucro enquanto manteve outros ativos que estavam no prejuízo?			
	Respostas	Conservador [%]	Moderado [%]	Arrojado [%]
	Sim	26,67	43,75	85,00
	Não	73,33	25,00	10,00
	Costumo rebalancear a carteira deste jeito, realizando lucros e esperando a retomada dos outros ativos	0,00	31,25	5,00

Fonte: elaborado pelo autor (2023).

No que tange ao sexo, os respondentes que se identificam com o sexo masculino foram, proporcionalmente, maioria nas respostas que corroboram com agir sob influência ou que não descartam a opção. A partir disso, obteve-se o seguinte (Figura 19):

Figura 19 — Sexo dos respondentes (viés de aversão a perda)

A V E R S Ã O A P E R D A	Como você age/agiria diante de perdas expressivas nos seus investimentos? Exemplo, perda equivalente a 10% do seu patrimônio.				
	Respostas	Frequência	Porcentagem	Masculino	Feminino
	Analisaria para ver se as perdas criam oportunidades no mercado	38	56,72%	28	10
	Costumo manter os ativos "perdedores" esperando a retomada	20	29,85%	17	3
	Esperaria e se as perdas continuassem, resgataria meus investimentos	7	10,45%	3	4
	Resgataria tudo	2	2,99%	1	1
	Você costuma analisar a performance da sua carteira de investimentos como um todo ou individualmente cada ativo?				
	Respostas	Frequência	Porcentagem	Masculino	Feminino
	Analiso cada ativo separadamente	33	49,25%	25	8
	Como um todo	34	50,75%	24	10
Você já vendeu ativos que estava obtendo lucro enquanto manteve outros ativos que estavam no prejuízo?					
Respostas	Frequência	Porcentagem	Masculino	Feminino	
Sim	35	52,24%	27	8	
Não	21	31,34%	11	10	
Costumo rebalancear a carteira deste jeito, realizando lucros e esperando a retomada dos outros ativos	11	16,42%	11	0	

Fonte: elaborado pelo autor (2023).

A respeito do viés de excesso de confiança, mais de 65% dos respondentes afirmaram que investem por meio de estudos por conta própria, e outros 25,3% mantiveram-se neutros nessa resposta, com apenas 8,9% descartando a opção. Na segunda pergunta relativa a esse viés, apenas cerca de 14% dos respondentes responderam que costumam operar bastante a carteira tentando buscar oportunidades no mercado, enquanto 13% não descartaram essa opção. Na terceira pergunta, sobre a frequência com que operam na carteira descartando os aportes mensais, apenas 7,5% disseram que operam semanalmente, e, outros 31,34%, mensalmente. Por fim, quanto à última pergunta, 25,87% dos investidores afirmaram que vendem ou compram ativos tentando antecipar movimentos do mercado, enquanto outros 25,37% não descartam essa opção (Figura 20). Ressalta-se que essa última pergunta é a de maior ênfase para se auferir um grau de influência, já que o viés de excesso de confiança, segundo Mosca (2009), traduz-se na confiança do investidor em tomar as decisões sozinho por achar que, apenas com sua própria capacidade, consegue bater o mercado.

Figura 20 — Frequência dos respondentes (viés de excesso de confiança)

E X C E S S O D E C O N F I A N Ç A	□ quanto você concorda com a frase "costumo tomar minhas decisões baseadas em estudos feitos por conta própria"		
	Resposta	Frequência	Porcentagem
	1	4	5,97%
	2	2	2,93%
	3	17	25,37%
	4	30	44,76%
	5	14	20,90%
	□ quanto você concorda com a frase "costumo operar bastante a minha carteira, comprando e vendendo ativos, sempre buscando oportunidades para bater o mercado"		
	Resposta	Frequência	Porcentagem
	1	31	46,27%
2	17	25,37%	
3	9	13,43%	
4	6	8,96%	
5	4	5,97%	
Com que frequência você costuma comprar e vender ativos em sua carteira de investimentos? (Desconsiderar aportes mensais/recorrentes)			
Resposta	Frequência	Porcentagem	
Semestralmente ou 1x ao ano	31	46,27%	
Mensalmente	21	31,34%	
Trimestralmente	10	14,93%	
Semanalmente	5	7,46%	
□ quanto você se familiariza com a frase "costumo vender e comprar ativos da minha carteira tentando antecipar os movimentos do mercado"			
Resposta	Frequência	Porcentagem (%)	
1	20	29,85	
2	12	17,91	
3	17	25,37	
4	14	20,90	
5	4	5,97	

Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Analisando-se os perfis de investidor, o que ficou acima de 33% em todas as respostas que confirmam ou não descartam a influência foi o perfil arrojado, sendo, como no caso da aversão a perda, o mais identificado com o excesso de confiança. Separando-se as respostas, obteve-se o seguinte (Figura 21):

Figura 21 — Perfil de investidor dos respondentes (viés de excesso de confiança)

E X C E S S O D E C O N F I A N Ç A	□ quanto você concorda com a frase "costumo tomar minhas decisões baseadas em estudos feitos por conta própria"			
	Resposta	Conservador (%)	Moderado (%)	Arrojado (%)
	1	0,00	9,38	5,00
	2	0,00	3,13	5,00
	3	33,33	34,38	5,00
	4	40,00	43,75	50,00
	5	26,67	9,38	35,00
	□ quanto você concorda com a frase "costumo operar bastante a minha carteira, comprando e vendendo ativos, sempre buscando oportunidades para bater o mercado"			
	Resposta	Conservador (%)	Moderado (%)	Arrojado (%)
	1	53,33	43,75	45,00
2	20,00	37,50	10,00	
3	13,33	15,63	10,00	
4	0,00	0,00	30,00	
5	13,33	3,13	5,00	
Com que frequência você costuma comprar e vender ativos em sua carteira de investimentos? (Desconsiderar aportes mensais/recorrentes)				
Resposta	Conservador (%)	Moderado (%)	Arrojado (%)	
Semestralmente ou 1x ao ano	66,67	43,75	35,00	
Mensalmente	26,67	37,50	25,00	
Trimestralmente	6,67	12,50	25,00	
Semanalmente	0,00	6,25	15,00	
□ quanto você se familiariza com a frase "costumo vender e comprar ativos da minha carteira tentando antecipar os movimentos do mercado"				
Resposta	Conservador (%)	Moderado (%)	Arrojado (%)	
1	40,00	28,13	25,00	
2	0,00	28,13	15,00	
3	46,67	15,63	25,00	
4	13,33	25,00	20,00	
5	0,00	3,13	15,00	

Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Ao se analisar o sexo, mais uma vez o público feminino foi destaque, respondendo afirmativamente a 33% ou mais em todas as perguntas, sendo destaque nesse viés. Aqui, nota-se um destaque para as respostas à primeira pergunta, já que 100% das respostas femininas afirmaram que se baseiam em seus próprios estudos para tomar as suas decisões de investimento ou não descartaram a opção (Figura 22).

Figura 22 — Sexo dos respondentes (viés de excesso de confiança)

E X C E S S O D E C O N F I A N Ç A	O quanto você concorda com a frase "costumo tomar minhas decisões baseadas em estudos feitos por conta própria"					
	Resposta	Frequência	Porcentagem	Masculino	Feminino	
	1	4	5,91%	4	0	
	2	2	2,93%	2	0	
	3	17	25,37%	11	6	
	4	30	44,78%	23	7	
5	14	20,90%	9	5		
O quanto você concorda com a frase "costumo operar bastante a minha carteira, comprando e vendendo ativos, sempre buscando oportunidades para bater o mercado"						
Resposta	Frequência	Porcentagem	Masculino	Feminino		
1	31	46,27%	23	8		
2	17	25,37%	14	3		
3	9	13,43%	6	3		
4	6	8,96%	5	1		
5	4	5,91%	1	3		
Com que frequência você costuma comprar e vender ativos em sua carteira de investimentos? (Desconsiderar aportes mensais/recorrentes)						
Resposta	Frequência	Porcentagem	Masculino	Feminino		
Semestralmente ou 1x ao ano	31	46,27%	21	10		
Mensalmente	21	31,34%	15	6		
Trimestralmente	10	14,93%	8	2		
Semanalmente	5	7,46%	5	0		
O quanto você se familiariza com a frase "costumo vender e comprar ativos da minha carteira tentando antecipar os movimentos do mercado"						
Resposta	Frequência	Porcentagem (%)	Masculino	Feminino		
1	20	29,85%	14	6		
2	12	17,91%	9	3		
3	17	25,37%	12	5		
4	14	20,90%	10	4		
5	4	5,91%	4	0		

Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Por último, foi analisado o efeito manada, que, para Mosca (2009), traduz-se no investidor seguindo a opinião geral. Aqui, apenas 8 dos respondentes não concordaram que costumam ser influenciados por notícias de compra e venda veiculadas em todas as manchetes, apesar de 85% dos investidores terem respondido que repensariam seus ativos após ler as notícias. Na pergunta direta, apenas 17,92% concordaram que costumam se basear em outras pessoas para tomar suas decisões, enquanto outros 16,42% não descartaram a hipótese (Figura 23).

Figura 23 — Frequência dos respondentes (viés de efeito manada)

M A N A D A	Hipoteticamente, caso todos estejam falando sobre vender ou comprar tal ativo e você o tem na carteira, o que você faria?		
	Resposta	Frequência	Porcentagem (%)
	Me faria pesquisar mais sobre o ativo para tomar uma decisão	57	85,07
	Seguiria a opinião geral	2	2,99
Não levaria em consideração a opinião de outros	8	11,94	
O quanto você concorda com a frase "costumo tomar minhas decisões baseadas em outros investidores e/ou influenciadores da internet"			
Resposta	Frequência	Porcentagem (%)	
1	25	37,31	
2	19	28,36	
3	11	16,42	
4	10	14,93	
5	2	2,99	

Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Analisando-se os perfis de investidor, houve dois perfis que ficaram acima de 33% em todas as respostas que identificam influência ou que não descartam a opção: conservador e moderado. Ainda assim, foi o conservador o mais identificado com o efeito manada, pois 86,67% dos investidores responderam serem afetados pelo o que outros estejam falando, e 53,34% disseram que costumam tomar suas decisões baseados em outros investidores e influenciadores da internet ou que não descartam essa opção (Figura 24).

Figura 24 — Perfil de investidor dos respondentes (viés de efeito manada)

M A N A D A	Hipoteticamente, caso todos estejam falando sobre vender ou comprar tal ativo e você o tem na carteira, o que você faria?			
	Resposta	Conservador (%)	Moderado (%)	Arrojado (%)
	Me faria pesquisar mais sobre o ativo para tomar uma decisão	80,00	84,38	90,00
	Seguiria a opinião geral	6,67	3,13	0,00
Não levaria em consideração a opinião de outros	13,33	12,50	10,00	
O quanto você concorda com a frase "costumo tomar minhas decisões baseadas em outros investidores e/ou influenciadores da internet"				
Resposta	Conservador (%)	Moderado (%)	Arrojado (%)	
1	33,33	34,38	45,00	
2	13,33	31,25	35,00	
3	26,67	15,63	10,00	
4	20,00	15,63	10,00	
5	6,67	3,13	0,00	

Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Por último, comparando-se os sexos dos respondentes, o público feminino novamente demonstrou agir sob mais influência do viés. Aqui, 88% das respostas foram afirmativas à primeira pergunta, enquanto 50% o foram no caso da segunda (Figura 25).

Figura 25 — Sexo dos respondentes (viés de efeito manada)

M A N A D A	Hipoteticamente, caso todos estejam falando sobre vender ou comprar tal ativo e você o tem na carteira, o que você faria?				
	Resposta	Frequência	Porcentagem (%)	Masculino	Feminino
	Me faria pesquisar mais sobre o ativo para tomar uma decisão	57	85,07	42	15
	Seguiria a opinião geral	2	2,99	1	1
Não levaria em consideração a opinião de outros	8	11,94	6	2	
O quanto você concorda com a frase "costumo tomar minhas decisões baseadas em outros investidores e/ou influenciadores da internet"					
Resposta	Frequência	Porcentagem (%)	Masculino	Feminino	
1	25	37,31	20	5	
2	19	28,36	15	4	
3	11	16,42	9	2	
4	10	14,93	5	5	
5	2	2,99	0	2	

Fonte: elaborado pelo autor (2023).

7 CONCLUSÃO

O objetivo geral do trabalho foi entender como as finanças comportamentais afetam o jovem investidor brasileiro na sua tomada de decisão, com ênfase em três heurísticas (disponibilidade, ancoragem e representatividade) e em três vieses (aversão a perdas, excesso de confiança e efeito manada). Ainda teve-se, como objetivos específicos: compreender melhor o comportamento dos jovens investidores, determinar quais perfis são mais suscetíveis à influência da finança comportamental, e determinar se os atalhos mentais aumentam o risco que os jovens correm ao investir no mercado financeiro.

Para tal, utilizou-se um questionário quantitativo de 33 perguntas, destinado a jovens e adultos brasileiros, com idades entre 16 e 36 anos. Para que fossem auferidos os resultados, foram adotadas algumas métricas, sendo uma delas a escala Likert de 5 pontos. Nesse caso, as respostas indicavam o seguinte: 1 e 2 descartavam a influência na tomada de decisão; 3 não descartavam a hipótese de se agir sob influência; e 4 e 5 indicavam a influência. Tendo-se isso em vista, para a conclusão, apenas foram levadas em consideração as perguntas que obtiveram percentuais de 33% (ou acima) em suas respostas. É importante destacar que os respondentes não representam toda a população, pois a amostra é enviesada pela maioria ser representada por uma renda mensal acima de R\$ 4.000,00. As perguntas do questionário foram elaboradas a partir da base teórica pesquisada, de estudos já realizados, e da orientação do professor orientador.

Analisando-se as respostas obtidas (dadas pelo público-alvo, excluindo-se as demais), contou-se a influência de alguns vieses e heurísticas, apesar de não ter sido possível confirmar a interferência de todos. Assim como foi feito anteriormente, a conclusão também seguirá uma ordem de análise: primeiro as heurísticas e, depois, os vieses.

Fazendo-se uma média simples com as respostas, os resultados de cada heurística mostraram que mais de 40% dos investidores agem sob influência dessas, ou, pelo menos, não descartaram essa possibilidade. Além disso, o perfil de investidor conservador e o sexo feminino mostraram maior ênfase nas respostas que indicavam agir sob influência. Apesar disso, deve-se levar em conta que houve uma grande diferença na presença de perfis conservadores nos dois gêneros, com apenas 12% dos homens identificando-se dessa forma, enquanto que, no caso das mulheres, chegou-se a um percentual de 50%. Por fim, as três heurísticas estudadas obtiveram médias muito parecidas em suas respostas: 43%, 35% e 43% para a da representatividade, da disponibilidade e da ancoragem, respectivamente.

Já ao se analisarem os resultados da pesquisa para os vieses comportamentais, também por média simples, obteve-se que 54% dos investidores têm suas tomadas de decisão influenciadas pelos vieses. Aqui, o gênero feminino também apresentou as maiores médias. Entretanto, quanto ao perfil de investidor, o perfil arrojado foi o que mostrou respostas com maiores médias, em contraste com o que se percebeu na análise das respostas referentes às heurísticas. Quanto às médias de cada viés, a maior média foi do efeito manada, com 61%, seguida da do excesso de confiança, com 53%, com a da aversão a perdas em último, com 49%.

Outro dado relevante avaliado na pesquisa foi o grau de conhecimento do mercado financeiro dos respondentes, que foi analisado juntamente com o perfil de investidor desses. Isso foi feito por autoavaliação, a partir de uma pergunta com quatro opções de resposta: básico, intermediário, avançado e profissional.

Aqui, dentre aqueles que responderam “profissional” (9 respondentes), nenhum se identificou como conservador. Os demais dados obtidos foram: dentre os que responderam “avançado” (12 respondentes), apenas 1 conservador; dentre os que responderam “moderado” (33 respondentes), 6 conservadores; e, dentre os que responderam “básico” (13 respondentes), 8 conservadores. A partir desses dados, pôde-se constatar, portanto, que, quanto mais conhecimento do mercado financeiro acredita-se ter, mais riscos aceita-se correr.

Dessa forma, conclui-se que o trabalho conseguiu atingir todos os objetivos aos quais se dispôs: obtiveram-se resultados relevantes para compreender o comportamento dos jovens investidores, e conseguiu-se auferir o quanto as finanças comportamentais influenciam em suas decisões, principalmente no caso do sexo feminino. Frente a essas análises, é essencial ressaltar que, embora os resultados tenham sido evidentes, a amostra utilizada é consideravelmente reduzida em relação ao contingente de jovens em nosso país.

Apesar disso, ressalta-se a validade dos resultados apresentados, na medida que esses abrem caminho para futuras pesquisas com amostras mais amplas e, conseqüentemente, resultados mais precisos. Além disso, também ressalta-se que esses resultados também devem ser utilizados como fundamento para investigações acadêmicas contínuas sobre o impacto que as finanças comportamentais podem ter na tomada de decisão dos investidores. Por fim, esses resultados podem auxiliar as entidades reguladoras do mercado financeiro a quantificar sua capacidade de influenciar o comportamento financeiro dos investidores, o que permitirá uma compreensão mais profunda e uma melhor orientação acerca das políticas e práticas do setor financeiro.

REFERÊNCIAS

ACADEMIA RAFAEL TORO. **Módulo II: Gestão de ativos e investimentos.** Apostila de sala de aula. Academia de Finanças Rafael Toro. Ago. 2023.

ÁVILA, F.; BIANCHI, A. M. (Org.). **Guia de economia comportamental e experimental.** 2ª ed. São Paulo: EconomiaComportamental.org, 2019.

B3. **Perfil pessoas físicas:** faixa etária. B3, 2023. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/marketdata/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/faixa-etaria/. Acesso em: 05 mar. 2023.

BALDISSERA, O. **Investiu por impulso?:** as finanças comportamentais explicam o motivo. PÓSPUCPRDIGITAL, 2022. Disponível em: <https://posdigital.pucpr.br/blog/financas-comportamentais#:~:text=As%20finan%C3%A7as%20comportamentais%20s%C3%A3o%20uma,tomada%20de%20decis%C3%A3o%20dos%20investidores.> Acesso em: 09 mar. 2023.

BODUR, A. R. G. **Comportamento financeiro:** um estudo com os alunos de Administração da UFRGS. 2016. 54 p. Monografia (Graduação em Administração) — Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2016.

BOMBANA, L. **Brasileiro se interessa mais por investimentos e influencers da área explodem.** Folha de São Paulo, 2022. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2022/10/brasileiro-se-interessa-maispor-investimentos-e-influencers-da-area-explodem.shtml>. Acesso em 09 mar. 2023.

BRASIL. Senado Federal. **Após 100 anos, Previdência enfrenta reformas, déficit e envelhecimento da população.** [Brasília]: Senado Federal, 25 jan. 2023. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2023/01/25/apos-100-anos-previdencia-enfrenta-reformas-deficit-e-envelhecimento-da-populacao>. Acesso em: 09 mar. 2023.

BTG PACTUAL ADVISORS. **Como a aversão a perda pode impactar a carteira dos investidores.** BTG Pactual Advisors, 2023. Disponível em: <https://www.btgpactual.com/advisors/insights/aversao-a-perda>. Acesso em 09 ago. 2023.

CERBASI, G. **Investimentos inteligentes:** Estratégias para multiplicar seu patrimônio com segurança e eficiência. Rio de Janeiro: Sextante, 2013.

CHIELI, P. G. **Finanças comportamentais:** um estudo sobre a decisão de investimento dos jovens. 2009. 71 p. Monografia (Graduação em Administração) — Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2009.

COMO INVESTIR. **Suitability:** entenda por que considerar seu perfil de investidor ao investir. Como Investir, 2021. Disponível em: <https://comoinvestir.anbima.com.br/noticia/suitability-entenda-perfil-investidor/>. Acesso em 01 ago. 2023.

FEITOSA, Tiago. Aula 3 – Heurística da Ancoragem e Aversão a Perda | Finanças Comportamentais. Youtube, 19 de jun. de 2023. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=m45oC9qMs_U&list=PLpDoIofcp9Y6qS8j9RB9JHWm37c-xsCgU&index=3

FERREIRA, F.; LI, J.; NOSSIG, R. Número de pessoas físicas na Bolsa cresce 35,7% em um ano. **Expert XP**, 2022. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/acoes/relatorios/numero-de-pessoas-fisicas-nabolsa-cresce-357-em-um-ano-xp-monitor/>. Acesso em 05 mar. 2023

FLORES, R. A. **Vieses comportamentais no campo dos investimentos**. 2022. 53 p. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) — Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2022.

GOWRI, S.; RAM, V. S. O viés de disponibilidade influencia os investidores de bens de consumo rápido: Um estudo empírico sobre dissonância cognitiva, comportamento racional e viés de contabilidade mental. **Jornal Internacional de Pesquisa Financeira**, v. 10, n. 4, 2019.

GRANT, S.; VAN ZANDT, T. **Teoria da utilidade esperada**. Fontainebleau: INSEAD, 2007.

HALFELD, M.; TORRES, F. F. L. Finanças comportamentais: aplicações no contexto brasileiro. **Revista de Administração de Empresas** v. 41, n. 2, p. 64-71, 2001.

JONES, B. D. **Racionalidade Limitada**. Seattle: Universidade de Washington, 1999.

KAHNEMAN, D. **Rápido e Devagar**: duas formas de pensar. 1ª ed. Rio de Janeiro: Objetiva, 2012.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Teoria do prospecto: uma análise da decisão sob risco. **A Sociedade Econômetrica**, v. 47, n. 2, 1979.

KAMILA, A. **Os 4 ciclos de vida**: como se planejar financeiramente para aproveitar o melhor de cada um. Warren Magazine, 2022. Disponível em: <https://warren.com.br/magazine/os-4-ciclos-de-vida/>. Acesso em 09 mar. 2023

MILANEZ, D. Y. **Finanças comportamentais no Brasil**. 2003. 53 p. Dissertação (Mestrado em Economia das Instituições e do Desenvolvimento) — Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

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

PINTO, E. D. **Finanças comportamentais**: um estudo sobre a tomada de decisão dos mercados financeiros. 2017. 65 p. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) — Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2017.

RODRIGUES, J. **Pesquisa indica recursos mais relevantes de mídias sociais +95 estatísticas de redes em 2022**. Resultados Digitais, 2022. Disponível em: <https://resultadosdigitais.com.br/marketing/estatisticas-redes->

[sociais/#:~:text=No%20Brasil%2C%2056%2C7%25,34%20anos%2C%20com%2030%25..](#)
Acesso em 05 mar. 2023.

ROGERS, P.; FAVATO, V.; SECURATO, J. R. Efeito educação financeira no processo de tomada de decisão em investimentos: Um estudo a luz das finanças comportamentais. In: Congresso da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, 2, 2008, **Anais...** São Paulo: ANPCONT, 2008.

SHEFRIN, H.; BELOTTI, M. L. **Finanças comportamentais: vieses, retornos de variância média e prêmios de risco**. Califórnia: Universidade de Santa Clara, 2007.

SHEFRIN, H.; STATMAN, M. A disposição de vender os vencedores muito cedo e manter os perdedores por muito tempo: teoria e evidência. **Jornal da Finança**, [S.l.], v. 40, n. 3, jul. 1985.

SOUZA, F. N. **Finanças comportamentais**: uma comparação entre grupos de estudantes com foco no princípio de aversão à perda. 2017. 54 p. Monografia (Graduação em Administração) — Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2017.

STERNBERG, R. J. **Psicologia Cognitiva**. 4ª ed. Porto Alegre: Artmed, 2008.

SURVEYMONKEY. Calculadora de tamanho de amostra. SurveyMonkey, 2023. Disponível em: <https://pt.surveymonkey.com/mp/sample-size-calculator/>. Acesso em 13 ago. 2023.

TONETTO, L. M. *et al.* O papel das heurísticas no julgamento e na tomada de decisão sob incerteza. **Estudos de Psicologia**, Campinas, v. 23, n. 2, p. 181–189, abr. 2006.

APÊNDICE A — Modelo do Termo de Consentimento Livre e Esclarecido

Modelo do Termo de Consentimento Livre e Esclarecido – Entrevista Online

Você está convidado a participar da pesquisa “Como as finanças comportamentais afetam a tomada de decisão do jovem adulto investidor brasileiro”, coordenada pelo professor Guilherme Kirch (gkirch@ufrgs.br), com a participação de Vinícius Feldmann Gonçalves, (vini.goncalves95@gmail.com) da Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. O objetivo principal do projeto de pesquisa é evidenciar como as finanças comportamentais podem influenciar na tomada de decisão dos investidores.

A participação consiste em um questionário de 33 perguntas com aproximadamente 8 minutos de duração, na qual serão coletadas informações a respeito da sua percepção sobre o mercado financeiro, das movimentações de mercado e como você normalmente age diante destas informações. Os riscos de participação na pesquisa são riscos indiretos, como cansaço ao responder as perguntas. Você poderá parar a entrevista a qualquer momento, bem como não responder a qualquer uma das perguntas. Você também poderá retirar seu consentimento, em qualquer fase da pesquisa, sem prejuízo algum. Os benefícios de participação na pesquisa são indiretos, com a possibilidade de reflexão sobre o tema da pesquisa e melhor conhecimento sobre o assunto.

Se autorizado por você, as respostas do questionário serão guardadas digitalmente e depois transcritas. A transcrição ficará armazenada em um notebook pessoal, com acesso exclusivo à equipe de pesquisa, mediante login com senha, por cinco anos. Após esse período os dados serão apagados. Seu nome não constará em nenhum arquivo, visando a garantia de manutenção de seu sigilo e privacidade, exceto quando houver sua manifestação explícita em sentido contrário, mesmo após o término da pesquisa. Ainda que essas precauções sejam tomadas, alertamos para o risco de eventual vazamento de dados ou corrompimento dos arquivos.

Não haverá qualquer pagamento por sua participação na pesquisa e tampouco estão previstas despesas para a sua participação, que acontecerá em um local de sua

preferência em que tenha acesso a internet. Ainda, você terá direito a indenização por eventual dano causado por sua participação.

Ao assinar esse Termo, você está ciente do acima exposto e concorda com a sua participação na pesquisa. Uma via deste Termo assinado por si e pelo pesquisador lhe será entregue antes da participação na pesquisa. Em caso de pesquisa online: Baixe e salve uma cópia desse Termo para consultas futuras.

Porto Alegre, _____ de _____ de 202____.

Pesquisador responsável [ORIENTADOR]

Participante

APÊNDICE B — Perguntas do formulário destinado aos jovens adultos investidores brasileiros

Seção 1: Todos Respondem

- 1) Você costuma investir no mercado financeiro?
- 2) Qual a sua idade?
- 3) Qual seu sexo?
- 4) Qual seu estado civil?
- 5) Você possui dependentes? Se sim, quantos?
- 6) Qual o seu tipo de trabalho?
- 7) Qual a sua escolaridade?
- 8) Qual a sua renda mensal?
- 9) Você toma as decisões de investimentos sozinho ou possui alguma assessoria financeira?
- 10) Como você avalia o seu nível de conhecimento do mercado financeiro?
- 11) Em quais produtos de investimentos atualmente você investe?
- 12) Como você definiria seu perfil de investidor?
- 13) Hoje qual a composição da sua carteira?
- 14) Como você costuma tomar suas decisões de investimentos?
- 15) Como você age/agiria diante de perdas nos seus investimentos?
- 16) Você costuma analisar a sua carteira de investimento como um todo ou segregando os ativos e analisando-os um a um?
- 17) Você já vendeu ativos que estava obtendo lucro na operação e manteve os que estavam em prejuízo?
- 18) Como você se comporta diante as notícias do mercado?
- 19) Hipoteticamente, caso todos estejam falando sobre vender ou comprar tal ativo e você o tem na carteira, o que você faria?
- 20) O quanto você se familiariza com a frase “costumo tomar minhas decisões baseadas em preços, se o ativo alcançar aquele preço eu tomo a decisão de comprar ou vender” ou então “se a bolsa de valores baixar de 100.000 pontos eu tomo a decisão de comprar ou vender”?
- 21) O quanto você se familiariza com a frase “costumo tomar minhas decisões baseadas em outros investidores e/ou influenciadores da internet”?
- 22) O quanto você se familiariza com a frase “costumo tomar minhas decisões baseadas em lâminas e gráficos que informem retornos passados”?
- 23) O quanto você se familiariza com a frase “costumo tomar minhas decisões baseadas em estudos feitos por conta própria”?
- 24) O quanto você se familiariza com a frase “costumo operar bastante a minha carteira, comprando e vendendo ativos, sempre buscando oportunidades para bater o mercado”?
- 25) Com a única informação de que o petróleo vai subir, você investiria em ativos ligados ao petróleo?
- 26) Com a única informação de que o dólar vai subir, você investiria em ativos ligados ao dólar?
- 27) Sabendo que houve uma grande crise imobiliária nos Estados Unidos em 2008, como você avaliaria investir em imóveis nos Estados Unidos hoje?

- 28) Caso você tivesse visto um investimento que gostou bastante no valor de R\$ 1.000,00 e você não tivesse esta quantia no momento, mas teria R\$ 2.000,00 na semana que vem. Na semana que vem para a sua surpresa o mesmo ativo está R\$ 1.250,00, você investiria no ativo ou esperaria ele retornar ao preço anterior de R\$ 1.000,00?
- 29) Com que frequência você costuma comprar e vender ativos em sua carteira de investimentos? (Desconsiderar aportes mensais/recorrentes)
- 30) Você recebeu uma lâmina contendo as informações de rentabilidade dos últimos 12 meses de um investimento. Caso o ativo tenha tido uma performance muito boa no último ano, você investiria?
- 31) O quanto você se familiariza com a frase "costumo girar minha carteira tentando antecipar os movimentos do mercado"
- 32) O quanto você concorda com a frase "Se o preço da ação da empresa X do ramo de tecnologia vale R\$20,00 o preço da ação da empresa Y do mesmo ramo deveria também valer R\$ 20,00"
- 33) O quanto você concorda com a frase "Devido a uma recente crise financeira, eu deixo de investir em ativos ligados a ela"