

## ÁREA TEMÁTICA: FINANÇAS

### DECISÕES DE INVESTIMENTOS:

### as heurísticas e a influência dos vieses na tomada de decisão dos investidores

#### RESUMO

Este artigo teve como objetivo identificar a existência de determinados vieses cognitivos, advindos da utilização equivocada das heurísticas, que podem estar presentes nas decisões sobre investimentos financeiros. Estas heurísticas fazem parte do cognitivo das pessoas, influenciando seu comportamento no dia-a-dia. Esta pesquisa teve cunho exploratório, descritivo, buscando identificar possíveis vieses, por meio de análises estatísticas, com dados coletados mediante as respostas obtidas de um questionário *on-line* opinativo sem restrições, contendo questões envolvendo cenários hipotéticos. Com base na análise das respostas, constatou-se existir influência de determinados vieses na amostra pesquisada, que podem se repetir cotidianamente na decisão de escolha de ativos financeiros para investimento, dos participantes da pesquisa. Além disto, pôde-se observar um diferente grau de impacto do viés frente a faixa de renda, idade, nível de escolaridade e, também, relacionado à experiência na realização de investimentos financeiros, isto é, indivíduos já investidores demonstraram, em certos casos, comportamentos distintos de pessoas que nunca investiram. Esses resultados não podem, entretanto, ser extrapolados para amostras maiores ou para a população, situação na qual novas pesquisas devem ser implementadas.

**Palavras-chave:** Investimentos financeiros, heurísticas, vieses cognitivos.

#### ABSTRACT

*This article aimed to identify the existence of certain cognitive biases, arising from the misuse of heuristics, which may be present in financial investment decisions. These heuristics are part of people's cognitive processes, influencing their daily behavior. This exploratory, descriptive study sought to identify potential biases through statistical analysis, using data collected from responses to an unrestricted online opinion survey containing questions involving hypothetical scenarios. Based on the analysis of the responses, it was found that certain biases influence the sample studied, which may be recurrent in the daily decisions of participants regarding financial asset selection. Furthermore, a varying degree of bias impact was observed across income brackets, age, education level, and experience in financial investments. Individuals who were already investors demonstrated, in certain cases, different behaviors than those who had never invested. These results cannot, however, be extrapolated to larger samples or to the population, in which case further research must be implemented.*

**Keywords:** Financial investments, heuristics, cognitive biases.

## 1 INTRODUÇÃO

Observa-se que o tema da racionalidade no campo da teoria das organizações se apresenta como de significativa relevância teórica e prática, e ao mesmo tempo se mostra como campo de estudo multifacetado e portador de várias complexidades inerentes (SILVEIRA, 2008).

Na teoria clássica de finanças, a racionalidade sempre foi muito abordada, ao ponto de se conceituar um termo denominado de *Homo Economicus*. Jurandir Sell, em seu artigo “Homo economicus: a origem, o significado e o que está por trás do conceito”, define o termo como um conceito teórico por meio do qual os homens são completamente racionais e sempre tomam decisões financeiras de forma racional. Nessa teoria, o indivíduo busca atingir metas específicas com foco no seu bem-estar, ao menor custo possível (SELL, 2023).

No entanto, hodiernamente, com o advento das redes sociais e a “hiperconectividade” (termo que diz respeito ao acesso as mais diversas ferramentas “online”, isto é, que conecta o indivíduo à internet), provocou um aumento de ansiedade nas pessoas, dentre outros fenômenos (VIDA SAUDÁVEL, 2023).

O planeta gera uma infinidade de dados e os sentidos humanos foram desenvolvidos a ponto de serem capazes de absorver um alto percentual desses dados. O cérebro humano fica responsável por realizar o filtro do que é recebido como informação, usando para guiar o comportamento do corpo. Todavia, com a quantidade de dados atuais, imaginar a possibilidade de uma total absorção é mera utopia (LAGO, 2016).

Uma das adaptações que o cérebro humano enfrentou no passar dos séculos, afim de elevar a eficiência na tomada de decisões, foram as heurísticas, definidas por algoritmos mentais que são capazes de gerar julgamentos rápidos com uma determinada informação limitada. Sendo assim, são as heurísticas que permitem o indivíduo tomar decisões mais ágeis, sem que tenham que usar longos períodos de tempo para absorver todas as informações envolvidas no processo decisório (LAGO, 2016).

Por um lado, as heurísticas, sendo consideradas “regras de bolso”, agilizam e trazem maior simplicidade ao processo decisório, por outro, pode induzir a erros de julgamento que: “[...] escapam à racionalidade ou estão em desacordo com a teoria da estatística. Esses erros ocorrem de forma sistemática e previsível, em determinadas circunstâncias, e são chamados de vieses” (CVM, 2016, P.4).

Nos investimentos, este cenário de excesso de informações, gera uma tensão cognitiva, isto é, as pessoas começam a sentir uma “pressão” decisória quanto aos seus investimentos em ativos financeiros e, como resultado, podem se sentir pressionadas quanto às decisões de alocações em investimentos de ativos financeiros e, como resultado, podem desistir de investir, não realizando nenhuma

escolha, bem como, se decidir por qualquer ativo financeiro aleatório (BESSA, 2024).

Destarte, o presente artigo se enquadra na busca de conceitos que exponham deficiências das teorias clássicas de finanças, que trazem o homem como estritamente racional. Toma-se como principal base, o conceito de Heurísticas fundamentados por Daniel Kahneman e Amos Tversky no século XX.

Com o crescente número de investidores em ativos financeiros no país, o tema abordado se faz atual e relevante. O estudo pode provocar no leitor questionar um pouco mais sobre determinada escolha ou decisão, realizando a quebra de expectativas nos investimentos quanto a relação retornos passados e perspectivas futuras. Assim, existe a tentativa de emitir um alerta aos investidores de que o viés existe, evitando escolhas precipitadas, baseadas em análises rasas e enviesadas, demonstrando os riscos destas escolhas.

Há várias teorias que tratam dessa questão, envolvendo investimentos financeiros. Entre elas a Teoria Moderna do Portfólio de Harry Markowitz, que traz à tona o investidor como ser racional e avesso ao risco, que toma suas decisões com base na lógica e certificação da realidade (MARKOWITZ, 1952).

No entanto, o trabalho de Kahneman e Tversky (1972), um dos fundadores da pesquisa de vieses comportamentais no que se refere às finanças, colocaram essa premissa em discussão. A principal motivação desses estudiosos era demonstrar que o ser humano, na maioria das vezes, não segue os princípios matemáticos propostos na teoria moderna de Harry Markowitz, e que utiliza fatores irracionais na tomada de decisão, sendo esse pressuposto nomeado como heurísticas.

Afim de compreender o âmbito psicológico das finanças, a presente pesquisa teve seu enfoque na heurística da representatividade, estudada por Amos Tversky e Daniel Kahneman, como um atalho mental, por meio do qual as pessoas avaliam a probabilidade de um evento, julgando sua similaridade a uma classe conhecida ou estereótipo, negligenciando informações e estatísticas relevantes.

Dessa forma, estabeleceu-se o seguinte questionamento da pesquisa: o quanto os vieses cognitivos estão presentes hoje na tomada de decisão dos investidores, e quais são as possíveis consequências da utilização destas “regras de bolso” na escolha de investimentos financeiros?

O trabalho apresenta algumas ramificações que se enquadram como objetivos específicos: apresentar, de forma sucinta, a teoria moderna do portfólio de Harry Markowitz (ideia que mais tarde seria oposta por Kahneman e Tversky); expor a teoria de Daniel Kahneman e Amos Tversky no campo das finanças comportamentais e heurísticas, e discutir a teoria proposta por Richard Thaler; coletar, por meio de um formulário respondido por investidores, sem restrições de idade, gênero, localização (ou quaisquer outras limitações), a possível presença das heurísticas, no momento de escolha dos ativos financeiros para investimento; analisar os dados coletados na pesquisa, procurando responder o problema de pesquisa proposto no estudo.

Além dessa seção introdutória, este artigo ainda apresenta o referencial teórico utilizado para embasar a pesquisa de campo implementada, os procedimentos metodológicos utilizados, a análise e discussão dos resultados,

finalizando com as conclusões possíveis e contribuições do estudo. As referências bibliográficas utilizadas estão apresentadas após a conclusão do texto.

## 2 REFERENCIALTEÓRICO

Nesta seção são discutidos os conceitos de mercados financeiros e a teoria moderna de carteiras de investimentos, além dos conceitos de heurísticas e vieses cognitivos.

### 2.1 Mercado Financeiro e Investimentos

O conceito de mercado financeiro consiste basicamente no ambiente onde tomadores e investidores compram e vendem produtos financeiros. Ou seja, é o local onde são feitas as negociações desses produtos, podendo esse ambiente ser físico ou, mais comumente, virtual. Esses produtos são denominados ativos financeiros, que podem ser, por exemplo: moedas, títulos de dívida, ações, letras de crédito, derivativos, *commodities*, índices e outros bens que tenham valor financeiro (MAIA, 2020).

Com relação aos participantes desse mercado, os investidores representam a “ponta ativa” das operações, cuja expectativa ao adquirir um ativo financeiro é a de obter ganhos futuros. É um mercado em crescimento, onde em 2024 atingiu-se a marca de 19,4 milhões de investidores na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), o que equivale a cerca de 10% da população brasileira (B3, 2024).

Esse mercado se subdivide em algumas opções distintas de investimento. Sendo assim, se consideram principalmente: (1) mercado de capitais, que negociam os títulos mobiliários (ações e títulos de dívida); (2) mercado de câmbio, responsável pelas transações com as diferentes moedas dos países; (3) mercado de crédito, onde são negociados recursos de curto, médio e longo prazo para pessoas físicas e jurídicas; e (4) mercado monetário, que é o ambiente de empréstimos de curtíssimo e curto prazo entre o governo e os bancos habilitados para esse tipo de negociação (MAIA, 2020).

Dentro das opções de investimento, encontram-se naturezas distintas de oscilação monetária nas operações, sendo assim, podem-se contemplar investimentos de duas principais modalidades: (1) renda fixa: caracterizados por apresentar menor risco e boa liquidez, sendo os principais produtos os títulos de dívida e os fundos de investimento (de renda fixa); (2) renda Variável: já a renda variável, composta basicamente pelas ações das empresas e fundos de investimentos imobiliários, oferece uma imprevisibilidade de retornos muito maior, com possibilidades de maiores ganhos, em um cenário de maior risco, devido a grande incerteza relacionada ao desempenho da empresa emissora do ativo (B3, 2025).

Os investidores, assim como os investimentos, são alocados em grupos que os diferenciam, sendo essas classes nomeadas como “Perfil do Investidor”. O perfil do investidor é uma classificação que indica algumas das suas preferências ao investir. Este conceito está relacionado principalmente ao seu nível de tolerância ao risco, sendo: (1) conservador, aquele que busca ter segurança em sua carteira de

investimentos, por não ser muito tolerante ao risco, além de prezar por alta liquidez; (2) moderado, que inclui os investidores que têm uma tolerância ao risco um pouco maior, dispostos a correr um pouco mais de risco, buscando um potencial também maior de ganho; (3) arrojado: onde os investidores têm um maior nível de tolerância ao risco, suportando um alto nível de volatilidade e oscilações mais intensas nos ativos, em busca de mais rentabilidade. Nesse contexto, o Banco Central do Brasil discute o conceito de suitability, onde os investimentos devem ser alocados de acordo com o perfil de risco dos investidores, seus objetivos financeiros, escolhendo os produtos financeiros mais adequados para cada situação (BACEN, 2022).

A teoria moderna de carteiras, estruturada pelo economista Harry Markowitz (MARKOWITZ,1952), traz à tona a diversificação de ativos como o meio primordial para a diminuição do risco de um portfólio de investimentos em ativos financeiros.

O economista definiu a pessoa investidora como um ser estritamente racional, que almeja, no mercado financeiro, alcançar os maiores retornos financeiros possíveis com seus investimentos, ao passo em que, sendo avessos ao risco, tentam minimizá-lo.

Estes conceitos apresentados foram elaborados por H. Markowitz na década de 50, mais especificamente com a publicação do artigo *Portfolio Selection*, em 1952. Markowitz trouxe a ideia de que o investidor poderia formar uma carteira eficiente, balanceando o risco entre diversos ativos diferentes, levando em consideração a correlação entre eles, buscando uma determinada expectativa de retorno para um dado nível de risco, concebida pelo autor.

Propoz a ideia da fronteira eficiente que, em tese, deve representar “carteiras ótimas”, possuindo o retorno máximo possível para aquele dado nível de risco. A carteira ótima para o investidor, por sua vez, será dependente de seu perfil e, desde que obedeça a fronteira, terá, por consequência, uma relação entre risco e retorno otimizada (MARKOWITZ,1952).

### 2.3. Conceito de heurística

O conceito de Heurística pode ser descrito como vieses de intuição, o que pode ser entendido como algo “parcial, viesado, tendencioso”. De acordo com Kahneman (2012), a maioria das impressões e pensamentos surgem por meio da experiência consciente sem que se saiba como foram parar lá; o trabalho mental que gera impressões, intuições e diversas decisões trabalha silenciosamente na mente das pessoas.

O que se deseja explicitar, é que grande parte das decisões tomadas durante o cotidiano são realizadas de forma inconsciente, ou seja, sem a aplicação de uma lógica elaborada para resolução, são feitas de forma intuitiva, não havendo um conceito concreto que a valide para sua realização. Esse conceito deve ser analisado para explicar as “regras de bolso”, afinal, trata-se de um princípio geral mais baseado na experiência que na teoria, de fácil aplicação, mas não necessariamente preciso, para aferir ou mensurar alguma coisa (KAHNEMAN, 2012).

Decisões financeiras complexas normalmente oferecem às pessoas numerosas opções com resultados difíceis de prever, sobre assuntos nos quais não são especialistas”, diz o estudo assinado por Samantha Lamas e Ryan Murphy, da

*Morningstar*. São situações, segundo os autores, em que “atalhos simples podem levar a uma melhor tomada de decisão” (SEGALA, 2021).

Em termos de heurística, existem fatores indispensáveis a serem abordados. Na realidade, os vieses comportamentais são demandados com maior frequência de utilização, sendo eles como exemplo:

- Disponibilidade

Para Tversky e Kahneman (1974), em algumas situações, de acordo com a facilidade com que se pode lembrar de algum fato ou imaginá-lo, pode-se determinar uma hiperestimação ou subestimação da probabilidade ou frequência de recorrência desse evento. Dessa maneira, os indivíduos julgam essa probabilidade pela facilidade na qual podem resgatar esse evento em suas memórias.

- Ancoragem e ajustamento

Em termos de julgamento sob pretexto de incerteza, em ocasiões em que se deve estimar ou decidir alguma quantia, as pessoas tendem a ajustar sua resposta com base em algum valor disponível, que será utilizado como ancora.

Sintetizando a pesquisa realizada pelos mesmos pesquisadores, a ancoragem ocorre, também, quando um indivíduo estima o resultado de um cálculo incompleto. Nele, foi solicitado que um grupo de alunos fizesse uma estimativa, dentro de 5 segundos, do produto de  $8 \times 7 \times 6 \times 5 \times 4 \times 3 \times 2 \times 1$ , enquanto outro grupo deveria estimar, também em 5 segundos, o produto resultante de  $1 \times 2 \times 3 \times 4 \times 5 \times 6 \times 7 \times 8$ . A média da estimativa da primeira foi 2.250, enquanto a média da segunda foi 512 (o resultado correto é 40.320). O resultado dos primeiros passos serviu como ancora para o que foi respondido para cada um dos grupos (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974).

- Representatividade

O estudo “Subjective probability: a judgment of representativeness” (probabilidade subjetiva: um julgamento de representatividade), apresentado pelos mesmos autores, gerou um marco inicial para a introdução da psicologia no campo financeiro (KAHNEMAN; TVERSKY, 1972).

Os pesquisadores trazem à tona o viés da representatividade como uma heurística relacionada com a probabilidade de um evento incerto, por meio da semelhança com o fato gerador em sua essência, e pelas características relevantes pelo processo do qual é formado (KAHNEMAN; TVERSKY, 1972).

Em um outro estudo realizado por Kahneman e Tversky, denominado de “Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases” (Julgamento Sob Incerteza: Heurísticas e Vieses), realizado em 1974, os pesquisadores demonstram a representatividade como um processo decisório do indivíduo, no qual a pessoa analisa um dado evento A com mais possibilidade do que um outro evento B, isto porque o primeiro evento (A), se faz, de certo modo, mais “representativo” para este indivíduo que julga a situação (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974).

## 2.4 Vieses Cognitivos



Entende-se que as heurísticas são instrumentos facilitadores de julgamentos em condições de incertezas, sendo um processo simplificado na busca por respostas e soluções. Os vieses são desvios cognitivos que, na maioria dos casos, geram erros de julgamento e avaliação. Desta maneira, tem-se que o uso de processos heurísticos pode ocasionar erros e estes são definidos como vieses cognitivos (KAHNEMAN, 2012)

#### 2.4.1 Vieses cognitivos advindos da heurística da representatividade

- Viés de confirmação

Este viés está relacionado com a heurística de representatividade e refere-se a maneira com que os indivíduos buscam compreender informações de um jeito que confirme seu próprio ponto de vista. Desta maneira, a pessoa entra num confronto entre aquilo que já possui de conhecimento prévio, com a nova informação, sendo que o saber já inato possui uma maior relevância no julgamento (CVM, 2016).

- Teoria da Perspectiva – Viés de aversão a perda

A teoria da perspectiva, atuando em ambientes onde se encontre incerteza e risco, se trata de uma análise preliminar de diferentes perspectivas de avaliação e escolha pela perspectiva de maior valor. Assume-se que as pessoas tendem a atribuir pesos maiores às possibilidades conforme aumentam suas respectivas possibilidades. O evento se expande ao ponto de em que atua o “Efeito da Certeza”, ou seja, onde possibilidades altamente prováveis tem seu peso altamente subvalorizados e maiores pesos são atribuídos a eventos de certeza em relação a eventos onde somente há alguma possibilidade de ocorrência. (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979)

Em meio a teoria da perspectiva, existe o contexto de aversão a perda, que pode ser simplificado como um conceito que caracteriza os indivíduos por possuírem maior aversão a perder do que prazer em ganhar. Para Kahneman e Tversky, a característica mais significativa da máquina de prazer humana se tem do fato de que as pessoas são muito mais sensíveis a estímulos considerados negativos do que positivos (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979).

## 2.5 Contribuições de Richard Thaler

Um dos autores da atualidade sobre o tema, Richard Thaler, possui uma linha de pesquisa que aborda a economia comportamental, e assim como Kahneman e Tversky, ele estuda como a irracionalidade afeta o julgamento dos investidores. Em um artigo publicado no *The New York Times* em 2017, Thaler explicita que na teoria tradicional, os economistas descartam qualquer fator que não influencie no pensamento de uma pessoa racional. Porém, ele deixa claro que, muitos fatores que a teoria considera irrelevantes, importam. Em sua linha de pensamento, os economistas criaram um problema para eles mesmos, ao mistificar o conceito de *homo economicus*, pessoas que são completamente racionais e sempre tomam decisões financeiras com base na razão (FRABASILE, 2017).

Richard Thaler, em suas palavras os chama de ‘Econs’, que seriam seres altamente inteligentes, capazes de fazer cálculos complexos sem a necessidade de utilizar as emoções. De acordo com a teoria: um “Econ” não faria a compra de uma

porção maior do que quer que seja que ele irá jantar na terça-feira porque estava com fome no domingo enquanto estava fazendo as compras. A fome no domingo não deveria se apresentar relevante para a escolha do tamanho da sua refeição na terça-feira. Um Econ também não continuaria comendo após estar satisfeito na terça-feira só porque já pagou pela comida (FRABASILE, 2017).

A ideia de Econ é reforçada no sentido que este indivíduo não esperaria receber um presente no dia, que por acaso nasceu, ou se casou, já que seria uma data arbitrária. Basicamente, é desmistificada a ideia de que um economista é um ser totalmente racional, e que desconsidera qualquer fator irracional em qualquer uma de suas tomadas de decisão.

Ainda, uma das grandes colaborações de Richard Thaler foi o conceito de Nudge, que pode ser traduzido para o português como um empurrão ou gatilho para tomada de decisão. Esse conceito é muito utilizado na área financeira, e está muito associado a sensação de ganho, uma sensação de custo-benefício, ou seja, associado a descontos, garantia de ganhos presentes ou futuros, indicação de vantagens, aumentos salariais. Basicamente, ferramentas que inconscientemente induzam alguém a aplicar seu dinheiro em algo (FRABASILE, 2017).

### 3 METODOLGIA

Com intuito de alcançar os objetivos pressupostos, foi utilizada como guia uma pesquisa do tipo experimental, descritiva e exploratória, com foco no entendimento das percepções dos investidores em relação às suas decisões de investimento (GIL, 2002). Esse método de obtenção de dados justifica-se pela natureza das informações as quais se desejam obter, e visam expor a porcentagem numérica de investidores a serem afetados pelos vieses estudados.

A amostra foi composta com base em conveniência na obtenção dos dados, sendo delimitada às redes sociais dos autores da pesquisa, isso de forma randômica, ou seja, o experimento esteve disponível a todos em homogeneidade, e não limitando à previa experiência deles como investidores.

O instrumento para coleta de dados utilizado foi um questionário produzido na plataforma “google forms”, e veiculado nas redes sociais dos autores da pesquisa. Ele foi composto por três etapas distintas para melhor organização da coleta.

A primeira etapa foi dedicada à atribuição de um perfil sócio-econômico para o investidor, a segunda foi destinada a obtenção de uma opinião sobre a preferência dos investimentos do respondente, e na terceira etapa foram analisadas respostas sobre decisões frente a cenários hipotéticos de investimentos, os quais simularam momentos em que os investidores poderiam tomar decisões baseadas em fatores comportamentais, procurando identificar a presença dos vieses discutidos acima.

Os dados brutos gerados pelo questionário foram tratados de forma a filtrar as informações, para que se utilizasse as que mais contribuiriam para verificar os vieses, ou ausência deles, nas respostas dos investidores, sendo então aplicadas ferramentas de estatística descritiva para aglutinação das respostas, a fim de facilitar sua análise.



Após o processo de filtragem, os conteúdos gerados foram alinhados e organizados novamente, para assim propiciar a visualização e extração dos principais resultados, sua análise, e por fim as principais conclusões do estudo. Salienta-se que foram produzidas tabelas com as “saídas” aqui encontradas, que suportaram os comentários adiante expostos.

## **4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS**

Após dispersar o questionário *on-line*, e compilar os resultados coletados, obteve-se 101 respostas válidas. A seguir, estão reportados os dados coletados, e sua análise, de forma resumida.

### **4.1 Perfil dos respondentes**

O analisar o perfil da amostra, pôde-se verificar uma distribuição bem uniforme quanto ao sexo dos respondentes, com uma concentração percentual de 50,5% do sexo Masculino, e de 49,5% ao sexo Feminino. Quanto a faixa etária, existe uma considerável predominância referente as idades de 18–24 anos, com um percentual de 47,5%, seguido da faixa de 25–34 anos, com 25,7% destes.

O nível de escolaridade se concentrou no ensino superior, com percentual de 41,6% dos respondentes, e ensino médio com 30,7%, além de Pós-Graduação com 26,7%. Quanto a faixa de renda, uma parcela de 36,6% dos respondentes declarou receber de R\$ 2.000,01 a R\$ 5.000,00, seguido de acima de R\$ 10.000,00, que concentrou 22,8% das respostas validas.

### **4.2 Perfil de Investidor**

A pesquisa buscou apurar o perfil de investidor dos respondentes, apresentando resumidamente se, em algum momento, os indivíduos já investiram em ativos financeiros. Se sim, qual o percentual ideal de sua renda entendia como ideal para esse investimento, e por fim, quais produtos financeiros foram adquiridos.

Quanto ao perfil de investimentos, 60% dos candidatos afirmaram que em algum momento investiram em ativos financeiros, enquanto 40% não. Quanto a porcentagem da renda Ideal para se investir nesses ativos, uma faixa de 47,5% dos respondentes afirmou que o ideal seria investir até 20% da renda em ativos financeiros, seguido de até 10% com 36,6% das respostas.

A classe de ativo que demonstrou ser mais popular entre respondentes foi a renda fixa, com 29% das respostas validas, seguido de Fundos de Investimento com 20%, e Ações com 17%, o restante das opções combinaram um percentual de 34% das respostas. Nota-se que as duas principais categorias escolhidas, Renda Fixa e Fundos de Investimentos, são geralmente aplicações financeiras consideradas de baixo risco, típicas de investidores conservadores.

### **4.3 Opinião frente a cenários hipotéticos de investimentos**

No formulário *on-line* construído, foram expostos alguns cenários, questionando a opinião dos respondentes frente às situações apresentadas. Abaixo, comenta-se alguns dos cenários propostos, visando estudar a influência de determinados vieses cognitivos, os quais podem exercer influência no momento de realizar investimentos em ativos financeiros.

Em uma pergunta que apontava a perda momentânea de 5% em uma aplicação financeira, as seguintes respostas foram obtidas (Tabela 01):

Tabela 01: Simulação de queda de 5% na aplicação

| Respostas                                   | Quantidade | Percentual |
|---------------------------------------------|------------|------------|
| Manteria a aplicação                        | 52         | 51%        |
| Esperaria subir até pelo menos empatar      | 26         | 26%        |
| Resgataria imediatamente                    | 17         | 17%        |
| Resgataria a aplicação assumindo o prejuízo | 6          | 6%         |
| Total                                       | 101        | 100%       |

Elaborado pelos autores (2025)

Observou-se que 51% dos respondentes consideraram manter a aplicação, visando a possibilidade de retomar ganhos futuros, sendo que, dentro desse resultado, 60% dos respondentes se encontram em uma faixa de idade entre 18-24 anos, e que 39% destes possuíam renda de R\$ 2.000,01 a R\$ 5.000,00 mensais. Na sequência, dos respondentes que manteriam a aplicação, observou-se indivíduos de 35 - 44 anos, com um percentual de 22% das respostas, possuindo faixa de renda predominante acima de R\$ 10.000,00 mensais. Em contrapartida, 17% resgatariam a aplicação, e 6% responderam que resgatariam a aplicação conscientes de que assumiriam o prejuízo no investimento.

Cabe salientar, que o cenário de manter o investimento que está em queda pode indicar uma aversão a perda, visto que o investidor pode evitar realizar o “resgate” na esperança de que a aplicação retorne, gerando a rentabilidade pretendida no futuro.

Uma outra pergunta formulou a hipótese da presença de duas opções de investimentos: opção 1, uma aplicação mais conservadora, com menos risco e retorno. Enquanto que a opção 2 possuía uma probabilidade maior de retorno, possuindo também um maior risco.

A tabela 02, a seguir, apresenta as respostas obtidas:

Tabela 02: Opção entre um investimento conservador e um investimento arrojado

| Respostas | Quantidade | Percentual |
|-----------|------------|------------|
|-----------|------------|------------|

|         |     |      |
|---------|-----|------|
| Opção 1 | 81  | 80%  |
| Opção 2 | 20  | 20%  |
| Total   | 101 | 100% |

Elaborado pelos autores (2025)

Nota-se que houve uma forte predominância de escolha pela opção 1, com 80% dos respondentes, em relação à segunda opção, com apenas 20%, revelando um perfil predominantemente conservador na amostra.

Destes 80%, 37% compreendem a faixa de renda de R\$ 2.000,01 a R\$ 5.000,00, seguido pela faixa de renda acima de R\$10.000,00 com 25,83%. Quanto a opção 2, as mesmas faixas de renda se mantêm no topo, com R\$ 2.000,01 a R\$ 5.000,00 com 45% e acima de R\$ 10.000,00 com 30%.

O fator faixa etária também se faz muito presente, dentre os 80% que escolher a opção 1, são 45% representando a faixa entre 18-24 anos, seguido de 25-34 anos, com 21% dos resultados válidos, números esses que vão baixando gradualmente com o aumentar das idades.

Nota-se a presença de aversão a perda nessas respostas, assim como a idade como um fator de impacto, sendo que quanto menor a idade, mais impactados os respondentes se mostraram em relação à perda monetária. Visando renda, os resultados foram pouco conclusivos.

Quando perguntado sobre o nível de “apetite” os risco, a tabela 03 a seguir apresenta as seguintes respostas:

Tabela 03: Comportamento em relação ao risco em investimentos

| Respostas                                                                                 | Quantidade | Percentual |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|
| Estou disposto(a) a correr riscos para buscar rendimentos maiores.                        | 12         | 12%        |
| Posso aceitar pequenas perdas em busca da possibilidade de ganhos medianos a longo prazo. | 24         | 24%        |
| Posso aceitar perdas em busca da possibilidade de ganhos a longo prazo                    | 14         | 14%        |
| Posso aceitar perdas medianas em busca da possibilidade de grandes ganhos no longo prazo. | 25         | 25%        |
| Quero evitar perder qualquer parcela do valor investido, mesmo que tenha ganhos menores.  | 26         | 26%        |
| Total                                                                                     | 101        | 100%       |

Elaborado pelos autores (2025)

Observou-se um cenário muito congruente, mas no geral, com uma predominância de respondentes assumindo alguma perda, isto é, apresentando uma menor aversão a perda, buscando maiores ganhos, com um percentual acumulado de 74%, contra 26% dos respondentes que desejam evitar qualquer perda, mesmo que isso signifique menores rendimentos de juros.

Destes 26% que evitam qualquer perda financeira (grupo com maior aversão a perda), mesmo que momentânea, 60% nunca investiram em ativos financeiros, sendo que deste grupo 60% são mulheres. Enquanto dos 76% que aceitariam um certo nível de perda, 63% já investiram, sendo 64% representados por homens. Desta maneira, verifica-se que, no cenário proposto, quanto maior a experiência com investimentos, menor se apresenta a aversão a perda, além da predominância do sexo masculino nesse segmento de maior tolerância ao risco.

Por fim, foi apresentado aos respondentes um “case no setor de aviação”. Este case simula a situação onde um indivíduo inicialmente planejava investir em ações de uma empresa de aviação “A”, mas no momento de realizar o investimento, se depara com uma notícia de queda de 2 aeronaves da empresa “B” de aviação (concorrente direta da empresa A). As respostas encontram-se na tabela 04, a seguir:

Tabela 04, “case no setor de aviação”

| Respostas                                                                                                                                        | Quantidade | Percentual |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|
| Investe todo o recurso na companhia concorrente, visando comprar as ações por um preço menor, em vista da queda das ações, decorrente da notícia | 16         | 16%        |
| Desistir da ideia de investir no ramo de aviação no momento                                                                                      | 18         | 18%        |
| Continua com a ideia inicial, realizando a aplicação total na empresa A                                                                          | 34         | 34%        |
| Divide o valor, aplicando 50% em cada uma das companhias                                                                                         | 33         | 33%        |
| TOTAL                                                                                                                                            | 101        | 100%       |

Elaborado pelos autores (2025)

Notou-se uma concentração de respostas em duas principais alternativas, sendo elas: continuar com a ideia inicial, realizando a aplicação que se pretendia, com 34% das respostas; e dividir o valor, aplicando 50% em cada uma das duas companhias, com 33% de respostas. Dos respondentes que decidiram continuar a aplicação que se pretendia inicialmente, 53% são mulheres, público predominante também na alternativa que trata sobre dividir o investimento inicial igualmente entre as duas companhias, com 56% do total.

Na alternativa que trazia a possibilidade de desistir da ideia de investir no ramo de aviação, com 18% das respostas, 61% são homens, sendo portanto a maioria nesta opção, e que 36% destes homens possuem entre 18-24 anos, e 36% entre 35-44 anos.

Uma quarta alternativa trazia a opção de investir todos os recursos na empresa B, a fim de aproveitar a baixa no preço das ações decorrente dos acidentes, visando obter um ganho extraordinário futuro, na hipótese de recuperação da empresa. Essa alternativa foi escolhida por apenas 16% dos respondentes, possuindo esta resposta um indício de viés de disponibilidade.

## 5 CONCLUSÃO E CONTRIBUIÇÕES

Este artigo teve como objetivo principal apresentar as heurísticas como facilitadoras do processo de tomada de decisão no dia a dia dos indivíduos, mas demonstrando o contraponto: se por um lado, as “regras de bolso” (heurísticas) encurtam o processo decisório, o uso equivocado destas podem gerar desvios cognitivos, ocasionando erros, apresentados como vieses. Neste cenário, o presente texto buscou identificar possíveis influências destes vieses na tomada de decisões das pessoas, que podem vir a gerar influência nas alocações de investimentos financeiros destes indivíduos.

Desta maneira, compreende-se que os objetivos específicos foram alcançados por meio dos resultados obtidos no questionário (opinativo) com 101 respostas válidas. A partir das análises realizadas, foi possível notar na maioria dos respondentes algum tipo de viés presente nas alternativas de decisões apresentadas.

Houveram indícios de fatores como faixa etária e nível de renda como preponderantes para uma maior (ou menor) presença da aversão a perda, assim como faixa de renda. Além disso, pode-se observar no público com idade entre 18 e 24 anos maior receptividade para ideias divergentes às suas crenças iniciais, enquanto a partir da faixa etária entre 25 e 34 anos é possível verificar uma maior resistência, o que pode ocasionar uma persistência em erros e se estender a escolhas ruins de investimentos (e a manutenção destas), por meio do viés de confirmação.

Por meio dos cenários expostos, observou-se ainda a aversão a perda correlacionada de maneira inversamente proporcional com a experiência em investir, isto é, quanto maior a experiência, menor a aversão a perda. Entretanto, o resultado geral observado dos investidores da amostra aponta para um perfil conservador. Quanto ao sexo dos respondentes, nota-se, ainda, uma mudança de atitude mais imediata perante a alterações de cenários por parte dos homens, enquanto as mulheres, em sua maioria, demonstraram maior tentativa de manter o plano inicial.

Esta pesquisa não buscou esgotar o tema abordado, sugerindo novas pesquisas, entendendo como relevante para o cenário atual. Por fim, espera-se que este estudo gere contribuições ao tema e continue a levantar um ponto de atenção no momento da escolha de investimentos financeiros, considerando o ser humano como não sendo totalmente racional, buscando evitar que as heurísticas (ou regras de bolso), que agilizam as decisões do dia a dia, se transformem em vieses cognitivos.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

B3. Pessoas Físicas na b3: *Número de pessoas físicas cresce em 2024 e atinge marca de 19,4 milhões de investidores na b3*. B3, 2024. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/noticias/pessoas-fisicas-na-b3.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/pessoas-fisicas-na-b3.htm) . Acesso em: 7 set. 2024.



B3. *Quais as diferenças entre renda fixa e variável? Entenda.* Disponível em: <https://borainvestir.b3.com.br/tipos-de-investimentos/quais-as-diferencas-entre-renda-fixa-e-variavel-entenda/>. Acesso em 02/04/2025.

BACEN. *Suitability*: o processo de adequação dos investimentos ao perfil do investidor. 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/antes-de-investir/respeite-o-seu-perfil-de-investidor/entenda-o-suitability>. Acesso em: 15/04/2025.

BESSA, Hudson. *Sobrecarga de informação mais atrapalha do que ajuda: não se deixe impressionar pela avalanche de notícias sobre o aumento da Selic, evite decisões apressadas sobre realocações de carteira.* Valor Investe, 2024. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/blogs/hudson-bessa/coluna/sobrecarga-de-informacao-mais-atrapalha-do-que-ajuda.ghtml> . Acesso em: 8 set. 2024

CVM - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Comportamental*: Volume 1 - Vieses do investidor. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2016.

Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/cvm-comportamental/volume-1-vieses-do-investidor.pdf> . Acesso em: 15 de Fev. De 2025.

FRABASILE, D. *Entenda a teoria que deu a Richard Thaler o Nobel de Economia.* Disponível em:

<<https://epocanegocios.globo.com/Economia/noticia/2017/10/entenda-teoria-que-deu-richard-thaler-o-nobel-de-economia.html>>. Acesso em: 30 set. 2024.

GIL, A. C. *Como Elaborar Projetos de Pesquisa.* São Paulo: Atlas, 2002.

KAHNEMAN, D. *Rápido e devagar duas formas de pensar.* Rio De Janeiro: EDITORA OBJETIVA LTDA, 2012.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Subjective probability: a judgment of representativeness. *Cognitive Psychology*, 1972.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*. Vol. 47, No. 2 (Mar., 1979), pp. 263-292 (29 pages)

LAGO, Lucas. Heurísticas, redes sociais e algoritmos. *Sumário de Pesquisa*, v. 1, n. 6, jun. 2016. USP – Universidade de São Paulo, Centro de Estudos Sociedade e Tecnologia. Disponível em: <[https://www.hu.usp.br/wp-content/uploads/sites/26/2016/03/V1N6pt\\_heuristica.pdf](https://www.hu.usp.br/wp-content/uploads/sites/26/2016/03/V1N6pt_heuristica.pdf)>. Acesso em: 5 de Fev de 2025.

MAIA, G. *Tudo sobre o Mercado financeiro: entenda como funciona!* 2020. Disponível em: <<https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/mercado-financeiro/>>. Acesso em: 23 set. 2024.

MARKOWITZ, Harry. Portfolio selection. *The Journal of Finance*, Vol. 7, Nno. 1 (Mar., 1952) pp. 77-91.





SEGALA, M. “Regras de bolso”: aliadas ou inimigas na hora de cuidar das finanças? 2021. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/minhas-financas/regras-de-bolso-aliadas-ou-inimigas-na-hora-de-cuidar-das-financas/>>. Acesso em: 10 set. 2024.

SILVA, Tuany Esthefany Barcellos de Carvalho; SANFINS, Marco Aurélio dos Santos; SANTOS, Daiane Rodrigues dos. Aplicação do modelo de Markowitz na otimização de carteiras de investimento de risco. 2019. *Trabalho de Conclusão de Curso (TCC)* – Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2019. Disponível em: <https://periodicos.uff.br/anaisdoser/article/download/29317/17031/100851> . Acesso em: 29 de set. 2024.

SELL, J. *Homo economicus: a origem, o significado e o que está por trás do conceito*. 2023. Disponível em: <https://warren.com.br/magazine/homo-economicus/>. Acesso em 31/03/2025.

SILVEIRA, V. N. S. Racionalidade e organização: as múltiplas faces do enigma. *Revista de Administração Contemporânea*. 12(4), Dez 2008.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. *Judgment under uncertainty: heuristics and biases*. In: D. Kahneman, P. Slovic, A. Tversky (Eds.), *Judgment under uncertainty: heuristics and biases*. Cambridge: Cambridge University Press, 1974.

VIDA SAUDÁVEL. Hiperconectividade, excesso de informações e saúde mental. *Vida Saudável Einstein*, 2023. Disponível em: <https://vidasaudavel.einstein.br/hiperconectividade-excesso-de-informacoes-e-saude-mental/> . Acesso em: 15 set. 2024.