



UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO SEMI-ÁRIDO
PRÓ-REITORIA DE GRADUAÇÃO
DEPARTAMENTO CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

LARISSA DUARTE COSTA DA SILVA

**EVIDÊNCIAS DOS VIESES EXCESSO DE CONFIANÇA E CONSERVADORISMO
NAS TOMADAS DE DECISÕES DE INVESTIMENTOS DOS GESTORES/
EMPRESÁRIOS DE MPES**

MOSSORÓ

2022

**EVIDÊNCIAS DOS VIESES EXCESSO DE CONFIANÇA E CONSERVADORISMO
NAS TOMADAS DE DECISÕES DE INVESTIMENTOS DOS GESTORES/
EMPRESÁRIOS DE MPEs**

Monografia apresentada a Universidade Federal Rural do Semi-Árido como requisito para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Fábio Chaves Nobre.

MOSSORÓ

2022

© Todos os direitos estão reservados a Universidade Federal Rural do Semi-Árido. O conteúdo desta obra é de inteira responsabilidade do (a) autor (a), sendo o mesmo, passível de sanções administrativas ou penais, caso sejam infringidas as leis que regulamentam a Propriedade Intelectual, respectivamente, Patentes: Lei nº 9.279/1996 e Direitos Autorais: Lei nº 9.610/1998. O conteúdo desta obra tomar-se-á de domínio público após a data de defesa e homologação da sua respectiva ata. A mesma poderá servir de base literária para novas pesquisas, desde que a obra e seu (a) respectivo (a) autor (a) sejam devidamente citados e mencionados os seus créditos bibliográficos.

S586e Silva, Larissa Duarte Costa da .
EVIDÊNCIAS DOS VIESES EXCESSO DE CONFIANÇA E
CONSERVADORISMO NAS TOMADAS DE DECISÕES DE
INVESTIMENTOS DOS GESTORES/EMPRESÁRIOS DE MPes /
Larissa Duarte Costa da Silva. - 2022.
47 f. : il.

Orientador: Fábio Chaves Nobre.
Monografia (graduação) - Universidade Federal
Rural do Semi-árido, Curso de Administração, 2022.

1. tomada de decisão. 2. investimento. 3.
Finanças comportamentais. 4. excesso de confiança.
5. conservadorismo. I. Nobre, Fábio Chaves,
orient. II. Título.

Ficha catalográfica elaborada por sistema gerador automático em conformidade
com AACR2 e os dados fornecidos pelo autor(a).

Biblioteca Campus Mossoró / Setor de Informação e Referência

Bibliotecária: Keina Cristina Santos Sousa e Silva

CRB: 15/120

O serviço de Geração Automática de Ficha Catalográfica para Trabalhos de Conclusão de Curso (TCC's) foi desenvolvido pelo Instituto de Ciências Matemáticas e de Computação da Universidade de São Paulo (USP) e gentilmente cedido para o Sistema de Bibliotecas da Universidade Federal Rural do Semi-Árido (SISBI-UFERSA), sendo customizado pela Superintendência de Tecnologia da Informação e Comunicação (SUTIC) sob orientação dos bibliotecários da instituição para ser adaptado às necessidades dos alunos dos Cursos de Graduação e Programas de Pós-Graduação da Universidade.

**EVIDÊNCIAS DOS VIESES EXCESSO DE CONFIANÇA E CONSERVADORISMO
NAS TOMADAS DE DECISÕES DE INVESTIMENTOS DOS GESTORES/
EMPRESÁRIOS DE MPEs**

Monografia apresentada a Universidade Federal Rural do Semi-Árido como requisito para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Defendida em: / / .

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Fábio Chaves Nobre – UFERSA Presidente

Prof^ª. Dra. Liana Holanda Nepomuceno Nobre – UFERSA
Primeiro Membro

Prof^ª. Ma. Yáscara Pryscilla Dantas Costa – UNINASSAU
Segundo Membro

DEDICATÓRIA

Dedico este árduo trabalho a quem colaborou diretamente comigo: Aos meus professores, meu orientador e aos gestores/empresários envolvidos sem o qual eu não teria concluído este projeto.

AGRADECIMENTOS

Ao meu Deus pelo dom da vida e por sempre guiar meus caminhos, me amparando nos momentos mais difíceis, aos meus pais Isaías e Lionete e ao meu irmão Isaac, vocês que tanto confiaram nos meus passos, que souberam me acolher quando as tarefas se mostravam árdua impulsionando-me a superar obstáculos.

Ao Professor Doutor Fábio, pelo incansável apoio na orientação e compartilhamento dos seus conhecimentos para o aprimoramento deste estudo.

Quero agradecer aos gestores/empresários que participaram e contribuíram para a pesquisa de forma direta ou indireta, sem a colaboração de vocês nada disso teria sido possível.

“As pessoas não tomam decisões baseadas no que sabem, mas no que sentem.”

(Daniel Kahneman).

RESUMO

As finanças comportamentais buscam entender os processos que influenciam o comportamento do sistema financeiro. Assim como o mercado, a gestão financeira de uma empresa exige tomada de decisão, que pode sofrer vieses que prejudicam a maximização do lucro. A pesquisa discutida centrou-se apenas nos vieses: excesso de confiança e conservadorismo e seus respectivos determinantes a fim de mensurar os seus efeitos nas tomadas de decisões de investimentos dos gestores/empresários de MPEs. Quanto aos objetivos, a pesquisa possui característica quantitativa correlacional. Foi distribuído um questionário, construído através da ferramenta *Google forms*, com a finalidade de traçar o perfil destes investidores, analisar o nível de tolerância ao risco dos gestores/empresários, verificar se os atalhos mentais excesso de confiança e conservadorismo estão presentes em decisões de investimentos. Quanto aos resultados, os gestores/empresários investidores mais jovens apresentou um perfil mais conservador e menos resistentes aos riscos e as composições de investimentos mais mencionados por estes, foram os ativos de baixo risco, em contra partida os gestores/empresários investidores com idade madura são exclusivamente confiantes em suas decisões de investimentos, apresentou menor resistência aos riscos e são os que menos investem em ativos de baixo e alto risco. Investir não é uma tarefa fácil porque, além da disponibilidade de recursos financeiros, exige um entendimento das opções e do funcionamento do mercado, além da incerteza futura devido a alguns fatores incontroláveis, investir é sempre um problema para quem tem capital e quer os melhores resultados, pode-se dizer que enquanto houver investimento, também haverá certos riscos, por outro lado, somente se houver expectativa de lucro, o investimento está correto. As decisões de investimentos podem variar muito dependendo do valor disponível, do perfil das experiências do investidor e dos fatores comportamentais individuais de cada um.

Palavras-chave: tomada de decisão ; investimento ; finanças comportamentais ; excesso de confiança ; conservadorismo

ABSTRACT

Behavioral finance seeks to understand the processes that influence the behavior of the financial system. Just like the market, the financial management of a company requires decision-making, which can suffer from biases that hinder profit maximization. The research discussed focused only on the biases: overconfidence and conservatism and their respective determinants in order to measure their effects on MSE managers/entrepreneurs' investment decisions-making. As for the objectives, the research has a correlational quantitative characteristic. A questionnaire was distributed, built using the Google forms tool, with the purpose of profiling these investors, analyzing the risk tolerance level of managers/entrepreneurs, verifying whether mental shortcuts overconfidence and conservatism are present in investment decisions. As for the results, the younger investor managers/entrepreneurs presented a more conservative profile and less resistant to risks and the investment compositions most mentioned by them, were the low risk assets, in contrast, the mature age investor managers/entrepreneurs are exclusively confident in their investment decisions, showed less resistance to risks and are the ones that least invest in low and high risk assets. Investing is not an easy task because, in addition to the availability of financial resources, it requires an understanding of options and how the market works, in addition to future uncertainty due to some uncontrollable factors, investing is always a problem for those who have capital and want the best results, it can be said that as long as there is investment, there will also be certain risks, on the other hand, only if there is an expectation of profit, the investment is correct. Investment decisions can vary greatly depending on the amount available, the profile of investor experiences and individual behavioral factors.

Key words: decision making ; investment ; behavioral finance ; overconfidence ; conservatism

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Teoria dos prospectos.....	7
---------------------------------------	---

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Vieses cognitivos	10
Quadro 2 – Vieses emocionais.....	13

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Estatísticas descritivas dos dados	26
Tabela 2: Estatísticas descritivas dos dados separados por grupo.....	27
Tabela 3: Correlações entre as variáveis analisadas.....	28
Tabela 4: Correlações entre as variáveis analisadas.....	28
Tabela 5: Análise descritiva das variáveis: viés conservador, investimentos de baixo risco, investimentos de alto risco por grupo de idade.....	29
Tabela 6: Testes de normalidade.....	29
Tabela 7: Teste não paramétrico Mann-Whitney realizado com as variáveis investimentos de baixo risco e investimentos de alto risco.....	30
Tabela 8: Teste paramétrico t realizado com a variável viés conservador	30

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	1
1.1. CONTEXTUALIZAÇÃO	1
1.2. PROBLEMÁTICA	2
1.3. OBJETIVOS.....	3
1.3.1. Objetivo geral	3
1.3.2. Objetivos específicos	3
1.4. JUSTIFICATIVA.....	4
FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E DEFINIÇÃO DAS HIPÓTESES	6
1.5. FINANÇAS COMPORTAMENTAIS	6
1.6. HEURÍSTICAS E VIESES.....	8
1.6.1. Heurística	8
1.6.2. Vieses comportamentais.....	10
1.6.2.1. Vieses cognitivos.....	10
1.6.2.2. Vieses emocionais	12
1.6.2.3. Viés excesso de confiança	14
1.6.2.4. Viés Conservador	16
1.7. PROCESSO DE DECISÕES DE INVESTIMENTOS DOS GESTORES/EMPRESÁRIOS	17
MÉTODO DE PESQUISA	19
1.7. DELINEAMENTO DA PESQUISA	19
1.8. POPULAÇÃO, AMOSTRA E PROCESSO DE AMOSTRAGEM.....	20
1.9. FONTE E COLETA DE DADOS E INSTRUMENTO DE PESQUISA	21
1.10. DEFINIÇÕES DAS VARIÁVEIS DA PESQUISA	22
1.11. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	23
ANÁLISE DE RESULTADOS.....	26
DISCUSSÃO	31
CONSIDERAÇÕES FINAIS	34
REFERÊNCIAS	40

INTRODUÇÃO

1.1. CONTEXTUALIZAÇÃO

As finanças comportamentais visam compreender os processos que influenciam no comportamento de sistemas financeiros. Assim como no mercado, a gestão financeira de uma empresa exige decisões, as quais podem sofrer vieses que prejudicam a maximização dos lucros (SAURIN *et al.*, 2015).

Na expectativa de compreender melhor as decisões entram também os gestores, responsáveis por organizações de portes variados, que tomam decisões diariamente sobre assuntos de importância diversa, e que influem diretamente no comportamento do mercado e nos resultados das empresas. A taxa de empreendedorismo no Brasil, segundo a pesquisa da GEM (2019) foi de 38,7%, 0,7% superior ao ano anterior, o que representa em média 53,5 milhões de brasileiros a frente de atividades empreendedoras.

No Brasil, dos estabelecimentos formalizados, 99% são micro e pequenas empresas, as quais representaram 27% do Produto Interno Bruto, e 52% dos empregos gerados no Brasil, conforme dados do Ministério da Economia (BRASIL, 2020). Nas micro e pequenas empresas, os gestores/empresários ficam responsáveis por realizar toda e qualquer função, de forma empírica muitas vezes. Tal formato acaba por concentrar as decisões em um único profissional, o gestor e proprietário.

Estudos empíricos na área demonstram que os agentes econômicos não possuem tanta racionalidade quanto desejam na tomada de decisão, bem como são capazes de absorver ou processar informações (SAUER, 2016). Juntamente com o crescimento de empresas, destaca-se a preocupação com a tomada de decisão dos gestores, onde em empresas pequenas acumulam funções variadas, e dificultam a especialização. No entanto, mesmo sem embasamento teórico decisões necessitam ser tomadas diariamente no contexto organizacional, e estas, nesses casos ocorrem baseadas em comportamentos (SOUZA, 2014).

Estudos sobre fatores comportamentais relevantes para a tomada de decisão indicam que os gestores, ao fazerem julgamentos, empregam mecanismos cognitivos que auxiliam na delimitação do tempo e esforço necessários (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974).

1.2. PROBLEMÁTICA

Os vieses cognitivos reduzem os requisitos de processamento de informações da tomada de decisão, especialmente sob incerteza, e os tomadores de decisão geram regras práticas de julgamentos chamadas heurísticas comportamentais. Mesmo associada as limitações cognitivas elas podem ser consideradas ferramentas importantes com hábitos repetitivos, trazendo resultados positivos nas decisões de investimentos (TONETTO et al., 2006).

Sobre os vieses comportamentais dos gestores que influenciam suas decisões, o excesso de confiança está entre o mais estudado, constatou-se que os indivíduos superestimam sua capacidade de prever o futuro e a precisão das informações que possuem em determinada situação, eles tendem a se ver melhores do que outras pessoas ou acima da média em vários atributos, este viés é considerado bastante perigoso porque nem sempre os gestores têm todas as informações e não se sabe como isso será recebido pelos demais participantes do mercado (TVERSKY & KAHNEMAN, 1979; POMPIAN, 2006).

Outro viés bastante estudado é o conservadorismo que é o oposto do excesso de confiança. Segundo Amarante *et al.* (2020), ele ressalta que os gestores mantêm suas próprias crenças de previsão, sendo relutantes em aceitar informações úteis para a tomada de decisão. O grande problema deste viés é que os gestores não absorvem novas informações que são inseridas no contexto atual e, portanto, não tomam decisões com base no novo cenário. Correndo o risco de perder importantes oportunidades de investimentos rentáveis com significativos retornos, quando o cenário externo está propício.

Além dos vieses existem fatores determinante que podem influenciar o nível e intensidade destes vieses. Para Aguiar *et al.* (2016), os fatores determinantes do viés excesso de confiança são: experiência em investimentos, nível de tolerância ao risco, idade, nível de escolaridade. Por outro lado, os fatores determinantes do viés conservadorismo são: nível de tolerância ao risco, idade, nível de escolaridade (DAL ROSS, 2015).

A relevância deste estudo reside na contribuição teórica prática de como as decisões de investimentos são tomadas por heurísticas comportamentais e que a idade, experiência em investimentos, nível de tolerância ao risco, são determinantes para o aumento e redução ou

intensidade, respectivamente, dos vieses cognitivos do conservadorismo e excesso de confiança.

Baseado nisso, ressalta-se a importância do seguinte questionamento: *Quais os efeitos dos vieses excesso de confiança e conservadorismo e seus respectivos determinantes diante das decisões de investimentos dos gestores/empresários de MPEs?*

1.3. OBJETIVOS

A definição dos objetivos da pesquisa irá esclarecer o assunto a ser tratado no estudo de forma sucinta.

1.3.1. Objetivo geral

O objetivo geral do estudo é analisar os efeitos dos vieses excesso de confiança e conservadorismo e seus respectivos determinantes diante das decisões de investimentos dos gestores/empresários de MPEs.

1.3.2. Objetivos específicos

Visando alcançar o objetivo geral, foram definidos os objetivos específicos:

- Mensurar e analisar a correlação da variável idade com as variáveis: composições de investimentos de baixo e alto risco, experiência em investimentos, nível de tolerância ao risco, vieses excesso de confiança e conservadorismo.
- Identificar se os gestores/empresários confiantes utiliza de suas habilidades e

experiência para fazer uma precisão dos seus julgamentos, e com essa precisão consegue diminuir os riscos inerentes às tarefas que realizam, através das análises das correlações entre as variáveis.

- Identificar se os gestores/empresários mais jovens são mais conservadores e optam por composições de investimentos de baixo risco, através das análises das correlações entre as variáveis.

1.4. JUSTIFICATIVA

A abordagem de fenômenos econômicos com a inclusão de aspectos psicológicos não são novidades, possuem estudos realizados há mais de 100 anos. No entanto, após o crescimento a partir de 1970, a psicologia econômica e a economia comportamental, ou ainda ciências comportamentais aplicadas, incluindo o tema a pesquisadores de diferentes formações (FERREIRA, 2014).

As Finanças Comportamentais têm um papel crucial ao analisar o processo decisório, indicando que o fator psicológico pode afetar o julgamento dos indivíduos (SILVA FILHO, 2011). Portanto, as decisões não ocorrem de forma racional, nem em situações em que existe a certeza das alternativas e suas consequências, ficando relacionadas a subjetividade do decisor, o qual diante de experiências e conhecimentos, analisa as possibilidades, seus impactos, e realiza a escolha.

A ausência da precisão amplia o risco e incerteza, o qual possui uma indução psicológica para ocorrer. Quando é realizada a análise do processo de decisão com base nos estudos das finanças comportamentais, é possível delinear os sentimentos que levam às decisões, e diante disso, buscar alternativas que possuem estimativas de resultados mais racionais, aumentando a assertividade e reduzindo o risco do processo.

A presente pesquisa encontra-se estruturada em seis seções que podem ser descritas da seguinte forma: A primeira apresentou-se a introdução onde é exposto a contextualização a problemática o objetivo geral os específicos e a justificativa , a segunda apresenta a fundamentação teórica e a definição das hipóteses, a metodologia da pesquisa é descrita na terceira seção na qual consta a coleta, as definições das variáveis e os procedimentos para análise dos dados e a descrição da amostra, na seção quatro são apresentados os resultados, na

seção cinco são discutidos os resultados, já na seção seis traz as considerações finais com as limitações da pesquisa e recomendações para futuros estudos e por fim apresenta-se as referências.

FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E DEFINIÇÃO DAS HIPÓTESES

1.5. FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

O estudo das finanças comportamentais tem origem com a ineficiência dos fundamentos da hipótese de mercados eficientes para a explicação dos fenômenos. Diante da necessidade, o pioneirismo veio com o artigo publicado em 1979 por *Kahneman e Tversky: Prospect Theory: an analysis of decision under risk*, onde analisou-se o comportamento humano mediante situações de risco por meio de uma investigação empírica (SILVA FILHO, 2011).

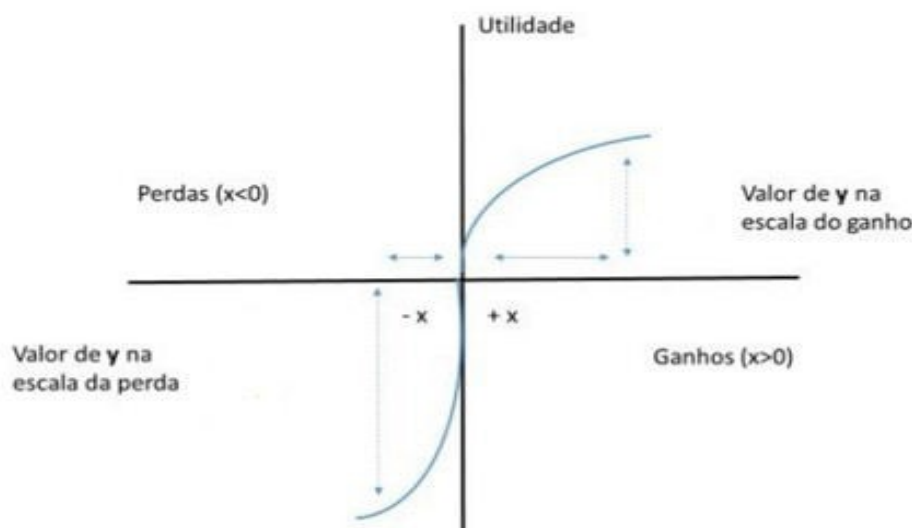
Em uma visão sucinta, as finanças comportamentais visam identificar como as pessoas tomam decisões financeiras de forma individual e coletiva entre riscos e incertezas, para com isso melhorar o desempenho dos investimentos. Conforme Olsen (1998 apud LIMA, 2003), não é objetivo das finanças comportamentais definir a racionalidade ou não, do comportamento, mas compreender os processos que implicam no funcionamento de sistemas financeiros.

As teorias de finanças podem ser divididas em teoria moderna ou finanças antigas, e mais recente a teoria comportamental (MACEDO JUNIOR, 2003). Enquanto as finanças antigas tinham o foco nos dados financeiros, fundamentais para construção das demonstrações contábeis, as novas finanças comportamentais, estudam a forma racional de agir dos investidores, os quais normalmente são avessos ao risco (ANACHE; LAURENCEL, 2013).

Os estudos nesse contexto envolvem a Teoria da Perspectiva, desenvolvida por Tversky e Kahneman (1974), segundo a teoria os ganhos e perdas são avaliados a partir de uma referência, e os resultados são expressos a partir também de um ponto fixo, a forma como o problema é descrito altera o ponto fixo, as dores são sempre maiores que o prazer, por último, a tendência a superavaliar algo de pequena probabilidade de ocorrência, e subestimar fatores de alta probabilidade (YOSHINAGA *et al.*, 2008).

Sauer (2016, p. 34), explica a teoria dos prospectos de Starmer (2015) conforme a Figura 1:

Figura 1 – Teoria dos prospectos



Fonte: Sauer, 2016, p.34.

No momento de assumir um risco que gere um determinado ganho, conforme a Teoria dos Prospectos, o valor é determinado pela função “ganho”. No entanto, ao considerar um risco que pode impactar em uma perda, o valor é interpretado em termos de utilidades, com uma escala diferente. Portanto, as atitudes capturas em relação à perda possuem uma maior inclinação quando comparadas ao ganho. Em consequência, é aferido maior valor quando se trata de perda, mesmo que uma mudança semelhante ocorra em relação ao ganho. (STARMER, 2015).

Para Tversky e Kahneman (1974) é fácil manipular a percepção sobre um evento, e esse fator torna o julgamento de uma situação inconsistente, isso ocorre pela confiança excessiva e pelo otimismo gerencial. Portanto, conforme a teoria comportamental, as decisões gerenciais dos pequenos gestores/empresários possuem vieses cognitivos sistemáticos e repetitivos, possíveis de serem analisados e estruturados.

De acordo com uma pesquisa empírica desenvolvida por Barros (2015) pode-se observar com clareza a manifestação do efeito certeza, quando a ampla maioria dos respondentes optou por ganhos menores, mas com maior probabilidade de ocorrência (na

maioria das vezes probabilidade de 100%), isto é, maior aversão por parte dos agentes quando se encontravam em situações de ganho. Em contrapartida, quando foram inseridas possibilidades de perda, o efeito reflexo veio à tona. Afinal, os indivíduos, na ânsia de evitar perdas maiores, aceitam correr maiores riscos.

1.6. HEURÍSTICAS E VIESES

Acredita-se que os tomadores de decisão apoiam-se em princípios heurísticos quando realizam algo complexo e avaliam probabilidades, tal ação pode ocasionar graves erros. As heurísticas empregadas por indivíduos podem ser: representatividade; disponibilidade; e ajuste e ancoragem. (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974). A heurística é em suma um conjunto de regras para solucionar um problema, quando essa decisão baseia-se em estereótipos ocorre a heurística de representatividade (LUCCHESI, 2010).

Ao tomar decisões baseado em uma confiança já estabelecida na memória afetiva, como por exemplo, por associação ao fato anterior, ocorre a heurística da disponibilidade (KAHNEMAN, 2012). Sobre a ancoragem, relaciona-se a estimativas baseadas em prospecções, definidas a partir de um valor inicial (ANACHE; LAURENCEL, 2013).

Além das heurísticas, as finanças comportamentais estudam os vieses comportamentais, os quais atuam na tomada de decisão, como, por exemplo, otimismo e confiança. Sauer (2016) ressalta-se que heurísticas e vieses comportamentais podem levar o gestor a tomada de decisão de forma automatizada, ampliando o risco e resultando em redução de patrimônio.

1.6.1. Heurística

A heurística está relacionada a estereótipos. O processo de decisão baseado em heurística possui raízes na própria evolução humana (BARROW, 2017). Essas decisões baseadas em ilusões resultam da heurística enviesada, e incluem representatividade,

autoconfiança excessiva, padrões históricos, aposta errônea e ponderação errônea (TONETTO *et al.*, 2006). Portanto, é possível incluir esses comportamentos em três heurísticas: ancoragem e ajustamento, disponibilidade e representatividade.

A ancoragem e ajustamento foram popularizadas por Tversky e Kahneman (1974), defendem que algumas decisões têm como base um valor inicial disponível que será a âncora da decisão, e irá influenciar a resposta final do processo. Pode ocorrer ainda no momento em que o gestor possui como base um resultado de algum cálculo incompleto. Esse processo fornece economia de tempo e dispensa o esforço cognitivo, no entanto, pode seguir uma âncora irrelevante, ocasionando um erro na tomada de decisão. (TONETTO *et al.*, 2006).

A determinação de um preço âncora busca provocar no comprador uma sensação de que o preço de venda do produto está abaixo do preço de equilíbrio, alterando o processo de tomada de decisão e criando uma hipotética economia (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974). E em alguns casos, quando as percepções de preço das pessoas são influenciadas por suas referências. Por exemplo: o preço do primeiro carro que um vendedor apresenta pode servir como âncora e influenciar as percepções do cliente sobre os demais carros que forem mostrados depois – levando-o a julgar os carros seguintes como relativamente baratos ou caros.

A disponibilidade relaciona-se com a lembrança fácil de determinado fato, ou ainda, algo imaginado, mas presente na mente, o que pode determinar uma hiper ou subestimação da probabilidade do evento ocorrer. Utilizam-se de exemplos recentes em sua memória para a tomada de decisão, acerca de algo vivenciado ou imaginado. Como todos possuem algo disponível em sua mente em relação a acontecimentos, a disponibilidade é o fenômeno mais frequente na heurística. A disponibilidade é um processo eficaz e utilizado amplamente em condições de incerteza, mas leva a equívocos devido a erros no processamento informativo. (TONETTO *et al.*, 2006).

Referente a representatividade, ocorre quando um evento possui alta probabilidade de ocorrer, sendo determinada por uma similaridade ao fato específico. Ou seja, quanto mais semelhante um evento for às características do processo ou população ao qual ele foi gerado, maior a probabilidade de que ele aconteça. Um dos problemas da representatividade é o tamanho da amostra, não sendo considerada pelos tomadores de decisão, mesmo quando enfatizada na situação problema. Para Tonetto *et al.* (2006) essa heurística conduz à falácia da conjunção, uma crença de que a combinação de dois eventos é mais provável de ocorrer do que um sozinho.

1.6.2. Vieses comportamentais

Os erros sistêmicos ou vieses comportamentais podem ser divididos em dois tipos: cognitivos e emocionais. Os cognitivos referem-se à tendência de pensar ou agir de uma determinada forma predeterminada, conduzindo a desvios sistemáticos da racionalidade e dos padrões de bom julgamento. Os emocionais são aqueles que fazem com que as decisões sejam baseadas em sentimentos ao invés de fatos. Como há alguma sobreposição entre os dois, eles costumam ser chamados de vieses comportamentais.

1.6.2.1. Vieses cognitivos

Os vieses cognitivos relacionam-se com os modos de pensar e agir de forma pré-definida, ocasionando desvios no padrão racional (RAMALHO, 2013). Esses vieses são originários de um raciocínio falho e que provém de cálculos. São considerados vieses cognitivos: conservadorismo, excesso de confiança, ancoragem, representatividade, disponibilidade, ilusão de controle, conta mental, efeito de dotação, retrospectivas, voltado para o resultado, caráter recente e confirmação.

Quadro 1 – Vieses cognitivos (continua)

Vieses cognitivos	Autor	Descrição
Conservadorismo	(AMARANTE <i>et al.</i> , 2020)	Ele ressalta que os gestores mantêm suas próprias crenças de previsão, sendo relutantes em aceitar informações úteis para a tomada de decisão.

Quadro 1 – Vieses cognitivos (continuação)

Vieses cognitivos	Autor	Descrição
Excesso de confiança	(GLASER; WEBER, 2007; MOORE; HEAL, 2008; BAR-YOSEF; VENEZIA, 2014)	Classificaram o excesso de confiança em três tipos diferentes: (a) superprecisão ou calibração de probabilidades; (b) superestimação ou otimismo; e (c) superestimação ou superposição. Os gestores acreditam que suas informações são melhores e mais confiáveis do que as de outros que atuam no mesmo mercado. Muitas vezes, em uma negociação, as partes envolvidas possuem informações diferentes e possivelmente conflitantes. Sabendo disso, os agentes de negociação devem pensar mais e tomar decisões apenas quando estiverem confiantes na confiabilidade das informações que recebem; no entanto, o excesso de confiança em suas habilidades e informações os torna propensos a negociar em excesso, arriscando além do esperado. Alguns estudiosos acreditam que o excesso de confiança está relacionado ao otimismo, ou seja, indivíduos otimistas tendem a ser excessivamente confiantes, enquanto outra teoria trata esses vieses separadamente e acredita que eles são diferentes um do outro.
Ancoragem	(AMARANTE <i>et al.</i> , 2020)	Isso ocorre porque os gestores fazem juízo a partir das informações iniciais a qual recebem, em seguida tomam decisões seguintes respaldadas nas informações anteriores. As decisões subsequentes são baseadas em algumas informações prévias. Desta forma uma das explicações mais frequente para a ocorrência do fenômeno da ancoragem é o valor da ancora gerada a probabilidade de que o valor a ser avaliado possa estar perto do respectivo valor da ancora, pelo menos por um determinado período de tempo.
Representatividade	(KAHNEMAN, 2011)	Este é um procedimento simplificador que, diante das dificuldades, consiste em substituí-los por outros mais fáceis de resolver para encontrar respostas viáveis, embora imperfeitas, avaliando as probabilidades de uma situação ou evento ocorrer com base em experiências similares, como se o gestor conseguisse ver um padrão em dados aleatórios, para não extrapolar ou frear as expectativas de retornos de ativos.
Disponibilidade	(SIGETTE, 2017; LOBÃO, 2012)	Os gestores podem vir rejeitar informações relevantes que poderia trazer outras respostas. Além disto só recorda dos acontecimentos marcantes emocionais e familiares, pode ocorrer desvio designado por correlações ilusórias através de variáveis correlacionadas, mas nenhuma evidência real de correlação. O viés de disponibilidade afeta as escolhas dos investidores, principalmente ao escolher ativos para os quais as informações estão mais prontamente disponíveis na mídia ou análise.
Ilusão do controle	(BARON; SHANE, 2007)	Os gestores acreditam em sua capacidade de controlar os eventos, mas, no entanto, não possui ingerência.

Quadro 1 – Vieses cognitivos (conclusão)

Vieses cognitivos	Autor	Descrição
Conta mental	(AMARANTE <i>et al.</i> , 2020)	Determina que os gestores investidores, desmembra seus investimentos em suas composições de carteiras de acordo com as diferentes categorias mentais que dispõem, logo após eles dividem as políticas de investimento para cada conta mental de modo que cada uma tenha uma meta específica a atingir e a meta seja maximizar os retornos enquanto minimiza o risco. Isso pode envolver selecionar carteiras que não sejam lucrativas, mas que satisfaçam as emoções dos investidores.
Efeito dotação	(SAMSON, 2015)	Ocorre quando os gestores superestimam o que possuem, não importa o valor desse ativo no mercado, tornando-os relutantes em trocá-lo pelo valor equivalente em dinheiro.
Retrospectiva	(AMARANTE <i>et al.</i> , 2020)	Ocorre quando os gestores acreditam que episódios de algum evento podem ser previsível. Mas essas concepções podem ser arriscadas porque os investidores podem formar uma relação causal entre os dois eventos, mesmo que a relação não esteja relacionada, e assim levar as decisões irracionais.
Voltado para o resultado	(BARON; HERSHEY, 1988)	O gestor toma decisões a partir de resultados recentes, desconsiderando os acontecimentos passados.
Caráter recente	(KLEIN <i>et al.</i> 1996)	O gestor tem a tendência de estimar uma maior probabilidade a eventos que ocorrem recentemente, do que a eventos que ocorrem em períodos mais distantes.
Confirmação	(AMARANTE <i>et al.</i> , 2020; BARBERIS; THALER, 2002)	Frequentemente, assume-se que os gestores possuem uma opinião preconcebida de algo e acreditam na informação. Isso permite que eles ajustem informações futuras à sua própria opinião. Isso leva os investidores a tomar decisões irracionais, pois privilegiam as informações que dispõem e evitam outras informações, significa a tendência de captar ou avaliar novas informações de modo firme com convicções pré-existentes da pessoa. Para o investidor, este viés pode implicar em buscar apenas as informações que sustentam decisões já realizadas, dificultando por exemplo a diversificação de investimentos ou a oportuna saída quando há indícios desfavoráveis a posição assumida.

Fonte: Elaborado pela autora (2021).

1.6.2.2. Vieses emocionais

Os vieses emocionais são responsáveis pela decisão baseada em sentimentos, excluindo fatos relacionados (RAMALHO, 2013). Portanto, estão relacionados a impulsos e intuições. São considerados vieses emocionais: otimismo, aversão à perda, status quo, medo de arrependimento, autocontrole e afinidade.

Quadro 2 – Vieses emocionais (continua)

Vieses emocionais	Autor	Descrição
Otimismo	(ABDELDAYEM; SEDEEK, 2018; POMPIAN, 2006)	A literatura financeira define o viés de otimismo como a superestimação da probabilidade de eventos positivos e a subestimação da probabilidade de eventos negativos. Esse viés pode ser identificado em gestores que buscam frequentemente financiamento de dívidas das suas empresas. Existe uma tendência em que muitos investidores tendem a ser mais otimistas em relação ao mercado, à economia e à possibilidade de resultados positivos para os investimentos realizados. Alguns estudiosos afirmam que os gestores têm uma visão otimista e estão excessivamente confiantes em projetos futuros, usando primeiro o financiamento interno e depois o capital de terceiros.
Aversão a perda	(ÁVILA; BIANCHI, 2015)	A aversão é outro viés associado à teoria da perspectiva e que “psicologicamente, a dor do fracasso é duas vezes maior que a alegria de vencer”, e como os gestores estão mais dispostos a correr riscos para evitar o fracasso, a aversão à perda pode explicar a diferença entre busca do risco e a aversão. A aversão à perda é usada para fazer entender o efeito de dotação, o que sugere que simplesmente possuir um item aumenta seu valor percebido porque os proprietários tendem a valorizá-los mais do que potenciais compradores.
Status quo	(SAMSON, 2015)	Representa a preferência pela permanência das coisas como estão, a tendência a não mudar o comportamento e a resistência à mudança. O fato de não agir também seria uma opção de escolha, portanto poderia ter consequências tão prejudiciais quanto agir, o viés do <i>status quo</i> é resultante da aversão à perda.
Medo de arrependimento	(SAMSON, 2015)	Este viés está associado à aversão à perda, ocorre quando os gestores têm medo de perceber no futuro que a decisão que estão tomando não é a correta. O arrependimento pode ser causado por negligência (não fazer algo) ou comportamento errado.

Quadro 2 – Vieses emocionais (conclusão)

Vieses cognitivos	Autor	Descrição
Autocontrole	(COTRIM, 2014)	É um viés emocional, refere-se ao fato do gestor ter dificuldade de autocontrole, por exemplo, gasta seus ganhos no presente em vez de poupar pensando no futuro; um exemplo que pode ser citado é com relação a planos de aposentadoria, que trata de um investimento de longo prazo, para o qual as pessoas tendem a postergar o início da contribuição (procrastinação), acreditando que o seu “eu” do futuro (dia seguinte, semana seguinte, ano seguinte...) será mais responsável (terá mais autocontrole) e fará as contribuições corretamente, contudo esse dia não chega (pois tende a deixar para o futuro).
Afinidade	(POMPIAN, 2006)	É um viés emocional em que o gestor toma decisões a partir da afinidade que possui com o investimento, sem levar em consideração os custos.

Fonte: Elaborado pela autora (2021).

Embora as heurísticas usadas pelos tomadores de decisão possam produzir uma variedade de vieses cognitivos e emocionais, conforme revelado neste estudo, a pesquisa discutida vai centra-se apenas nos vieses: excesso de confiança e conservadorismo para atingir os objetivos e o questionamento da pesquisa.

1.6.2.3. Viés excesso de confiança

O viés de excesso de confiança foi abordado pela primeira vez em pesquisas e experimentos de psicologia cognitiva. Constatou-se que os indivíduos superestimam sua capacidade de prever o futuro e a precisão das informações que possuem em determinada situação, ou seja, indivíduos com o viés do excesso de confiança superestimam sua capacidade de tomada de decisão em situações reais (TVERSKY & KAHNEMAN, 1979; POMPIAN, 2006).

Estudos sobre as ilusões positivas de que as pessoas tendem a se ver como melhores do que outras ou acima da média em vários atributos, sejam eles sociais, morais (elas se julgam mais justas do que as demais) ou de habilidade propriamente dita (SVENSON, 1981; GREENWALD, 1980; TAYLOR, BROWN 1988; ALICKE *et al.*, 1995; BABCOCK; LOEWENSTEIN, 1997).

Lobão (2012) afirma que a superestimação da própria capacidade sem qualquer fundamento é o viés mais frequente na tomada de decisão. Ele ainda apontou que os indivíduos podem mostrar excesso de confiança de duas maneiras: (a) Ao tomar decisões,

acreditando que podem prever o futuro melhor do que a realidade permite, ou seja, eles são excessivamente confiantes em suas próprias previsões; b) Depois de tomar uma decisão, eles tendem a superestimar suas habilidades e / ou a qualidade das informações que possuem ao avaliar os problemas que surgem. Portanto, não consideraram a possibilidade de perda do investimento.

Torngren e Montgomery (2004) identificaram experimentalmente o excesso de confiança na tomada de decisão sobre a alocação de recursos entre alternativas de investimento por meio de um grupo de especialistas do mercado de ações e um grupo de investidores leigos, os autores relatam um excesso de confiança significativo em ambos os grupos, tanto em termos de superestimar a precisão e qualidade das informações acessíveis, quanto na capacidade de selecionar ações bem-sucedidas.

Outros estudos observacionais fornecem evidências indiretas de excesso de confiança entre os participantes do mercado financeiro, por exemplo, Odean (1998; 1999) argumenta que investidores superconfiantes comprarão e venderão ações em quantidade maior do que o necessário e o desempenho de suas carteiras sofrerá com esse excesso de transações. Os resultados das suas pesquisas empíricos são consistentes com esse argumento, indicando que os investidores que mais transacionam são os que atinge os piores retornos com sua alocação de ativos.

Breuer, Riesener e Salzmann (2014) aplicaram um questionário ao qual responderam 449 estudantes de economia da Alemanha e Cingapura. Estes autores utilizam métodos de estimativa para realizar a regressão por mínimos quadrados ordinários, onde o risco é a variável dependente e visa capturar atitudes individuais relacionadas ao risco de investimento. Os resultados mostram que fatores psicológicos enraizados na cultura afetam a escolha do portfólio de investimentos, e as características individuais dos indivíduos têm um impacto positivo significativo em suas atitudes de risco financeiro, ou seja, esses fatores aumentam sua disposição para investir em ativos financeiros de risco. É preciso enfatizar que, para esses autores, o individualismo está relacionado ao excesso de confiança e ao otimismo irreal.

Pessoas que confia demais em suas habilidades e na precisão dos seus julgamentos minimizam os riscos inerentes ao desempenho de suas tarefas e, portanto, tendem apresentar uma performance acentuadamente positiva ou negativa. Aqueles que alcançam realizações notáveis dentro de uma organização ou dentro de seu próprio negócio acabam por se consolidar como membros da alta gestão, Goel e Thakor (2002) usaram esse raciocínio para concluir que a competição pela liderança leva os candidatos a tomar decisões mais arriscadas. Nesse caso, gestores confiantes podem não apenas sobreviver, mas também ter sucesso em um

ambiente corporativo porque podem prosperar e tomar espaço de gerentes racionais menos ousados.

1.6.2.4. Viés Conservador

O perfil que mais se adapta aos pequenos investidores /gestores é o conservador. Neste perfil têm-se o risco pequeno e o retorno garantido, ainda que baixo. Hoji (2007, p. 106), para os investidores conservadores, “não gostam de arriscar para ganhar mais.” Para Lima *et. al.* (2006, p. 76), o perfil conservador é avesso ao risco. Sente-se desconfortável com as flutuações de preços e não suporta ver seus ativos diminuírem. Abre mão de rentabilidade em troca de tranquilidade. Suas reações são mais emocionais que racionais. Em geral, tem pouca informação sobre aplicações. Não tem por objetivo ganhar, mas proteger o seu capital, escolhe risco zero como os fundos de renda fixa DI e de curto prazo. Investir em ações e derivativos nem vem à sua mente.

O perfil conservador aponta para uma maior conservação do capital, com baixa tolerância ao risco e seu horizonte de tempo é regido pelo curto prazo, já o perfil moderado refere-se a investidores que apresentam certa disposição a assumir riscos em seus investimentos, mas com tolerância ao risco de grau médio, onde geralmente aguardam um período intermediário de tempo para buscar melhores retornos. Por fim, o perfil agressivo, ou arrojado, é caracterizado pelo investidor que almeja maiores lucros no longo prazo, bem como assumir riscos elevados e aceitar eventuais perdas por eles decorrentes. (BANDINELLI, 2010; BANCO DO BRASIL, 2014; PRADO, 2013; TESOURO NACIONAL, 2014).

Nesse sentido, afirma Martini (2013) que os investimentos em renda fixa, aqueles que geram renda fixa e cuja rentabilidade é determinada antecipadamente no momento da aplicação ou do resgate, são os mais procurados por investidores de perfil conservador, que não querem arriscar seu dinheiro. Em geral, o desempenho potencial fornecido por tais aplicações é inferior ao desempenho de aplicações variáveis, mas o risco de perda também é menor. Segundo Andreatta, Pigosso e Badia (2009) a idade é um fator relevante na definição do perfil do investidor, isto porque investidores jovens possuem mais tempo para construir seu patrimônio, podendo assumir algum tipo de risco em suas aplicações. Já os investidores mais velhos, precisam agir com cautela para garantir a existência de um patrimônio, para quando

eles se aposentarem.

Com base no exposto, tem-se como hipótese de estudo:

H0: Os gestores/empresários mais jovens não são conservadores e não optam por composições de investimentos de baixo risco?

H1: Os gestores/empresários mais jovens são mais conservadores e optam por composições de investimentos de baixo risco?

1.7. PROCESSO DE DECISÕES DE INVESTIMENTOS DOS GESTORES/EMPRESÁRIOS

Para a parte da população que consegue economizar um percentual dos recebimentos existem inúmeras opções de investimentos, no entanto, muitas vezes estes não são conhecidos. Aos que utilizam produtos financeiros, ainda tem os que investem sem estudar o melhor retorno relacionado a quantia existente.

O mercado oferece diversos tipos de investimentos, com riscos e rendimentos diferentes. A escolha fica a cargo dos investidores, de acordo com o perfil investidor de cada um. Dentre as possibilidades de investimento é possível optar por investimentos de maior risco como ações, ou em contraponto, poupança e títulos públicos (ANBIMA, 2021).

Embora não exista pesquisa específica para identificar o perfil e investidor dos gestores, A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA, realizou uma pesquisa com a finalidade de identificar os hábitos de investimento da população brasileira. Foram questionadas 3.408 pessoas, nas cinco regiões brasileiras, com o auxílio do Datafolha (ANBIMA, 2021). Assim, com a pesquisa é possível identificar onde investe o brasileiro, mediante o grande número de alternativas, e, portanto, apontar quais as características mais relevantes no momento da tomada de decisão sobre um investimento.

A pesquisa realizada pela ANBIMA mostrou que a maior parte dos brasileiros não realizou investimentos em 2020, principalmente, devido à escassez de recursos financeiros para tal. Dentre os que investiram, a preferência nacional dos investidores foi a caderneta de poupança (ANBIMA, 2021).

De acordo com Assaf Neto (2003) a poupança é uma aplicação altamente conservadora, com grande segurança, pois o governo garante uma parte dos depósitos, além de permitir isenção do imposto de renda. No entanto, comparado aos outros ativos de mercado,

seu rendimento é baixo.

A poupança é, sem dúvida, o mais simples dos investimentos. Requer valores baixos para investir, mínimo risco, liquidez imediata, no entanto, entre as possibilidades é a que possui a menor rentabilidade. Um dos fatos da preferência brasileira pela poupança é a herança inflacionária no país. Segundo o investidor, esta é escolhida pelo fator de segurança.

Investir de forma correta requer além do valor disponível, uma boa parcela de conhecimento. Os brasileiros com maior formação educacional, e maior renda, são os que procuram outros investimentos como títulos públicos e ações. Os títulos públicos são investimentos de renda fixa, com baixo custo e risco. Portanto, representam a parcela de indivíduos que levam em conta segurança e cautela no momento de investir (ASSAF NETO, 2003).

Tal comportamento pode indicar uma menor tolerância ao risco, como, por exemplo, ancoragem, aversão à perda, medo de arrependimento. Tais vieses podem estar, portanto, relacionados com os investimentos com menor ganho, no entanto, maior segurança.

MÉTODO DE PESQUISA

1.8. DELINEAMENTO DA PESQUISA

O paradigma que norteia o presente estudo é o paradigma positivista. Segundo Lima (2011, p. 202), o paradigma positivista: enfatiza o estudo das relações entre variáveis ou fenômenos, cujos dados devem ser objetivamente organizados e processados, com o apoio de métodos estatísticos, para que então consiga extrair relações preditivas e causais entre variáveis-chave.

Quanto aos objetivos, a pesquisa possui característica quantitativa correlacional. Segundo Sampieri *et al.* (2006, p. 104), “os estudos correlacionais mensura o grau de relação entre duas ou mais variáveis”, possuindo aspectos lógicos e de procedimentos estatísticos e sendo voltada para a objetividade (POLIT, BECKER E HUNGLER, 2004).

Sendo assim, foi distribuído um questionário, construído através da ferramenta *Google forms*, com o objetivo de traçar o perfil desse investidor. Além disso, o questionário também serviu de base para analisar o nível de tolerância ao risco dos gestores/empresários, verificar se os atalhos mentais excesso de confiança e conservadorismo estão presentes em decisões de investimento, e foram feito teste de hipóteses para a comparação das medidas centrais obtidas nas diferentes perguntas do viés conservadorismo; teste de normalidade para identificar se as amostras vêm de uma distribuição normal ou não, com complementações de testes paramétrico e não paramétrico, a fim de ponderar os valores diferentes das extremidades das distribuições não normais e para identificar se os dados são compatíveis com alguma hipótese, e testes de correlação de variáveis de múltiplas vias para verificar os efeitos das variáveis independentes sobre as dependentes.

Quanto a natureza pode ser classificada como uma pesquisa aplicada tendo em vista que haverá um desenvolvimento de novos conhecimentos, e terá implicações práticas através de questionários; e quanto ao seu objetivo a pesquisa pode ser tida como descritiva pois se baseia em observar as características de uma população ou fenômeno, utilizando questionários

e observando a interação entre as variáveis analisadas.

Quanto aos procedimentos a técnica utilizada será classificada como bibliográfica, pois se utilizarão de trabalhos científicos já publicados como base para o desenvolvimento da pesquisa, tem caráter também de levantamento (*Survey*), pois haverá a aplicação de questionários para saber a resposta daquelas pessoas e a partir disso será visto o seu comportamento.

1.9. POPULAÇÃO, AMOSTRA E PROCESSO DE AMOSTRAGEM

Empregou-se o método de amostragem intencional por conveniência, com objetivo de diminuir o tempo da pesquisa e torná-la mais acessível uma vez que levou em consideração o critério de disponibilidade do gestor, tendo em vista também que nem todos os gestores aceitaram participar da pesquisa, será utilizada as redes de referência do pesquisador para o compartilhamento do instrumento de pesquisa, o pesquisador passa a entrar em contato com a pessoa apontada pela semente, e eles vão indicar novos contatos com as características desejadas, a partir de sua própria rede pessoal.

Devido ao caráter de conveniência da coleta de dados, a amostra determinada é considerada intencional e não probabilística, o que impede generalizações científicas. Portanto, as conclusões obtidas neste estudo devem se aplicar apenas para amostra estudada.

A pesquisa ela se restringe apenas aos gestores/empresários de MPEs responsáveis por tomar decisões financeiras a respeito de investimento do seu negócio, o motivo da escolha do respectivo método, foi de evitar vieses de interpretação na análise dos resultados, tendo em vista que uma boa parcela dos gestores / empresários terceirizam suas atividades financeiras seja para um contador ou algum parente ou colaborador.

O questionário foi distribuído para o *Whatsapp* dos empresários das micro e pequenas empresas da cidade de Mossoró no estado do RN, o universo do estudo foi delimitado em 80 respondentes, amostra final do estudo encerrou em 75 respondentes, após a exclusão de 5 questionários que estavam com preenchimento incompletos, o link do formulário ficou disponível pelo período de três meses (04 de dezembro até 04 de março de 2022).

1.10. FONTE E COLETA DE DADOS E INSTRUMENTO DE PESQUISA

O instrumento de coleta de dados usado nesta pesquisa se trata de um questionário online que foi elaborado através da ferramenta *Google forms* que também encontra-se disponível no anexo ao final deste trabalho. A escolha se justifica pela facilidade em coletar os dados, e os dados recebidos chegam sob um formato digital compatível com o sistema de tratamento de dados. Essa ferramenta é típica da pesquisa quantitativa, caso em que os dados coletados serão representados de forma numérica.

O questionário está estruturado em três seções: A primeira contempla questões relacionadas dados sociodemográficos com perguntas fechadas e cargo de atuação com pergunta aberta.

Na segunda seção visa determinar quais os principais produtos financeiros que compõe a carteira de investimentos dos gestores/empresários suas experiências em mercado financeiro, e nível de tolerância ao risco, com perguntas fechadas, nesta seção foi utilizado o instrumento desenvolvido por Brandão (2017), o autor buscou identificar um perfil de risco do investidor universitário e fatores que influenciam a tomada de decisão de investir desse público.

E por fim, a terceira seção onde foi construído uma métrica de indicadores e que os micro e pequenos empresários vão depara com perguntas contendo cenários hipotéticos, foi organizado de forma que cada pergunta representa-se um viés cognitivo e as respostas podem demonstrar se o respondente está submetido ou não a aquele viés comportamental, as perguntas no que diz respeito ao viés excesso de confiança foi com base no instrumento de medida desenvolvido e validado por Souza *et al.*(2021),o estudo teve como objetivo construir uma escala de dez pontos para identificar os vieses de excesso de confiança e otimismo na tomada de decisão empresarial com declarações baseadas na teoria, eles ressaltam que o questionário pode ser utilizado em estudos empíricos sobre finanças comportamentais, tomados a partir de decisões de negócios e decisões de investimento.

No que diz respeito ao viés conservadorismo utilizou-se o instrumento de mensuração desenvolvido por Almeida *et al.* (2020), o instrumento foi desenvolvido com a finalidade de mensurar os efeitos dos vieses cognitivos presentes no comportamento de decisão de diversificação de investimentos em ativos reais. A ferramenta passou por um processo de confiabilidade e validação, os resultados mostraram um bom ajuste e confiabilidade.

1.11. DEFINIÇÕES DAS VARIÁVEIS DA PESQUISA

As variáveis são atributos estudados na pesquisa às quais podem designar valores para sua estimação, sendo a relação entre elas o foco da pesquisa, existe também uma classificação quanto à relação temporal entre elas, quais podem ser variáveis independentes, que podem influenciar outras variáveis, e as variáveis dependentes, as que podem ser influenciadas (RICHARDSON, 2012). O estudo se propõe a analisar o efeito da relação da variável independente sobre a variável dependente.

No presente estudo, as variáveis independentes serão compostas por: composições de investimentos (baixo e alto risco), experiência em investimentos, nível de tolerância ao risco, os vieses excesso de confiança e conservadorismo, o objetivo final é verificar como essas variáveis correlaciona com as variáveis dependentes: gênero, idade e nível de escolaridade.

A primeira variável independente definida para compreender o nível de tolerância ao risco desses gestores foi a variável risco, tendo como principal objetivo compreender a forma pela qual os gestores estão dispostos a correr risco ou são aversos aos riscos, ou se toma suas decisões através de impulso ou utiliza de suas habilidades, conhecimentos e experiência para fazer uma precisão dos seus julgamentos nas escolhas de ativos.

A segunda variável independente definida é o viés excesso de confiança, foi usada para determinar se os agentes com excesso de confiança desviam-se da racionalidade quando confrontados com problemas difíceis que eles não conseguem entender, ou confiam nas suas experiências ou conhecimento em investimentos, tomando decisões demasiadamente em resultado da sua convicção de que possuem um conhecimento especial que os distingue dos restantes indivíduos.

A terceira variável independente estabelecida foi o viés conservadorismo pode ser avaliado empiricamente por meio da relação do resultado contábil com o retorno da ação, verificando se há alteração de sensibilidade quando o retorno é negativo. Conforme Almeida *et al.* (2020), a aplicação desse tipo viés é mais provável que seja transitória nos resultados, face às flutuações no conteúdo e momento em que as notícias econômicas se apresentem no período.

A quarta variável independente é experiência em investimentos tem como predição teórica esperada de que quanto maior for a experiência em investimentos de um indivíduo

maior seria a sua confiança e, portanto, maior seria sua probabilidade em incorrer em vieses em suas decisões. List (2004), coloca que quando um indivíduo adquire experiência no mercado maior será a probabilidade de o indivíduo incorrer no viés cognitivo do excesso de confiança.

As últimas variáveis independentes são as composições de investimentos de baixo e alto risco que compreendem a escolha da composição do risco/retorno desejado pelo gestor do fundo, sendo assim criada a personalidade de cada fundo de investimento, que assim induzirá cada investidor pelo seu perfil de investimento (TESOURO NACIONAL, 2014).

Já as variáveis dependentes: gênero, Idade e nível de escolaridade. Tem como finalidade observar os seus efeitos e comportamentos sobre as variáveis independentes e identificar o perfil dos gestores/empresários investidores.

1.12. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Inicialmente foi extraído as variáveis: risco, gênero, experiência em investimentos, nível de conhecimento, vieses excesso de confiança e conservadorismo. A primeira foi computado atribuindo pesos de forma que a resposta “Um verdadeiro apostador” recebe pontuação 1 e a resposta “Evita riscos reais” recebe pontuação 4, de forma que quanto maior valor menos é o risco assumido pelos gestores/empresários. Também foi realizado esta discretização para as variáveis gênero (1-Feminino, 2-Masculino), experiência em investimentos (1-Nenhuma, nunca investiu no mercado financeiro, 4-Suficiente, é ou foi profissional do mercado financeiro e possui conhecimento profundo sobre investimentos), nível de conhecimento (1-Ensino fundamental, 7-Pós-doutorado).

Já as variáveis excesso de confiança e viés conservador foram computados somando as respostas dadas as perguntas agrupadas, de forma que quanto maior esses valores maior será seu excesso de confiança e seu viés conservador, respectivamente.

Por fim, foi elaborado mais duas variáveis: investimentos de baixo risco e investimentos de alto risco. Onde a variável investimentos de baixo risco consiste no percentual acumulado da composição de investimento referente aos campos: previdência, imóveis e renda fixa. Já a variável investimentos de alto risco consistiu no acumulado de renda variável, fundos de investimentos e multimercados.

Após isso, definimos a variável grupo, onde o grupo 1 é formado por pessoas com idade menor ou igual a 25 anos e o grupo 2 é formado por pessoas com idade superior a 25 anos. Isto é necessário para que possamos realizar as correlações e testes de hipóteses comparando os grupos, afim de evidenciar uma possível diferença estatisticamente significativa.

Foi realizado uma análise descritiva das variáveis: gênero, idade, nível de conhecimento, investimentos de baixo risco, investimentos de alto risco, experiência em investimentos, risco, excesso de confiança, viés conservador e grupo. Porém agrupando estas variáveis de acordo com a variável grupo, de forma a analisarmos se existe ou não uma diferença entre os grupos de idade. Evidenciando medidas de tendência central (média e mediana) e medidas de dispersão (variância, máximo e mínimo).

Além disso, foi avaliado a correlação entre as variáveis independentes :risco, experiência em investimentos, investimentos de baixo risco, investimentos de alto risco, viés conservador e excesso de confiança com a variável dependente idade.

Foi avaliado a correlação da variável experiência em investimentos com as variáveis investimentos de baixo risco, investimentos de alto risco, risco e excesso de confiança, afim de compreender quais destas variáveis mais correlaciona com a variável experiência em investimentos.

Foi realizado a análise de normalidade das variáveis viés conservador, investimentos de baixo risco e investimentos de alto risco afim de compreender se devemos utilizar um teste de hipótese paramétrico ou não paramétrico.

Por fim, testamos hipóteses em relação ao grupo 1 (grupo mais jovem) em relação ao viés conservador, investimentos de baixo risco e investimentos de alto risco. Onde definimos os seguintes testes hipóteses:

Primeiro teste:

H0: Os gestores/empresários mais jovens não investem mais em investimentos de baixo risco que os demais gestores/empresários.

H1: Os gestores/empresários mais jovens investem mais em investimentos de baixo risco que os demais gestores/empresários.

Segundo teste:

H0: Os gestores/empresários mais jovens não investem mais em investimentos de alto risco que os demais gestores/empresários.

H1: Os gestores/empresários mais jovens investem mais em investimentos de alto risco que os demais gestores/empresários.

Terceiro teste:

H0: Os gestores/empresários mais jovens não são mais conservadores que os demais gestores/empresários.

H1: Os gestores/empresários mais jovens são mais conservadores que os demais gestores/empresários.

Todos os procedimentos metodológicos foram realizados com auxílio do Software SPSS da IBM.

ANÁLISE DE RESULTADOS

Inicialmente foi realizada a análise descritiva dos dados, afim de avaliar o comportamento das variáveis. A análise descritiva dos dados pode ser observada na Tabela 1.

Tabela 1: Estatísticas descritivas dos dados

	Média	Mediana	Erro Desvio	Variância
Idade	30,2	28	8,96	80,27
Investimentos de Baixo Risco	0,2	0,1	0,24	0,06
Investimentos de Alto Risco	0,17	0,1	0,22	0,05
Experiência em Investimentos	2,05	2	0,94	0,89
Nível de Escolaridade	2,69	3	0,89	0,78
Risco	2,59	3	0,68	0,46
Viés Conservador	57,56	58	11,51	132,57
Viés Excesso de Confiança	61,12	62	11,94	142,59

Fonte: Elaborado pela autora (2022).

É possível observar na Tabela 1 que foi obtido um total de 75 respostas ao formulário, onde destas respostas a maioria se tratava do sexo feminino (cerca de 64 %). Além disso, a grande maioria dos gestores/empresários possuem escolaridade médio/técnico (46,67 %) ou superior (40 %) e ocupam cargos de alta gestão e consequentemente são os principais responsáveis por analisar estrategicamente suas decisões. A média de idade dos entrevistados é de 30,20 anos, com um significativo desvio padrão de 8,96. Além disso, as variáveis risco, experiência em investimentos e viés conservador também apresentou um significativo desvio padrão.

Foi avaliado também estas estatísticas descritivas separando por grupos, onde o grupo 1 consiste em pessoas com até 25 anos e o grupo 2 em pessoas com mais de 25 anos. Estas estatísticas separadas por grupo podem ser analisadas na Tabela 2.

Tabela 2: Estatísticas descritivas dos dados separados por grupo.

		Grupo					
		1			2		
		Contagem	Média	Desvio Padrão	Contagem	Média	Desvio Padrão
Gênero	Feminino	20			28		
	Masculino	5			22		
Nível de Escolaridade	Ensino Fundamental	1			0		
	Ensino Médio /Técnico	15			20		
	Ensino Superior	8			22		
	Especialização/ MBA	1			4		
	Mestrado	0			3		
	Doutorado	0			1		
Idade			22	2		34	8
Investimentos de Baixo Risco			0,26	0,24		0,17	0,23
Investimentos de Alto Risco			0,15	0,12		0,18	0,26
Experiência em Investimentos			2	1		2	1
Risco			3	1		3	1
Viés Conservador			59	12		57	11
Viés Excesso de Confiança			60	12		62	12

Fonte: Elaborado pela autora (2022).

Pode-se notar que o grupo 1 é predominantemente feminino, enquanto que no grupo 2 existe um balanceamento no que se refere ao gênero. O grupo 2 apresenta maior concentração de pessoas com escolaridade de ensino superior, enquanto que no grupo 1 a maior parte possui apenas ensino médio/técnico. Em relação a experiência em investimentos, risco, viés conservador e excesso de confiança, os grupos possuem médias e desvios padrões semelhantes, podendo evidenciar que não existe uma diferença entre estes dois grupos.

Como buscamos comparar a idade em relação as variáveis risco, experiência em investimentos, investimentos de baixo risco, investimentos de alto risco, viés conservador e excesso de confiança, foi computado a correlação destas variáveis em relação a variável idade. A Tabela 3 apresenta estas correlações.

Tabela 3: Correlações entre as variáveis analisadas.

Variáveis	Coefficientes de correlações canônicas
Risco	0,24
Experiência em Investimentos	-0,54
Investimentos de Baixo Risco	-0,15
Investimentos de Alto Risco	-0,51
Viés Conservador	0,29
Viés Excesso de Confiança	0,63

Fonte: Elaborado pela autora (2022).

Pode-se observar na Tabela 3 que as variáveis risco e viés conservador não parecem estar correlacionadas a variável idade. A variável excesso de confiança apresenta uma correlação positiva, indicando que quanto mais velho mais confiante este gestor/empresário é. Já a variável experiência em investimentos, investimentos de baixo risco e investimentos de alto risco, possui uma correlação negativa, indicando que quanto mais velho menor a experiência em investimento e são os que menos investe em ativos de baixo e alto risco.

Avaliamos a correlação das variáveis investimentos de alto risco, investimentos de baixo risco, risco e viés excesso de confiança com a variável experiência em investimentos, tendo o objetivo de compreender como gestores/empresários utilizam a sua experiência no processo de tomada de decisão, optando ou não por investimentos mais seguros. A Tabela 4 apresenta estas correlações.

Tabela 4: Correlações entre as variáveis analisadas.

Variável	Variável 2	Correlação	Contagem	Intervalo de confiança Inferior	Intervalo de confiança superior
Investimentos de Alto Risco	Experiência em Investimentos	0,09	75	- 0,14	0,31
Investimentos de Baixo Risco	Experiência em Investimentos	0,31	75	0,09	0,5
Risco	Experiência em Investimentos	- 0,18	75	- 0,39	0,05
Viés Excesso de Confiança	Experiência em Investimentos	0,34	75	0,13	0,53

Legenda: Tratamento de valor ausente : excluir pares . Nível de confiança: 95.0

Fonte: Elaborado pela autora (2022).

Na Tabela 4 é possível observar que as variáveis mais correlacionadas com a variável experiência com investimentos são excesso de confiança e investimentos de baixo risco, indicando que quanto mais experiente mais confiança este empresário apresenta e mais investimentos de baixo risco realiza.

Para analisarmos se os gestores/empresários são mais conservadores e optam por uma composição de investimentos de baixo risco, foi realizada uma análise descritiva das variáveis viés do conservadorismo, investimentos de baixo risco, investimentos de alto risco por grupo de idade. Esta análise é apresentada na Tabela 5.

Tabela 5: Análise descritiva das variáveis: viés conservador, investimentos de baixo risco, investimentos de alto risco por grupo de idade.

	Grupo							
	1				2			
	Média	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão	Média	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão
Viés Conservador	59	80	38	12	57	76	17	11
Investimentos de Baixo Risco	0,26	1	0	0,24	0,17	0,9	0	0,23
Investimentos de Alto Risco	0,15	0,4	0	0,12	0,18	1	0	0,26

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

Pode-se analisar que o Grupo 1 possui um viés mais conservador, realiza mais investimentos de baixo risco e menos investimentos de alto risco. Para avaliar se a diferença das médias entre os grupos é estatisticamente significativo, avaliamos a normalidade das variáveis. A Tabela 6 apresenta os resultados dos testes de normalidade realizados.

Tabela 6: Testes de normalidade.

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Estatística	gl	Sig.	Estatística	gl	Sig.
Viés						
Conservador	0,09	75	0,18	0,97	75	0,1
Investimentos de Baixo Risco	0,2	75	< 0,001	0,79	75	< 0,001
Investimentos de Alto Risco	0,22	75	< 0,001	0,72	75	< 0,001

Legenda: a. Correlação de Significância de Lilliefors ; gl. Grau de liberdade ; Sig. Significância

Fonte: Elaborado pela autora (2022).

Pode-se notar que tanto o teste de Kolmogorow-Smirnov como o teste de Shapiro-Wilk evidenciam que a variável viés conservador tem comportamento normal, enquanto que as demais não atendem aos testes. Como as variáveis investimentos de baixo risco e investimentos de alto risco não atendem aos testes de normalidade, foi realizado o teste não paramétrico Mann-Whitney para avaliar o primeiro e o segundo teste de hipótese. A Tabela 7 apresenta o resultado do teste de hipótese realizado com estas variáveis.

Tabela 7: Teste não paramétrico Mann-Whitney realizado com as variáveis investimentos de baixo risco e investimentos de alto risco.

	Hipótese Nula	Teste	Sig. ^{a,b}	Decisão
1	A distribuição de investimentos de baixo risco é igual nas categorias de grupo.	Amostras Independentes de Teste U de Mann-Whitney	0,02	Rejeitar a hipótese nula.
2	A distribuição de investimentos de alto risco é igual nas categorias de grupo	Amostras Independentes de Teste U de Mann-Whitney	0,36	Reter a hipótese nula.

Legenda: **a.** O nível de significância é ,050 ; **b.** A significância assintótica é exibida.

Fonte: Elaborado pela autora (2022).

Pode-se notar que ambos os testes de hipótese evidenciam que devemos rejeitar a hipótese nula sob nível de significância de 5%. Portanto, existem diferenças estatísticas entre o grupo 1 e o grupo 2 em relação as variáveis investimentos de baixo risco e investimentos de alto risco. Indicando assim que os gestores/empresários realmente optam mais por investimentos de baixo risco e menos por investimentos de alto risco.

Já a variável viés conservador atendeu aos testes de normalidade. Desta forma, foi realizado o teste paramétrico t para avaliar o terceiro teste de hipótese. A Tabela 8 apresenta o resultado do teste de hipótese realizado com estas variáveis.

Tabela 8: Teste paramétrico t realizado com a variável viés conservador.

		Teste de Levene		Teste-t para Igualdade de Médias							
				Significância						95% Intervalo de Confiança da Diferença	
		z	sig.	t	df	Uni.p	Bil.p	Diferença média	Erro de dif.	Inf.	Sup.
Viés conservador	Variâncias iguais assumidas	0,37	0,55	0,55	73	0,29	0,58	1,56	2,83	-4,09	7,21
	Variâncias iguais não assumidas			0,54	45,61	0,3	0,59	1,56	2,89	-4,26	7,38

Legenda: **Sig.** Significância ; **Uni.** Unilateral ; **Bil.** Bilateral ; **Dif.** Diferença ; **Inf.** Inferior ; **Sup.** Superior

Fonte: Elaborado pela autora (2022).

Pode-se notar que não devemos rejeitar a hipótese nula sob nível de significância de 5%. Portanto, também não existem diferenças estatísticas entre o grupo 1 e o grupo 2 em relação ao viés conservador.

DISCUSSÃO

Lima Filho, Bruni e Sampaio (2012) observaram que gênero e nível de escolaridade têm efeitos positivos significativos no senso de controle e confiança dos investidores, tal fato não corrobora com os dados encontrados na presente pesquisa onde o gênero não foi uma variável que influenciou o comportamento dos investidores gestores/empresários. Por outro lado, pode-se observar que a variável idade é estatisticamente significativa e positiva, o que confirma a hipótese do efeito confiança do estudo de Lima filho, Bruni e Sampaio (2012), de que quanto maior for a idade do investidor, maior a probabilidade de o investidor desenvolver viés de julgamento, o que se deve a maior confiabilidade. Esse resultado corrobora parcialmente o trabalho anteriormente mencionado, nos quais verificaram que essa variável está positivamente associada a um nível de significância de 10%.

Ainda em relação à idade, Mendes da Silva e Yu (2009), constataram que existe uma relação de parábola do tipo U invertido entre idade e o viés excesso de confiança. A confiança ela se torna acentuadamente positiva quando vai ao encontro do ponto ótimo (idade madura) e sofre um declínio quando o indivíduo vai chegando a uma idade mais avançada. No entanto, os autores constataram que a relação era condicional em alguns aspectos, como o nível de escolaridade do indivíduo.

Segundo Gecas (1989) existe associação entre idade e confiança, argumenta-se que a confiança cresce durante o início da vida adulta, atinge o pico na idade madura e torna-se menor em grupos de pessoas de idade mais avançada. Alguns estudos mostram não existir diferenças do excesso de confiança entre jovens e pessoas de meia idade. Enquanto isso, em outros estudos como o de Clark-Plaskie e Lachman (1999), há uma maior confiança em adultos de meia idade, quando comparado a adolescentes, por outro lado tem-se atestado uma baixa confiança entre as pessoas de terceira idade. Acredita-se, no entanto, que a idade madura é comumente aquele período no qual as pessoas costumam ter diminuição no ritmo das suas atividades, e claramente se reduz o nível de confiança. Diante do exposto conclui que amostra da presente pesquisa ficou limitada até meia idade, visto que a maior idade dos gestores foi 55 anos, os resultados vão ao encontro dos achados por Clark-Plaskie e Lachman (1999), há uma maior confiança em adultos de meia idade, quando comparado aos jovens.

Quanto à influência do nível de escolaridade sobre a confiança, constatou-se que os gestores /empresários de meia idade declararam possuir maior nível de formação acadêmica dentre eles 22 possui ensino superior, e a cada cinco, um tinha uma especialização, os achados

dessa pesquisa vão ao encontro dos resultados levantados por: Choo, Nag e Xia (2015), eles averiguaram que o nível de confiança aumenta de acordo com o nível de escolaridade. Diversos estudos têm demonstrado que o conhecimento adquirido por meio de formação acadêmica e experiência profissional é desejado pelos acionistas, de modo que gestores mais sofisticados tendem a maximizar sua utilidade em favor dos acionistas. Porque um maior nível de conhecimento em finanças, seja na carreira acadêmica ou profissional, pode aumentar a racionalidade de um indivíduo diante de decisões que muitas vezes precisam ser tomadas de imediato (BARROS, 2005).

Ao avaliarmos o grupo de investidores mais jovens, foi possível observar que quanto mais jovem maior a experiência em investimentos e são os que mais investem em ativos de baixo risco. Este resultado é devido ao empenho das instituições de ensino em preparar cada vez mais cedo os jovens a enfrentar as incertezas do mercado e tomar decisões mais conscientes, com suas economias. Devido as incertezas futuras e fatores incontroláveis que nos assolar ultimamente, como: guerras, pandemia e etc. Os jovens estão buscando garantir o seu futuro eles estão diversificando suas carteiras com produtos mais conservadores, para manter um padrão de vida estável e construir um patrimônio que ainda não possui.

No mercado de investimentos, o tempo é o fator decisivo. Isso porque, no longo prazo, esses jovens investidores podem criar uma riqueza considerável mesmo com pouca experiência. O jovem investidor tem o tempo a seu favor de várias maneiras. Primeiro, por ser um público com mais tempo livre pode estudar o mercado com mais clareza para determinar os melhores investimentos, e acompanhar as tendências do mercado de ações. Outro ponto importante é que todos os recursos aplicados o mais rápido possível podem gerar mais renda, pois possui um período de renda maior, além disso, fazer pequenos investimentos mês a mês pode, no longo prazo, render o mesmo retorno que uma contribuição maior no futuro (LIMA FILHO; BRUNI; SAMPAIO, 2012).

Entretanto os resultados apresentados nesta pesquisa chamam atenção, uma vez que o grupo observado dos investidores mais jovens apresentou um perfil mais conservador e menos resistentes aos riscos e as composições de ativos financeiros mais mencionados por estes gestores /empresários investidores foram os ativos de baixo risco como a caderneta de poupança e previdência. Os resultados não confirmam com o que foi apresentado nos estudos de Fernandes (2020), onde destaca-se que os jovens têm perdido medo de investir e ampliado a confiança no mercado financeiro. Diversos fatores contribuíram para isso como o surgimento de muitas plataformas de investimentos, mais conhecimento viabilizado através da internet, taxa básica de juros mais baixa. Os jovens estão vindo mais ao investimento em renda variável, como

destaca Morrelli, diretor de inteligência de mercado da B3 (2020), segundo o diretor, “...ao contrário do que se poderia pensar, esses novos investidores não se intimidaram com a alta volatilidade do mercado” (B3, 2020). Na verdade, não só o perfil dos investidores mudou profundamente, mas também o comportamento. Os jovens investidores têm buscado entender melhor a dinâmica das bolsas de valores, realizam muitas pesquisas e encontram formas de aumentar sua riqueza e garantir uma vida mais tranquila no futuro.

Ou seja, o perfil dos investidores jovem ele é mais dinâmico muda em decorrência do contexto de vida que o investidor esteja inserido, seja por ele adquirir mais responsabilidade quando assume o controle da sua vida (independência) e quando ele tem uma família e uma casa para sustentar, os jovens inseridos neste contexto tendem incorrer no viés conservadorismos em suas decisões financeiras. Por outro lado, os jovens que ainda mora com os pais e que não depende do dinheiro que investe para o seu sustento, certamente, estes são os mais propensos ao risco dos que tem uma família para sustentar, e tende incorrer no viés excesso de confiança em suas decisões financeiras.

A variável experiência em investimentos possui uma correção forte com o viés excesso de confiança, sugere que quanto mais experiência em investimentos um indivíduo tem, mais confiança ele tem e, portanto, maior a probabilidade de desenvolver viés em sua tomada de decisão. Nesse sentido, os resultados observados neste estudo estão relacionados aos apontados por List (2004), que afirmam que os indivíduos têm maior probabilidade de desenvolver um viés cognitivo de excesso de confiança quando ganham experiência no mercado. Acredita-se que um maior nível de escolaridade e o acúmulo de experiência no mercado financeiro ao longo do tempo são fatores que podem alterar o grau de influência da aversão à perda dos gestores /empresários.

Eles tendência em acreditar que os resultados se repetirão e certamente se sentirão mais confiantes em tomar decisões de forma mais consciente através de experiências passadas e devido o valor agregado das informações obtidas através de suas ações, desviando assim tomar decisões precipitadas que não foram bem-sucedidas em eventos anteriores, e minimizando as interferências individuais nesse processo. Ou seja, os gestores/empresários com maior tempo de atuação no mercado financeiro eles vão sendo mais criteriosos, mais precisos e assertivos em suas decisões.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Investir não é uma tarefa fácil porque, além da disponibilidade de recursos financeiros, exige um entendimento das opções e do funcionamento do mercado, além da incerteza futura devido a alguns fatores incontroláveis. Investir é sempre um problema para quem tem capital e quer os melhores resultados. Pode-se dizer que enquanto houver investimento, também haverá certos riscos, por outro lado, somente se houver expectativa de lucro, o investimento está correto. As decisões de investimentos podem variar muito dependendo do valor disponível, do perfil das experiências do investidor e dos fatores comportamentais individuais de cada um.

A literatura permite compreender que as atitudes dos investidores em relação ao risco são individuais, ao invés de encontrar uma única resposta para todas as situações. Em tempos de incerteza, a preocupação primordial das decisões de investimento é expressar as preferências dos investidores pelos conflitos de risco/retorno inerentes a qualquer alternativa financeira. Em outras palavras, todo investimento está associado de alguma forma a algum nível de risco.

O presente trabalho apresenta contribuições teórico-prática a fim de mensurar os efeitos dos vieses excesso de confiança e conservadorismo e seus respectivos determinantes em decisões de investimentos dos gestores/empresários de MPEs.

Esta pesquisa buscou alcançar os objetivos: I-Mensurar e analisar a correlação da variável idade com as variáveis: composições de investimentos de baixo e alto risco, experiência em investimentos, risco, vieses excesso de confiança e conservadorismo. II- Identificar se os gestores/empresários confiantes utiliza de suas habilidades e experiência para fazer uma precisão dos seus julgamentos, e com essa precisão consegue diminuir os riscos inerentes às tarefas que realizam, através das análises das correlações entre as variáveis. III-Identificar se os gestores/empresários mais jovens são mais conservadores e optam por composições de investimentos de baixo risco, através das análises das correlações entre as variáveis.

Para tanto, foi distribuído o questionário para o *Whatsapp* dos gestores/ empresários das micro e pequenas empresas da cidade de Mossoró no estado do RN, foi recebido 80 respostas, no entanto apenas 75 questionários foram considerados válidos após os procedimentos metodológicos.

A partir da aplicação do questionário, pode-se observar que as variáveis risco e viés conservadorismo não parecem estar correlacionadas a variável idade. A variável excesso de

confiança apresentou uma correlação positiva, indicando que quanto mais velho mais confiante este gestor/empresário é. Já a variável experiência em investimentos, investimentos de baixo risco e investimentos de alto risco, possui uma correlação negativa, indicando que quanto mais velho menor a experiência em investimentos e são os que menos investe em ativos de baixo e alto risco.

Com objetivo de compreender como os gestores/empresários utilizam as suas experiências no processo de tomada de decisão, optando ou não por investimentos mais seguros, avaliou-se a correlação das variáveis investimentos de alto risco, investimentos de baixo risco, risco e viés excesso de confiança com a variável experiência em investimentos. Foi possível observar que as variáveis mais correlacionadas com a variável experiência com investimentos são excesso de confiança e investimento de baixo risco.

Para atender o terceiro objetivo específico, realizou-se a análise descritiva das variáveis: viés conservador, investimentos de baixo risco, investimentos de alto risco por grupo. Os resultados apontaram que os gestores/empresários mais jovens possui um perfil mais conservador e optam mais por investimentos de baixo risco. Para avaliar se a diferença das médias entre os grupos eram estatisticamente significativas, foi executado o teste de normalidade destas variáveis, apenas a variável viés conservadorismo apresentou uma distribuição normal e em seguida foi executado o teste não paramétrico Mann-Whitney para as variáveis com distribuição não normais, que apontou uma diferença estatística entre o grupo 1 e o grupo 2 em relação as variáveis investimentos de baixo risco e investimentos de alto risco, rejeitando assim as hipóteses nulas do primeiro e segundo teste, sob nível de significância de 5%.

Como a variável viés conservadorismo apresentou uma distribuição homogênea, foi executado o teste de Levene para a comparação das variâncias dos grupos em relação ao viés conservadorismo e avaliar o terceiro teste de hipótese com esta variável, o teste propôs rejeitar a hipótese nula sob nível de significância de 5%. Indicando assim que os gestores/empresários mais jovens realmente optam mais por investimentos de baixo risco e menos por investimentos de alto risco. Corroborando assim com a hipótese do viés conservadorismo.

O presente estudo apresentou algumas limitações, pois a análise limitou-se entre indivíduos com até meia idade, visto que a maior idade dos gestores/empresários foi 55 anos. O instrumento não foi possível ser alcançado no grupo de gestores da terceira idade, devido o seu compartilhamento ter sido em formato digital, através da rede pessoal do investigador, levando em consideração que este grupo tem pouco acesso aos meios de comunicação, impossibilitando assim uma análise mais representativa da população incluindo os

gestores/empresários da terceira idade. Portanto não foi possível analisar se as variáveis composições de investimentos (baixo e alto risco), experiência em investimentos, nível de tolerância ao risco, os vieses excesso de confiança e conservadorismo possui uma correlação positiva ou negativa no grupo de gestores da terceira idade.

A segunda limitação foi a dificuldade de os gestores compreender como preenchia a questão que abordava a atual composição dos investimentos da empresa por categoria. Cada ativo financeiro era composto por um instrumento escalar considerando seus 10 itens de respostas que ia de 0% até 100%, e os gestores preenchia a porcentagem que aplicava para cada um desses ativos, e que a soma de todos não ultrapassasse 100%, porém dez destes gestores/empresários assinalaram as alternativas de forma inadequada, afirmando que aplicava mais de 100% de toda sua lucratividade em todas as opções de ativos financeiros, apontando uma inconsistência nos dados quando foram processados no SPSS.

Recomenda-se desenvolver um instrumento de pesquisa, um questionário fechado estruturado, utilizando as mesmas dimensões deste estudo, inclusive incluindo os gestores/empresários da terceira idade, a fim de fazer inferências estatísticas para verificar a relação entre as dimensões, ou seja, confirmar ou refutar os achados deste estudo.

ANEXO – QUESTIONÁRIO DE PESQUISA
UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO SEMI-ÁRIDO
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS E HUMANAS
DEPARTAMENTO DE AGROTECNOLOGIA E CIÊNCIAS SOCIAIS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

**EVIDÊNCIAS DOS VIESES EXCESSO DE CONFIANÇA E CONSERVADORISMO
NAS TOMADAS DE DECISÕES DE INVESTIMENTOS DOS GESTORES/
EMPRESÁRIOS DE MPES**

Apresentação, Esclarecimentos Gerais e Termo de Consentimento

Em primeiro lugar, obrigado por sua atenção e por dedicar parte de seu tempo para colaborar com esta pesquisa. O questionário que você irá responder visa analisar as evidências dos vieses excesso de confiança e conservadorismo nas tomadas de decisões de investimentos dos gestores empresários de MPES.

Não há respostas certas para as questões, por favor responda de acordo com a sua visão sobre as situações apresentadas. Todas as informações obtidas serão sigilosas e seu nome não será identificado em nenhum momento. Os dados serão salvos em local seguro e a divulgação dos resultados será feita de forma a não identificar os participantes, focalizando o seu conteúdo geral e os resultados estatísticos. O tempo na resposta do questionário deve girar entre 5 e 8 minutos.

Ao assinalar a opção “aceito participar da pesquisa”, você atesta sua anuência com esta pesquisa, declarando que compreendeu seus objetivos, a forma como ela será realizada e os benefícios envolvidos, conforme descrição aqui efetuada.

Mais uma vez, obrigado por sua colaboração.

Larissa Duarte Costa da Silva
Graduando em Administração
UFERSA/RN

Prof. Dr. Fábio Chaves Nobre
Orientador - UFERSA/RN

() Aceito participar da pesquisa. Ass: _

BLOCO 1 – Dados do Respondente

Q1.1 Gênero:

- ☐ Feminino
☐ Masculino
☐ Outros

Q1.2 Idade (em anos completos):

☐ anos

Q1.3 Cargo de atuação na empresa:

Q1.4 Grau de escolaridade concluído:

- ☐ Ensino Fundamental
☐ Ensino médio/técnico
☐ Ensino superior
☐ Especialização/MBA
☐ Mestrado
☐ Doutorado
☐ Pós-doutorado

BLOCO 2 -Tomada de Decisão Sobre Investimento

Q2.1 Qual é a atual composição dos investimentos da empresa por categoria:

____% Renda Variável (Ações e Fundos de Investimento em Ações)
____% Imóveis
____% Fundos de Investimento Multimercados
____% Previdência
____% Renda Fixa (Fundos de Renda Fixa, DI, CDBs, Poupança)
____% Outros

Q2.2 Como você classificaria sua experiência com investimentos e mercado financeiro?

- ☐ Nenhuma, nunca investiu no mercado financeiro.
☐ Limitada, começou a investir recentemente.
☐ Moderada, acompanha esporadicamente o mercado mas ainda se sente desconfortável para tomar decisões sem aconselhamento profissional.
☐ Suficiente, é ou foi profissional do mercado financeiro e possui conhecimento profundo sobre investimentos.

Q2.3 Em geral, como você se descreve como um tomador de risco?

- ☐ Um verdadeiro apostador
☐ Disposto a correr riscos depois de completar uma investigação adequada
☐ Cauteloso
☐ Evita riscos reais

BLOCO 3 -Vieses Comportamentais

Considerando as afirmativas abaixo, indique o seu grau de concordância com as afirmativas a seguir, em uma escala de 1 a 10, onde 1 (um) significa “**discordo totalmente**” e 10 (dez) significa “**concordo totalmente**”:

Excesso de Confiança

Q3.1 Em relação à capacidade de avaliar a viabilidade de projetos na minha área de atuação, eu me considero acima da média de outros gestores.

- ☐ 0% ☐ 40% ☐ 80%
☐ 10% ☐ 50% ☐ 90%
☐ 20% ☐ 60% ☐ 100%
☐ 30% ☐ 70%

Q3.2 Quando decidi realizar novos investimentos, eu acreditei fielmente nas estimativas previstas do projeto.

- ☐ 0% ☐ 40% ☐ 80%
☐ 10% ☐ 50% ☐ 90%
☐ 20% ☐ 60% ☐ 100%
☐ 30% ☐ 70%

Q3.3 Confio plenamente nas minhas habilidades no momento de tomar decisões e gerenciar os meus negócios.

- ☐ 0% ☐ 40% ☐ 80%
☐ 10% ☐ 50% ☐ 90%
☐ 20% ☐ 60% ☐ 100%
☐ 30% ☐ 70%

Q3.4 Eu sempre usei minhas habilidades de previsão nas horas de investir em novos negócios.

- ☐ 0% ☐ 30% ☐ 60% ☐ 90%
☐ 10% ☐ 40% ☐ 70% ☐ 100%
☐ 20% ☐ 50% ☐ 80%

Q3.5 Quando analiso experiências passadas, percebo que minhas habilidades na hora de investir estão acima da média da minha área de atuação, fazendo com que tenha sucesso nos investimentos realizados.

- ☐ 0% ☐ 40% ☐ 80%
☐ 10% ☐ 50% ☐ 90%
☐ 20% ☐ 60% ☐ 100%
☐ 30% ☐ 70%

Q3.6 Eu sempre tive confiança quando decidi realizar novos investimentos.

- ☐ 0% ☐ 40% ☐ 80%
☐ 10% ☐ 50% ☐ 90%
☐ 20% ☐ 60% ☐ 100%
☐ 30% ☐ 70%

Q3.7 Eu sempre tenho confiança nas minhas todas de decisões.

- ☐ 0% ☐ 40% ☐ 80%
☐ 10% ☐ 50% ☐ 90%
☐ 20% ☐ 60% ☐ 100%
☐ 30% ☐ 70%

Q3.8 Percebo que minhas habilidades na hora de tomar decisões estão acima da média da minha área de atuação, fazendo com que meus negócios tenham sucessos.

- ☐ 0% ☐ 40% ☐ 80%
☐ 10% ☐ 50% ☐ 90%
☐ 20% ☐ 60% ☐ 100%
☐ 30% ☐ 70%

Conservadorismo

Q3.9 Só faço investimentos se o mercado estiver se mostrando propício e atrativo.

- ☐ 0% ☐ 40% ☐ 80%
☐ 10% ☐ 50% ☐ 90%
☐ 20% ☐ 60% ☐ 100%
☐ 30% ☐ 70%

Q3.10 Na hora de financiar um negócio, eu preferi utilizar capital próprio para financiar o projeto.

- ☐ 0% ☐ 40% ☐ 80%
☐ 10% ☐ 50% ☐ 90%
☐ 20% ☐ 60% ☐ 100%
☐ 30% ☐ 70%

Q3.11 Não utilizei capital de terceiros na hora de realizar investimentos.

- ☐ 0% ☐ 40% ☐ 80%
☐ 10% ☐ 50% ☐ 90%
☐ 20% ☐ 60% ☐ 100%
☐ 30% ☐ 70%

Q3.12 Quando decido investir em um novo empreendimento/negócio, eu comparo com investimentos que teve um retorno aceitável no passado e assim, decido pelo novo investimento.

- ☐ 0% ☐ 40% ☐ 80%
☐ 10% ☐ 50% ☐ 90%
☐ 20% ☐ 60% ☐ 100%
☐ 30% ☐ 70%

Q3.13 Considerei situações passadas na hora de tomar novas decisões gerenciais ou de investimento.

- ☐ 0% ☐ 40% ☐ 80%
☐ 10% ☐ 50% ☐ 90%
☐ 20% ☐ 60% ☐ 100%
☐ 30% ☐ 70%

Q3.14 Prefiro investir na poupança, pois apesar de um rendimento mais baixo ela é mais segura.

- ☐ 0% ☐ 40% ☐ 80%
☐ 10% ☐ 50% ☐ 90%
☐ 20% ☐ 60% ☐ 100%
☐ 30% ☐ 70%

Q3.15 Não costumo inovar nas minhas decisões.

- ☐ 0% ☐ 40% ☐ 80%
☐ 10% ☐ 50% ☐ 90%
☐ 20% ☐ 60% ☐ 100%
☐ 30% ☐ 70%

Q3.16 Eu normalmente aguardo a reação do mercado para verificar a importância das informações e então, com cautela, decido o que fazer.

- ☐ 0% ☐ 30% ☐ 60% ☐ 90%
☐ 10% ☐ 40% ☐ 70% ☐ 100%
☐ 20% ☐ 50% ☐ 80%

Agradeço a sua participação.

REFERÊNCIAS

- ABDELDAYEM, M. M.; SEDEEK, D. S. Managerial Behavior and Capital Structure Decisions; Do Overconfidence, Optimism and Risk Aversion Matter? **Asian Economic and Financial Review**, v. 8, n. 7, p. 925–945, 2018.
- ALICKE, M. D. et al. Personal contact, individuation, and the better-than-average effect. **Journal of Personality and Social Psychology**, v. 68, n. 5, p. 804–825, 1995.
- ALMEIDA, K. et al. Validação do instrumento dos vieses comportamentais nas decisões estratégicas de diversificação de investimento em ativos reais. *In: SEMINÁRIO DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA DA UFERSA, XXVI., 2020, Mossoró. Anais eletrônicos [...]* Mossoró: PROPPG, 2020. p.267. Disponível em: <https://proppg.ufersa.edu.br/wp-content/uploads/sites/11/2022/05/XXVI-SEMIC-Anais-do-2020-ajustado-07.05.2022.pdf>. Acesso em: 16 set. 2021.
- AMARANTE, G. C. B. DO; PEREIRA, A. DA S.; PAVIN, E. D. Finanças comportamentais, teoria da decisão e investidores: uma revisão sistemática da literatura. **XXIII Encontro De Economia Da Região Sul, Transmissão Online, de 29 e 30 de outubro de 2020**, 2020.
- ANACHE, M. D. C. A.; LAURENCEL, L. D. C. Finanças comportamentais: uma avaliação crítica da moderna teoria de finanças. **Revista CADE**, v. 12, p. 83–120, 2013.
- ANBIMA. **Raio-X do Investidor Brasileiro**. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2021.htm. Acesso em: 20 out. 2021.
- ANDRADE, A. G. M.; LENCINI, C. A. DOS S.; KOHL, A. Finanças Comportamentais: Um Estudo Do Perfil De Investidores De Agências Bancárias Do Município De Porto Alegre/RS. **Revista Estudo & Debate**, v. 23, n. 2, p. 7–24, 2016.
- ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. 5ª edição. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- ÁVILA, F.; BIANCHI, A. M. Economia Comportamental: Um Exercício de Desenho e Humildade. 1a ed. São Paulo: **EconomiaComportamental.org**, 2015.
- ANDREATTA, A. P; PIGOSSO, D; BADIA, M. **Alternativas de Investimentos Destinados à Pessoa Física**. 2009. 48 f. Monografia (Bacharel em Contabilidade). Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Pato Branco, 2009.
- AGUIAR, E. S.; ARAÚJO, L. M. G.; CARMO, T. S.; & SOEIRO, T. M. A influência de gênero, idade, formação e experiência nas decisões de investimentos: uma análise do efeito confiança. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, 4(3), 44-55, 2016.

BABCOCK, L.; LOEWENSTEIN, G. Explaining Bargaining Impasse: The Role of Self-Serving Biases. **Journal of Economic Perspectives**, v. 11, n. 1, p. 109–126, 1 fev. 1997.

BANDINELLI, M. B. **Finanças Comportamentais: Orientação ao Perfil do Investidor Pessoa Física**. Monografia, UFRGS, 2010.

BAR-YOSEF, S., & VENEZIA, I. Um estudo experimental de excesso de confiança em previsões de números contábeis. **International Journal of Economics Sciences**, v. 3, p. 78–89, 2014.

BARBERIS, N.; THALER, R. Chapter 18 A survey of behavioral finance. **Handbook of the Economics of Finance**, v. 1, n. SUPPL. PART B, p. 1053–1128, 2003.

BARON, R. A., SHANE, S. **Empreendedorismo: uma visão de processo**. São Paulo: Thomson Learning, 2007.

BARON, J.; HERSHEY, J. C. Outcome bias in decision evaluation. **Journal of Personality and Social Psychology**, v. 54, n. 4, p. 569–579, 1988.

BARROW, M. **Statistics for economics**, accounting, and business studies. Seventh ed. United Kingdom: Harlow, 2017.

BB BANCO DO BRASIL. **Perfil do Investidor**. Disponível em: <[<https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/empresas/produtos-e-servicos/investimentos/analise-de-perfil-do-investidor#/>](https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/empresas/produtos-e-servicos/investimentos/analise-de-perfil-do-investidor#/)>. Acesso em: 20 de set. 2021.

BRASIL. **Ministério da economia**. Disponível em: <<https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2020/outubro/governo-destaca-papel-da-micro-e-pequena-empresa-para-a-economia-do-pais>>. Acesso em: 14 abr. 2021.

BREUER, W.; RIESENER, M.; SALZMANN, A. J. Risk aversion vs. individualism: what drives risk taking in household finance? **The European Journal of Finance**, v. 20, n. 5, p. 446–462, 4 maio 2014.

B3, **Divulga Estudo Sobre o Perfil Dos Investidores Pessoa Física Na Bolsa. A Bolsa Do Brasil**. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/pessoa-fisica.htm>. Acesso em: 21 out. 2022.

BARROS, L. A. B. D. C. **Decisões de financiamento e de investimento das empresas sob a ótica de gestores otimistas e excessivamente confiantes**. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de São Paulo, 2005.

COTRIM, B. S. **Vieses cognitivos e o investidor individual brasileiro: uma análise da intensidade de vieses em decisões de investidores**. Dissertação (Mestrado em Ciências) - Programa de Pós-graduação em Controladoria e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo: 2014. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-20012015-121711/pt-br.php>>. Acesso em: 20 set. 2021.

CAVALCANTE FILHO, F. S.; MISUMI, J. Y. **Mercado de capitais**. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

CAMBA, D. **Ainda somos conservadores em Brasil**. Valor Econômico, São Paulo, 16 jan. 2003. Disponível

em:[https://lavca.org/lavca/allpress.nsf/0/9521378443f669ae86256cbc007aceac?](https://lavca.org/lavca/allpress.nsf/0/9521378443f669ae86256cbc007aceac?OpenDocument)

OpenDocument. Acesso em: 2 out. 2022.

CLARK-PLASKIE, M.; LANCHMAN, M. E. The sense of control in midlife. In S. Willis & J. Reid (Eds.). **Life in the middle: psychosocial and social development in middle age** San Diego: Academic Press.1999.

CHOO, A. S.; NAG, R.; & XIA, Y. The role of executive problem solving in knowledge accumulation and manufacturing improvements. **Journal of Operations Management**, 36, 63 – 74. 2015

DAL ROSS, G; NORA, B.D; MILANI, B. Aversão ao risco em profissionais do setor financeiro. **Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria**, v. 8, p. 104-118, 2015.

FERREIRA, V. R. M. **Psicologia Econômica – Trajetória Histórica E Rumos Futuros**. v. 47, p. 1–26, 2014.

FILHO, D. M. DA S.**Finanças Comportamentais: o comportamento do agente decisório nos cenários de ganhos, perdas, riscos e incertezas**. Dissertação (Mestrado em Economia) - Programa de Pós-graduação em Economia da Faculdade de Ciências e Letras

–UNESP/Araraquara. Araraquara:2011. Disponível em:

<<https://agendapos.fclar.unesp.br/agenda-pos/economia/2532.pdf>>. Acesso em: 14 abr. de 2021.

GLASER, M.; WEBER, M. Overconfidence and trading volume. **Geneva risk and Insurance Review**, v. 32, n. 1, p. 1–36, 2007.

GOEL, ANAND M.; THAKOR, A. **Do overconfident managers make better leaders?** Working Paper. Aug. 2002.Disponível

em:<<http://pages.stern.nyu.edu/~agoel/papers/leader.pdf>>. Acesso em: 28 set. 2021.

GREENWALD, A. G. **The totalitarian ego**: fabrication and revision of personal history.

American Psychologist. Washington: American Psychological Association, v. 35, n. 7, p. 603-18, jul. 1980.

GECAS, V. **The social psychology of self-efficacy**.**Annual Review of Sociology**, 15, 291-316,1989.

HOJI, M. **Finanças da Família: o caminho para a independência financeira**. 1 ed. São Paulo: Profitbooks, 2007. 175 p.

KAHNEMAN, D. **Thinking, Fast and Slow**. New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011.

KAHNEMAN, D. **Rápido e devagar**: duas formas de pensar. Rio de Janeiro: Objetiva, 2012.

KLEIN, S. B.; LOFTUS, J.; KIHLSSTROM, J. F. Self-knowledge of an amnesic patient: toward a neuropsychology of personality and social psychology. **Journal of Experimental Psychology**: General, v. 125, n. 3, p. 250, 1996.

LIMA, I. S. et al. **Fundamentos dos investimentos financeiros**. São Paulo: Atlas, 2006. 150 p.

LIMA, L. A. DE. A representação das múltiplas dimensões paradigmáticas no estudo da administração: um ensaio sobre os limites contidos nas defesas paradigmáticas excludentes. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 15, n. 2, p. 198–208, 2011.

LIMA, M. V. Um estudo sobre finanças comportamentais. **RAE eletrônica**, v. 2, n. 1, p. 1–19, 2003.

LIMA FILHO, R.N.; BRUNI, A. L.; SAMPAIO, M.S. A Influência do Gênero, Idade e Formação na Presença de Heurísticas em Decisões de Orçamento: Um Estudo Quase-Experimental. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 2, p.102-117, 2012.

LOBÃO, J. **Finanças Comportamentais**: Quando a economia encontra a psicologia. 1ª ed. Coimbra: Conjuntura Actual Editora, 2012.

LUCCHESI, E. P. **O efeito disposição e suas motivações comportamentais**: um estudo com base na atuação de gestores de fundos de investimento em ações. Tese de doutorado do programa de pós-graduação em administração da universidade de São Paulo, São Paulo: 20 maio 2010.

LIST, J. A. Neoclassical theory versus prospect theory: evidence from the marketplace. **Econometrica**, v. 72, n.2, p. 615-625, mar. 2004

MACEDO JR., J. S. **Teoria do Prospecto**: Uma investigação utilizando simulação de investimentos. Tese do programa de pós-graduação em engenharia de produção da Universidade Federal de Santa Catarina, v. XXXIII, n. 2, p. 1–218, 2003.

MARTINI, M. F. G. Renda fixa versus renda variável: uma análise descritiva entre as rentabilidades dos investimentos. **Revista Especialize On-line IPOG**, v. 01, n. 5, p. 13, 2013.

MOORE, D. A.; HEALY, P. J. The trouble with overconfidence. **Psychological Review**, v. 115, n. 2, p. 502–517, abr. 2008.

MENDES DA SILVA, W.; YU, A. S. O. Análise empírica do senso de controle: buscando entender o excesso de confiança. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 13, n. 2, p. 247-271, 2009.

ODEAN, T. Volume, Volatility, Price and Profit When All Traders Are Above Average, *Journal of Finance* 53, 1887-1934. **The Journal of Finance**, v. 53, n. 6, p. 1887–1934, 1998.

POLIT, D. F.; BECK, C. T.; HUNGLER, B. P. **Fundamentos de pesquisa em enfermagem**: métodos, avaliação e utilização, Trad. de Ana Thorell. 5. ed. Porto Alegre: Artmed, 2004.

POMPIAN, M. M. **Behavioral Finance and Wealth Management** – How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases, v. 21, n. 4, p. 491-492, 2006.

PRADO, J. D. **O Perfil do Investidor**: Estudo de Caso na Cooperativa Sicredi Panambi - RS. Monografia, UNIJUÍ, 2013.

PRICKEN BRANDAO, L. **Perfil de risco e tomada de decisão**: Um estudo do investidor universitário no Rio de Janeiro. Monografia, Rio de Janeiro, Brazil: Pontifícia universidade católica do Rio de Janeiro, 2017.

RAMALHO, T. B. et al. Finanças Comportamentais no Brasil: uma aplicação da teoria da perspectiva em potenciais investidores. **Revista brasileira de gestão de negocios**, v. 147, n. Aus 90248, p. 2–9, 2013.

RICHARDSON, R. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

FERNANDES, R.S. et al. **Perfil e comportamento de investidores da bolsa de valores no Brasil**. Monografia (Graduação)- UFMS, Curso de Bacharelado em Administração, Mato Grosso do Sul, 2020.

SAMPIERI, R.H.; COLLADO, C.F.; LUCIO, P. B. **Metodologia de pesquisa**. 3.ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2006.

SAMSON, A. Introdução à economia comportamental e experimental, in **Guia de Economia Comportamental e experimental**. 1ª ed. São Paulo: organização Flávia Ávila e Ana Maria Bianchi. Recuperado de, 2015.

SAUER, P. **Heurísticas e vieses comportamentais em decisões financeiras pessoais**: Um estudo com profissionais da comunidade médica. Dissertação (Mestrado em Administração). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, p. 102, 2016.

SAURIN, V. et al. Comparative study of the status quo bias and risk profile of financial decisions taken by students of graduate courses. **Revista de Administracao Mackenzie**, v. 16, n. 5, p. 95–126, 2015.

SIGETTE, E. R. **Modelagem Fuzzy como ferramenta para identificação de heurística e vieses cognitivos no processo de tomada de decisão do empreendedor social**. Tese de Doutorado (Doutorado em Engenharia de Sistemas e Computação). COPPE, UFRJ: Rio de Janeiro, 2017.

SOUZA, A. C. A. DE. **Finanças Comportamentais**: Uma Investigação Sobre a Gestão Financeira Pessoal De Micro-Empreendedores Do Município De Fortaleza-Ceará. Monografia (Graduação) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Curso de Bacharelado em Administração, Fortaleza, 2014.

SOUZA SILVA, L. C. DE et al. Excesso de confiança e otimismo na tomada de decisão empresarial: Desenvolvimento e validação de escalas. **Research, Society and Development**, v. 10, n. 8, p. e7210817145, 5 jul. 2021.

- STARMER, C. **Guia de economia comportamental e experimental**. Entendendo preferências: o que podemos aprender com a economia comportamental In Avila, F. Bianchi, A. (Orgs.), 2015.
- SVENSON, O. Are we all less risky and more skillful than our fellow drivers? **Acta Psychologica**. Amsterdam: Elsevier, v. 47, n. 2, p. 143–148, 1981.
- TAYLOR, S. E.; BROWN, J. D. Illusion and Well-Being: A Social Psychological Perspective on Mental Health. **Psychological Bulletin, Washington**: American Psychological Association, v. 103, n. 2, p. 193-210, mar. 1988.
- TESOURO NACIONAL. **Descubra seu perfil**. Disponível em: <<https://www.tesouro.fazenda.gov.br/descubra-seu-perfil>>. Acesso em: 28 set. 2021.
- 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, 2006. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/S0103-166X2006000200008>>. Acesso em: 25 mai. 2021.
- TORNGREN, G.; MONTGOMERY, H. Worse Than Chance? Performance and Confidence Among Professionals and Laypeople in the Stock Market. **Journal of Behavioral Finance**. Mahwah, New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates, v. 5, n. 3, p. 148–153, 2004.
- TREJOS, C. et al. Overconfidence and disposition effect in the stock market: A micro world based setting. **Journal of Behavioral and Experimental Finance**, v. 21, p. 61–69, mar. 2019.
- TVERSKY, AMOS, AND D. K. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. **Science, New Series**. v. 185, n. 4157, p. 1124–31, 1974.
- YOSHINAGA, C. E. Y. et al. Finanças Comportamentais: uma introdução. **Revista de Gestão USP**, São Paulo, v. 15, n. 3, p. 25–35, 2008.