

**FAT – FACULDADE E ESCOLA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

**COMO AS HEURÍSTICAS E VIESES COGNITIVOS
INTERFEREM NO COMPORTAMENTO DO
INVESTIDOR NA BOLSA DE VALORES: UMA
REVISÃO DE LITERATURA**

RANGEL BACEGA

TAPEJARA, JUNHO DE 2024

RANGEL BACEGA

**COMO AS HEURÍSTICAS E VIESES COGNITIVOS
INTERFEREM NO COMPORTAMENTO DO
INVESTIDOR NA BOLSA DE VALORES: UMA
REVISÃO DE LITERATURA**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Administração da FAT –Faculdade e Escola.

Orientador: Orientador: Prof. Dra Juciléia Giacomini

TAPEJARA/RS

2024

RANGEL BACEGA

**COMO AS HEURÍSTICAS E VIESES COGNITIVOS INTERFEREM NO
COMPORTAMENTO DO INVESTIDOR NA BOLSA DE VALORES: UMA
REVISÃO DE LITERATURA**

Este Trabalho de Conclusão de Curso – TCC foi julgado adequado para a obtenção do título de Bacharel em Administração e aprovado em sua forma final pelo Curso de Administração da FAT – Faculdade e Escola.

Prof. Leonardo Biasotto

Coordenador do Curso de Administração da FAT

Apresenta à comissão examinadora integrada pelos seguintes professores:

Orientador(a): Prof. Juciléia Giacomini

Prof. Marcelo Negrini

Membro da Banca Examinadora

Prof. Viviane Gregoleti

Membro da Banca Examinadora

AGRADECIMENTOS

Primeiramente gostaria de agradecer a Deus pelo discernimento dado a mim durante essa jornada. Gostaria de agradecer a minha família por todo o suporte e contribuições que tornaram possível a conclusão deste curso. Por fim gostaria de agradecer aos meus colegas e professores que estiveram comigo durante todo esse período acadêmico.

RESUMO

As finanças comportamentais trabalham como um elo que conecta à psicologia a administração, trabalhando o investidor e o mercado financeiro como objetos irracionais, assim, apontando e explicando paradigmas incompatíveis com a Hipótese de Mercados Eficientes. Essa irracionalidade se dá devido a interferência dos vieses cognitivos nos agentes do mercado, desse modo fazendo-os tomar decisões baseadas em critérios pouco adequados. O presente estudo procura descobrir como as heurísticas e vieses cognitivos interferem no comportamento do investidor através do mapeamento da produção nacional de artigos sobre as finanças comportamentais e após isto propor soluções sobre como minimiza-los. Para isso se desenvolveu uma revisão de literatura sobre finanças comportamentais em artigos publicados em eventos e os artigos presentes no portal do CAPES, cujo sua nota Qualis variou de A até B4 segundo o quadriênio de 2017 até 2020. Todos os artigos deveriam ser de produção nacional, conter as finanças comportamentais em suas palavras chave e terem sido publicados entre 2020 e 2023. Os resultados mostraram que 78% dos artigos estão presentes no portal do CAPES; O ano de 2023 teve 44% de todas as produções nacionais sobre as finanças comportamentais; Os fatores descritos por Tversky e Kahneman (1979) e fatores pessoais como extroversão, idade, família, entre outros, tem grande influência no surgimento de vieses cognitivos; Como forma de amenizá-los se sugere a terceirização da montagem da carteira de ações ou o seguimento a risca de uma estratégia quantitativa de investimentos.

PALAVRAS CHAVE: Finanças comportamentais, vieses cognitivos, bolsa de valores, revisão bibliográfica

LISTA DE TABELAS E QUADROS

QUADRO 1 - Contribuições Morais (2019)	34
QUADRO 2- Contribuições deste trabalho	36
TABELA 1- Total de artigos sobre finanças comportamentais: 2020 até 2023.....	30
TABELA 2- Nota Qualis CAPES	31
TABELA 3- Classificação metodológica dos artigos.....	32
TABELA 4- Produção de artigos por ano	32
TABELA 5- Autores e coautores nacionais com maior número de produções.....	33

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ASAA/AnpCONT = *Advances in Scientific and Applied Accounting*

B3 = Brasil, Bolsa, Balcão

BDRs = *Brazilian Depositary Receipt*

CAPES = Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior

CDB = Certificado de Depósito Bancário

CRA = Certificado de Recebíveis do Agronegócio

CRI = Certificado de Recebíveis Imobiliários

CVM = Comissão de Valores Mobiliários

EBEFC = Encontro Brasileiro de Economia e Finanças Comportamentais da FGV

EnANPAD = Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração

ETFs = *Exchange Traded Funds*

FIAs = Fundos de Investimento em Ações

G&R = Revista Gestão & Regionalidade

HME = Hipótese de Mercados Eficientes

LC = Letra de Câmbio

LCA = Letra de Crédito do Agronegócio

LCI = Letra de Crédito Imobiliário

MEC = Ministério da Educação e Cultura

LIG = Letra Imobiliária Garantida

RAE = Revista de Administração de Empresas

RBE = Revista Brasileira de Economia SA = Sociedade Anônima

REA = Revista de Economia e Administração

RUC = Revista Universo Contábil

SBFin = Encontro de Finanças da Sociedade Brasileira de Finanças

SemeAd = Seminários em Administração da FEA/USP

TUE = Teoria da Utilidade Esperada

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	8
1.1 DEFINIÇÃO DO TEMA	9
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA	10
1.3 OBJETIVOS	11
1.3.1 Objetivo geral.....	11
1.3.2 Objetivos específicos.....	11
1.4 JUSTIFICATIVA	12
2. REFERENCIAL TEÓRICO	13
2.1 BOLSA DE VALORES	13
2.2 PSICOLOGIA	14
2.3 COGNIÇÃO	14
2.3.1 Processos cognitivos.....	15
2.4 FINANÇAS COMPORTAMENTAIS	16
2.5 TEORIA DOS PROSPECTOS.....	17
2.6 AS HEURÍSTICAS E VIESES COGNITIVOS.....	20
2.6.1 Viés da ancoragem.....	21
2.6.2 Viés da disponibilidade	21
2.6.3 Viés da representatividade.....	22
2.6.4 Viés do enquadramento	23
2.6.5 Viés do excesso de confiança.....	24
2.6.6 Viés do custo irrecuperável.....	24
2.6.7 Viés da confirmação	25
2.6.8 Viés do efeito manada	25
2.6.9 Efeito halo.....	26
3. METODOLOGIA	27
3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA	27
3.2 UNIDADE DE ESTUDO	28
3.3 COLETA DE DADOS	28
3.4 ANÁLISE DE DADOS	30
4. RESULTADOS DA PESQUISA	30
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	40
REFERÊNCIAS	42

1. INTRODUÇÃO

O mercado de capitais é onde ocorre a transação de ativos financeiros (títulos, moedas, ações, etc.) sendo que a bolsa de valores é um dos locais mais conhecidos onde essas negociações ocorrem. Uma das principais características do mercado financeiro é a sua volatilidade e a incerteza de eventos futuros. Essas questões complexas somadas ao fato de movimentarem muito dinheiro dentro da economia, torna a bolsa de valores um ambiente propício para investidores que buscam obter maiores lucros em relação a formas mais conservadoras de investimento. Em meio a isso muitos investidores se encontram tecnicamente preparados, mas essa situação não se repete a seu psicológico, que em muitos casos é ignorado.

As finanças e investimentos possuem diversas escolas de pensamento. Até o final da década de 1970 a teoria de finanças mais aceita era a Hipótese de Mercados Eficientes (HME) proposta por FAMA (1970). Esta possuía como uma de suas bases a teoria da utilidade esperada (TUE) que pregava que os preços de mercado representavam as informações disponíveis, que eram processadas por agentes racionais no mercado. Em outras palavras, essa teoria defendia que os investidores eram racionais e sempre utilizavam critérios técnicos que visavam a maior rentabilidade para tomar uma decisão. Com as pesquisas de Tverky e Kahneman em especial a *Prospect Theory* de 1979 foi comprovada diversas inconsistências no TUE e com isso surgem as primeiras bases das finanças comportamentais.

As finanças comportamentais têm como objetivo o estudo dos comportamentos e da tomada de decisão dos agentes econômicos, por meio da análise de fatores emocionais, cognitivos e sociais (Dias, 2022). Ela traz a ideia de um investidor irracional que nem sempre utiliza os métodos mais adequados para chegar a uma decisão final. As finanças comportamentais estudam como as heurísticas e vieses cognitivos interferem no comportamento do investidor. As heurísticas comportamentais se tratam de atalhos mentais utilizados pelo cérebro a fim de simplificar uma tomada de decisão. Já os vieses cognitivos são erros sistemáticos de pensamento provenientes do uso inadequado das heurísticas. Segundo (Kahneman; Sibony; Sunstein, 2021) as heurísticas acontecem devido a tentativas do cérebro em simplificar e responder de forma rápida e adequada questões complexas, mas, por vezes as heurísticas causam os vieses, que são erros sistemáticos e previsíveis de julgamento. Estes fatores cognitivos são totalmente

inconscientes e não são resultantes da ignorância ou falta de conhecimento por parte do indivíduo.

Um dos principais investidores da história Warren Buffett sempre prezou pela relação entre controle emocional e investimentos, sendo um grande entusiasta das finanças comportamentais. Sobre essa relação Warren diz que não é necessário um QI acima de 125, pois, uma inteligência mesmo que mediana, aliada com disciplina para controlar os impulsos que fazem com que as outras pessoas tenham problemas nos investimentos é o suficiente para o sucesso (Hagstrom, 2017).

Partindo deste ensinamento pode-se notar o tamanho do impacto da psicologia e das finanças comportamentais nas decisões acerca de investimentos em bolsa de valores.

O presente estudo procura apresentar o que são as heurísticas e os vieses cognitivos e de que modos eles têm influência no comportamento de um investidor na bolsa de valores a partir de um estudo bibliográfico. Também foi abordado formas de minimizá-las a fim de oferecer métodos não viesados para a tomada de uma decisão final quanto aos investimentos.

1.1 DEFINIÇÃO DO TEMA

A bolsa de valores é um ambiente seguro e regulado pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários), onde investidores compram e vendem ações. Quando uma empresa decide vender parte das suas ações ela está vendendo pequenas frações dela, com o intuito de arrecadar capital para assim conseguir crescer. No momento em que um investidor se torna acionista de uma empresa ele ganha direitos como a participação nos lucros da empresa e em alguns casos o direito de voto em assembleias.

O ser humano é considerado um ser racional por ter a capacidade de pensar, refletir e agir de forma lógica e consciente. Ao mesmo tempo em que o ser humano é um animal racional as emoções e sentimentos estão interligadas a ele, causando em determinadas situações impactos nas avaliações e julgamentos sobre algo. Assim a relação racionalidade e emoções acontecem em todas fases da vida humana como na tomada de decisões financeiras, relações sociais e de trabalho e até mesmo em valores éticos e morais.

Por conta de toda essa complexidade na relação emoções e racionalidade surge a psicologia, que se trata da área científica que estuda esses fenômenos. A psicologia é

considerada uma ciência moderna, pois os seus maiores avanços ocorreram nos últimos 150 anos. Ela consiste basicamente no estudo do comportamento humano e os motivos que levam o indivíduo a ter esse comportamento. Dentro da psicologia existem diversos ramos de pesquisa, dentre eles está a psicologia cognitiva que estuda o pensamento, aprendizado e percepção em diferentes situações, ou seja, ocorre a avaliação dos processos mentais em diferentes casos e circunstâncias.

Nesse campo da psicologia cognitiva entram as heurísticas que são atalhos mentais encontrados pelo ser humano para tomada de decisões, ou seja, maneiras mentalmente menos cansativas e que consomem menos energia para se chegar a uma resposta. Isso acontece porque o cérebro não tem a capacidade de pensar de maneira complexa e detalhada a todo o momento e as heurísticas servem como uma forma de aliviar e diminuir o trabalho da mente na tomada de decisões. Os vieses cognitivos podem ser interpretados como uma causa das heurísticas, pois, eles são erros sistemáticos de pensamento, muitas vezes previsíveis e inconscientes, que podem ser gerados em decorrência do mau uso dos atalhos mentais.

Na economia as finanças comportamentais são a responsável por estudar e analisar as heurísticas e vieses cognitivos, isto é, ela se trata de uma ponte que liga os estudos da psicologia cognitiva com a economia. Assim ela busca compreender como as emoções, sentimentos e achismos influenciam nas decisões financeiras. A economia comportamental acredita que o ser humano é irracional e que a cognição quando mal administrada é uma grande inimiga dos investidores.

Nesse sentido o entendimento do que são heurísticas e vieses comportamentais é de suma importância para os investidores em bolsa de valores, para que se entenda como atalhos mentais e intuição podem ser critérios extremamente perigosos na hora de realizar investimentos.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

A importância de o investidor ter pleno conhecimento acerca das heurísticas e vieses o torna menos suscetível a critérios duvidosos de tomada de decisão, desse modo, torna suas aplicações mais seguras, baseadas em critérios racionais e com menos chances de prejuízo.

Em muitos casos, os investidores têm conhecimento técnico acerca do mercado financeiro, mas deixam a desejar no que diz respeito à parte psicológica, se deixando levar por sentimentos e por intuição. Isso resulta na ausência de uma base sólida e confiável a qual apoiar o conhecimento técnico e assim minimizar os fatores cognitivos que oferecem risco a toda uma carteira de investimentos.

Pelo exposto acima este estudo visa esclarecer através de uma pesquisa bibliográfica: como as heurísticas e vieses cognitivos influenciam o investidor na tomada de decisão de investimentos em bolsa de valores?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo geral

Descrever através de pesquisa bibliográfica os principais estudos que abordam as heurísticas e vieses cognitivos que influenciam na tomada de decisão em investimentos em ações na bolsa de valores e suas formas de minimizá-las, mapeando produções de trabalho desde o século XXI.

1.3.2 Objetivos específicos

A) Elaborar uma revisão bibliográfica sobre as heurísticas e vieses cognitivos e como estes interferem no comportamento do investidor, analisando os principais autores nacionais e internacionais.

B) Elencar os trabalhos produzidos desde o século XXI, relacionados às finanças comportamentais.

C) Mapear a produção bibliográfica nacional dos trabalhos publicados sobre heurísticas e vieses cognitivos na tomada de decisão nos investimentos.

D) Encontrar as melhores formas de minimizar os impactos das heurísticas e vieses cognitivos no investidor a partir da produção científica.

1.4 JUSTIFICATIVA

Investimentos na bolsa de valores, inteligência emocional e heurísticas e vieses cognitivos são temas essenciais no mundo dos investimentos.

A bolsa de valores é um mercado complexo e volátil, em que investidores precisam tomar decisões constantes e um passo em falso pode ocasionar grandes perdas. Nesse contexto, é comum que os investidores utilizem atalhos mentais, que são os vieses e heurísticas comportamentais, para facilitar a tomada de decisões. Entretanto, esses fatores cognitivos, podem levar a comportamentos intuitivos e decisões enviesadas.

E neste sentido, essa pesquisa apresenta potencial de gerar *insights* precisos e contribuições valiosas para uma compreensão mais aprofundada sobre os fatores psicológicos que afetam o comportamento do investidor na bolsa de valores. O investidor ao identificar, compreender e saber lidar com os vieses e as heurísticas consegue tomar decisões mais racionais, consistentes, além de descartar fatores de influência intuitivos.

Também vale destacar que a parte mental do investidor muitas vezes é negligenciado na área das finanças, sendo que quando não é bem administrada pode gerar riscos aos investimentos, bem como, a exposição indevida do capital.

Esse estudo reforça que para investir na bolsa de valores, além de conhecimento prático e técnico, é necessário ter domínio das formas de minimizar ou eliminar os efeitos dos vieses e das heurísticas no comportamento do investidor, apresentando estratégias aliadas ao treinamento emocional e técnicas de tomada de decisão racional.

Entre os vieses cognitivos comuns estão o de confirmação, que o investidor busca informações que confirmem suas crenças pré-existentes, e o viés de ancoragem, em que o investidor se baseia em informações iniciais ao tomar decisões. E nesse sentido, a pesquisa também se faz necessária ao explicar essa complexa relação, a fim de atentar o investidor quanto aos truques mentais involuntários, bem como formas de controlá-las, pois os vieses partem de critérios questionáveis para se chegar a uma decisão como: notícias tendenciosas, memórias, achismos, excesso de confiança, seguir um comportamento de manada, etc.

Portanto, ao identificar e compreender os vieses cognitivos mais comuns, os investidores podem aprimorar as práticas de investimentos, desenvolver estratégias e ferramentas que não afetam seus comportamentos, e assim alcançarem resultados sólidos e positivos.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 BOLSA DE VALORES

A bolsa de valores consiste em um ambiente de negociação de valores mobiliários como ações e títulos. É o lugar em que investidores fazem suas operações visando lucros posteriores, sendo assim, ela é de total importância para a economia pois facilita a negociação de ativos entre estes agentes.

No Brasil a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) corresponde a bolsa de valores brasileira. A B3 é uma empresa privada que trabalha no setor de infraestrutura de mercado financeiro, mas para realizar as suas atividades ela é regulada pela CVM - Comissão de Valores Mobiliários, que se trata de uma autarquia vinculada ao ministério da fazenda, que possui suas atribuições especificadas na lei nº 6.385 de 1976.

Art. 1º Serão disciplinadas e fiscalizadas de acordo com esta Lei as seguintes atividades: (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)
 I - a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)
 II - a negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)
 III - a negociação e intermediação no mercado de derivativos; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)
 IV - a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Valores; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)
 V - a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Mercadorias e Futuros; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)
 VI - a administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)
 VII - a auditoria das companhias abertas; (Inciso incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)
 VIII - os serviços de consultor e analista de valores mobiliários.
 (Brasil, 1976, lei nº 6.385).

Para uma empresa ser listada na B3 ela precisa atender a alguns critérios pré-estabelecidos como o de ser uma SA (Sociedade anônima) e estar listada na CVM. Para que uma pessoa possa investir na B3 é necessário abrir uma conta em uma corretora de investimentos, pois esta funciona como um elo entre investidor e bolsa, tornando possível as ordens de compra e venda de ativos que são realizadas de forma completamente online.

A B3 permite fazer diversos tipos de investimentos, tanto de renda fixa como: CDB (Certificado de depósito bancário), CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários), CRA (Certificado de Recebíveis do Agronegócio), DEBÊNTURES, Tesouro direto, LIG (Letra Imobiliária Garantida), LCI (Letra de Crédito Imobiliário), LCA (Letra de Crédito

do Agronegócio) e LC (Letra de Câmbio). E também na renda variável com: Ações, BDRs (*Brazilian Depositary Receipt*), Câmbio, Commodities, Criptoativos, Derivativos, ETFs (*Exchange Traded Funds*), FIAs (Fundos de Investimento em Ações) e índices.

2.2 PSICOLOGIA

A psicologia humana é um tema extremamente complexo que aborda um vasto campo de assuntos. Segundo Todorov (2012) a psicologia procura estudar as interações dos seres com seu meio ambiente. Já no entendimento de (Bock; Teixeira; Furtado, 2019) a psicologia se trata da ciência que visa cuidar, compreender e explicar o indivíduo. De forma geral pode-se entender a psicologia como a ciência que busca compreender as emoções, os comportamentos, os sentimentos e a interação do sujeito com o ambiente interno e externo.

2.3 COGNIÇÃO

Antes de abordar a psicologia cognitiva é necessário o devido entendimento do conceito de cognição. Segundo Piaget (1983) a cognição consiste em um processo de adaptação ao ambiente, que se dá por meio das aprendizagens e experiências ocorridas durante as fases da vida do indivíduo. Já no entendimento Neisser (1967) a cognição são todos os *inputs* de informações que são transformados, reduzidos, elaborados, armazenados, recuperados e usados pela mente. Baseado nos expostos pode-se concluir que a cognição está ligada aos processos cognitivos de aprendizagem e é através deles que o ser humano cria o seu entendimento de mundo e aprende a lidar com as oportunidades e adversidades da vida.

A psicologia cognitiva por sua vez é o ramo da psicologia encarregado de estudar os processos cognitivos. Segundo Sternberg (2008) psicologia cognitiva é a ciência que estuda como o indivíduo percebe, aprende, lembra e pensa sobre uma informação recebida. Neisser (1967) diz que a psicologia cognitiva é o estudo experimental de todos os processos cognitivos existentes.

2.3.1 Processos cognitivos

Os processos cognitivos se tratam dos meios de ganho de conhecimento, que posteriormente são usados pelo indivíduo para interação com o ambiente, relações sociais e tomada de decisões. Allen (1991) define os processos cognitivos como atividades mentais de pensamento, imaginação, lembrança e resolução de problemas. No entendimento de Rodrigues (2018) os processos cognitivos básicos seriam a atenção, aprendizagem, percepção, memória, linguagem, raciocínio, pensamento e resolução de problemas. A psicologia cognitiva é a responsável por estudá-los.

A percepção como processo cognitivo diz respeito às informações adquiridas pelos cinco sentidos (visão, audição, olfato, paladar e tato). Esses sentidos permitem o reconhecimento e identificação de padrões, objetos e ambiente.

A atenção consiste no foco em apenas uma atividade enquanto outras estão sendo ignoradas. Ela está presente na maioria das ações cotidianas, onde atividades de maior importância ganham preferência em relação a outras de menor relevância.

A memória se trata do armazenamento e recuperação de informações que aconteceram no passado. As memórias podem ser de curto prazo (momentos que aconteceram recentemente) e longo prazo (memórias que aconteceram a um longo período de tempo).

O pensamento trata-se do processamento de informações na mente com o intuito de formar conceitos e de que forma agir em diferentes situações.

A Linguagem se trata da forma como o sujeito expressa pensamentos, opiniões e sentimentos através da fala. A linguagem está estritamente relacionada aos pensamentos, pois ambos se desenvolvem de maneira conjunta.

A aprendizagem se trata do processo de assimilação de novas informações ao conhecimento prévio sobre algo. A aprendizagem pode se dar de diversas formas como na escola, na prática de alguma atividade, nas relações com o ambiente, etc.

A resolução de problemas se trata dos processos de descoberta, assimilação e solução de um problema. Neste tópico o indivíduo se vale de inúmeras ferramentas mentais para a resolução desse problema. Estas ferramentas incluem as heurísticas e vieses cognitivos, algoritmos e tentativas repetidas.

2.4 FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

As finanças comportamentais são uma área da ciência que busca estudar e investigar como fatores cognitivos e emocionais têm influência na decisão do investidor, ou seja, estabelecem a relação entre economia e psicologia. Bernstein (1997) diz que as finanças comportamentais analisam como o investidor toma decisões, ora por meio de cálculos e ora cedendo aos impulsos comportamentais.

No estudo desse tema se recorre frequentemente aos conceitos vindos da psicologia, pois os investidores tomam decisões afetadas por fatores cognitivos (Lobão, 2012). A psicologia e as finanças comportamentais são temas intrinsecamente conectados, pois, ambos procuram estudar como as questões cognitivas têm impacto direto nas ações e decisões dos seres humanos.

Com os grandes avanços da psicologia cognitiva durante as décadas de 50,60 e 70 as questões comportamentais estavam em alta na época (Goodwin, 2005). Assim, no fim da década de 70 surgem os primeiros conceitos e o início da consolidação das finanças comportamentais. As obras de Amos Tversky e Daniel Kahneman de 1974 e 1979 foram as bases teóricas para o surgimento das finanças comportamentais (Macedo Junior, 2003, p. 59).

Na obra *Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases* (Julgamento sob Incerteza: Heurísticas e Vieses) de Tversky e Kahneman publicada em 1974 é trazida a ideia de como atalhos mentais utilizados em momentos de incerteza podem gerar graves erros sistemáticos. Desse modo o investidor não se vale de critérios racionais para chegar a uma decisão final, pois esses critérios foram afetados pelas heurísticas e vieses cognitivos. Essas heurísticas serão vistas mais adiante.

Em sua obra de 1979 chamada *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk* (Teoria dos Prospectos: Uma Análise da Decisão sob Risco) foi apresentada a teoria do prospecto, que trouxe um novo conceito acerca de como o indivíduo agia em situações de risco. Mostrando como as pessoas evitam os riscos nos ganhos e procuram os riscos na amenização das perdas. Trazendo também os conceitos de função valor e de aversão a perda.

Essas obras causaram uma ruptura de ideias com a teoria moderna de finanças que trazia a ideia de agentes econômicos racionais e eficientes. A partir da década 80 muitos autores passaram a admitir que muitos dos problemas passados pelos investidores não

eram devidamente abordados nas finanças tradicionais e isso pouco a pouco abriu espaço para a consolidação das finanças comportamentais (Lobão, 2018).

2.5 TEORIA DOS PROSPECTOS

A teoria dos prospectos constatou que o indivíduo tende a fazer seus investimentos evitando riscos em situações de ganhos, mas em situações de perda certa ocorre o oposto, a procura pelo risco para amenizar as perdas certas. Também é mostrado como o ser humano possui a aversão à perda, onde as perdas são muito mais sentidas do que eventuais ganhos de mesmo valor.

Essa teoria surgiu em 1979 graças aos estudos dos psicólogos israelenses, Amos Tversky e Daniel Kahneman que propuseram uma crítica à teoria da utilidade esperada.

Na época em que essa pesquisa foi lançada ela foi considerada uma novidade porque se tratava de uma afronta à teoria moderna de finanças que pregava um investidor racional e que sempre prezava pelo maior ganho possível.

Nesta pesquisa os autores fizeram uma crítica a teoria da utilidade esperada (TUE), que na época, era a principal matéria que tratava de como as pessoas tomavam decisões em situações de incerteza (Macedo Junior, 2003). A TUE consistia em um dos principais conceitos presentes dentro da teoria moderna de finanças.

Segundo teoria da utilidade esperada as decisões se baseiam não apenas nos possíveis resultados, mas também na probabilidade desses resultados ocorrerem. Para calcular a probabilidade era necessário utilizar o cálculo de média ponderada. De acordo com essa teoria todo o ser humano racional se valeria da razão para justificar as decisões. Desse modo, fatores psicológicos e cognitivos não eram abordados nem levados em conta.

Para realizar o estudo os pesquisadores fizeram várias perguntas aos entrevistados envolvendo problemas simples que continham riscos e assim foram obtidas diversas inconsistências na teoria da utilidade esperada (Macedo Junior, 2003). Perguntas como a listada abaixo foram feitas aos entrevistados:

Em uma disputa de cara ou coroa qual das opções você prefere

1. Opção A: 50% de chances de ganhar 1.000
2. Opção B: Ganho certo de 450, mas com 50% de não ganhar mais nada além.

Essa foi a primeira crítica abordada na pesquisa, pois segundo a utilidade esperada para escolher entre uma das opções teria que ser feito o cálculo de média ponderada.

$$A = (1.000 * 0.5) + (0 * 0.5) = 500 \text{ reais de utilidade.}$$

$$B = (450 * 1) + (0 * 0,5) = 450 \text{ reais de utilidade.}$$

Com isso, a alternativa A é a mais vantajosa segundo a TUE, pois oferece maior probabilidade de ganho. Porém os pesquisadores notaram que na vida real, as pessoas não se utilizam de toda essa engenharia de cálculo para chegar a uma decisão final. E partindo disso iniciaram seus estudos.

Primeiramente o efeito certeza foi abordado. Ele diz que as pessoas tendem a dar mais peso a eventos certos ou mais prováveis de acontecer. Em sua pesquisa, Tversky e Kahneman abordaram os seguintes problemas.

Problema 1:

Opção A: 80% de chances de ganhar 4.000.

Opção B: Ganho certo de 3.000

Segundo a teoria da utilidade esperada o cálculo de média ponderada deveria ser feito, gerando assim a seguinte equação:

$$\text{Opção A: } (4.000 * 0.80) = 3.200 \text{ de utilidade opção A}$$

$$\text{Opção B: } (3.000 * 1) = 3000 \text{ de utilidade opção B}$$

A primeira opção era estatisticamente mais vantajosa, na visão da TUE. Mas na prática 80% dos entrevistados optou pela segunda opção e somente 20% pela primeira. Isso comprovou como a certeza de ganho superou um eventual ganho maior na opinião dos entrevistados. Fato este contrário aos princípios da TUE. Da mesma forma, ganhos mais prováveis vencem ganhos com menor probabilidade apesar destes terem uma utilidade superior. Onde em outro problema analisado 86% dos entrevistados preferiam 90% de chance de ganhar 3.000 ao invés de 46% de chances de ganhar 6.000. Por fim, estes experimentos demonstraram como em situações em que se tem um ganho certo as pessoas tendem a se afugentar dos riscos, priorizando a certeza de ganhos.

Na sequência foi abordado o efeito reflexão, que diz que os indivíduos tendem a fazer escolhas diferentes nos momentos de ganho e de perdas. Assim, em situações de ganho certo os riscos tendem a ser evitados e em situações de perda o indivíduo tende a se expor aos riscos para assim tentar amenizar as perdas de capital. O exemplo abaixo ilustra como este efeito age.

Questão 1:

- A- 80% de chance de ganhar 4.000 reais, mas 20% de chance de perder tudo.
- B- Ganhar com certeza 3.000 reais.

Questão 2:

- C- 80% de chance de perder 4.000 reais, mas 20% de não perder nada.
- D- Perder com certeza 3.000 reais.

De acordo com a teoria da utilidade esperada na questão 1 a opção A era mais viável pela utilidade de 3.200 contra 3.000 da B, enquanto questão 2 acontece o inverso com a opção B sendo mais viável por oferecer uma utilidade de 3.000 contra 3.200 da opção A. Porém os entrevistados na questão 1 apenas 20% escolheram a A e 80% optaram pela B e na questão 2 somente 8% escolheram B e 92% escolheram A. Comprovando que quando submetidos a situações de perda ocorre uma procura pelo risco numa tentativa de diminuí-lo ou mesmo evitar uma perda garantida. Com isso surge a aversão à perda, que diz que as pessoas tentam evitar perdas a todo custo, porque a dor de perder algo é muito superior a alegria de ganhar algo equivalente a essa perda.

Na sequência Kahneman e Tversky (1979) abordaram a teoria do isolamento que se trata das pessoas abordarem apenas uma parte do problema ao invés de analisá-lo como um todo.

Para analisar esse efeito, os pesquisadores propuseram aos entrevistados participar de um jogo composto por duas fases. Na primeira fase se tinha 25% de chances de passar de fase e 75% de chances de não passar. Na segunda fase se tem 80% de ganhar 4.000 ou um ganho certo de 3.000. Mas a escolha da fase 2 deveria ser feita antes da aposta começar, ou seja, antes que o resultado da etapa 1 fosse conhecido. Com isso 78% dos entrevistados optaram pelo ganho certo na opção de ganho certo (3000) isso ocorreu porque as pessoas ignoraram a primeira fase do jogo, que era comum a ambas as perspectivas, e focaram apenas nas escolhas específicas da segunda fase. Sendo assim parte da questão foi ignorada e o problema foi respondido de acordo com uma de suas partes.

Após a análise dos três efeitos acima, Kahneman e Tversky (1979) identificaram que a teoria da perspectiva distingue duas fases no processo de escolha: uma primeira fase chamada de enquadramento e uma segunda chamada de avaliação dos resultados.

A fase de enquadramento consiste em uma análise preliminar das perspectivas oferecidas, [...] A função da fase de enquadramento é organizar e reformular as opções para simplificar a avaliação e escolha subsequentes. O enquadramento consiste na aplicação de várias operações que transformam os resultados e probabilidades associadas às perspectivas oferecidas.
(Kahneman e Tversky, 1979, p.274)

Na segunda fase ocorre a análise e posteriormente a escolha da melhor alternativa por parte do indivíduo.

Por fim, a função valor é abordada e ela descreve como as pessoas avaliam mudanças na riqueza ou bem-estar em vez de estados finais absolutos. Nela o indivíduo avalia as diferenças em relação a um ponto de referência. Ela possui duas etapas partindo de um ponto inicial (ponto de referência) até um ponto de mudança onde dependendo da magnitude da mudança diferentes situações são geradas. Um exemplo disso seria uma aposta de 100 reais entre duas pessoas. Supondo que uma delas seja um milionário e a segunda um trabalhador que ganha um salário mínimo. O ponto de referência para ambos são seus respectivos patrimônios, mas o impacto da magnitude da perda de 100 reais será diferente para ambos. O milionário perderia uma parcela ínfima de seu patrimônio, já o trabalhador perderia próximo a 10% de sua renda mensal e nas situações de ganho essa lógica permanece a mesma. Desse modo a função valor defende que o ponto de referência interfere nas percepções das pessoas, tornando também a aversão à perda diferente em para ambos

A teoria dos prospectos foi de suma importância para a descrição dos tomadores de decisões arriscadas sendo uma base para os estudos das finanças comportamentais (Macedo Junior, 2003). A conclusão da pesquisa destacou que os paradigmas de comportamento divergiam com os axiomas da teoria da utilidade esperada, assim até os dias de hoje é utilizada para o estudo de situações que envolvem risco (Faveri et al. 2013).

2.6 AS HEURÍSTICAS E VIESES COGNITIVOS

As heurísticas se tratam de um recurso cognitivo inconsciente utilizado pelo cérebro para simplificar a percepção e a avaliação de informações. Elas também podem ser compreendidas como atalhos mentais, pois consistem em uma forma menos complexa de se chegar a uma decisão. As heurísticas são mecanismos cognitivos adaptativos que reduzem o tempo e os esforços nos julgamentos a fim de economizar energia e simplificar tarefas (Tonetto et al. 2006).

As heurísticas podem causar erros devido ao pré-julgamento de informações. “Em geral, estas heurísticas são totalmente úteis, mas, algumas vezes, elas levam a erros graves e sistemáticos” (TVERSKY e KAHNEMAN, 1974, p. 1124). Esses erros são os vieses cognitivos que se tratam de erros sistemáticos de pensamento, que podem levar o

indivíduo a tomar decisões irracionais e fazer interpretações errôneas. Os vieses afetam a capacidade de análise das informações por meio de experiências passadas, lembranças, achismos e sentimentos.

2.6.1 Viés da ancoragem

O viés da ancoragem consiste basicamente na tomada de decisões com base em uma informação inicial insignificante, ou seja, utilizar uma notícia aleatória e em maioria dos casos irrelevante como “âncora” para balizar uma tomada de decisão.

Os criadores desse viés (Tversky e Kahneman, 1974) apresentam a ancoragem

Em muitas situações, as pessoas fazem perspectivas a partir de um ponto inicial que é ajustado até chegar a uma resposta final. O valor inicial ou ponto inicial, pode ser sugerido pela formulação do problema ou então, pode ser o resultado de um cálculo inicial. Qualquer que seja a fonte desse valor inicial, os ajustamentos são tipicamente insuficientes. Isto é, pontos iniciais diferentes geram estimativas diferentes, as quais são viesadas na direção dos valores iniciais. Tversky e Kahneman (1974, p.1128)

Uma pesquisa muito famosa que demonstra como a ancoragem se manifesta foi feita por Tversky e Kahneman (1974) que reuniram um grupo de indivíduos que deveriam dar um valor percentual de 0 a 100 sobre a quantidade de países africanos pertencentes à ONU. Porém antes disso cada indivíduo recebeu um número aleatório sem ligação nenhuma com a questão a ser resolvida e que foram sorteados em uma roleta, sendo estes números 10 e 65. Os resultados da pesquisa mostraram que esses números, mesmo que sem ligação ao tema, influenciaram nas respostas dos entrevistados. A média das respostas de quem recebeu o número 10 foi 25%, já os que receberam o número 65 foi de 45%, ou seja, a resposta final teve plena referência em um valor inicial desconexo à questão.

2.6.2 Viés da disponibilidade

O viés da disponibilidade representa o exagero dado a informações passadas que recentemente foram recebidas ou que são facilmente lembradas, isso porque o nosso cérebro estabelece um padrão para quando determinado evento irá ocorrer levando em conta atos semelhantes ocorridos no passado.

A disponibilidade é uma pista útil para estimar a frequência ou probabilidade, pois ocorrências de classes amplas são geralmente recordadas melhor e mais rapidamente do que ocorrências de classes menos frequentes. Porém, a

disponibilidade é afetada por outros fatores além da frequência e da probabilidade. Consequentemente a confiança na disponibilidade leva a vieses perceptíveis. (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974, p. 1124)

Esse viés se apresenta no dia-dia inúmeras vezes e na maioria dos casos passando completamente despercebido. Por exemplo, quando chega ao nosso conhecimento a notícia da queda de um avião a tendência é de que se tenha medo de viajar de avião apesar destes eventos serem raros. Segundo reportagem da Folha UOL acidentes aéreos ocorrem 1 a cada 3.000.000 voos ou mesmo 1 acidente para cada 1.4 bilhão de milhas percorridas. Outro caso muito frequente ocorre quando nos perguntamos qual é o bairro mais seguro da nossa cidade visto que quando não se possui dados concretos sobre esse tema se é recorrido a mente que relembra fatos ocorridos nas localidades para assim chegar a uma conclusão.

Da mesma forma, Kahneman (2012) cita uma conversa informal que teve com Tversky sobre a quantidade de professores na universidade em que eles trabalhavam que se divorciou. Imediatamente ambos puxaram na memória inúmeros casos. Isso mostra como esse efeito age em diversas situações do dia a dia e de forma inconsciente.

2.6.3 Viés da representatividade

A heurística da representatividade se trata da característica humana de acreditar muito mais em histórias e estereótipos, do que em dados concretos. Essa heurística prega que as pessoas têm dificuldades em analisar dados estatísticos, por se prenderem com mais facilidade a crenças e laços emocionais.

Kahneman (2012) traz um exemplo de como essa heurística age, citando a sua pesquisa no caso de Linda. Essa pesquisa se tratou de uma mulher fictícia chamada Linda em que a ela foram atribuídas características, a fim de mostrar como essa heurística age no julgamento e na incompatibilidade com a lógica.

Linda tem 31 anos de idade, é solteira, franca e muito inteligente. É formada em filosofia. Quando era estudante, preocupava-se profundamente com questões de discriminação e justiça social, e também participava de manifestações antinucleares.

Esse problema tinha duas perguntas que às vezes eram perguntadas isoladamente e às vezes juntas nas pesquisas de Tversky e Kahneman (1974):

Pergunta 1 :Qual a profissão de Linda? Linda é professora numa escola primária; Linda trabalha numa livraria e faz aula de ioga; Linda é ativa no movimento feminista;

Linda é assistente social de psiquiatria; Linda é membro da Liga das Mulheres Eleitoras; Linda é caixa de banco; Linda é vendedora de seguros; Linda é caixa de banco e ativa no movimento feminista.

Pergunta 2: Qual alternativa é mais provável: Linda é uma caixa de banco ou Linda é uma caixa de banco e é ativa no movimento feminista?

A ideia dos pesquisadores foi causar aos entrevistados uma associação entre caixa de banco e feminismo. Uma caixa de banco estereotipada não é considerada feminista, já Linda, de acordo com as características apresentadas, aparentava muito mais ser uma caixa de banco feminista do que apenas caixa banco. Partindo para o lado racional e estatístico da questão, o conjunto das caixas de banco feminista está inteiramente incluso na profissão de caixa de banco, então estatisticamente falando, Linda teria muito mais chances de ser apenas uma caixa de banco. Esse estudo foi aplicado em diversas oportunidades e em praticamente todas as ocasiões a enorme maioria das pessoas acreditavam que Linda era caixa de banco feminista. Resposta está equivocada levando em conta critérios racionais de análise.

Com isso foi comprovado o grande poder que os estereótipos têm no ser humano, com eles em muitos casos superando a razão.

2.6.4 Viés do enquadramento

O viés do enquadramento também conhecido como *framing effect* ou simplesmente *framing* diz que dependendo a maneira como o conteúdo de uma informação chega a alguém ela influencia na sua tomada de decisão, pois dependendo do contexto que essa informação chega ela pode gerar diversas emoções e sentimentos desse modo alterando a percepção sobre a mesma. Segundo Cosenza (2016):

O processo de enquadramento (*framing*) ocorre quando aceitamos passivamente uma descrição, ou uma apresentação de um problema ou situação, sem buscar alternativas ou sem envolver um processamento mais elaborado. Nesse caso, uma escolha é feita, ou uma decisão é tomada, a partir de certa perspectiva, decorrente do enquadramento da situação, considerando-se um ângulo de visão particular que é derivado, por sua vez, da maneira como ela é apresentada. (Cosenza, 2016, p.37).

Um exemplo de como funciona o efeito do enquadramento ocorreu em uma pesquisa (Kahneman e Tversky, 1984) em que foram apresentadas a um grupo de indivíduos duas hipóteses de combate a uma doença em que a ideia em ambas era de salvar 200 pessoas. Com isso, duas estratégias foram apresentadas. Estratégia A: salvaria

200 pessoas e com 1/3 de chance de salvar 600. Estratégia B: morrem 400 pessoas, mas com chances de salvar 1/3 das 600 pessoas. Os participantes preferiram a estratégia A mesmo ambas sendo a mesma coisa mudando apenas o enquadramento das notícias com a primeira sendo apresentada com tom positivo e a segunda com tom negativo.

2.6.5 Viés do excesso de confiança

O nome desse viés é autoexplicativo, pois se trata da situação em que o indivíduo tem plena confiança nos seus atos principalmente por conta de experiências bem-sucedidas no passado.

Mosca (2019, p.58) faz a seguinte afirmação sobre este viés

Faz com que atribuímos a nós mesmos o crédito por eventos passados cujos resultados foram favoráveis, mas sobre os quais tivemos pouca ou nenhuma influência. Mais precisamente, o indivíduo passa a se gabar de decisões passadas que resultaram em sucesso, ao passo que os fracassos são atribuídos a fatores externos e fora de seu controle. É o que Langer e Roth (1975) resumem por: ‘Cara eu ganho, coroa é falta de sorte’. A implicação de tal tendência comportamental para o universo dos investimentos é que ganhos passam a ser assimilados pelo aplicador como prova de conhecimento e competência, ao passo que perdas são atribuídas a fatores aleatórios relacionados à macroeconomia e aos movimentos erráticos dos mercados.

O excesso de confiança pode estar presente em inúmeras atividades simples do cotidiano, prova disso foi a pesquisa de Svensson (1981) em que foi constatado que a maioria dos motoristas de carro nos Estados Unidos se consideram melhores do que a média, ou seja, um caso claro de confiança excessiva.

2.6.6 Viés do custo irrecuperável

O viés de custo irrecuperável também chamado de custos afundados diz que os recursos depois de aplicados não podem ser recuperados. Em outras palavras consiste em uma justificativa adotada para não aceitar uma mudança de ideia ou mesmo não admitir que uma ideia anterior estava errada.

Arkes e Blumer (1985) trazem um exemplo sobre como esse viés funciona

Um homem ganha um concurso promovido por uma rádio local. Ele recebe um bilhete grátis para um jogo de futebol. Como ele não quer ir sozinho, convence um amigo a comprar um bilhete e ir com ele. Enquanto se preparam para ir para o jogo, uma terrível tempestade de neve começa. O vencedor do concurso olha para fora de sua janela e por causa da cena que avista, anuncia que não vai, pois a dor de suportar a tempestade de neve seria maior do que o prazer

que ele teria de ver o jogo. No entanto, seu amigo protesta: "Eu não quero perder os doze dólares que paguei pelo bilhete! Eu quero ir!" (ARKES; BLUMER, 1985, p. 125).

Da mesma forma Thaler (1980) trouxe este exemplo para sua pesquisa que procurava demonstrar a tendência existente em compradores em continuar projetos em que houve um investimento.

Uma família paga R\$ 40,00 em bilhetes para um jogo de basquete a ser realizado a 60 milhas de sua casa. No dia do jogo ocorre uma tempestade de neve e eles decidem ir de qualquer maneira, mas se por acaso os ingressos tivessem sido dados a eles, teriam ficado em casa (THALER, 1980, p. 08).

2.6.7 Viés da confirmação

Esse viés possui certa relação com a heurística do excesso de confiança pois ele consiste em acreditar em informações que confirmem uma crença nossa, assim, ignorando informações que venham a convergir com essa crença.

A primeira impressão tem peso desproporcional. Esse processo mental se caracteriza pela tendência do sujeito a filtrar uma informação que recebe, de maneira que, de forma inconsciente, busca e supervaloriza as provas e os argumentos que confirmam sua própria posição inicial, e ignora e não valora as provas e argumentos que não respaldam essa posição. A propensão à confirmação é uma tendência irracional de buscar, interpretar ou recordar informação de uma maneira tal que confirme alguma de nossas concepções iniciais ou hipóteses. Enfim, trata-se da "tendência de priorizar as informações que apoiam uma hipótese inicial e ignorar informações contraditórias que apoiam hipóteses ou soluções alternativas": mesmo quando encontramos evidências que contradigam uma solução que escolhemos, somos inclinados a continuar com nossa hipótese original (COSTA, 2016, p. 115).

O viés da confirmação está muito presente em diversas questões que abrangem a sociedade prova disso foi um estudo feito em 1979 na Universidade de Stanford aonde foram disponibilizados aos estudantes dessa universidade dois artigos fictícios acerca da pena de morte, com um deles contra essa medida e outro a favor, e os resultados mostraram que os estudantes não só mantiveram a sua concepção sobre o assunto mas também se valeram desses artigos para reforçar as suas opiniões iniciais.

2.6.8 Viés do efeito manada

O viés do efeito manada consiste em tomar decisões com base no que as outras pessoas estão fazendo, desse modo seguindo os comportamentos e decisões alheias mesmo não sabendo de fato o que está acontecendo ou até seguindo os comportamentos de um "rebanho" mesmo possuindo uma opinião divergente.

No entendimento de Da Silva, Barbedo e Araújo o efeito de manada acontece da seguinte forma “o comportamento de manada ocorre quando um grupo de investidores negocia o mesmo ativo, na mesma direção do mercado, em um certo período, ignorando suas próprias informações e crenças a respeito dos preços dos ativos”.

2.6.9 Efeito halo

O efeito halo consiste na tendência do ser humano em julgar uma pessoa, objeto, produto ou organização com base em uma única característica, seja ela positiva ou negativa. Em outras palavras, esse efeito faz com que se tire conclusões com base em um só elemento ou característica, muitas vezes está sendo a primeira impressão sobre algo, e assim gerando opiniões equivocadas e inconsistentes. “O efeito halo aumenta o peso das primeiras impressões, às vezes a tal ponto que a informação subsequente é em grande parte desperdiçada” (Kahneman, 2012, p. 93).

O efeito halo pode ocorrer em inúmeras atividades simples e rotineiras do dia a dia, gerando opiniões positivas e negativas. Em sua obra (Kahneman, 2012) evidenciou como este efeito afetava no seu trabalho como professor. Segundo ele, no momento em que fazia a correção das provas, que a maioria das questões eram dissertativas, ele avaliava toda a prova realizada por um aluno e depois ia para o próximo aluno e assim a diante. Com isso ele percebeu que ao corrigir a primeira questão da prova, as demais questões corrigidas sofriam uma interferência da primeira.

O mecanismo era simples: se eu tivesse dado uma nota alta para a primeira questão, eu propiciava ao aluno o benefício da dúvida sempre que me deparava com uma afirmação vaga ou ambígua posteriormente. Isso parecia razoável. Certamente um aluno que se saíra tão bem na primeira questão não cometeria um erro tolo na segunda! Mas havia sérios problemas no modo como eu fazia as coisas. Se um aluno tivesse feito duas dissertações, uma boa e outra fraca, eu terminava com diferentes notas finais, dependendo de qual havia lido primeiro. Eu dissera aos alunos que as duas questões tinham peso igual, mas isso não era verdade: a primeira tinha um impacto muito maior na nota final do que a segunda. Isso era inaceitável (Kahneman, 2012, p. 93)

Ainda segundo (Kahneman, 2012) outras formas de inconsistências no pensamento geradas pelo efeito halo. Ele pode causar uma impressão negativa de algo, como no caso de um esportista feio faz com que muitos telespectadores duvidem de suas habilidades atléticas. O efeito halo também propicia narrativas exageradas e simples, como na tendência de acreditar que pessoas boas só fazem coisas boas e as pessoas ruins só fazem coisas ruins.

A afirmação “Hitler amava cães e crianças pequenas” é chocante independentemente de quantas vezes você a escute, pois qualquer traço de bondade em alguém tão cruel viola as expectativas criadas pelo efeito halo. As inconsistências reduzem o conforto de nossos pensamentos e a clareza de nossos sentimentos (Kahneman, 2012, p.215).

3. METODOLOGIA

3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA

Com o objetivo de verificar como as heurísticas e vieses cognitivos exercem influência no investidor e as formas de como ameniza-las optou-se por desenvolver quanto aos objetivos, uma pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa dos dados.

A pesquisa descritiva de acordo com Nunes et al, (2016) realiza o estudo, a análise, o registro e interpretação dos fatos sem a interferência do pesquisador, com o objetivo de analisar, observar e registrar os fatos ocorridos sem entrar em seu mérito.

Quanto a abordagem de estudo esta pesquisa possui caráter quali-quantitativo pois possui características tanto de pesquisa qualitativa como também de pesquisa quantitativa. Segundo Gunther (2006) a pesquisa quali-quantitativa é uma convergência do uso de ambas, sem a exclusão de uma abordagem em detrimento da outra.

pois procura mostrar como as heurísticas e vieses cognitivos interferem no comportamento do investidor em bolsa de valores.

Já quanto à natureza esta pesquisa é de natureza aplicada, pois visa a geração de conhecimento para aplicações práticas para resolução de problemas relacionados ao uso das heurísticas e vieses cognitivos no campo dos investimentos.

Os procedimentos usados consistem em pesquisas bibliográficas e documentais. A pesquisa bibliográfica se trata de uma pesquisa teórica que se vale de conteúdos existentes para se chegar à resposta de um problema podendo ser encontrado em livros, pesquisas, artigos, publicações e etc (Raupp e Beuren, 2006). Já a pesquisa documental se assemelha a bibliográfica, mas a diferença é que, ao contrário desta, a pesquisa documental se vale de matérias que não receberam ainda tratamento analítico. Os materiais usados nesta pesquisa são, documentos, reportagens, filmes, fotografias e etc (Gil, 2008).

3.2 UNIDADE DE ESTUDO

Para a realização deste estudo ocorrerá a análise das heurísticas e vieses cognitivos presentes nas obras de Tversky e Kahneman (1974) e (1979) e Kahneman (2012). As duas primeiras, respectivamente, são obras clássicas e de extrema importância para as finanças comportamentais. A terceira se trata de uma escrita individualmente por Daniel Kahneman, onde, ele fala acerca do seu entendimento sobre o julgamento e tomada de decisão após anos de estudos.

As heurísticas e vieses presentes nas obras de Kahneman e Tversky são: heurística da disponibilidade, heurística da ancoragem, heurística da representatividade, viés da aversão à perda e a teoria dos prospectos. Na obra individual de Kahneman os vieses do enquadramento, excesso de confiança, viés do custo irrecuperável, viés da confirmação, viés do efeito manada e efeito halo foram muito avaliados.

As heurísticas se tratam de atalhos mentais utilizados pelo cérebro para facilitar a tomada de decisões e fazer julgamentos de forma rápida. Os vieses cognitivos são erros sistemáticos de pensamento provenientes dos atalhos mentais fornecidos pelas heurísticas. Esses erros nada tem a ver com falta de inteligência, mas sim com ações inconscientes feitas pela mente.

Os métodos sobre como amenizar os comportamentos acarretados pelas heurísticas e vieses, serão extraídos por meio de pesquisas acadêmicas bem como de citações trazidas por profissionais especializados na área dos investimentos em bolsa de valores.

3.3 COLETA DE DADOS

Para a coleta dos dados desta pesquisa foram realizadas pesquisas bibliográficas em livros, artigos científicos e teses referentes aos temas abordados neste estudo. Posterior a isso, os dados analisados foram utilizados para atingir os objetivos do presente trabalho.

O presente trabalho procurou dar continuidade a pesquisa de Morais (2019). Em seu trabalho, Morais (2019) realizou uma pesquisa bibliográfica com o intuito de descrever as principais vertentes que contribuíram com as finanças comportamentais, bem como, o mapeamento das produções nacionais sobre o tema com foco no viés da

disposição durante o período de 2005 até 2019. Já o presente estudo buscou dar continuidade a esta obra, fazendo a pesquisa e mapeamento dos trabalhos acerca das finanças comportamentais, em seu contexto amplo, durante o período de 2020 até 2023.

Para a realização deste estudo foram analisadas as mesmas fontes utilizadas por (Morais, 2019) que consistiram em pesquisas bibliográficas nos anais dos eventos: Encontro de Finanças da Sociedade Brasileira de Finanças (SBFin), Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (EnANPAD), Seminários em Administração da FEA/USP (SemeAd) e Encontro Brasileiro de Economia e Finanças Comportamentais da FGV (EBEFC). Da mesma forma, também foram pesquisadas publicações nos periódicos: Revista de Administração de Empresas (RAE); Revista Brasileira de Economia (RBE); *Advances in Scientific and Applied Accounting* (ASAA/AnpCONT); Revista Universo Contábil (RUC); Revista Gestão & Regionalidade (G&R); e a Revista de Economia e Administração (REA). Também foi consultado o site do Portal de Periódicos da CAPES/MEC.

Após a definição das fontes a serem estudadas neste trabalho foram feitas pesquisas em cada um dos sites elencados anteriormente. Os sites da REA e o evento da EBEFC não foram localizados, com isso, foram imediatamente desconsiderados. Nos demais sites ocorreu a pesquisa normalmente.

Para a seleção dos trabalhos que dizem respeito a proposta deste estudo foram aplicados filtros. Primeiramente, em cada um dos sites pesquisados, ocorreu a separação dos artigos de acordo com seu ano, no caso deste trabalho 2020 a 2023, e a seleção por palavras chave onde foi pesquisado por finanças comportamentais e/ou *behavioral finance*. Foram levados em conta somente artigos nacionais, sendo os estrangeiros ou escritos em outro idioma desconsiderados. Para os trabalhos analisados no portal do CAPES houve peculiaridades, onde, foram aplicados os filtros de ano e palavras chaves como anteriormente citados, mas, neste portal em específico aconteceu a seleção por artigos com notas A ou B de acordo com o Qualis CAPES do quadriênio de 2017 até 2020 sendo os periódicos com nota C desconsiderados.

Após estabelecidos e aplicados os devidos filtros citados acima, chegou-se ao número de 44 artigos que foram lidos e analisados até acontecer o corte de mais 3 artigos devido a não conformidades como: Estudo hipotético, sendo um estudo de caso para aplicação em sala de aula; Ausência da conclusão; Metodologia precária, com ausência de muitos dados relevantes. Com isso a amostra final e definitiva foi de 41 artigos.

Depois da composição definitiva dos artigos, estes foram tabulados em uma planilha de Excel, para assim, os segmentar e melhor analisar. Os artigos foram segmentados em objetivo, autores, revista/encontro, pergunta, metodologia e conclusão. Concluídas as etapas de segmentação citadas anteriormente se deu início à análise dos resultados do presente trabalho.

3.4 ANÁLISE DE DADOS

A análise dos dados ocorreu através do estudo dos dados obtidos nas pesquisas bibliográficas, onde após uma revisão bibliográfica acerca do tema, foi feita uma análise crítica sobre a interferência das heurísticas e vieses cognitivos no investidor e as formas de contê-las. Os dados obtidos por meio da pesquisa foram tabulados em planilhas do software Excel, onde foi realizada a análise.

4. RESULTADOS DA PESQUISA

Após a inspeção e aplicação dos filtros propostos no presente trabalho chegou-se ao número de 41 artigos estudados, 9 destes foram apresentados em eventos (SBFin, EnANPAD, SemeAd e Encontro Brasileiro de Economia e Finanças Comportamentais) e nenhum foi encontrado nos periódicos (RAE, RBE, ASAA, RUC, G&R e REA), enquanto no portal do CAPES foram encontrados 32 artigos.

Tabela 1- Total de artigos sobre finanças comportamentais: 2020 até 2023

EVENTOS / PERIÓDICO	ARTIGOS	%
ASAA	-	-
CAPES	32	78%
EBEFC	-	-
EnANPAD	2	5%
G&R	-	-
ERA	-	-
RBE	-	-
REA	-	-
RUC	-	-

SBFIn	1	2%
SemeAd	6	15%
TOTAL	41	100%

Fonte: Elaborado pelo autor, 2024

A tabela 1 apresenta a disposição dos artigos encontrados. Destaca-se a grande quantidade de artigos presentes no CAPES que corresponde a mais do triplo dos três eventos somados. A SemeAD é a principal produtora nacional, pois ela individualmente foi responsável por publicar 15% das obras acerca de finanças comportamentais no período estudado.

Tabela 2- Nota Qualis CAPES

QIALIS	CAPES		EnANPAD		SBFin		SemeAD		TOTAL	
	Revistas	Artigos	Eventos	Artigos	Eventos	Artigos	Eventos	Artigos	Eventos	Artigos
A1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A2	2	3	-	-	-	-	-	-	2	3
A3	4	5	-	-	-	-	-	-	4	5
A4	3	7	-	-	1	1	-	-	4	8
B1	5	7	-	-	-	-	-	-	5	7
B2	6	6	-	-	-	-	-	-	6	6
B3	3	3	-	-	-	-	-	-	3	3
B4	1	1	-	-	-	-	-	-	1	1
N/A	-	-	1	2	-	-	1	6	2	8
TOTAL	24	32	1	2	1	1	1	6	27	41

Fonte: Elaborado pelo autor, 2024

A tabela 2 apresenta a distribuição dos artigos estudados em relação a sua nota no Qualis. Quanto à qualidade das revistas e/ou eventos analisados, o sistema métrico utilizado foi o Qualis CAPES. Este consiste em um sistema de avaliação utilizado pela Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) no Brasil para classificar a qualidade de publicações científicas, como periódicos, congressos, livros e outros tipos de produção acadêmica. Sua nota varia entre A (A1, A2, A3 e A4), B (B1, B2, B3 e B4) e C. As notas A correspondem aos periódicos mais bem avaliados e com maior impacto e relevância internacional. Nota B são artigos de boa qualidade, mas com

menor impacto e relevância. Os periódicos com nota C são de menor qualidade e não atendem a algumas exigências do sistema CAPES. Ao todo foram analisados artigos de 27 periódicos e eventos. Os eventos do EnAPAD e SemeAD não estão presentes no quadriênio de análise mais recente do Qualis CAPES que vai de 2017 até 2020, por isso, sua nota está como N/A. Já o evento da SBFIn está presente no Qualis com nota A4.

Tabela 3- Classificação metodológica dos artigos

ABORDAGEM	QUANTIDADE	%
Quantitativa	26	63%
Qualitativa	11	27%
Quali-Quanti	4	10%
TOTAL	41	100%

Fonte: Elaborado pelo autor, 2024

Os estudos das finanças comportamentais envolvem profundos e analíticos estudos, pois esta é uma união entre a psicologia e finanças. Devido a sua demanda por estudos investigativos a maioria dos artigos analisados é de abordagem quantitativa, ou seja, são, em sua maioria, trabalhos que visam apresentar de forma estatística e numérica seus resultados. As pesquisas qualitativas e quali-quanti aparecem em menor quantidade. A tabela 3 detalha esses fatos.

Tabela 4- Produção de artigos por ano

EVENTO / PERIÓDICO	ANOS DE PRODUÇÃO				TOTAL
	2020	2021	2022	2023	
CAPES	6	6	4	16	78%
EnANPAD	-	0	2	-	5%
SBFin	1	-	-	-	2%
SemeAD	3	-	1	2	15%
TOTAL	10	6	7	18	100%
TOTAL %	24.3%	14.6%	17%	44%	

Fonte: Elaborado pelo autor, 2024

A tabela 4 apresenta a disposição dos artigos de acordo com o seu ano de produção. Quanto a distribuição de artigos por evento/periódico a pesquisa de Moraes (2019) que analisou os artigos brasileiros acerca de finanças comportamentais com

enfoque no viés da disposição demonstrou que a EnANPAD era a maior produtora nacional de artigos sobre o tema produzindo 19% destes, quantidade essa igual a de artigos encontrados no CAPES. Revistas como a SemeAd produzia 12% e SBFIn produziu 15% destes.

A presente pesquisa atestou, no entanto, a grande quantidade de artigos presentes na plataforma do CAPES o que demonstra um aumento dos estudos das finanças comportamentais para outras instituições, assim dando mais notoriedade e popularidade ao tema. A SemeAd se mantém produzindo uma boa quantidade de artigos sobre as finanças comportamentais, mas os periódicos da SBFIn e principalmente o EnANPAD tiveram uma queda em suas produções. Quanto à data de produção dos artigos, o auge foi 2023 onde o volume de artigos produzidos foi quase o dobro do segundo maior ano de produção, este sendo 2020.

Tabela 5- Autores e coautores nacionais com maior número de produções

AUTOR	PUBLICAÇÕES		TOTAL
	EVENTO	PERIÓDICO	
Karina Kelen da Cruz	3	2	5
Francisval de Melo Carvalho	2	2	4
Márcia Mitie Durante Maemura	2	1	3
Tabajara Pimenta	2	1	3
Denis Forte	1	1	2
Érico Veras Marques	1	1	2
Kelmara Mendes Vieira	-	2	2
Wanessa Hellen Santana do Nascimento	1	1	2

Fonte: Elaborado pelo autor, 2024

A tabela 5 apresenta os autores e coautores que tiveram maior presença em trabalhos publicados em periódicos e/ou eventos. Destaca-se que com exceção da autora Kelmara Mendes Vieira, todos os outros tiveram trabalhos publicados tanto em periódicos como também em eventos. Dentre os autores que publicaram em eventos, todos tiveram pelo menos uma obra no SemeAD. Quanto às publicações em periódicos científicos destacam-se a Revista de Gestão e Secretariado, revista essa encontrada no CAPES, que teve 4 destes autores participando de suas obras. Comparando com as pesquisas de Moraes (2019) e Vieira e Pereira (2009) nenhum destes autores estiveram presentes em

seus levantamentos de dados. Esses resultados demonstram a consolidação de novos nomes na produção nacional de obras acerca das finanças comportamentais bem como as revistas e periódicos que estão oportunizando a estes autores seu espaço para a apresentação de seus trabalhos.

Devido à importância imprescindível das finanças comportamentais no mundo da psicologia, administração e finanças fica notória a relevância e necessidade de maiores investimentos nos estudos desta área do conhecimento. O quadro 1 apresenta as contribuições dos trabalhos estudados na pesquisa de Morais (2019).

Quadro 6 - Contribuições Morais (2019)

ESTUDO	CONTRIBUIÇÕES
Lucchesi, Yoshinaga e Castro Jr (2015)	Analisando 51 fundos de ações brasileiros entre 2002 e 2008 foi identificado a influência da Teoria do Prospecto, mas não houve comprovação do viés de reversão às médias na tomada de decisão dos gestores
Prates, Da Costa Jr. e Santos (2019)	Analisando 60 milhões de operações reais em ações, foi identificado que investidores pessoa física estão mais sujeitos ao efeito disposição com menores retornos médios, enquanto os institucionais apresentaram um comportamento menos enviesado e maiores retornos médios
Karsten (2005)	Durante 2001 a 2004 foi constatado o efeito disposição para investidores Pessoas Físicas, enquanto Pessoas Jurídicas e institucionais se comportaram de forma ambígua
Decourt e Accorsi (2005)	Através de um simulador do mercado de ações, foram identificados os efeitos abordagem, doação e arrependimento, mas não o efeito disposição entre médicos e estudantes de MBA
Ames, Soschinski, Silva e Da Costa Jr. (2019)	Utilizando simulador, foi identificado o efeito disposição nas negociações de estudantes de psicologia e engenharia independentemente dos custos de transação
Braga e Fávero (2016)	Levantamento da produção científica nacional e internacional relacionada ao efeito disposição de 2010 a 2014
Ribeiro, Junior e Rocha (2015)	Foi observado o comportamento de negociações de estudantes em três cenários: sem informações, com recomendações de analistas e com recomendações e informações contábeis. O resultado não constatou redução do efeito disposição em mercado de alta, mas constatou o agravamento do efeito em mercados de queda à média em que confiavam nas recomendações.
Silva, A.; Silva, T. e Da Costa Jr. (2017)	Comparativo do efeito disposição entre dois grupos: representantes de investidores e investidores individuais. Foi observado maior efeito disposição em quem operava para si.

Braga e Fávero (2017)	Disponibilizando em um experimento ações de 4 companhias, 2 com perspectiva positiva e 2 negativas, foi identificado que os participantes aceitaram maior nível de perdas do que haviam atestado previamente
Tizziani, Klotzle, Ness Jr., Da Motta (2009)	Testou-se o efeito disposição em fundos de ações de 2003 a 2008, sem verificação na amostra. Foi sugerido posterior segmentação entre gestores ativos e passivos.
Da Costa Jr., Silva, Cupertino e Goulart (2008)	Apresenta observações sobre o efeito disposição em grupos de pessoas com e sem experiência em negociações de ações e foi encontrado que ele reduz com a experiência prévia do participante.
Braga, Fávero e Takamatsu (2017)	O experimento envolveu 1.052 participantes que tomaram decisões de compra e venda de ações e foi constatado que suas intuições e sentimentos quanto à expectativa de alta ou baixa de mercado evidenciam o efeito disposição.
Simões e Abreu (2012)	O intuito da investigação foi traçar no contexto português quais são os perfis do investidor mais suscetível ao efeito disposição, cruzando variáveis socioeconômicas e comportamentais de venda ou não diante de uma queda acentuada
Silva (2015)	Foi testado a capacidade de se compensar a propensão ao efeito disposição com a implementação de regras de <i>stop loss</i> na simulação de um <i>mini flash-crash</i> . A utilização do mecanismo surtiu efeito positivo.
Da Costa Jr., Macedo Jr., Zindel e Arruda (2007)	O estudo foi realizado com grupos formados por 26 indivíduos com experiência no mercado de ações e 30 estudantes de graduação sem experiência com ações e verificou-se que a o conhecimento não anula o efeito disposição, mas o reduz em comparação com leigos.
Brandt, Schlotefeldt, Silva e Da Costa Jr. (2018)	O experimento envolveu 487 estudantes do ensino médio e não foi conclusivo quanto a presença do efeito disposição, mas observou-se que quem negociou individualmente apresentou menor aversão a risco em comparação com as duplas; e quem precisou divulgar seu resultado também apresentou uma amplitude maior de ganhos e perdas, ou seja, menor aversão a risco.
Tinem, Tavares e Carrete (2017)	Foram observados os comportamentos dos investidores de 44 fundos de renda fixa de 2011 a 2017 e constatado efeito disposição quando o volume de aplicações em situações vencedoras é superior ao volume resgatado em situações perdedoras.
Bogea e Barros (2008)	Questionário comprovou na amostra a presença do efeito ancoragem, excesso de confiança nas estimativas e efeito disposição em 40% dos respondentes
Prates, Da Costa Jr. e Dorow (2017)	Foram realizadas seis sessões experimentais com 174 estudantes de graduação e constatado o efeito disposição a nível individual, mas que deixava de ser significativo quando as decisões eram tomadas em grupos, além de menor aversão a riscos.

Moraes, Da Costa Jr. e Silva (2015)	O experimento envolveu 96 participantes que foram expostos a estímulos visuais positivos, neutros e negativos e testados quanto ao impacto das imagens no efeito disposição, que foi identificado, mas sem relação direta com os estados emocionais.
-------------------------------------	--

Fonte: Moraes (2019, p. 56 - 58)

O quadro 2, por sua vez, apresenta uma pequena síntese das contribuições de cada um dos artigos estudados durante a realização deste trabalho.

Quadro 7- Contribuições deste trabalho

Estudo	Contribuições
Amorim e Camargos (2020)	Investigou as relações de longo prazo dos índices P/E1 e P/E10 no mercado acionário brasileiro. A pesquisa abrangeu o período de dezembro de 2004 a junho de 2018 e utilizou modelos autorregressivos de defasagens distribuídas. Os resultados indicam relações de longo prazo significativas entre os índices P/E1 e P/E10 e as taxas de juros, corroborando a aplicação do Modelo Fed no mercado financeiro brasileiro.
Junior, Pimenta Junior, Maemura, Antônio e Magnani (2020)	A pesquisa envolveu uma amostra de 286 respondentes e concluiu que diferentes formações profissionais não afetam o nível da aversão ao risco, mas sim, outras variáveis como idade, gênero e conhecimentos prévios.
Marques, Nascimento, Garcia e Oliveiras (2020)	O trabalho visava analisar o uso de instrumentos de crédito financeiro pelos jovens e como seus comportamentos influenciam o endividamento. Constatou-se que os principais instrumentos de crédito utilizados pelos jovens são o cartão de crédito e o cheque especial com os usuários tendo pouco conhecimento acerca do funcionamento destes instrumentos e taxas de juros sendo que as vantagens citadas pela maioria deles correspondem a funções simples e de conhecimento geral.
Soares, Junior, Maemura, Gaio e Gatsios (2020)	Foram aplicados questionários com 16 questões a 113 respondentes, 58 universitários da área de negócios e 55 universitários de outras áreas. Concluiu-se que independente da formação universitária, os respondentes sofrem com as mesmas visões de racionalidade e manifestam os efeitos de certeza, reflexão e isolamento, propostos por Kahnemann e Tversky (1979). Supostos conhecimentos prévios em finanças não fizeram diferença na ocorrência dos efeitos.
Brito e Amaral (2020)	Questionário aplicado a 85 investidores imobiliários da cidade de Vitória da Conquista - BA. Os resultados mostraram que estes tomam diferentes decisões quando o mesmo problema é reformulado pois estas decisões sofreram com os efeitos de certeza, reflexão e isolamento.
Lima e Felipe (2020)	Foi uma revisão bibliográfica sobre a evolução dos estudos das finanças comportamentais sobre a tomada de decisão do indivíduo. Concluiu que as Emoções explicam desvios em relação ao comportamento esperado por mercados eficientes; propôs um equilíbrio que considere aspectos qualitativos, ajudando os indivíduos a tomarem decisões mais informadas; importância de métodos para revisar a forma como decisões são tomadas e a busca por aconselhamento externo; necessidade de planejado com foco nas ações presentes, prevendo falhas futuras e avaliando riscos de perdas.
Varella e Santos (2020)	Demonstrou a trajetória dos trabalhos sobre Finanças, a partir da Hipótese de Mercados Eficientes, destacando a evolução das Finanças Comportamentais. Evidenciou a evolução e consolidação da Psicologia e das teorias comportamentais no universo das Finanças

Paula, Foppa, Dellazzari e Ternus (2020)	Questionário respondido por 374 estudantes da área de negócios. Os resultados mostram que o público feminino e mais conservador tem maior aversão a perda, já o público masculino e perfil arrojado tomam decisões mais arriscadas. O nível de graduação dos estudantes não se mostrou significativo nos resultados
Costa, Soares, Silva e Souza (2020)	Analisou a ocorrência da heurística da ancoragem na tomada de decisões aplicando 152 questionários. Concluiu que as âncoras direcionavam as decisões dos entrevistados mesmo estas tendo pouca ou nenhuma relação ao tema.
Cescon, Décourt e Costa (2020)	Buscava identificar o que motivava analistas e investidores a recomendar/comprar ações com patrimônio líquido negativo. A pesquisa foi respondida por 22 acionistas e 9 analistas de mercado financeiro. Constatou que para ambos não havia um processo totalmente racional, pseudorracional ou comportamental na aplicação/recomendação de investimentos em empresas com patrimônio líquido negativo
Barros e Fujiwara (2021)	Buscava entender o processo de tomada de decisão dos agentes e identificar a existência de perfis de risco, analisando 211 estudantes de graduação e pós-graduação. Mostrou que os traços de personalidade relacionados a extroversão e abertura tem relação aos vieses de enquadramento e concepções errôneas de probabilidade. Também enfatizou que o grau de instrução não tem relação com o surgimento dos vieses comportamentais.
De Paula, Gerhard, Peñaloza e Silva (2021)	O intuito foi analisar o comportamento das preferências temporais, utilizando como parâmetros as características sociodemográficas renda, gênero e idade. Concluiu que os participantes preferem o consumo imediato de ganhos monetários futuros; identificou que pessoas com mais renda e as mulheres têm mais paciência que pessoas de baixa renda e homens em decisões pecuniárias.
Marques, Santos, Nascimento, Gomes e Neto (2021)	Estudou a presença da racionalidade e da emoção no processo decisório com uma amostra de 263 questionários e 28 entrevistas. Demonstrou que as decisões de consumo são influenciadas pelos amigos e pela internet principalmente em jovens, solteiros e universitários. Constatou também que definições de orçamentos familiares são muito restritos aos pais assim tendo pouco envolvimento dos jovens.
Nogueira, Avelino, Colares e Reis (2021)	Objetivo de construir um índice de sentimento do investidor no Brasil, para o período de 2008 a 2017. Estudou todas as empresas com ações regularmente negociadas na B3, no período de 2008 a 2017. Constatou uma correlação positiva e forte entre o índice desenvolvido e B3, assim mostrando que altos níveis de sentimentos geram subidas parciais na bolsa e o contrário também acontece
Martins, Bortolon e Maia (2021)	Investigou a relação entre os retornos do Ibovespa e do índice de volatilidade implícita IVol-BR. Concluiu que retornos negativos do Ibovespa possuem relação mais intensa com o IVol-BR que retornos positivos. Com isso nota-se que o mercado brasileiro reage de forma mais exacerbada a notícias ruins, indo ao encontro das ideias das finanças comportamentais.
Silva e Nobre (2021)	Procurou saber o panorama da produção de obras acerca das finanças comportamentais no Brasil, Estados Unidos e Europa entre 2010 e 2019. A pesquisa revelou que a produção brasileira ainda está centrada em temas gerais, replicando muitos estudos internacionais, e poucas são as pesquisas com temas inovadores na área. Já os estudos internacionais se apresentam em maior volume de produção e com mais variadas pesquisas.
Lima, Carvalho e Cruz (2022)	Buscou identificar se os vieses de Efeito Certeza, Reflexão e Isolamento estão presentes nas decisões financeiras de graduandos e pós-graduandos em agronomia. Os resultados mostraram que estes estão sujeitos a esses vieses e eles variam de acordo com o sexo, conhecimento financeiro, experiência familiar e referências financeiras do indivíduo.

Andrade, Vartanian e Muramatsu (2022)	Por meio de revisão de literatura buscou-se examinar a existência de assimetria nos movimentos de ganhos e de perdas no mercado acionário entre 2019 e 2021. Constatou-se que existem evidências de padrões de vitalidade, sendo esses não explicados de maneira satisfatória pela Hipótese de Mercados Eficientes.
Monteiro, Martins e Carlos (2022)	Esta pesquisa investigou se o comportamento não racional dos investidores é influenciado por vieses cognitivos e emoções, com base na Teoria do Esquema. Utilizou-se uma pesquisa de campo com 332 questionários. Os resultados demonstraram a existência de correlação entre efeito manada e capacidade de decisão e impaciência; O esquema de subjugação e viés do presente e desconto hiperbólico; Efeito confirmação e esquema de dependência.
Souza e Vieira (2022)	O objetivo deste trabalho foi investigar como os estudantes brasileiros do ensino superior são influenciados pelos vieses cognitivos das finanças comportamentais. Para isso, analisou-se 21 artigos sobre o tema. Os resultados mostraram que muitos estudantes são analisados pela sua facilidade de acesso e não por seu perfil. Também concluiu que os estudantes são influenciados pelos vieses estudados nas finanças comportamentais.
Amorim, Sales e Grecco (2022)	Analisa como a covid-19 impactou as políticas de financiamento e estrutura de capital na visão das finanças comportamentais. Aplicou-se um questionário que obteve 120 respostas. Identificou-se que os vieses influenciam as decisões corporativas, pois o viés do excesso de confiança tem prevalecido em decisões de investimento e financiamento; as perdas de receita e lucratividade por conta da Covid-19 ocasionou um comportamento mais arrojado dos administradores com o intuito de reverter seus impactos.
Dagostini, Miranda e Colla (2022)	Por meio de um questionário respondido por 367 estudantes, buscou-se identificar a influência do significado do dinheiro na escolha do curso de graduação. Os fatores mais significativos foram Poder, Desapego, Sofrimento, Desigualdade e Cultura.
Francisval e Cruz (2022)	Tinha como objetivo uma revisão integrativa sobre o impacto da educação/alfabetização financeira na tomada de decisão das pessoas. Fez a análise de 19 artigos e concluiu que os resultados contraditórios sobre o impacto da educação financeira no comportamento podem ser atribuídos à falta de contextualização do tema. A avaliação dos efeitos deve sempre ser feita de uma perspectiva macro.
Silva, Forte e Junior (2023)	O trabalho realizou revisão de literatura da teoria do portfólio no âmbito das finanças comportamentais, por meio do mapeamento bibliométrico de 251 publicações. Concluiu que os indivíduos selecionam seus portfólios a partir de preceitos das finanças comportamentais não seguindo a racionalidade proposta pelas finanças modernas. Para minimizar isso é sugerido a alfabetização financeira e criação de políticas que proporcionam um melhor ambiente de decisão.
Cruz (2023)	Com uma pesquisa de campo quantitativa buscou-se investigar as influências da alfabetização financeira, socialização financeira e familiar e do excesso de confiança em estudantes de administração. Os resultados mostraram que estes pontos são importantes para o bem-estar financeiro dos estudantes e também a alfabetização financeira tem relação direta como excesso de confiança.
Fontes (2023)	apresentou a origem e a evolução da psicologia econômica, economia comportamental e finanças comportamentais.
Cruz, Prado e Carvalho (2023)	Buscou mapear e analisar as produções científicas relacionadas às Finanças Comportamentais publicadas de 1967 até 2021. Analisou-se 1002 artigos através de revisão bibliométrica. Os resultados mostraram que os principais autores foram Kahneman, Bickel, Thaler, Hursh, Fama e Tversky. Os anos de maior volume de publicações foram 2016, 2018, 2019 e 2020.
Ramos, Maemura, Stanzani e Pimenta (2023)	Buscou comparar o nível de aversão ao risco de 2 grupos de profissionais da saúde. Um que trabalham em situações de urgência e outro em situações convencionais (não urgentes) onde, por meio de questionário, se obteve 41 e 48 respostas de cada grupo respectivamente. Os resultados ressaltaram uma diferença pouco significativa entre os grupos.

Wohleberg e Strassburg (2023)	Propôs uma revisão sistemática da literatura nacional e internacional sobre os eventos que influenciaram o surgimento de retornos anormais nos preços dos ativos nos mercados de capitais, através da análise de 56 artigos. Os resultados mostram que maioria utilizam a metodologia de estudo de eventos para verificar a presença de retornos anormais; Predominância de estudos pautados em bases conceituais; os estudos apresentaram pluralidade de resultados em relação à eficiência de mercado.
Silva, Boligon, Cassola, Vieira, Becker (2023)	Por meio de pesquisa quantitativa com a aplicação de questionários com alunos das áreas de ciências sociais, ciências da saúde e ciências tecnológicas se buscou avaliar e comparar características comportamentais no âmbito financeiro desses alunos. Concluiu-se que os alunos de ciências sociais possuem mais conhecimento em finanças pessoais embora tenham menos propensão a poupar dinheiro e sejam o grupo mais endividado da amostra.
Neto, Costa e Teixeira (2023)	Valendo-se de um método desenvolvido por Kahneman e Tversky (1979), buscou-se avaliar a hipótese de racionalidade do agente econômico em alunos de administração. Concluiu-se que os analisados tendem a dar mais valor a situações de ganho financeiro certo, e se arriscar em situações de perda certa a fim de minimizar essa perda.
Santos (2023)	Através de análise filmica, tentou-se verificar a influência de heurísticas e vieses inerentes ao empreendedorismo e às finanças comportamentais no filme A livraria. Notou-se a influência dos vieses nos personagens da trama em suas decisões tanto com contribuições positivas quanto negativas.
Cruz, Brito e Carvalho (2023)	Por meio de análise teórica de 19 artigos, se propôs investigar o impacto da educação financeira na visão das finanças comportamentais. Concluiu-se que existem resultados contraditórios devido à falta de contextualização sobre a educação financeira.
Olivo, Gerales, Silva e Piva (2023)	Buscou identificar a influência dos vieses comportamentais dos gestores de planos de previdência privada em períodos de baixos juros e inflação, através de questionário com 44 respondentes. A pesquisa mostrou a existência dos vieses de aversão a perda, ancoragem e representatividade nas decisões dos gestores.
Guzella, Castro e Santana (2023)	Avaliou a relação entre a atenção do investidor e a eficiência do mercado brasileiro de ações. Mostrou que a atenção do investidor contribui para a maior eficiência do mercado.
Gallo, Bartella e Fonseca (2023)	Propôs a criação de um mercado acionário artificial para medir seu comportamento quando seus agentes sofrem do viés de aversão a perda. Os resultados sugeriram que em um mercado com agentes com o viés de aversão a perda o movimento acionário tem ruídos. Isso corrobora para a fragilidade da HME.
Olortegui, et al. (2023)	Buscou identificar as principais influências comportamentais dos consumidores em Palmas- TO na hora de satisfazer suas necessidades de compra, preferencias, como tomam decisões e seu perfil. Realizou-se a aplicação de questionário com 385 respondentes. Concluiu-se que esses consumidores não são avessos ao risco, pois realizam pesquisas entre os diferentes preços e ofertas. Também se notou a racionalidade do público que pouco é motivado por impulsos.
Scodelario, Campos Rodrigues (2023)	Através de revisão bibliográfica buscou-se criar o conceito de neurobroker. Unindo a neurociência comportamental, genética, finanças e o indivíduo corretor de mercado de ações. Conclui-se que os vieses podem levar a decisões errôneas; a genética influencia 45% das decisões financeiras e o restante por experiências próprias.
Dantas, Forte, Domingos Aquino (2023)	Objetivava entender o perfil do cidadão brasileiro em relação ao seu comportamento financeiro frente à realização dos sonhos, objetivos e alcance da saúde financeira pessoal. Foi uma pesquisa descritiva de natureza quantitativa com coleta de dados bibliográfica e por 252 questionários. Concluiu que somente 60% da amostra faz planejamento financeiro para atingir seus objetivos; 80% não possui reservas de dinheiro; 64% não guarda dinheiro para o futuro. Mostrando a falta de maturidade financeira do brasileiro.

Filho, Levino e Finger (2023)	Analisou a evolução do campo teórico sobre políticas e finanças públicas no contexto da economia comportamental. Através de revisão bibliográfica estudou 161 artigos publicados entre 1985 e 2021 nas bases de dados Web of Science e Scopus. Os resultados mostraram que houve crescimento nos temas voltados às finanças e políticas públicas relacionados à abordagem de comportamento.
Vieira, Matheis e Rosenblum (2023)	Buscou avaliar a percepção financeira para aposentadoria da população brasileira não aposentada. Por meio de pesquisa <i>survey</i> , com 2.920 respondentes de todas as regiões brasileiras notou-se que maioria dos brasileiros possui uma preparação financeira para aposentadoria baixa ou muito baixa; 3 em cada 4 brasileiros sequer parou para pensar sobre quanto precisaria economizar para se aposentar; a maioria dos brasileiros não consegue ter um comportamento de poupança.

Fonte: Elaborado pelo autor (2024)

Após a devida análise de toda a literatura nacional produzida de 2020 até 2023 sobre as finanças comportamentais pode-se denotar a inconsistência da HME e a consolidação da ideia irracionalidade do investidor como proposto por Tversky e Kahneman (1974) e (1979). Da mesma forma os traços referentes a personalidade do indivíduo como gênero, idade, família e etc tem intervenção no seu comportamento, assim criando um ambiente propício para o surgimento dos vieses cognitivos. Como uma das formas de coibir o surgimento de vieses no investidor da bolsa de valores sugere-se a terceirização da montagem da carteira onde esta deveria ser feita por um profissional, apesar deste estar suscetível a vieses principalmente o excesso de confiança, pois, este seria um indivíduo com conhecimento e também tecnicamente capaz de realizar tal trabalho de boa forma. Outra forma seria a documentação da carteira, onde a seleção de ações se daria pelo seguimento à risca de uma estratégia de seleção de ações. Quanto a estas existem diversas como por exemplo a *Magic Formula* de Joel Greenblat que procura selecionar as ações mais baratas na bolsa e com melhor potencial de valorização, o método de Décio Bazin descrito no livro *Faça fortuna com ações* de 1992 onde se evidenciam estratégias de melhores pagadoras de dividendos, entre outras diversas escolas ou estratégias de investimento variando da preferência do investidor.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste trabalho foi investigar como as heurísticas e vieses cognitivos interferem no comportamento do investidor de bolsa de valores. Como base para a seleção de artigos para serem estudados, ocorreu o mapeamento da produção acadêmica brasileira em Finanças Comportamentais com base na metodologia de Martins (2019). Foram avaliados artigos presentes no portal do CAPES, cujo seus periódicos tiveram nota igual

ou superior B4, no quadriênio mais recente do Qualis CAPES, sendo este o de 2017 até 2020. Foram também estudados os artigos dos eventos do SBFIn, EnANPAD e SemeAd além dos periódicos das revistas ERA, RBE, ASAA/AnpCONT, RUC e G&R. Em todos os sites citados ocorreu a seleção de artigos por palavras chave sendo estas finanças comportamentais e/ou *behavioral finance*. Com isso aconteceu uma vasta e abrangente revisão de literatura sobre as finanças comportamentais, com a devida descrição da amostra coletada.

O presente trabalho denotou que 78% dos artigos acerca de finanças comportamentais estão presentes no portal do CAPES, sendo que todos advêm de periódicos científicos e somente 22% dos artigos foram publicados em eventos. Nenhum dos periódicos publicados em revistas estudados por Martins (2019) possuiu trabalhos que se encaixavam na metodologia do presente estudo. Individualmente, destaca-se o evento do SemeAD que produziu 6 artigos, com isso sendo a maior produtora nacional de artigos sobre finanças comportamentais no Brasil. Dos periódicos presentes no CAPES a Revista de Gestão e Secretariado foi a maior produtora com 3 artigos.

Quanto aos autores destaca-se a autora Karina Kelen da Cruz que esteve presente na autoria de 5 obras, assim sendo o principal nome da produção de artigos nacionais acerca das finanças comportamentais. Além disso, o ano de maior volume de artigos produzidos foi em 2023, 18 artigos, com este tendo quase o dobro do segundo maior ano de produção, no caso 2020 onde se produziu 10 artigos.

A amostra de artigos estudadas constatou inúmeras coisas, mas, os fatores mais presentes foram as confirmações das ideias de Tversky e Kahneman (1979) relacionadas a teoria dos prospectos ou mesmo alguma falha ou inconsistência da HME o que corrobora com a narrativa de ineficiência dos mercados; Traços pessoais como os de extroversão, família, genética, nível educacional, idade e etc tendo total influência na manifestação dos vieses cognitivos. Algumas pesquisas citam que os homens têm mais propensão em se envolver em investimentos mais arriscados enquanto as mulheres têm perfil mais conservador. A formação profissional tem pouco impacto na aversão ao risco e no surgimento de vieses comportamentais; alguns artigos citam em seus resultados a falta de conhecimento financeiro do povo brasileiro, bem como, seu despreparo em poupar dinheiro e pensar no futuro; outros artigos realizaram revisões bibliográficas com diversas finalidades.

De modo geral pode-se concluir com a presente pesquisa que o HME é inconsistente e os investidores na bolsa de valores são influenciados pelas heréticas e vieses cognitivos. Após a devida análise e estudo sobre o tema proposto sugere-se como forma de minimização dos vieses a terceirização da carteira de investimentos a um profissional, pois este possui mais conhecimento sobre a área apesar de poder sofrer com o viés de excesso de confiança. Outra forma é seguir à risca os passos de uma estratégia de investimentos, onde todo o processo seria documentado e todas as operações de compra e venda de ações passariam por critérios quantitativos de análise, desse modo, coibindo o surgimento dos vieses cognitivos.

REFERÊNCIAS

ALLEN, Bryce L. Cognitive Research in Information Science: Implications for Design. **Annual Review of Information Science and Technology**. , v. 26 n. 1, p. 3-37, Jun. 1991. Disponível em: <https://www.learntechlib.org/p/145403/?nl=1>. Acesso em: jun. 2024.

AMORIM, Daniel Penido de Lima e CAMARGOS Marcos Antônio de. **Relações entre índices preço-lucro e retornos dos títulos públicos**. SBfin, Rio de Janeiro, v. 18, n. 3, p. 27-51, set, 2020. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/rbfin/article/view/81644/78266>. Acesso em 24 out, 2024.

AMORIM, J. Q.; SALES, G. A. W.; GRECCO, M. C. P.. Covid-19 e os impactos nas políticas de financiamento e investimento. **RAM. Revista de Administração Mackenzie**, v. 23, n. 2, p. eRAMF220225, 2022. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ram/a/YVDQCNVm8t6NKxVPQfsw7Kf/?lang=pt#>. Acesso em: 24 out. 2024.

ANDRADE, M. M. de. **Introdução à metodologia do trabalho científico: elaboração de trabalhos na graduação**. 10.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ARKES, H. R.; BLUMER, C. The psychology of sunk-cost. **Organizational Behavior and Human Decision Processes.**, Ohio, v. 25, n. 1, p. 124-140, Feb. 1985. Disponível em: <<https://www.researchgate.net/publication/4812596> The psychology of sunk cost>. Acesso em: maio. 2023.

BARROS, Thiago de Sousa; FUJIWARA, André Stefano. Personalidade e risco: uma análise dos processos de tomada de decisão à luz das finanças comportamentais. **Organizações em Contexto**, [S. l.], v. 17, n. 33, p. 275–303, 2021. DOI: 10.15603/2176-0985/roc.v17n33p275-303. Disponível em:

<https://revistas.metodista.br/index.php/organizacoesemcontexto/article/view/82>. Acesso em: 24 out. 2024.

BERNSTEIN, P. L. **Desafio aos deuses**: a fascinante história do risco. 1. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

BOCK, Ana M. B.; TEIXEIRA, Maria de L. T.; FURTADO, O. **Psicologia**. 13. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm#:~:text=LEI%20No%206.385%2C%20DE%207%20DE%20DEZEMBRO%20DE%201976&text=Disp%C3%B5e%20sobre%20o%20mercado%20de,a%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios.> Acesso em: 16, abr. 2024.

BRITO, Anderson Dias; AMARAL, Marcelo Santos. Teoria dos prospectos: a tomada de decisão do investidor imobiliário à luz das finanças comportamentais. **NAVUS**, Florianópolis, v. 10, n. 1, p. 1-16, jan, 2020. Disponível em: <https://navus.sc.senac.br/navus/article/view/975>. Acesso em: 24 out. 2024.

CESCON, José Antonio; DECOURT, Roberto Frota; COSTA, Luciana de Andrade. Análise do processo decisório dos investidores e analistas do mercado financeiro em relação às ações de empresas com patrimônio líquido negativo. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, [S. l.], v. 17, n. 43, p. 51–70, 2020. DOI: 10.5007/2175-8069.2020v17n43p51. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2020v17n43p51>. Acesso em: 24 out. 2024.

COM QUE FREQUÊNCIA ACIDENTES OCORREM?. **Folha Uol**. 2023. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/folha/turismo/preparese/aviao-voar_e_seguro-02.shtml#:~:text=Apesar%20de%20ser%20raro%20ocorrer,a%20cada%201%2C4%20bilh%C3%A3o>. Acesso em: 25, abr. 2024.

COSENZA, Ramon M. **Por que não somos racionais**: como o cérebro faz escolhas e toma decisões. 1. ed. Porto Alegre: Artmed, 2016.

COSTA, Eduardo J. da F. Levando a imparcialidade a sério: proposta de um modelo interseccional entre direito processual, economia e psicologia. 2016. 187 f. Tese (Doutorado em Direito) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016.

COSTA, Sandrelly Maria Prado; SOARES, José Mauro Madeiros Velôso; DA SILVA, Paulo Gustavo; DE SOUZA, Arlindo Nonato Moraes. Finanças comportamentais: uma abordagem experimental sobre ancoragem na tomada de decisão. **Revista Conhecimento Contábil**, [S. l.], v. 10, n. 01, 2020. DOI: 10.31864/rcc.v10i01.1924. Disponível em: <https://periodicos.apps.uern.br/index.php/RCC/article/view/1924>. Acesso em: 24 out. 2024.

CRUZ, Karina Kelen da; BRITO, Mozar José de; CARVALHO, Francisval de Melo. A educação e alfabetização financeira sob a ótica das finanças comportamentais. **Revista**

Gestão em Análise, Fortaleza, v. 12, n. 3, p. 121–136, 2023. DOI: 10.12662/2359-618xregea.v12i3.p121-136.2023. Disponível em: <https://periodicos.unichristus.edu.br/gestao/article/view/4747>. Acesso em: 24 out. 2024.

CRUZ, Karina Kelen; FRANCISVAL. Alfabetização financeira, socialização familiar financeira e excesso de confiança: Implicações para o bem-estar financeiro individual. In: SemeAD 2023 XXVI Seminários em Administração, 26., 2023. São Paulo. Anais <https://semead.com.br/26/>. Disponível em: <https://login.semead.com.br/26semead/anais/arquivos/1282.pdf?>

CRUZ, Karina Kelen; FRANCISVAL. A educação e alfabetização financeira sobre a ótica das finanças comportamentais. In: SemeAD 2022 XXV Seminários em Administração, 25., 2022. São Paulo. Anais <https://semead.com.br/25/#>. Disponível em: https://submissao.semead.com.br/25semead/anais/resumo.php?cod_trabalho=820

CRUZ, Karina Kelen; CARVALHO, Francisval de Melo; LIMA, André Luis Ribeiro. Finanças comportamentais: estudo de atitudes, crenças, valores e vieses em decisões financeiras de estudantes de agronomia e pós-graduandos em uma universidade pública brasileira. In: XLVI Encontro da ANPAD - EnANPAD 2022, 46, 2022. Maringá. Anais. https://anpad.com.br/pt_br/event/details/120. Disponível em: <https://anpad.com.br/uploads/articles/120/approved/42e9fb755426f19231217afb43e1aec1.pdf>

DAGOSTINI, Luciane; GONÇALVES DE MIRANDA, Crislaine de Fátima; BALSAN COLLA, Pamila Eduarda. Dinheiro influencia na Minha Escolha de Carreira? Percepção de Discentes de Cursos de Graduação de Uma IES Pública. **Revista de Contabilidade & Controladoria**, v. 14, n. 2, p. 106-124, 2022. Disponível em: <https://openurl.ebsco.com/EPDB%3Aagcd%3A4%3A26631876/detailv2?sid=ebsco%3Aplink%3Ascholar&id=ebsco%3Aagcd%3A159592964&crl=c>. Acesso em: 26 out. 2024.

DA CRUZ, K. K.; DO PRADO, J. W.; CARVALHO, F. de M. O estado da arte em finanças comportamentais: um estudo bibliométrico. **Revista de Gestão e Secretariado**, [S. l.], v. 14, n. 5, p. 7480–7500, 2023. DOI: 10.7769/gesec. v14i5.2133. Disponível em: <https://ojs.revistagesec.org.br/secretariado/article/view/2133>. Acesso em: 24 out. 2024.

DANTAS, L. A. de O.; FORTE, D.; DOMINGOS, R. A.; DE AQUINO, A. A. A. O perfil do cidadão brasileiro versus o seu comportamento financeiro. **Revista Contemporânea**, [S. l.], v. 3, n. 11, p. 20981–21003, 2023. DOI: 10.56083/RCV3N11-058. Disponível em: <https://ojs.revistacontemporanea.com/ojs/index.php/home/article/view/2161>. Acesso em: 24 out. 2024.

DA SILVA, Juliana Xavier Serapio; DA SILVEIRA BARBEDO, Cláudio Henrique; ARAÚJO, Gustavo Silva. Há Efeito Manada em Ações com Alta Liquidez do Mercado Brasileiro? **Banco central do Brasil**. n. 386, p. 1-19, 2015. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/TD386.pdf>. Acesso em: 03 dez. 2024

DA SILVA, R. C. R.; BOLIGON, J. A. R.; CASSOLA, N. M.; VIEIRA, K. M.; BECKER, K. L. Finanças comportamentais e pessoais: percepções discentes de diferentes áreas. **Revista Contemporânea**, [S. l.], v. 3, n. 12, p. 27016–27039, 2023.

DOI: 10.56083/RCV3N12-118. Disponível em:
<https://ojs.revistacontemporanea.com/ojs/index.php/home/article/view/2210>. Acesso em: 24 out. 2024.

DE PAULA, Leonardo; FOPPA, Karine Lúcia; DELLAZZARI, Samara Carla; TERNUS, Cássia Heloisa. Finanças comportamentais: análise do comportamento humano sob perspectivas de risco. **Revista Catarinense de Economia**, [S. l.], v. 3, n. 1, p. 122–145, 2020. DOI: 10.54805/RCE.2527-1180.v3. n1.53. Disponível em: <https://www.apec.org.br/rce/index.php/rce/article/view/53>. Acesso em: 24 out. 2024.

DE PAULA, T. M.; GERHARD, F.; PEÑALOZA, V.; ROBERTO, F. . A Influência das Variáveis Sociodemográficas Renda, Gênero e Idade nas Preferências Temporais. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, [S. l.], v. 9, n. 2, p. 26–42, 2021. DOI: 10.22478/ufpb.2318-1001.2021v9n2.51632. Disponível em: <https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/51632>. Acesso em: 24 out. 2024.

DIAS, Emerson Weslei. **Finanças Comportamentais: Desejos, Tentações e Felicidade**. 1. Ed. Curitiba: InterSaber, 2022.

FAMA, Eugene. Efficient Capital Markets :A Review of Theory and Empirical Work. **Journal of finance**, Chicago, v.25, n.2, p. 383- 417, maio, 1970. Disponível em: <<https://www.degruyter.com/document/doi/10.7208/9780226426983-007/pdf?licenseType=restricted>> Acesso em: abr. 2024.

FAVERI, Dinorá Baldo de; VALENTIM, Ilda; KROETZ, Marilei. Teoria do Prospecto: uma investigação dos efeitos certeza, reflexão e isolamento na tomada de decisão envolvendo risco. In: Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia, 10., 2013. Resende.

FIGUEIREDO NETO, LF; COSTA, LLG; TEIXEIRA, WM Decisões financeiras além da razão: um Estudo com discentes de graduação em uma escola de Negócios sobre finanças comportamentais e a “teoria do prospecto”. **Revista Caribeña de Ciencias Sociales** , [S. l.] , v. 12, n. 2 , p. 703–726, 2023. DOI: 10.55905/rcssv12n2-014. Disponível em: <https://revistacaribena.com/ojs/index.php/rccs/article/view/2656>. Acesso em: 24 out. 2024.

FILHO, Walter Araújo de Lima; LEVINO, Natallya de Almeida; FINGER, Andrew Beheregarai. Políticas e Finanças Públicas Sob a Ótica da Economia Comportamental: Uma Análise Bibliométrica. **Revista FSA (Faculdade Santo Agostinho) (ONLINE)**. Teresina, v. 20, n. 7, p. 76-100, jul. 2023. Disponível em: <http://www4.unifsa.com.br/revista/index.php/fsa/article/view/2750/491493967>. Acesso em: 24 out. 2024.

FONTELLES, M. J. et al. Metodologia da pesquisa científica: diretrizes para a elaboração de um protocolo de pesquisa. **Rev. para. med**, 2009.

FONTES, S. V. Ensaio teórico sobre ciência comportamental com ênfase na origem e evolução do conhecimento sobre psicologia econômica, economia comportamental e finanças comportamentais. **Contribuciones a las ciencias sociales**, [S. l.], v. 16, n. 12, p. 29693–29715, 2023. DOI: 10.55905/revconv.16n.12-041. Disponível em:

<https://ojs.revistacontribuciones.com/ojs/index.php/clcs/article/view/3491>. Acesso em: 24 out. 2024.

FREITAS JUNIOR, Samuel de; DA SILVA, Aldy Fernandes; FORTE, Denis. Portfólios no âmbito das finanças comportamentais: uma revisão da literatura a partir do mapeamento bibliométrico. In: SemeAD 2023 XXVI Seminários em Administração, 26., 2023. São Paulo. Anais <https://semead.com.br/26/>. Disponível em: <https://login.semead.com.br/26semead/anais/arquivos/753.pdf?>

GALLO, Erika Regina da Silva; BERTELLA, Mário Augusto; DA FONSECA, Celso Nobre. Aversão à perda em um mercado acionário virtual: uma abordagem agent-based. **Revista de Economia**. v. 43, n. 81, p. 442-471, 2022. Disponível em: <https://revistas.ufpr.br/economia/article/download/78465/48725>. Acesso em: 24 out. 2024.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social – 6ed.**- São Paulo: Atlas, 2008.

GOODWIN, C. James. **História da Psicologia Moderna**. 4. ed. São Paulo, Cultrix, 2005.

GUNTHER, Hartmut. Pesquisa qualitativa versus pesquisa quantitativa: esta é a questão? **Psicologia: Teoria e Pesquisa**, Brasília, v. 22, n. 2, p. 201-210, 2006. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ptp/a/HMpC4d5cbXsdt6RqbrmZk3J/?format=pdf&lang=pt> Acesso em: 03 dez. 2024.

GUZELLA, M.; CASTRO, F. H.; SANTANA, V. DE F.. Efeito da atenção do investidor na eficiência do mercado brasileiro de ações. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 34, n. 93, p. e1635, 2023. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rcf/a/xmx3BXTTdknFvLnQM6ZbqLg/?lang=pt#>. Acesso em: 24 out. 2024.

HAGSTROM, Robert. **O Jeito de Warren Buffett de Investir**. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação S.A., 2017.

KAHNEMAN, Daniel. **Rápido e Devagar: Duas Formas de Pensar**. 1. ed. Rio de Janeiro: Objetiva LTDA, 2012.

KAHNEMAN, Daniel; SIBONY, Oliver; SUNSTEIN, Cass R. **Ruído: Uma Falha no Julgamento Humano**. Tradução de Cassio de Antunes Leite. 1. ed. Rio de Janeiro: Objetiva LTDA, 2021.

KAHNEMAN, Daniel, TVERSKY Amos. Choices, values and frames. **American Psychologist**, 1984; 39 (4):341-350

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. "Prospect theory: an analysis of decision under risk". **Econometrica**, 47 (2), p. 263-291, 1979.

LIMA, G. de F.; FELIPE, F. I. Evidências nos estudos das finanças comportamentais e influências nas tomadas de decisões. **Revista Ensaios Pioneiros, [S. l.]**, v. 3, n. 2, p.

48–55, 2020. DOI: 10.24933/rep. v3i2.186. Disponível em: <https://ensaiospioneiros.usf.edu.br/ensaios/article/view/186>. Acesso em: 24 out. 2024.

LIMA JUNIOR, Eduardo Rosa de; JUNIOR, Tabajara Pimenta, MAEMURA, Marcia Mitie Durante; ANTÔNIO, Rafael Moreira; MAGNANI, Vinícius Medeiros. Finanças comportamentais: um estudo sobre a aversão ao risco. In: XXIII SemeAD Seminários em Administração, 23., 2020, São Paulo. Anais, <https://semead.com.br/23/>. Disponível em: <https://login.semead.com.br/23semead/anais/arquivos/979.pdf?>

LOBÃO, J. F. **Finanças comportamentais**: quando a economia encontra a psicologia. 1.ed. Coimbra: Conjuntura Actual Editora, 2012.

MACEDO JUNIOR, J. S. Teoria do prospecto: uma investigação utilizando simulação de investimentos. 2003. 173 f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) - Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC, Florianópolis, 2003.

MARQUES, Erico Veras; NASCIMENTO, Wanessa Hellen Santana do; GARCIA, Kessia Raquel Matos; OLIVEIRA, Lianderson Matheus Leite de. Crédito, endividamento e finanças na juventude. In: XXIII SemeAD Seminários em Administração, 23., 2020, São Paulo. Anais, <https://semead.com.br/23/>. Disponível em: <https://login.semead.com.br/23semead/anais/arquivos/753.pdf?>

MARQUES, Erico Veras; SANTOS, Maria Aurilene Sales dos; NASCIMENTO, Wanessa Hellen Santana do; GOMES, Jordânia de Sousa; CORREIA NETO, Jocildo Figueiredo. Análise do comportamento financeiro do cidadão jovem, razão e emoção nas decisões: o que pensamos e o que efetivamente fazemos. **Ágora: revista de divulgação científica**, [S. l.], v. 26, p. 130–149, 2021. DOI: 10.24302/agora. v26.3100. Disponível em: <https://www.periodicos.unc.br/index.php/agora/article/view/3100>. Acesso em: 24 out. 2024.

MARTINS, Aparecida de Fátima Ferreira; BORTOLON, Patrícia Maria; MAIA, Vinicius Mothe. Relação entre índice de volatilidade implícita e índice de retorno de ações. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, [S. l.], v. 18, n. 49, p. 73–91, 2021. DOI: 10.5007/2175-8069. 2021.e77707. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/77707>. Acesso em: 24 out. 2024.

MONTEIRO, Vítor Borges; MARTINS, Ana Virginia Feitosa; CARLOS, Ary Junior Silveira. Finanças Comportamentais e Teoria do Esquema: Uma proposta de interseção metodológica / Behavioral Finance and Schema Theory: A proposed methodological intersection. **ID ONLINE - Revista Multidisciplinar e De Psicologia**. v.16, n. 63, p. 515-529, Out. 2022. Disponível em: <https://idonline.emnuvens.com.br/id/article/view/3598>. Acesso em: 24 out. 2024.

MORAIS, Igor Martins. Finanças comportamentais e o efeito disposição: Uma revisão bibliográfica. 2019. 72 f. Monografia (Graduação em Administração) – Universidade de Brasília – UNB, Brasília, 2019.

MOREIRA DOS SANTOS, D.; DA CONCEIÇÃO FLORENTINO, J. dá C. F. Heurísticas e vieses no empreendedorismo e finanças comportamentais à luz do filme a livraria. **Revista de Empreendedorismo e Gestão de Micro e Pequenas**

Empresas, [S. l.], v. 8, n. 01, p. 90–113, 2024. DOI: 10.29327/237867.8.1-4.

Disponível em:

<https://www.revistas.editoraenterprising.net/index.php/regmpe/article/view/544>. Acesso em: 24 out. 2024.

MOSCA, Aquiles. **Finanças comportamentais: gerencie suas emoções e alcance sucesso nos investimentos**. 1.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

MURAMATSU, Roberta; ANDRADE, Gabriel de Moraes; VARTANIAN, Pedro Raffy. Finanças Comportamentais e o Ibovespa: uma análise da volatilidade no período pré-Covid 19 e durante a epidemia do coronavírus (Jan./2019 – Fev./2021). In: XLVI Encontro da ANPAD - EnANPAD 2022, 46, 2022. Maringá. Anais.

https://anpad.com.br/pt_br/event/details/120. Disponível em:

<https://anpad.com.br/uploads/articles/120/approved/c16882e007c5c7a773acd7c5e8869ab7.pdf>

NEISSER, Ulric. **Cognitive psychology**: Classic edition. New York: Psychology Press, 2014.

NOGUEIRA, Bruna Thaísa; AVELINO, Braga Bruna Camargos; COLARES, Ana Carolina Vasconcelos; DOS REIS, Daniel Eustáquio Assis. Índice de sentimento do investidor no mercado de ações brasileiro. **Rc&C. Revista De Contabilidade e Controladoria**. Curitiba, v. 12, n. 3, p. 46-71, set, 2020. Disponível em:

<https://revistas.ufpr.br/rcc/article/view/71338>. Acesso em: 24 out. 2024.

NUNES, Ginete Cavalcante; NASCIMENTO, Maria Cristina Delmondes do; LUZ, Maria Aparecida Carvalho Alencar. Pesquisa científica: conceitos básicos. **ID on line. Revista de psicologia**, v. 10, n. 29, p. 144-151, 2016. Disponível em:

<https://idonline.emnuvens.com.br/id/article/view/390>. Acesso em: 20 maio, 2024.

OLIVO, R. L. de F.; GERALDES, R. A. .; DA SILVA, F. N. .; PIVA, G. M. Desafios de gestão e vieses comportamentais nos Fundos de Previdência no Brasil. **Peer Review**, [S. l.], v. 5, n. 10, p. 253–272, 2023. DOI: 10.53660/530.prw1502. Disponível em: <https://peerw.org/index.php/journals/article/view/530>. Acesso em: 24 out. 2024.

OLORTEGUI, J. A. C.; RESENDE, A. R.; ROCHA, R. A.; APOLINÁRIO, H. C. F.; TEIXEIRA, P. C. M.; DE MAGALHÃES, G. M. O. Análise do comportamento do consumidor na visão das finanças comportamentais. **Contribuciones a las ciencias sociales**, [S. l.], v. 16, n. 9, p. 17808–17824, 2023. DOI: 10.55905/revconv.16n.9-238.

Disponível em:

<https://ojs.revistacontribuciones.com/ojs/index.php/clcs/article/view/1793>. Acesso em: 26 out. 2024.

PIAGET, Jean. **A Epistemologia Genética**. Ed. 3. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

RAMOS, V.; MAEMURA, M. M. D.; STANZANI, L. M. L.; PIMENTA JUNIOR, T. Finanças comportamentais: comparação do nível de aversão ao risco financeiro entre profissionais da área da saúde. **Revista de Gestão e Secretariado**, [S. l.], v. 14, n. 4, p. 5576–5597, 2023. DOI: 10.7769/gesec.v14i4.2007. Disponível em:

<https://ojs.revistagesec.org.br/secretariado/article/view/2007>. Acesso em: 24 out. 2024.

RAUPP, Fabiano M.; BEUREN, Ilse M. **Metodologia da pesquisa aplicável às ciências. Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática.** São Paulo: Atlas, p. 76-97, 2006.

RODRIGUES, Anny Caroliny de L. TDIC e os processos cognitivos. 2018. 54 f. TCC (Graduação em tecnologia Educacional) - Universidade Federal do Mato Grosso, Cuiabá, 2018.

SCODELARIO, R.; CAMPOS, E. A. de S.; RODRIGUES, F. de A. A. Neurobroker: neurociência e o corretor de ações. **Contribuciones a las Ciencias Sociales**, [S. l.], v. 16, n. 7, p. 5848–5858, 2023. DOI: 10.55905/revconv.16n.7-094. Disponível em: <https://ojs.revistacontribuciones.com/ojs/index.php/clcs/article/view/1210>. Acesso em: 24 out. 2024.

SILVA, Luzia Cecília de Souza; NOBRE, Fábio Chaves. Produção científica sobre a influência dos vieses comportamentais no processo decisório: mapeamento comparativo entre Brasil, Estados Unidos da América e Europa. **Contribuciones a la Economía**. v. 19, n. 1, p. 53-84, jan, 2021. Disponível em: <https://www.eumed.net/es/revistas/contribuciones-economia/ce-enero21/proceso-decisorio>. Acesso em: 24 out. 2024.

SOARES, Rafael Biondi; JUNIOR, Tabajara Pimenta; MAEMURA, Marcia Mitie Durante; GAIO, Luiz Eduardo; GATSIOS, Rafael Confetti. Efeitos certeza, reflexão e isolamento: uma aplicação da teoria dos prospectos. In: XXIII SemeAD Seminários em Administração, 23., 2020, São Paulo. Anais, <https://semead.com.br/23/>. Disponível em: <https://login.semead.com.br/23semead/anais/arquivos/916.pdf?>

SOUZA, Miriam Lipinski de. VIEIRA, Alboni Marisa Dudeque Pianovski. Como estudantes de nível superior realizam investimentos: um estudo sobre finanças comportamentais. **Revista Científica Multidisciplinar Núcleo do Conhecimento**. v. 14, n. 07, e. 11, pp. 79-116. Novembro de 2022. ISSN: 2448-0959, Disponível em: <https://www.nucleodoconhecimento.com.br/educacao/financas-comportamentais>. Acesso em: 24 out. 2024

STERNBERG, Robert J. **Psicologia cognitiva**; tradução Roberto Cataldo Costa. - 4. ed. - Porto Alegre: Artmed, 2008.

SVENSON, Ola. Are we all less risky and more skillful than our fellow drivers? **Acta psychologica**, v. 47, n. 2, p. 143-148, 1981. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0001691881900056>. Acesso em: 15 maio, 2024.

THALER, R. Toward a positive theory of consumer choice. **Journal of Economic Behavior and Organization**. v. 1, p. 39-60, 1980.

TODOROV, João Cláudio. A psicologia como o estudo de interações. **Psicologia: Teoria e Pesquisa**, [S. l.], v. 5, n. 3, p. 347–356, 2012. Disponível em: <https://periodicos.unb.br/index.php/revistaptp/article/view/17079>. Acesso em: 3 abr. 2024.

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

TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. **Science, New series**; v.185, n.4157 p.1128, set. 1974. Disponível em: <<https://www.science.org/doi/abs/10.1126/science.185.4157.1124>> Acesso em: maio, 2024.

VARELLA, Angelo Cruz do Nascimento; SANTOS, Roberta Teodoro. Da hipótese de mercados eficientes às finanças comportamentais. **Revista Cadernos de Economia**. Chapecó, v. 22, n. 38, p. 61-75, 2018. Disponível em: <https://bell.unochapeco.edu.br/revistas/index.php/rce/article/view/4612>. Acesso em: 24 out. 2024.

VEREZA, Solange Coelho. Cognição e sociedade: um olhar sob a óptica da linguística cognitiva. **Linguagem em (DIS) curso**, Tubarão, v 16, n 3. p. 561-573, 2016. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/ld/a/X7DTzb3DFqDPYvNrszLxVSB/?format=html>> Acesso em: abr. 2024.

VIEIRA, K. M.; MATHEIS, T. K.; ROSENBLUM, T. O. A.. Preparação financeira para aposentadoria: análise multidimensional da percepção dos brasileiros. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 34, n. 91, p. e1705, 2023. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rcf/a/xRkMSBzYzswSyQcFPysF7Lf/abstract/?lang=pt#>. Acesso em: 24 out. 2024.

WOHLEMBERG, T. R.; STRASSBURG, U. Retornos anormais no mercado de capitais – como os eventos impactam os preços? **Revista de Gestão e Secretariado**, [S. l.], v. 14, n. 10, p. 18635–18654, 2023. DOI: 10.7769/gesec. v14i10.2440. Disponível em: <https://ojs.revistagesec.org.br/secretariado/article/view/2440>. Acesso em: 24 out. 2024.