

TOMADA DE DECISÃO EM INVESTIMENTOS: O COMPORTAMENTO DO INVESTIDOR

DECISION MAKING IN INVESTMENTS: INVESTOR BEHAVIOR

Ananere da Silva Crüz

Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul, Ijuí, RS, Brasil

Daniel Knebel Baggio

Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul, Ijuí, RS, Brasil

Argemiro Luis Brum,

Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul, Ijuí, RS, Brasil

doi.org/10.61812/rpea.v1i1.20

RESUMO

O perfil e o comportamento do investidor são temas que vêm sendo estudados há muitas décadas. O ato de investir é um processo difícil. O investidor deve buscar meios de evitar situações de incerteza, sempre analisar o retorno e o risco conjuntamente. Existem processos e limitações mentais daquele que toma a decisão e, portanto, compreender esses processos torna-se importante ao abordar a teoria da decisão. Entender sobre as finanças comportamentais é extremamente importante para os investidores, já que ela ajuda a compreender como as decisões financeiras são tomadas. Dessa forma, o presente estudo tem como objetivo ampliar o debate sobre a temática do comportamento do investidor frente a tomada de decisão. Trata-se de um estudo teórico de caráter qualitativo, bibliográfico e descritivo. Por meio desta pesquisa foi possível constatar que nas últimas décadas tem crescido o interesse dos pesquisadores por esta área de estudo. O estudo contribui para a teoria no que reside a tomada de decisão em investimentos e comportamento do investidor.

Palavras-chave: Finanças comportamentais, ilusões cognitivas, heurísticas, perfil do investidor

ABSTRACT

Investor profile and behavior are topics that have been studied for many decades. Investing is a difficult process. The investor must seek ways to avoid situations of uncertainty, always analyzing the return and the risk together. There are mental processes and limitations of the decision maker and, therefore, understanding these processes becomes important when approaching decision theory. Understanding behavioral finance is extremely important for investors as it helps to understand how financial decisions are made. Thus, the present study aims to broaden the debate on the issue of investor behavior in relation to decision making. This is a qualitative, bibliographic and descriptive theoretical study. Through this research, it was possible to verify that in the last decades the interest of researchers in this area of study has grown. The study contributes to the theory behind investment decision making and investor behavior.

Keywords: behavioral finance, cognitive illusions, heurísticas, investor profile

INTRODUÇÃO

O presente estudo trata de um estudo teórico uma vez que busca aprimorar fundamentos teóricos da temática comportamento do investidor frente a tomada de decisão. O perfil e o comportamento do investidor são temas que vêm sendo estudados nas últimas décadas. O ato de investir é um processo difícil. A decisão por efetuar, adiar, antecipar, aumentar, diminuir, substituir ou cancelar um investimento não é uma tarefa simples, conforme descrito por Leone e Guimarães (2012), mesmo que o processo decisório siga um roteiro racional, apoiado em indicadores quantitativos, há sempre o envolvimento, implícito ou explícito, de fatores subjetivos.

A Hipótese de Mercados Eficientes (HME) nos traz a visão do comportamento humano racional. O Investidor de posse de todas as informações sobre determinado ativo e capaz de tomar decisão de forma inteligente, racional e objetiva. De acordo com Halfeld e Torres (2001) no final da década de 80 e no começo da década de 90, o Modelo Moderno de Finanças começou a apresentar sinais de desgaste, com a constatação de anomalias do mercado financeiro, que não eram englobadas por esse modelo.

Ao mesmo tempo, uma série de estudos tem revertido algumas das evidências iniciais que deram sustentação a essa hipótese. Os autores Daniel Kahneman e Amos Tversky revolucionaram a concepção de como a mente humana funciona ao abordarem, na década de 1970, os "vieses cognitivos" que influenciam nossas decisões, fazendo referência a desvios no processo mental que nos levam a interpretações irracionais ou distorcidas.

Quando o investidor toma decisões de negociações influenciadas pelas emoções ou vieses psicológicos, esses podem não parecer racionais. E Famá, Cioffi e Coelho (2008) chamam a nossa atenção ao enfatizarem que tem se tornado um grande desafio para os pesquisadores das finanças comportamentais comprovar que as emoções e vieses psicológicos podem promover uma modificação significativa no movimento do mercado.

As finanças comportamentais envolvem vários tipos de ciências para explicar como os seres humanos interpretam a informação para tomar decisões de investimentos. Para Silva, Lagioia, Maciel e Radrigues, (2009) a maioria dos estudos nesse campo tem-se concentrado no estudo das ilusões cognitivas, em seus reflexos no comportamento dos decisores e nas formas como estas ilusões podem interferir no mercado financeiro.

Weick (1995) aborda que o desempenho do tomador de decisão não depende apenas de sua inteligência, mas depende da sua cultura, pois essa influencia diretamente seus constructos

peçoais. Portanto deve-se prevalecer o discernimento de que o indivíduo é um ser influenciado em sua análise racional pelas falhas de percepção e toma decisões que o afetam emocionalmente, tanto quanto outros em condições semelhantes (Yu, Lima, Nascimento, Russo, & Sousa, 2011).

Kahneman (2012) considera que o ser humano não se comporta necessária e exclusivamente de maneira racional, sendo suscetível a ser programado a agir instintivamente. Não se deve ingenuamente acreditar que esse é um processo puramente racional, uma vez que a intuição sempre se faz presente no seu exercício. Existem processos e limitações mentais daquele que toma a decisão e, portanto, compreender esses processos torna-se importante ao abordar o comportamento do investidor e conseqüentemente sua tomada de decisão.

A natureza humana muitas vezes caracteriza-se pelo inter-relacionamento lógico entre comportamentos, atitudes e ações. No mercado financeiro, o comportamento esperado às vezes torna-se incoerente. Sentimentos como medo, angústia e insegurança tornam, muitas vezes, o comportamento lógico em comportamento inesperado, conforme aborda Brito (2019).

Vieira, Fernandes e Silva (2012) em seu estudo que tinha como objetivo analisar se um conjunto de indivíduos residentes em Portugal, cometia erros cognitivos quando tomavam decisões de investimento constataram que a aversão ao risco e a perda foi o comportamento dominante, permitindo assim concluir que alguns dos indivíduos inquiridos evidenciaram comportamentos documentados pelas finanças comportamentais.

Kimura, Basso e Krauter (2006), replicam-se no contexto brasileiro, a investigação empírica do artigo seminal de Kahneman e Tversky (1979), a amostra brasileira indica a existência dos mesmos vieses encontrados pela amostra original de Kahneman e Tversky. Não foram encontradas diferenças significativas entre os resultados da amostra brasileira e os do original, o que fortalece as evidências de que aspectos comportamentais podem influenciar as escolhas dos indivíduos.

Diante do exposto, o presente estudo trata-se de um ensaio teórico sobre a temática comportamento do investidor frente a tomada de decisão, que tem como objetivo ampliar debate sobre a temática do comportamento do investidor frente a tomada de decisão em investimentos, assunto polêmico e controverso que tem sido amplamente discutido nas últimas décadas.

Como metodologia de trabalho trata de um estudo descritivo. Segundo (Moraes, 2013), os estudos descritivos buscam especificar as propriedades, as características e os perfis de pessoas, grupos, comunidades, processos, objetos ou qualquer outro fenômeno que se submeta a uma análise.

Quanto aos procedimentos trata-se de uma pesquisa bibliográfica, elaborada a partir de obras já publicadas que possibilitaram que este trabalho tomasse forma para ser fundamentado. Assim, de acordo com Boccato (2006), a pesquisa bibliográfica busca o levantamento e análise crítica dos documentos publicados sobre o tema a ser pesquisado com intuito de atualizar, desenvolver o conhecimento e contribuir com a realização da pesquisa.

No que se refere a abordagem do problema a pesquisa se caracteriza como qualitativa. Segundo Minayo (2001) a pesquisa qualitativa trabalha com o universo de significados, motivos, aspirações, crenças, valores e atitudes o que corresponde a um espaço mais profundo das relações, dos processos e dos fenômenos que não podem ser reduzidos à operacionalização de variáveis. Roesch (1999), complementa que a pesquisa qualitativa apresenta como objetivo principal interpretar o fenômeno que se observa.

O presente estudo encontra-se estruturado em três seções que podem ser descritas da seguinte forma: a primeira refere-se a parte introdutória; a segunda trata da discussão; a terceira refere-se as considerações finais.

DISCUSSÃO

A teoria da decisão surgiu da necessidade de se apoiar a atividade humana que consiste em se tomar boas decisões. Para Gomes (2007) a teoria da decisão é um conjunto de procedimentos e métodos de análise que procuram assegurar a coerência, a eficácia e a eficiência das decisões tomadas em função das informações disponíveis, antevendo cenários possíveis. Tanto para o pensamento como para as decisões, considera-se que o método racional é aquele que geralmente melhor consegue fornecer a uma pessoa o alcance de seus objetivos é que descreve Yu, Lima, Nascimento, Russo e Sousa (2011).

Já Gomes e Gomes (2019) salienta que a teoria da decisão parte do pressuposto de que os indivíduos são capazes de expressar suas preferências básicas, e são racionais, quando enfrentam situações de decisão simples, no entanto, deve-se salientar que o ser humano tem uma capacidade cognitiva limitada; assim, tem limitação para compreender todos os sistemas a seu redor e/ou processar todas as informações que recebe.

Durante muitas décadas argumentou-se que o processo analítico (racional) oferecia a melhor opção e que a decisão intuitiva, considerada um assunto não científico, não merecia a atenção de quem estudasse decisão é o que aborda Yu, Lima, Nascimento, Russo e Sousa (2011).

Existem processos e limitações mentais daquele que toma a decisão e, portanto, compreender esses processos torna-se importante ao abordar a teoria da decisão.

Não se deve ingenuamente acreditar que esse é um processo puramente racional, uma vez que a intuição sempre se faz presente no seu exercício. Existem processos e limitações mentais daquele que toma a decisão e, portanto, compreender esses processos torna-se importante ao abordar a teoria da decisão.

Torna-se evidente que toda decisão deve ser tomada visando à otimização dos resultados, seja por meio da função maximização (lucros), quer seja pela função de minimização (custos), conforme leciona Goldschmidt (1969). No entanto, deverá prevalecer o discernimento de que o indivíduo é um ser influenciado em sua análise racional pelas falhas de percepção e toma decisões que o afetam emocionalmente, tanto quanto outros em condições semelhantes (Yu, Lima, Nascimento, Russo & Souza, 2011).

Para Freitas (2002), um dos fatores que podem complicar uma tomada de decisão racional é a incerteza. A maior parte das decisões, sobretudo as mais importantes, é tomada com base em algum tipo de previsão, o que, por si só, já coloca o fator incerteza no processo de decisão. De acordo com Terra e Goudart (2018), a natureza epistemológica da incerteza, decorrente do raciocínio indutivo que generaliza decisões baseadas em informações tanto insuficientes quanto não completamente conhecidas, é ainda agravada pela característica mutável da realidade que se precisa apreender e sobre a qual se agirá.

Assim como qualquer plano para o futuro, muitas vezes os objetivos projetados para o investimento podem não ser alcançados, contudo, o investidor deve buscar meios de evitar situações de incerteza, sempre analisar o retorno e o risco conjuntamente. Deve-se tentar obter uma estimativa das probabilidades de ocorrência dos acontecimentos.

Yu, Lima, Nascimento, Russo e Sousa (2011) esclarece que a forma pela qual lidamos com a alta complexidade do mundo real, repleto de incertezas, informações imprecisas e fragmentadas, torna a estruturação da tomada de decisão um desafio a ser trabalhado, no entanto, a maioria das decisões costumam ocorrer sob condições complexas, desconcertantes ou indistintas, sem tempo para calcular, objetivamente, as leis das probabilidades e o que esclarece Costa (2009).

Gallo (2021) aborda que Bernoulli propõe que nas decisões diante de uma situação incerta que envolve risco, os indivíduos tendem a atribuir valor à riqueza que possuem e que esperam ganhar, e que esse valor não é calculado simplesmente pelo valor monetário, mas sim pelo que ele vai chamar de valor moral ou utilidade. Pode-se entender, então, que o valor de um

bem não está vinculado ao seu preço efetivo, mas à utilidade (satisfação) que proporciona ao agente. Assim, a utilidade tange à subjetividade, tendo em vista que varia de indivíduo para indivíduo e oscila conforme o cenário em que esse se encontra, conforme descreve Martins (2010).

Nas últimas duas décadas, os pesquisadores em finanças estudaram as finanças comportamentais e descobriram que as pessoas muitas vezes se comportam de maneira bastante irracional, conforme relatam Cornett, Adair Júnior e Nofsinger (2013). Quando o investidor toma decisões de negociações influenciadas pelas emoções ou vieses psicológicos, esses podem não parecer racionais. E Famá, Cioffi e Coelho (2008) chamam a nossa atenção ao enfatizarem que tem se tornado um grande desafio para os pesquisadores das finanças comportamentais comprovar que as emoções e vieses psicológicos podem promover uma modificação significativa no movimento do mercado.

Olsen (1998) descreve que as finanças comportamentais não têm como objetivo definir o comportamento racional ou irracional, mas sim entender e prever os processos de decisão psicológicos que implicam na sistemática dos mercados financeiros. Assim, a compreensão das finanças comportamentais na visão de Halfeld e Torres (2001) é que tais finanças são um ramo do estudo de finanças que objetiva revisar e aperfeiçoar o modelo econômico-financeiro atual, por meio da incorporação de evidências sobre a irracionalidade do investidor.

Yu, Lima, Nascimento, Russo e Sousa (2011) descrevem que rotineiramente as pessoas recorrem a estratégias simplificadoras no processo de tomada de decisão, as chamadas Heurísticas, regras práticas (atalhos) que visam tornar o processo decisório mais dinâmico. No entanto esse processo que tem como objetivo facilitar a tomada de decisão, pode por outro lado gerar uma visão apenas parcial de todo contexto. Essa visão parcial foi chamada por Tversky e Kahneman (1974) de vieses cognitivos, erros sistemáticos e previsíveis os quais os tomadores de decisão estão sujeitos sempre que recorrem a uma heurística.

Nessa linha, Tversky e Kahneman (1974) apresentam três tipos de heurísticas, sendo elas; heurística da representatividade; heurística da disponibilidade; heurística da ancoragem e ajuste. No entanto, o emprego dessas heurísticas nos expõe a vieses cognitivos, como será demonstrado a seguir.

A heurística da representatividade disponibiliza suporte para muitas decisões, julgamentos e escolhas levando em consideração sempre situações cotidianas. A heurística da representatividade ocorre quando os indivíduos tentam prever intuitivamente um determinado

fato baseando-se em estereótipos. Essa heurística conduz a alguns vieses conforme demonstraremos no quadro abaixo (Tversky & Kahneman, 1974).

O Quadro 1 apresenta os vieses e implicações que podem ocorrer quando o tomador de decisão utiliza da heurística da representatividade para tomar suas decisões.

QUADRO 1: Vieses da Heurística da Representatividade

Vieses	Implicações
Insensibilidade a probabilidade <i>a priori</i> de resultados	Ignorar os fatos estatísticos relevantes e se apoiar exclusivamente na semelhança. As pessoas associam ocupações e probabilidade pela similaridade, logo negligenciam a probabilidade de resultados anteriores.
Insensibilidade ao tamanho da amostra	Julgamentos intuitivos são dominados pela proporção da amostra e permanecem essencialmente não afetados pelo tamanho da amostra. Noção fundamental de estatística não faz parte do repertório intuitivo das pessoas.
Concepções errôneas da possibilidade	Esse viés leva a seleção de amostras de tamanho inadequado e a uma superinterpretação dos dados obtidos.
Insensibilidade à previsibilidade	A insensibilidade à previsibilidade se refere às previsões feitas por alguém com base na representatividade da informação.
A ilusão da vaidade	As pessoas mostram-se excesso de confiança em previsões e com grande possibilidade errarão o alvo.
Concepção errônea da regressão	Tendência a ignorar o fato de que eventos extremos tendem a regredir à média em tentativas subsequentes. As pessoas não desenvolvem intuições corretas sobre esse fenômeno.

FONTE: Adaptado de Tversky e Kahneman (1974).

A heurística da disponibilidade é o processo de julgar a frequência segundo a facilidade com que as ocorrências vêm à mente. Está ligada à determinação de probabilidades por meio da facilidade de lembrar acontecimentos parecidos (disponíveis).

O Quadro 2 apresenta os vieses e implicações que podem ocorrer quando o tomador de decisão utiliza a heurística da disponibilidade para tomar suas decisões.

QUADRO 2: Vieses da Heurística da Disponibilidade

Vieses	Implicações
Recuperabilidade das ocorrências	Estratégia utilizada com facilidade pelas pessoas, quando resgata na mente casos que foram vivenciados ou que tiveram conhecimentos mais recentes.
Afetividade de um ajuste de busca	Tarefas diferentes induzem a diferentes ajustes de busca. Nossos padrões de busca são singulares e lineares. Um evento que evoca emoções estará mais disponível do que se não for emocional.
Imaginabilidade	Situação da qual não se tem nenhuma memória disponível, mas que pode ser gerada de acordo com determinadas regras.
Correlação ilusória	Frequência com que dois eventos concorrem, quando a associação é forte a pessoa tende a concluir que os eventos têm sido frequentemente emparelhados.

FONTE: Adaptado de Tversky e Kahneman (1974).

A heurística da ancoragem e ajuste, por sua vez, ocorre quando as pessoas consideram um valor inicial que é ajustado para produzir um valor final. Diferentes pontos de partida

produzem diferentes estimativas, que são viesadas na direção dos valores iniciais. A esse fenômeno dá-se o nome de ancoragem.

O Quadro 3 apresenta os vieses e implicações que podem ocorrer quando o tomador de decisão utiliza a heurística da ancoragem e ajuste para tomar suas decisões.

QUADRO 3: Vieses da Ancoragem e Ajuste

Vieses	Implicações
Ajuste insuficiente	Ocorre quando o indivíduo baseia sua estimativa no resultado de alguma computação incompleta.
Avaliação de eventos conjuntivos e disjuntivos	As pessoas tendem a superestimar a probabilidade de eventos conjuntivos e subestimar a probabilidade de eventos disjuntivos.
Ancoragem na avaliação das distribuições de probabilidade subjetiva	As probabilidades subjetivas determinam preferências entre apostas e não são derivadas delas como na teoria axiomática da decisão racional.

FONTE: Adaptado de Tversky e Kahneman (1974).

Daniel Kahneman ganhou em 2002 o Prêmio Nobel de Economia por seus estudos sobre Economia Comportamental. O estudo abordava o quanto aspectos emocionais e tendências de comportamento influenciam na tomada de decisões financeiras.

Leone e Guimarães (2012), aborda que os estudos em finanças comportamentais têm como principal objetivo identificar e compreender as ilusões cognitivas responsáveis pelos erros de avaliação dos investidores, de forma a adaptar os modelos econômico-financeiros atuais e, assim, orientar e capacitar os agentes econômicos a tomar suas decisões de maneira mais apropriada.

Em seu livro *Rápido e devagar: duas formas de pensar*, Kahneman (2012) descreve o funcionamento da mente humana para tomar decisões. Segundo o autor, o ser humano tem duas formas de pensar: uma rápida, intuitiva e emocional, que recebe o nome de sistema 1, que opera em heurísticas que podem não ser precisas; e outra mais lenta, deliberativa e lógica, que inclui cálculos complexos, recebendo o nome de sistema 2, este sistema requer escolha, concentração e será interrompido sempre que a atenção for desviada, exigindo um esforço de avaliação heurística, combinando uma intuição com conhecimento estatístico. Ainda de acordo com o autor, ambos os sistemas se mantêm ativos se o indivíduo estiver desperto, no entanto, o retorno do sistema 1 é automático e ainda é responsável por gerar sugestões, suposições e estímulos para o sistema 2.

Para Tversky e Kahneman (1974), as heurísticas são atalhos mentais utilizados a fim de facilitar o processo de tomada de decisão. No entanto, esses atalhos poderão nos induzir a erros de percepção, avaliação e julgamento que escapam a racionalidade e estão em desacordo com

a teoria da estatística, ou seja, heurística é uma técnica simples que ajuda a encontrar respostas supostamente adequadas, ainda que imperfeitas para perguntas difíceis.

A chamada heurística, amplamente explorada pelo sistema 1 é um processo simplificador utilizado pelas pessoas para lidar com a complexidade, com a escassez de recursos e com a pressão do tempo em tomadas de decisão, conforme relatam Lima e Spers (2009). As heurísticas não são em si mesmas consideradas vieses, no entanto, elas são fontes desses vieses. O viés é um atalho mental que leva a desvios de racionalidade e lógica. Ele ocorre porque criamos padrões, baseados nas nossas experiências e percepções prévias, que distorcem o nosso julgamento.

Aronson, Wilson e Akert (2015) descrevem os vieses cognitivos como sendo o resultado da tentativa do seu cérebro de simplificar o processamento de informações. Ele ocorre porque criamos padrões, baseados em nossas experiências e percepções prévias, que distorcem o nosso julgamento.

Eysenck e Keane (2017) chamam a nossa atenção ao enfatizarem que os vieses cognitivos mais importantes são: **viés de atenção** (alocação seletiva de atenção a estímulos ameaçadores quando apresentados simultaneamente a estímulos neutros); **viés interpretativo** (tendência a interpretar estímulos e situações ambíguos de maneira ameaçadora); **viés de memória explícita** (tendência a recuperar principalmente informações negativas ou desagradáveis); e **viés de memória implícita** (tendência a apresentar desempenho melhor em informações negativas ou ameaçadoras do que em informações neutras ou positivas em testes de memória que não envolvem a lembrança consciente).

A grande maioria dos estudiosos que se dedicaram a estudar a questão dos vieses cognitivos fizeram a abordagem de maneira dissociada, pois os vieses eram analisados inteiramente separados. Lucena, Silva e Azevedo (2021) relatam que essa hipótese veio a ser desafiada mais tarde por Hirsch e colaboradores, no ano de 2006. Com a hipótese de viés cognitivo combinado, os autores descrevem que os vieses cognitivos não operam isolados, mas, em vez disso, podem influenciar uns aos outros e interagir de modo que cada viés seja capaz de impactar uma ou outra variável.

De acordo com Graham (2003), investimento é uma operação que após uma análise profunda e detalhada promete a segurança do principal e o retorno adequado. Investimento, para Bodie, Kane e Marcus (2014), é o comprometimento de dinheiro ou de outros recursos no presente com a expectativa de colher benefícios futuros. Corroborando nesse sentido, Bruni e Famá (2017) descrevem investimento como um sacrifício hoje em prol da obtenção de uma

série de benefícios futuros, sendo que os conceitos de sacrifício e benefícios futuros estão associados aos fluxos de caixa necessários e gerados pelo investimento.

Brom (2007) relata que a decisão pressupõe o atributo da racionalidade, que significa buscar o melhor resultado, considerando todos os aspectos da realidade e de forma isenta relativamente às preferências pessoais do decisor. E ainda conforme Rocha e Rocha (2011), a carga simbólica que o ato de decidir traz é o aspecto mais importante de todo processo, pois de acordo com o autor é exatamente essa carga que explica as maiores incongruências no processo de decidir.

O ato de investir é um processo difícil. A decisão por efetuar, adiar, antecipar, aumentar, diminuir, substituir ou cancelar um investimento não é uma tarefa simples, conforme descrito por Leone e Guimarães (2012), mesmo que o processo decisório siga um roteiro racional, apoiado em indicadores quantitativos, há sempre o envolvimento, implícito ou explícito, de fatores subjetivos.

E ainda, Kahneman (2012) considera que o ser humano não se comporta necessária e exclusivamente de maneira racional, sendo suscetível a ser programado a agir instintivamente. Bruni e Famá (2017) chamam a nossa atenção ao trazerem a importância de se observar alguns aspectos relacionados ao processo de tomada de decisão em investimentos, adotando um método de análise bem definido e estruturado.

Corroborando nesse sentido, Assaf Neto (2021) aborda que as decisões de investimentos não são tomadas em ambiente de total certeza com relação a seus resultados. Por estarem fundamentalmente voltadas para o futuro é imprescindível que se introduza a variável incerteza como um dos mais significativos aspectos do estudo das operações do mercado financeiro.

Diversos fatores psicológicos influenciam nossas decisões, como por exemplo: risco, expectativas de rendimentos, experiências anteriores, medo, ansiedade ou mesmo a “ganância”. Fatores que envolvem a emoção e interferem na decisão de investir (Rambo, 2014).

As pessoas diferem em sua capacidade de tolerância a riscos e em sua expectativa de benefício, pois o ser humano é dependente da neuroquímica dos processos cerebrais e isso vai variar entre as pessoas, estando muito relacionado à personalidade de cada um, conforme descrevem Rocha e Rocha (2011). E ainda é importante destacar que, de acordo com Assaf Neto (2021), a preocupação maior nas decisões de investimento em situação de incerteza é expressar as preferências do investidor em relação ao conflito risco/retorno inerente a toda alternativa financeira.

Não há dúvida de que o investidor deve sempre buscar todas as informações disponíveis sobre o mercado financeiro e analisá-las de forma precisa antes de tomar sua decisão, mas não pode esquecer que as pessoas cometem erros previsíveis em seus prognósticos, independentemente de terem maior ou menor capacitação financeira (Leone & Guimarães, 2012).

O perfil do investidor é outro fator que interfere na tomada de decisão. Existe uma classificação indicativa da sua personalidade e preferências ao investir. Classificação essa que está relacionada, principalmente, ao seu nível de tolerância ao risco. Diniz (2013) descreve que para identificar o perfil do investidor quanto a sua expectativa de riscos é utilizado um questionário denominado de Análise do Perfil do Investidor (API).

Por meio do API é possível apurar os objetivos do investidor, qual seu grau de risco ele considera aceitável, qual seria seu posicionamento frente à queda ou ascensão dos seus investimentos. Entender qual é o perfil do investidor é essencial para a tomada de decisões em investimento.

Conforme descrito por Napolitano (2004), com relação ao posicionamento na relação risco/retorno, surgem três tipos de investidores: o conservador, o moderado e o agressivo. Eles se classificam conforme se posicionam para obter rentabilidade em seus recursos.

O perfil conservador se caracteriza por indivíduos que presam por uma segurança ao fazer investimento, pois não gostam de correr risco, optando por investimentos classificados como risco muito baixo, baixo ou médio com pouca chance de perda, conforme lecionam Silva e Pieniz (2019). Expectativa de retorno: longo e médio prazos.

O investidor com perfil moderado é aquele que tem pouca tolerância ao risco e o receio das quedas bruscas da bolsa o faz optar pela segurança e investir em empresas sólidas e com bons resultados (Diniz, 2013). Expectativa de retorno: médio e longo prazos.

Ainda de acordo com Diniz (2013), o perfil agressivo é aquele que prefere aplicar os seus recursos em ações de empresas que oferecem maior probabilidade de retorno para aumentar o seu patrimônio, e que está melhor preparado técnica e emocionalmente para oscilações do mercado. Expectativa de retorno: curto prazo.

Macedo Júnior (2003) descreve que os investidores ao avaliarem uma carteira baseados nos preceitos da teoria tradicional de finanças, são chamados de investidores ativos, pois buscam maiores retornos no mercado financeiro.

O investidor mais informado, consciente do seu perfil, entende que não basta ter acesso à informação, mas é preciso identificar, assimilar e aplicar tal conhecimento. Esse é o papel do

analista: apresentar aos investidores conclusões obtidas a partir dos fatos, preferencialmente conclusões que ajudem a tomar boas decisões de investimento. De acordo com Costa e Vargas (2011), na hora de escolher qual ferramenta usar, os investidores se deparam com uma grande e antiga discussão em relação à real eficiência de cada ferramenta.

Cerbasi (2008) nos traz que dentre as grandes vertentes de análises praticadas pelo mercado, as duas maiores são a Análise Técnica e a Análise Fundamentalista. As duas ferramentas são usadas por grande parte dos indivíduos ou instituições que estão inseridos nesse universo: grandes bancos, corretoras, pequenos investidores e outras instituições financeiras (Costa & Vargas, 2011).

A análise fundamentalista tem seu foco basicamente na saúde econômica e no potencial de crescimento de uma instituição. Já Malta e Camargos (2016) relatam que um dos principais objetivos da análise fundamentalista é a avaliação de uma empresa a partir dos indicadores extraídos de seus demonstrativos contábeis (endividamento, retorno e liquidez). A análise fundamentalista é uma ferramenta que tem como objetivo determinar o valor intrínseco de suas respectivas ações para poder avaliar seu preço justo que é conhecido como o valor real, conforme descrevem Costa e Vargas (2011).

Kobori (2019) descreve que a análise fundamentalista necessita ter acesso a uma gama enorme de informações que nem sempre estão à disposição dos analistas de forma uniforme. Costa e Vargas (2011) descrevem que a escola técnica não está ligada à situação clínica da empresa, ou seja, não depende dos fundamentos da companhia tais como preço/lucro, lucro líquido, grau de investimento e outros. Já Barros (2015) nos traz que a análise técnica estuda o comportamento dos preços, usando em seu arcabouço teórico a matemática e os preços históricos. Essa ferramenta tem como objetivo entender, por meio de técnicas objetivas e visuais de interpretação, as tendências por meio de gráficos.

Baseando-se de acordo com Barros (2015) em três princípios: o primeiro diz que o preço desconta tudo e o mais importante nisso é saber como será o movimento do preço para saber o “start” de compra/venda do ativo; o segundo princípio aborda que o preço acompanha as decisões dos acionistas, tanto positiva quanto negativamente; o terceiro abrange a parte emocional dos agentes que são movidos por perdas e ganhos, sendo representados por padrões que vão se repetindo ao longo do tempo.

Essa análise tende a proporcionar aos seus analistas um estilo de adivinhação com relação ao preço futuro da ação, e com isso os técnicos estão sempre buscando o preço de maior

valorização do dia. As principais diferenças entre as duas ferramentas são dadas pelo propósito de responder a duas perguntas-chave de cada método (Barros, 2015):

1 - Por que adquirir certo ativo?; e

2 - Quando é o momento certo da compra/venda de determinado ativo?

Diferenças entre as duas ferramentas são dadas pelo propósito de responder uma das perguntas-chave de cada método: “por que adquirir certo ativo?” e “quando é o momento certo da compra/venda de determinado ativo?” (Barros, 2015).

Tomaselli (2010) realizou uma pesquisa, cujo objetivo era mostrar como a abordagem centrada na pessoa, apesar de não ter uma teoria específica para explicar a tomada de decisão humana, pode ser utilizada para compreendermos como ocorrem as escolhas ao longo da vida. Tendo constatado que as decisões podem ser mais assertivas e flexíveis, quando o processo emocional não sofreu distorções durante nosso desenvolvimento. Quando o processo é distorcido, as decisões permanecem rígidas, pois são tomadas com base nas nossas experiências passadas sem espaço para atualização na experiência única do presente.

Costa e Vargas (2011) desenvolveram um estudo que tinha como objetivo desenvolver o aperfeiçoamento do pesquisador sobre as duas ferramentas (Análise Técnica e a Análise Fundamentalista) tentando identificar similaridades e complementaridades entre essas ferramentas para um trabalho em conjunto perante uma determinada situação.

Tendo constatado por meio deste estudo que existem complementaridades entre as ferramentas e, ainda, que a Análise Técnica e a Análise Fundamentalista podem trabalhar em conjunto para agregar valor a uma carteira de investimentos, além de confirmar algumas teorias com relação a análise técnica, a primeira é que a mesma funciona muito bem para mercados em tendência e a segunda é que em mercados indefinidos ela demonstra imprecisão e não se mostra muito eficaz para o investidor.

Dessa forma, Rocha e Rocha (2011) relatam que, além disso, as pessoas com maior intolerância ao estresse e ao conflito tendem a ser mais indecisas do que aquelas que suportam maior estresse e são capazes de decidir melhor em condições de alto conflito. Distintos mecanismos de aprendizagem são utilizados como ferramenta fundamental para definir e atualizar os valores de recompensa e risco associados aos bens e serviços utilizados por um indivíduo. Tendo a compreensão dessas duas variáveis - emoção e razão - fica evidente que, em um processo de tomada de decisão, ambas as variáveis trabalham em conjunto para que possamos executar uma ação.

Assim fica claro que, apesar do amplo debate e de sua inegável importância, a relação entre psicologia e investimento ainda é um ramo polêmico nos estudos em finanças (Leone & Guimaraes, 2012).

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho tem como objetivo ampliar o debate sobre a temática comportamento do investidor frente a tomada de decisão em investimentos. Atualmente, as finanças comportamentais são um dos ramos mais polêmicos do estudo sobre finanças. A Teoria das finanças comportamentais foi introduzida tardiamente, somente na década de 70, os estudos sobre as finanças comportamentais ganham projeção com o trabalho de Kahneman e Tversky (1979).

As **finanças comportamentais é uma área do conhecimento que estuda a relação entre razão, emoção e as decisões relacionadas ao dinheiro.** A Hipótese de Mercados Eficientes (HME) nos traz a visão do comportamento humano racional. Pressupõe todos em condições iguais de competição, investidores totalmente informados, com acesso igualitário às informações e agindo racionalmente.

Neste sentido as finanças comportamentais contrapõem a teoria da HME, ao mesclar aspectos da economia, sociologia e psicologia cognitiva no processo de tomada de decisão, tornando obrigatória uma **revisão** dos modelos clássicos de racionalidade dos tomadores de decisão. Muitas vezes quando um investidor toma decisões de negociações influenciadas pelas emoções ou vieses psicológicos, esses podem não parecer racionais.

Não se deve ingenuamente acreditar que a tomada de decisão é um processo puramente racional, uma vez que a intuição, emoção, pressão social e medo sempre se fazem presente no seu exercício. As escolhas para a tomada de decisão são feitas por pessoas e, portanto, questões como a subjetividade, crenças e julgamentos não devem ser desconsideradas.

Existem processos e limitações mentais daquele que toma a decisão e, portanto, compreender esses processos torna-se de extrema importante para os investidores que lidam diariamente com a dinâmica do mercado financeiro. Rotineiramente o ser humano no momento de decisão recorre a atalhos simplificadores, que tem como objetivo tornar o processo decisório mais simples e mais rápido.

No entanto, esses atalhos poderão nos induzir a erros de percepção, avaliação e julgamento que escapam a racionalidade e estão em desacordo com a teoria da estatística, ou

seja, heurística é uma técnica simples que ajuda a encontrar respostas supostamente adequadas, ainda que imperfeitas para perguntas difíceis.

Entender sobre as finanças comportamentais é extremamente importante para os investidores, já que ela ajuda a compreender como as decisões financeiras são tomadas. Conhecer o perfil do investidor é outro fator que interfere na tomada de decisão, pois esse identifica traços de sua personalidade e preferências ao investir.

As finanças comportamentais é um ramo da ciência que requer maior dedicação por parte dos pesquisadores uma vez que o investimento e a poupança são a base do crescimento de um país, pois quanto mais desenvolvida é uma economia, mais ativo é o seu mercado de capitais. Países nos quais o mercado de capitais tem maior protagonismo na economia, em geral, alcançam melhor desempenho em termos de crescimento econômico e desenvolvimento social.

No Brasil os estudos sobre finanças comportamentais são escassos e praticamente inexistentes sobre o comportamento do investidor pessoa física. De acordo com o estudo divulgado pela B3, somente nos últimos 12 meses registrou-se um aumento de 1,5 milhão de investidores pessoas físicas no mercado de capitais, um crescimento de 56% na comparação com dezembro de 2020, sendo que 32% desse total são investidores pessoas físicas que possuem algum produto de renda (B3, 2022). Em virtude disso, o mercado financeiro vem se tornando um ambiente rico para estudar o comportamento do consumidor.

Por meio desta pesquisa foi possível constatar que nas últimas décadas tem crescido o interesse dos pesquisadores por esta área de estudo. O debate ainda está longe de acabar, uma vez que a maioria dos estudiosos que se dedicaram a estudar a questão dos vieses cognitivos fizeram a abordagem de maneira dissociada e existem evidências que os vieses cognitivos não operam isolados.

O indivíduo tem padrões de comportamento e pensamentos que foram criados ao longo de sua vida, alguns fatores como ansiedade, medo, motivações individuais ou mesmo as limitações na habilidade mental de processar informações podem não permitir que a decisão tomada seja ótima e racional. O investidor consciente da existência e interferência do aspecto emocional, cultural e filogenético poderá ser capaz de tomar decisões com objetivo de obter os melhores resultados na sua tomada de decisão.

O estudo realizado apresenta limitações por se tratar de um ensaio teórico, como forma de aprimorar a pesquisa recomenda-se que seja desenvolvido a parte empírica para demonstrar o fenômeno a partir de um experimento ou estudo com grupos distintos de investidores.

REFERÊNCIAS

- Aronson, E., Wilson, T. D., & Akert, R. M. (2015). *Psicologia Social* (2015) (G. J. de Paiva, Trad.). Rio de Janeiro: LTC. (Obra original publicada em 2013).
- Assaf Neto, A. (2021). *Mercado Financeiro* (15a ed.). São Paulo: Atlas.
- B3. B3 atinge 5 milhões de contas de investidores em renda variável em janeiro. São Paulo, 04 fev. 2022. Recuperado em 19 fevereiro, 2022, de https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/5-milhoes-de-contas-de-investidores.htm#:~:text=Retrato%20de%202021&text=O%20n%C3%BAmero%20total%20de%20pessoas,na%20compara%C3%A7%C3%A3o%20com%20dezembro%2F20
- Barros, T. de S. (2015). Análise técnica e fundamentalista: ensaios sobre os métodos de análise. *Revista de Administração e Negócios da Amazônia*, 7(2), 39-63.
- Bocato, V. R. C. (2006). Metodologia da pesquisa bibliográfica na área odontológica e o artigo científico como forma de comunicação. *Revista de Odontologia da Universidade Cidade de São Paulo*, 18(3), 265-274.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Fundamentos de investimentos* (9a ed.). Porto Alegre: AMGH.
- Brito, O. (2019). *Mercado financeiro (3a ed.)*. São Paulo: Saraiva.
- Brom, L. G. (2007). *Análise de investimentos e capital de giro: conceitos e aplicações (1a ed.)*. São Paulo: Saraiva.
- Bruni, A. L., & Famá, R. (2017). *Série desvendando as finanças - As decisões de investimentos* (4a ed.). São Paulo: Atlas.
- Cerbasi, G. (2008). *Investimentos inteligentes*. Rio de Janeiro: Thomas Nelson.
- Cornett, M. M., Adair Júnior, T. A., & Nofsinger, J. (2013). *Finanças*. Porto Alegre: AMGH.
- Costa, F. N. da (2009). *Comportamentos dos investidores: do homo economicus ao homo pragmaticus*. Texto para discussão, IE/UNICAMP, n. 165. Recuperado em 06 junho, 2022, de <https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/1795/texto165.pdf>
- Costa, I. J., & Vargas, J. (2011). Análise fundamentalista e análise técnica: agregando valor a uma carteira de ações. *Destarte*, 1(1), 09-25.
- Diniz, F. B. (2013). *Finanças comportamentais: Um estudo sobre o perfil do investidor, o senso de autocontrole e o grau de confiança nas decisões de investimentos no mercado de ações*. Dissertação de mestrado, Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, ES, Brasil.
- Eysenck, M. W., & Keane, M. T. (2017). *Manual de psicologia cognitiva* (7a ed.). Porto Alegre: Artmed.

- Famá, R., Cioffi, P. L. de M., & Coelho, P. A. R. (2008). Contexto das finanças comportamentais: anomalias e eficiência do mercado de capitais brasileiro. *REGE Revista de Gestão*, 15(2), 65-78.
- Freitas, M. A. de S. (2002). *Análise de risco e incerteza na tomada de decisão na gestão hidroambiental*. Recuperado em 20 fevereiro, 2022, de <https://www.ana.gov.br/AcoesAdministrativas/CDOC/ProducaoAcademica/Marcos%20Airton%20de%20S.%20Freitas/An%C3%A1lise%20de%20risco%20e%20incerteza.pdf>
- Gallo, É. R. da S. (2021). Teoria da decisão: o desenvolvimento do pensamento econômico da racionalidade à subjetividade. *História Econômica & História de Empresas*, 24(2), 531-564.
- Goldschmidt, P. C. (1969). Aplicação da teoria das decisões a um problema mercadológico. *RAE - Revista de Administração de Empresas*, 9(1), 93-104.
- Gomes, L. F. A. M. (2007). *Teoria da decisão - Coleção debates em Administração*. São Paulo: Cengage Learning.
- Gomes, L. F. A. M., & Gomes, C. F. S. (2019). *Princípios e métodos para tomada de decisão - Enfoque multicritério* (6a ed.). São Paulo: Atlas.
- Graham, B. (2003). *O investidor inteligente* (2a ed.). Rio de Janeiro: Nova Fronteira.
- Halfeld, M., & Torres, F. de F. L. (2001). Finanças comportamentais: aplicações no contexto brasileiro. *RAE - Revista de Administração de Empresas*, 41(2), 64-71.
- Kahneman, D. (2012). *Rápido e devagar: Duas formas de pensar*. (C. A. Leite, Trad.). Rio de Janeiro: Objetiva. (Obra original publicada em 2011).
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: an analysis of decisions under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-292.
- Kimura, H., Basso, L. F. C., & Krauter, E. (2006). Paradoxos em finanças: teoria moderna versus finanças comportamentais. *RAE - Revista de Administração de Empresas*, 46(1), 41-58.
- Kobori, J. (2019). *Análise fundamentalista: Como obter uma performance superior e consistente no mercado de ações* (2a. ed.). São Paulo: Alta Books.
- Leone, R. J. G., & Guimarães, T. C. (2012). O comportamento financeiro durante e após a crise financeira de 2008 sob a ótica da Teoria dos Prospectos. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 17(3), 119-140.
- Lima, T. V. de, & Spers, E. E. (2009, outubro). Marcas, Heurísticas e Vieses na tomada de decisão do produtor rural. *Anais do Simpósio Internacional de Administração e Marketing*, São Paulo, SP, Brasil, 4.

Lucena, E. R. F. da C. V., Silva, C. A. T., & Azevedo, Y. G. P. (2021). A influência da capacidade cognitiva nos vieses cognitivos gerados pela heurística da representatividade. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 23(1), 180-205.

Macedo Junior, J. S. (2003). *Teoria do prospecto: uma investigação utilizando simulação de investimentos*. Tese de doutorado, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC, Brasil.

Malta, T. L., & Camargos, M. A. de (2016). Variáveis da análise fundamentalista e dinâmica e o retorno acionário de empresas brasileiras entre 2007 e 2014. *REGGE Revista de Gestão*, 23(1), 52–62.

Martins, B. F. (2010). *Teoria do prospecto: revisão da literatura e estudo comparativo com analistas de risco*. Monografia de graduação, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.

Minayo, M. C. de S. (Org.). (2001). *Pesquisa Social: teoria, método e criatividade* (18a ed.). Petrópolis: Vozes.

Napolitano, G. (2004). *Escolha o melhor fundo para você*. São Paulo: Exame.

Olsen, R. A. (1998). Behavioral finance and its implications for stock price volatility. *Financial Analysts Journal*, 54(2), 10-18.

Rambo, A. C. (2014). *O perfil do investidor e melhores investimentos: da teoria à prática do mercado brasileiro*. Monografia de graduação, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC, Brasil.

Rocha, A. F. da, & Rocha, F. T. (2011). *Neuroeconomia e processo decisório. De que maneira o seu cérebro toma decisões?* (1a ed.). Rio de Janeiro: LTC.

Roesch, S. M. A. (1999). *Projetos de estágio e de pesquisa em administração: Guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso* (2a ed.). São Paulo: Atlas.

Silva, M. S. da, & Pieniz, L. P. (2019). *Teoria da utilidade esperada e teoria do prospecto – uma análise empírica a partir do perfil do investidor de estudantes universitários*. Universidade de Cruz Alta - Unicruz, Cruz Alta, RS, Brasil.

Silva, R. F. M., Lagioia, U. C. T., Maciel, C. V., & Rodrigues, R. N. (2009). Finanças comportamentais: um estudo comparativo utilizando a teoria dos prospectos com os alunos de graduação do curso de Ciências Contábeis. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 11(33), 383-403.

Terra, F. H. B., & Goudard, G. C. (2018). Incerteza, tomada de decisão, hábito e instituição: uma possível articulação entre Keynesianos e Neoinstitucionalistas. *Economia e Sociedade*, 27(3), 713-742.

Tomaselli, T. R. (2010). A ACP e a tomada de decisão em investimentos. *Fractal: Revista de Psicologia*, 22(3), 525-542.

Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases: Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty. *Science*, 185(4157), 1124-1131.

Vieira, E., Fernandes, C., & Silva, J. (2012). O comportamento do investidor é influenciado por fatores psicológicos? Evidência empírica no mercado português. *Estudos do ISCA*, 4(3), 1-26.

Weick, K. E. (1995). *Sensemaking in organization* (1st. ed.). Thousand Oaks: Sage Publications.

Yu, A. S. O., Lima, A. C., Nascimento, P. T. de S., Russo, R. de F. S. M., & Sousa, W. H. de. (2011). *Tomada de decisão nas organizações: Uma visão multidisciplinar* (1a ed.). São Paulo: Saraiva.

Revista Pesquisa em Ação, ISSN 2965-6346
Recife, vol. 1, p. 55 - 73, janeiro-dezembro, 2023
Recebido: abril, 15, 2023; Aprovado: maio, 16, 2023;
Sistema de Avaliação: Double Blind Review
Editora-chefe: Viviane Rossato LAIMER