

**Área:** Contabilidade e Finanças | **Tema:** Contabilidade Financeira e Governança Corporativa

**EVIDÊNCIAS DOS VIESES, EXCESSO DE CONFIANÇA E CONSERVADORISMO, NA TOMADA DE  
DECISÃO DE INVESTIMENTOS DOS GESTORES/ EMPRESÁRIOS DE MPEs**

**EVIDENCE OF BIAS, OVERCONFIDENCE AND CONSERVATISM IN INVESTMENT DECISION  
MAKING BY MANAGERS/ ENTREPRENEURS OF MPEs**

Larissa Duarte Costa Da Silva, Francisca Joselânia Da Silva Bento, Francisco Das Chagas Silveira Souza,

Fábio Chaves Nobre e Liana Holanda Nepomuceno Nobre

**RESUMO**

As finanças comportamentais visam compreender os processos que influenciam no comportamento de sistemas financeiros, analisando o processo decisório sob a perspectiva de que o fator psicológico pode afetar o julgamento dos indivíduos (Saurin et al., 2015; Silva Filho, 2011). Neste contexto, as decisões tomadas pela gestão financeira de uma empresa podem sofrer vieses que prejudicam a maximização dos lucros (Saurin et al., 2015). Neste âmbito dos vieses, o viés de excesso de confiança está entre os mais estudados. Outro viés frequentemente estudado é o conservadorismo, o oposto do excesso de confiança.

**Palavras-Chave:** tomada de decisão; finanças comportamentais

**ABSTRACT**

Fatores como a experiência em investimentos, nível de tolerância ao risco, idade e nível de escolaridade podem influenciar o nível e intensidade dos vieses. Assim como o porte da empresa. Diante disso surge o questionamento: Quais os efeitos dos vieses de excesso de confiança e conservadorismo e seus respectivos determinantes diante das decisões de investimentos dos gestores/empresários de MPEs? O objetivo desta pesquisa é analisar os efeitos dos vieses, de excesso de confiança e conservadorismo, e seus respectivos determinantes diante das decisões de investimentos dos gestores/empresários de MPEs.

**Keywords:** decision making; behavioral finance

# EVIDÊNCIAS DOS VIESES, EXCESSO DE CONFIANÇA E CONSERVADORISMO, NA TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTOS DOS GESTORES/EMPRESÁRIOS DE MPEs

## 1 INTRODUÇÃO

As finanças comportamentais visam compreender os processos que influenciam no comportamento de sistemas financeiros, analisando o processo decisório sob a perspectiva de que o fator psicológico pode afetar o julgamento dos indivíduos (Saurin *et al.*, 2015; Silva Filho, 2011). Neste contexto, as decisões tomadas pela gestão financeira de uma empresa podem sofrer vieses que prejudicam a maximização dos lucros (Saurin *et al.*, 2015).

No âmbito dos vieses comportamentais que influenciam na tomada de decisão dos gestores, o excesso de confiança está entre os mais estudados. A partir dele constatou-se que os indivíduos superestimam sua capacidade de prever o futuro e a precisão das informações que possuem em determinada situação, eles tendem a se ver melhores do que outras pessoas ou acima da média em vários atributos. Este viés é considerado bastante perigoso porque nem sempre os gestores têm todas as informações e não se sabe como isso será recebido pelos demais participantes do mercado (Tversky; Kahneman, 1979; Pompian, 2006).

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

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

Além desses fatores, o porte da empresa pode influenciar no processo de tomada de decisão. No Brasil, dos estabelecimentos formalizados, 99% são micro e pequenas empresas, as quais representaram 27% do Produto Interno Bruto, e 52% dos empregos gerados no Brasil, conforme dados do Ministério da Economia (Brasil, 2020). Nas Micro e Pequenas Empresas (MPEs), as decisões são concentradas em um único profissional, o gestor e proprietário. Esse acúmulo de funções variadas dificulta a especialização, influenciando na tomada de decisão (Souza, 2014).

Diante do exposto surge a seguinte questão: *Quais os efeitos dos vieses excesso de confiança e conservadorismo e seus respectivos determinantes diante das decisões de investimentos dos gestores/empresários de MPEs?* Nesse sentido, o objetivo principal desta pesquisa é analisar os efeitos dos vieses, excesso de confiança e conservadorismo, e seus respectivos determinantes diante das decisões de investimentos dos gestores/empresários de MPEs.

A relevância deste estudo reside na contribuição teórica e prática de como as decisões de investimentos são tomadas por heurísticas comportamentais, em que a idade, escolaridade, nível de tolerância ao risco e experiência em investimentos são determinantes para o aumento, redução ou intensidade, dos vieses cognitivos do conservadorismo e excesso de confiança, respectivamente.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção serão apresentados conceitos e discussões sobre finanças comportamentais, heurísticas, viés excesso de confiança e viés conservador.

### 2.1 FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

O estudo das finanças comportamentais tem origem com a ineficiência dos fundamentos da hipótese de mercados eficientes para a explicação dos fenômenos. Diante da necessidade, o pioneirismo veio com o artigo publicado em 1979 por *Kahneman e Tversky: Prospect Theory: an analysis of decision under risk*, no qual analisou-se o comportamento humano mediante situações de risco por meio de uma investigação empírica (Silva Filho, 2011).

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

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

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

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

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

De acordo com uma pesquisa empírica desenvolvida por Barros (2005) pode-se observar com clareza a manifestação do efeito certeza, quando a ampla maioria dos respondentes optou por ganhos menores, mas com maior probabilidade de ocorrência (na maioria das vezes probabilidade de 100%), isto é, maior aversão por parte dos agentes quando se encontravam em situações de ganho. Em contrapartida, quando foram inseridas possibilidades de perda, o efeito reflexo veio à tona. Afinal, os indivíduos, na ânsia de evitar perdas maiores, aceitam correr maiores riscos.

### 2.2 HEURÍSTICAS E VIESES

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

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

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

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

### **2.2.1 Viés excesso de confiança**

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

Estudos sobre as ilusões positivas mostram que as pessoas tendem a se ver como melhores do que outras ou acima da média em vários atributos, sejam eles sociais, morais ou de habilidade propriamente dita (Svenson, 1981; Greenwald, 1980; Taylor, Brown 1988; Alicke *et al.*, 1995; Babcock; Loewenstein, 1997).

Lobão (2012) afirma que a superestimação da própria capacidade sem qualquer fundamento é o viés mais frequente na tomada de decisão. Ele aponta que os indivíduos podem mostrar excesso de confiança de duas maneiras: (a) Ao tomar decisões, acreditando que podem prever o futuro melhor do que a realidade permite, ou seja, eles são excessivamente confiantes em suas próprias previsões; b) Depois de tomar uma decisão, tendem a superestimar suas habilidades e/ou a qualidade das informações que possuem ao avaliar os problemas que surgem.

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

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

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

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

### **2.2.2 Viés Conservador**

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

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

Nesse sentido, afirma Martini (2013) que os investimentos em renda fixa, aqueles que geram renda fixa e cuja rentabilidade é determinada antecipadamente no momento da aplicação ou do resgate, são os mais procurados por investidores de perfil conservador, que não querem arriscar seu dinheiro. Em geral, o desempenho potencial fornecido por tais aplicações é inferior ao desempenho de aplicações variáveis, mas o risco de perda também é menor.

Segundo Andreatta, Pigosso e Badia (2009) a idade é um fator relevante na definição do perfil do investidor, isto porque investidores jovens possuem mais tempo para construir seu patrimônio, podendo assumir algum tipo de risco em suas aplicações. Já os investidores mais velhos, precisam agir com cautela para garantir a existência de um patrimônio, para quando eles se aposentarem.

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

H<sub>0</sub>: Os gestores/empresários mais jovens não são conservadores e não optam por composição de investimento de baixo risco.

H<sub>1</sub>: Os gestores/empresários mais jovens são mais conservadores e optam por composição de investimento de baixo risco.

### 3 METODOLOGIA

O presente estudo analisou os efeitos dos vieses, excesso de confiança e conservadorismo, e seus respectivos determinantes diante das decisões de investimentos dos gestores/empresários de micro e pequenas empresas. Quanto aos objetivos, a pesquisa se caracteriza como descritiva, que de acordo com Gil (2008, p. 28) “tem como objetivo a descrição de características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis”.

Concernente a abordagem do problema, a pesquisa classifica-se como quantitativa, tendo em vista que os dados foram quantificados e analisados de modo estatístico, com o objetivo de determinar se as generalizações previstas na teoria se sustentam ou não (Knechtel, 2014). Quanto aos procedimentos, esta pesquisa classifica-se como bibliográfica, pois utilizou-se de trabalhos científicos já publicados para servir de base teórica para o desenvolvimento da pesquisa. Além disso, é classificada como de Levantamento (Survey), pois houve a aplicação de questionários.

O universo da pesquisa foram os empresários das micro e pequenas empresas da cidade de Mossoró no estado do Rio Grande do Norte (RN). A seleção da amostra de pesquisa se deu de forma intencional e não probabilística, totalizando 75 sujeitos. A coleta de dados se deu através da aplicação de questionário, construído através da ferramenta *Google forms* e distribuído através da rede social *Whatsapp* durante o período de 04 de dezembro a 04 de março de 2022.

O questionário foi estruturado em três seções: A primeira seção contempla questões relacionadas aos dados sociodemográficos com perguntas fechadas e cargo de atuação com pergunta aberta. A segunda seção visa determinar quais os principais produtos financeiros que compõe a carteira de investimento dos gestores/empresários, suas experiências em mercado financeiro e nível de tolerância ao risco, com perguntas fechadas. Nesta seção foi utilizado o instrumento desenvolvido por Brandão (2017), o autor buscou identificar um perfil de risco do investidor universitário e fatores que influenciam a tomada de decisão de investir desse público.

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

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

Para atingir os objetivos propostos nesta pesquisa foram definidas as variáveis dependentes e independentes conforme apresentadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Descrição das variáveis utilizadas na pesquisa

Tipo	Nome da variável	Definição	Mensuração
Dependentes	Gênero	-	Computado atribuindo os valores: 1- Feminino, 2- Masculino.
	Idade	-	-
	Nível de escolaridade	-	Computado atribuindo os valores: 1- Ensino fundamental, 7-Pós-doutorado.
Independentes	Investimentos de Baixo Risco	Compreendem a escolha da composição do risco/retorno desejado pelo gestor do fundo, sendo assim criada a personalidade de cada fundo de investimento, induzindo o investidor pelo seu perfil de investimento (Tesouro Nacional, 2014).	Percentual acumulado da composição de investimento referente aos campos: previdência, imóveis e renda fixa.
	Investimentos de Alto Risco		Percentual acumulado de renda variável, fundos de investimentos e multimercados.
	Experiência em Investimentos	Tem como predição teórica esperada de que quanto maior for a experiência em investimentos de um indivíduo maior seria a sua confiança e, portanto, maior seria sua probabilidade em incorrer em vieses em suas decisões.	Foi computado atribuindo pesos: 1 - Nenhuma, nunca investiu no mercado financeiro, 4 - Suficiente, é ou foi profissional do mercado financeiro e possui conhecimento profundo sobre investimentos.
	Risco	Compreender a forma pela qual os gestores estão dispostos a correr risco ou são aversos aos riscos. Determinando se suas decisões são tomadas através de impulso ou a partir de suas habilidades, conhecimentos e experiências para fazer uma precisão dos seus julgamentos nas escolhas de ativos.	Foi computado atribuindo pesos de forma que a resposta “Um verdadeiro apostador” recebe pontuação 1 e a resposta “Evita riscos reais” recebe pontuação 4. Quanto maior o valor menor é o risco assumido pelos gestores/empresários.
	Viés Conservador	Avaliado empiricamente por meio da relação do resultado contábil com o retorno da ação, verificando se há alteração de sensibilidade quando o retorno é negativo.	Computado somando as respostas dadas as perguntas agrupadas, de forma que quanto maior esses valores, maior será seu viés conservador.
	Viés Excesso de Confiança	Determinar se os agentes com excesso de confiança desviam-se da racionalidade quando confrontados com problemas difíceis ou confiam nas suas experiências e conhecimento em investimentos, tomando decisões demasiadamente em resultado da sua convicção de que possuem um conhecimento especial que os distingue dos restantes indivíduos.	Computado somando as respostas dadas as perguntas agrupadas, de forma que quanto maior esses valores, maior será seu excesso de confiança.

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

Após a definição das variáveis dependentes e independentes, foi definido duas variáveis de controle, Grupo 1 e Grupo 2. A variável grupo 1 é formada por pessoas com idade menor ou igual a 25 anos e a variável Grupo 2 é formada por pessoas com idade superior a 25 anos. Estas

variáveis foram criadas com o objetivo de realizar correlações e testes de hipóteses comparando os grupos, afim de evidenciar uma possível diferença estatisticamente significativa.

Por fim, foram realizados testes de hipóteses para o grupo 1 (grupo mais jovem) em relação as variáveis: Viés Conservador, Investimentos de Baixo Risco e Investimentos de Alto Risco. Conforme mostra o Quadro 2.

Quadro 2 – Testes de hipóteses

<b>Primeiro teste</b>	H <sub>0</sub> : Os gestores/empresários mais jovens não investem mais em investimentos de baixo risco que os demais gestores/empresários.
	H <sub>1</sub> : Os gestores/empresários mais jovens investem mais em investimentos de baixo risco que os demais gestores/empresários.
<b>Segundo teste</b>	H <sub>0</sub> : Os gestores/empresários mais jovens não investem mais em investimentos de alto risco que os demais gestores/empresários.
	H <sub>1</sub> : Os gestores/empresários mais jovens investem mais em investimentos de alto risco que os demais gestores/empresários.
<b>Terceiro teste</b>	H <sub>0</sub> : Os gestores/empresários mais jovens não são mais conservadores que os demais gestores/empresários.
	H <sub>1</sub> : Os gestores/empresários mais jovens são mais conservadores que os demais gestores/empresários.

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

Diante das respostas obtidas nos questionários, os procedimentos metodológicos foram realizados com auxílio do Software SPSS da IBM. A próxima seção apresenta os resultados obtidos na pesquisa.

#### 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Inicialmente foi realizada a análise descritiva dos dados, afim de avaliar o comportamento das variáveis, conforme observado na Tabela 1.

Tabela 1- Estatísticas descritivas dos dados.

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

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

É evidenciado na Tabela 1 que das 75 respostas obtidas com o formulário, a grande maioria dos gestores/empresários possuem escolaridade médio/técnico (46,67%) ou superior (40%) e ocupam cargos de alta gestão, conseqüentemente são os principais responsáveis por analisar estrategicamente suas decisões. A média de idade dos entrevistados é de 30,20 anos, com um significativo desvio padrão de 8,96. Assim como, as variáveis risco, experiência em investimentos e viés conservador também apresentaram um desvio padrão significativo. Essa



dispersão em relação à média, mostra que os dados que compõem a amostra estudada podem ser considerados heterogêneos.

Foi avaliado também estas estatísticas descritivas separando por grupos, onde o grupo 1 consiste em pessoas com até 25 anos e o grupo 2 em pessoas com mais de 25 anos. As estatísticas descritivas dos dados separadas por grupo são apresentadas na Tabela 2.

Tabela 2 - Estatísticas descritivas dos dados separados por grupo.

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

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

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

Como este estudo buscou comparar a variável idade em relação as variáveis risco, experiência em investimentos, investimentos de baixo risco, investimentos de alto risco, viés conservador e excesso de confiança, foi computado a correlação destas variáveis em relação a variável idade. A Tabela 3 apresenta a correlação entre as variáveis citadas.

Tabela 3 - Correlações entre as variáveis analisadas.

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

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

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

Objetivando compreender como gestores/empresários utilizam a sua experiência no processo de tomada de decisão, optando ou não por investimentos mais seguros, foi avaliado a correlação das variáveis investimento de alto risco, investimento de baixo risco, risco e viés excesso de confiança com a variável experiência em investimentos, conforme mostra a Tabela 4.

Tabela 4 - Correlações entre as variáveis analisadas.

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

Nível de confiança: 95.0

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

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

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

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

	Grupo 1				Grupo 2			
	Média	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão	Média	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão
<b>Viés Conservador</b>	59	80	38	12	57	76	17	11
<b>Investimentos de Baixo Risco</b>	0,26	1	0	0,24	0,17	0,9	0	0,23

<b>Investimentos de Alto Risco</b>	0,15	0,4	0	0,12	0,18	1	0	0,26
------------------------------------	------	-----	---	------	------	---	---	------

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

A Tabela 5 evidencia que o Grupo 1 possui um viés mais conservador, realiza mais investimentos de baixo risco e menos investimentos de alto risco. Para avaliar se a diferença das médias entre os grupos é estatisticamente significativa, foram realizados testes de normalidade das variáveis, conforme apresentado na Tabela 6.

Tabela 6: Testes de normalidade.

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

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

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

Observa-se na Tabela 6 que tanto o teste de *Kolmogorow-Smirnov* como o teste de *Shapiro-Wilk* evidenciam que a variável viés conservador tem comportamento normal, enquanto que as demais não atendem aos testes. Como as variáveis investimento de baixo risco e investimento de alto risco não atendem aos testes de normalidade, foi realizado o teste não paramétrico *Mann-Whitney* para avaliar o primeiro e o segundo teste de hipótese. A Tabela 7 apresenta o resultado do teste de hipótese realizado com estas variáveis.

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

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

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

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

De acordo com os dados apresentados na Tabela 7 verifica-se que ambos os testes rejeitam a hipótese nula sob nível de significância de 5%. Portanto, existem diferenças estatísticas entre o grupo 1 e o grupo 2 em relação as variáveis investimento de baixo risco e investimento de alto risco. Indicando assim que, os gestores/empresários optam mais por investimentos de baixo risco e menos por investimento de alto risco. Já a variável viés conservador atendeu aos testes de normalidade. Desta forma, foi realizado o teste paramétrico t para avaliar o terceiro teste de hipótese. A Tabela 8 apresenta o resultado do teste t realizado com estas variáveis.

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

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

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

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

A Tabela 8 evidencia que não se rejeita a hipótese nula sob nível de significância de 5%. Portanto, também não existem diferenças estatísticas entre o grupo 1 e o grupo 2 em relação ao viés conservador. A discussão dos resultados encontrados é apresentada a seguir.

#### 4.1 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

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

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

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

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

Ao ser avaliado o grupo de investidores mais jovens, foi possível observar que quanto mais jovem maior a experiência em investimento, sendo os que mais investem em ativos de baixo risco. Este resultado pode refletir o empenho das instituições de ensino em preparar os jovens para enfrentar as incertezas do mercado e tomar decisões mais conscientes, com suas economias. As incertezas e os fatores incontroláveis que assolam a humanidade, como as guerras, pandemias e etc., induzem aos jovens a garantir o seu futuro, diversificando suas carteiras com produtos mais conservadores, para manter um padrão de vida estável e construir um patrimônio que ainda não possui.

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

Entretanto os resultados apresentados nesta pesquisa chamam atenção, uma vez que o grupo observado dos investidores mais jovens apresentou um perfil mais conservador e menos resistentes ao risco e as composições de ativos financeiros mais mencionados por estes gestores/empresários investidores foram os ativos de baixo risco como a caderneta de poupança e previdência. Os resultados não confirmam com o que foi apresentado nos estudos de Fernandes (2020), no qual destaca-se que os jovens têm perdido o medo de investir e ampliado a confiança no mercado financeiro.

Diversos fatores contribuíram para isso, como o surgimento de muitas plataformas de investimentos, mais conhecimento viabilizado através da internet, taxa básica de juros mais baixa. Os jovens estão investindo mais em renda variável, como destaca Morrelli, diretor de inteligência de mercado da B3 (2020), segundo o diretor, "...ao contrário do que se poderia pensar, esses novos investidores não se intimidaram com a alta volatilidade do mercado" (B3, 2020). Na verdade, não só o perfil dos investidores mudou profundamente, mas também o comportamento. Os jovens investidores têm buscado entender melhor a dinâmica das bolsas de valores, realizam muitas pesquisas e encontram formas de aumentar sua riqueza e garantir uma vida mais tranquila no futuro.

Diante do exposto, pode-se dizer que o perfil do investidor jovem é mais dinâmico, muda em decorrência do contexto de vida que esteja inserido, ou seja, quando o jovem adquirir mais responsabilidade e assume o controle da sua vida (independência), quando tem uma família e uma casa para sustentar, tendem a incorrer no viés conservadorismo em suas decisões financeiras. Por outro lado, os jovens que ainda moram com os pais e que não dependem do dinheiro que investe para o seu sustento, certamente, estes são os mais propensos aos riscos e tendem a incorrer no viés excesso de confiança em suas decisões financeiras.

A variável experiência em investimento possui uma correlação forte com o viés

excesso de confiança, sugerindo que quanto mais experiência em investimento um indivíduo tem, mais confiança ele tem e, portanto, maior a probabilidade de desenvolver viés em sua tomada de decisão. Nesse sentido, os resultados observados neste estudo estão relacionados aos apontados por List (2004), que afirmam que os indivíduos têm maior probabilidade de desenvolver um viés cognitivo de excesso de confiança quando ganham experiência no mercado.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho apresenta contribuições teórico-prática a fim de mensurar os efeitos dos vieses excesso de confiança e conservadorismo e seus respectivos determinantes em decisões de investimentos dos gestores/empresários de MPEs. Para tanto, foi distribuído um questionário para o *Whatsapp* dos gestores/empresários das micro e pequenas empresas da cidade de Mossoró no estado do RN, obtendo 75 respostas válidas após os procedimentos metodológicos.

Observou-se que as variáveis risco e viés conservadorismo não estão correlacionadas com a variável idade. Já a variável excesso de confiança apresentou uma correlação positiva, indicando que quanto mais velho mais confiante o gestor/empresário é. As variáveis experiência em investimentos, investimentos de baixo risco e investimentos de alto risco, apresentaram uma correlação negativa, indicando que quanto mais velho menor a experiência em investimento e são os que menos investe em ativos de baixo e alto risco.

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

Realizou-se ainda a análise descritiva das variáveis: viés conservador, investimento de baixo risco, investimento de alto risco por grupo. Os resultados apontam que os gestores/empresários mais jovens possuem um perfil mais conservador e optam mais por investimentos de baixo risco. Para avaliar se a diferença das médias entre os grupos era estatisticamente significativa, foi executado o teste de normalidade destas variáveis, em que apenas a variável viés conservadorismo apresentou uma distribuição normal. Em seguida foi executado o teste não paramétrico *Mann-Whitney* para as variáveis com distribuição não normal, apontando uma diferença estatística entre o grupo 1 e o grupo 2 em relação as variáveis investimento de baixo risco e investimento de alto risco, rejeitando assim as hipóteses nulas do primeiro e segundo teste, sob nível de significância de 5%.

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

O presente estudo apresentou algumas limitações. Primeiro a análise limitou-se a indivíduos com até meia idade de 55 anos. O instrumento não foi possível ser alcançado no grupo de gestores da terceira idade. Acredita-se que o fato do seu compartilhamento ter sido em formato digital, através da rede pessoal do investigador, impossibilitou uma análise mais representativa da população incluindo os gestores/empresários da terceira idade, levando em consideração que este grupo, na maioria das vezes não é adepto a esse meio de comunicação.

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

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

## REFERÊNCIAS

AGUIAR, E. S.; ARAÚJO, L. M. G.; CARMO, T. S.; & SOEIRO, T. M. A influência de

ALICKE, M. D. *et al.* Personal contact, individuation, and the better-than-average effect.

ALMEIDA, K. *et al.* Validação do instrumento dos vieses comportamentais nas decisões estratégicas de diversificação de investimento em ativos reais. In: SEMINÁRIO DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA DA UFERSA, XXVI., 2020, Mossoró. **Anais eletrônicos**[...] Mossoró: PROPPG, 2020, p.267. Disponível em: <https://proppg.ufersa.edu.br/wp-content/uploads/sites/11/2022/05/XXVI-SEMIC-Anais-do-2020-ajustado-07.05.2022.pdf>. Acesso em: 16 set. 2021.

AMARANTE, G. C. B. DO; PEREIRA, A. DA S.; PAVIN, E. D. Finanças comportamentais, teoria da decisão e investidores: uma revisão sistemática da literatura. **XXIII Encontro De Economia Da Região Sul, Transmissão Online, de 29 e 30 de outubro de 2020**, 2020.

ANACHE, M. D. C. A.; LAURENCEL, L. D. C. Finanças comportamentais: uma avaliação crítica da moderna teoria de finanças. **Revista CADE**, v. 12, p. 83–120, 2013.

ANDREATTA, A. P; PIGOSSO, D; BADIA, M. **Alternativas de Investimentos Destinados a Pessoa Física**. 2009. 48 f. Monografia (Bacharel em Contabilidade). Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Pato Branco, 2009.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Econometrica**, 72, n.2, p. 615-625, mar. 2004.

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

FILHO, D. M. DA S. **Finanças Comportamentais**: o comportamento do agente decisório nos cenários de ganhos, perdas, riscos e incertezas. Dissertação (Mestrado em Economia) - Programa de Pós-graduação em Economia da Faculdade de Ciências e Letras –UNESP/Araraquara. Araraquara:2011. Disponível em: <<https://agendapos.fclar.unesp.br/agenda-pos/economia/2532.pdf>>. Acesso em: 14 abr. de 2021.

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

gênero, idade, formação e experiência nas decisões de investimentos: uma análise do efeito confiança. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, 4(3), 44-55, 2016.

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

GOEL, ANAND M.; THAKOR, A. **Do overconfident managers make better leaders?** Working Paper. Aug. 2002. Disponível em: <<http://pages.stern.nyu.edu/~agoel/papers/leader.pdf>>. Acesso em: 28 set. 2021.

GREENWALD, A. G. **The totalitarian ego**: fabrication and revision of personal history. **American Psychologist**. Washington: American Psychological Association, v. 35, n. 7, p. 603- 18, jul. 1980.

HOJI, M. **Finanças da Família**: o caminho para a independência financeira. 1 ed. São Paulo: Profitbooks, 2007. **Journal of Personality and Social Psychology**, v. 68, n. 5, p. 804–825, 1995.

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

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

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

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

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

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

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

LIST, J. A. Neoclassical theory versus prospect theory: evidence from the marketplace.

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

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



administração da universidade de São Paulo, São Paulo: 20 maio 2010.

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

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

MENDES DA SILVA, W.; YU, A. S. O. Análise empírica do senso de controle: buscando entender o excesso de confiança. **Revista de Administração Contemporânea**. v. 13, n. 2, p. 247-271, 2009. **New Series**. v. 185, n. 4157, p. 1124–31, 1974.

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

OLSEN, R. Behavioral finance and its implications for stock price volatility. **Financial Analysts Journal**, 1998.

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

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

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

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

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

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

STARMER, C. **Guia de economia comportamental e experimental**. Entendendo preferências: o que podemos aprender com a economia comportamental In Avila, F. Bianchi, A. (Orgs.), 2015.

SVENSON, O. Are we all less risky and more skillful than our fellow drivers? **Acta Psychologica**. Amsterdam: Elsevier, v. 47, n. 2, p. 143–148, 1981.

TAYLOR, S. E.; BROWN, J. D. Illusion and Well-Being: A Social Psychological Perspective on Mental Health. **Psychological Bulletin, Washington**: American Psychological Association, v. 103, n. 2, p. 193-210, mar. 1988.

TESOURO NACIONAL. **Descubra seu perfil**. Disponível em <<https://www.tesouro.fazenda.gov.br/descubra-seu-perfil>>. Acesso em: 28 set. 2021.

TORNGREN, G.; MONTGOMERY, H. Worse Than Chance? Performance and Confidence Among Professionals and Laypeople in the Stock Market. **Journal of Behavioral Finance**. Mahwah, New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates, v. 5, n. 3, p. 148–153, 2004.

TVERSKY, AMOS, AND D. K. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*,

YOSHINAGA, C. E. Y. et al. Finanças Comportamentais: uma introdução. **Revista de Gestão USP**, São Paulo, v. 15, n. 3, p. 25–35, 2008.