

**INSTITUTO FEDERAL DE EDUCAÇÃO, CIÊNCIA E TECNOLOGIA DE MINAS
GERAIS - CAMPUS FORMIGA - MG MESTRADO PROFISSIONAL EM
ADMINISTRAÇÃO**

Aloisio Lopes

**ASSOCIAÇÕES ENTRE VIESES COMPORTAMENTAIS E PERFIL DE
INVESTIDORES**

Formiga – MG

2026

ALOISIO LOPES

**ASSOCIAÇÕES ENTRE VIESES COMPORTAMENTAIS E PERFIL DE
INVESTIDORES**

Dissertação apresentada ao Instituto Federal de Minas Gerais, como parte das exigências do Programa de Pós-Graduação em Administração, área de concentração em Finanças, para a obtenção do título de Mestre. Linha de pesquisa: Finanças Comportamentais e Tomada de Decisão.

Prof. Dr.: Bruno César de Melo Moreira
Orientador

Prof. Dr.: Adriano Olímpio Tonelli
Coorientador

Formiga

2026

L864a	Lopes, Aloisio Associação entre vieses comportamentais e perfil de investidores. / Lopes, Aloisio – Formiga : IFMG, 2026. 134 p. :il. color. Orientador: Prof. Dr. Bruno César de Melo Moreira Dissertação (Mestrado Profissional em Administração) – Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de Minas Gerais – <i>Campus</i> Formiga. 1. Finanças comportamentais. 2. Vieses comportamentais 3. Perfil do Investidor. 4. Análise de perfil do investidor. 5. Suitability. I. Moreira, Bruno de Melo. II. Título.
César	CDD 332.6

ASSOCIAÇÕES ENTRE VIESES COMPORTAMENTAIS E PERFIL DE INVESTIDORES

Dissertação apresentada ao Instituto Federal de Minas Gerais, como parte das exigências do Programa de Pós-Graduação em Administração, área de concentração em Finanças, para a obtenção do título de Mestre. Linha de pesquisa: Finanças Comportamentais e Tomada de Decisão.

Aprovado em 30/06/2026 pela banca examinadora.

Documento assinado digitalmente
gov.br BRUNO CESAR DE MELO MOREIRA
Data: 30/06/2026 16:35:58-0300
Verifique em <https://validar.it.gov.br>

Prof. Bruno César de Melo Moreira, Dr. (IFMG - Campus Formiga)
(Orientador)

ASSINADO DIGITALMENTE
ADRIANO OLIMPIO TONELLI
A conformidade com a assinatura pode ser verificada em:
<https://wps.gov.br/assinado-digital>

Prof. Adriano Olímpio Tonelli, Dr. (IFMG - Campus Formiga)
(Coorientador)

Documento assinado digitalmente
gov.br DANIEL FONSECA COSTA
Data: 01/07/2026 19:35:01-0300
Verifique em <https://validar.it.gov.br>

Prof. Daniel Fonseca Costa, Dr. (IFMG - Campus Formiga)
(Membro Interno)

Documento assinado digitalmente
gov.br WESLLEY CARLOS RIBEIRO
Data: 02/07/2026 07:35:14-0300
Verifique em <https://validar.it.gov.br>

Prof. Weslley Carlos Ribeiro, Dr. (UNIFAL)
(Membro Externo)

Aos meus pais, Antônio e Janete, por todos os ensinamentos, carinho e motivação.

Ao meu irmão Amauri pela inspiração.

Dedico.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Deus, por ser minha base, conceder-me sabedoria e amparar-me nos momentos de medo e dificuldade.

Aos meus pais, Antônio e Janete, que são minha inspiração e meu alicerce. Agradeço por me ensinarem desde cedo a importância dos estudos e da busca constante pelo desenvolvimento. Sem o incentivo e o exemplo de vida de vocês, eu jamais teria alcançado esta conquista. Sou imensamente grato por nunca medirem esforços para que eu pudesse estudar e por sempre me motivarem a seguir em frente.

Ao meu irmão Amauri, que é para mim um exemplo de dedicação, comprometimento e busca pelo conhecimento.

Ao meu professor e orientador, Prof. Dr. Bruno César de Melo Moreira, por todo o auxílio durante as diferentes etapas desta pesquisa. Agradeço a forma cuidadosa e competente com que me orientou, direcionando-me ao longo do trabalho e tornando-se uma importante referência para mim como professor e pesquisador.

Ao meu coorientador, Prof. Dr. Adriano Olímpio Tonelli, pela disponibilidade e pelo importante auxílio nas análises desenvolvidas nesta pesquisa.

À Sicredi Sul Minas, por possibilitar minhas ausências do trabalho em diversos momentos para que eu pudesse participar das aulas e cumprir as atividades do curso. Em especial, agradeço ao meu gestor, Felipe Gisso Paze, pelo apoio, pela compreensão e pelo incentivo durante todo este processo.

Aos professores do Programa de Pós-Graduação em Administração do IFMG – Campus Formiga, pelos ensinamentos e pelas experiências compartilhadas ao longo do curso.

Aos profissionais da secretaria do Programa e aos demais servidores e colaboradores do IFMG – Campus Formiga, pela atenção, pelo suporte e pela dedicação, que contribuíram para a realização desta trajetória.

Muito Obrigado!

RESUMO

Esta dissertação teve como objetivo desenvolver uma compreensão ampla e aplicada sobre a associação entre vieses comportamentais e os diferentes perfis de investidores no Brasil. A pesquisa foi estruturada em três produtos complementares. O primeiro consistiu em uma revisão sistemática e análise bibliométrica da literatura, destinada a mapear a evolução das pesquisas, os principais autores, temas e vieses comportamentais associados aos perfis de investidores. O segundo produto compreendeu uma investigação empírica realizada com investidores de uma cooperativa de crédito, envolvendo a validação de um instrumento de mensuração de vieses comportamentais e a comparação entre os perfis conservador, moderado e arrojado, classificados por meio da Análise de Perfil do Investidor. Após o processo de validação, foram mantidos os vieses de aversão à perda, ancoragem, excesso de confiança e autocontrole. Os resultados demonstraram diferenças significativas na manifestação da aversão à perda e do excesso de confiança entre os perfis analisados. Os investidores conservadores apresentaram maior aversão à perda, enquanto os investidores arrojados demonstraram níveis superiores de excesso de confiança. Em contrapartida, a ancoragem e o autocontrole não apresentaram diferenças estatisticamente significativas. O terceiro produto consistiu no desenvolvimento do aplicativo responsivo “Meu Perfil de Investidor”, que integra a classificação tradicional do perfil de risco à análise dos vieses comportamentais. Conclui-se que a inclusão de aspectos comportamentais pode ampliar a compreensão sobre o processo decisório dos investidores, contribuindo para o aprimoramento dos procedimentos de suitability e para uma orientação de investimentos mais alinhada ao comportamento real dos indivíduos.

Palavras-chave: Finanças comportamentais. Vieses comportamentais. Perfil do investidor. Análise do Perfil do Investidor. Suitability.

ABSTRACT

This dissertation aimed to develop a broad and applied understanding of the association between behavioral biases and different investor profiles in Brazil. The research was structured into three complementary products. The first consisted of a systematic literature review and bibliometric analysis designed to map the evolution of research, the main authors, topics, and behavioral biases associated with investor profiles. The second product comprised an empirical investigation conducted with investors from a credit union, involving the validation of an instrument for measuring behavioral biases and the comparison among conservative, moderate, and aggressive profiles, classified through the Investor Profile Analysis. Following the validation process, the biases of loss aversion, anchoring, overconfidence, and self-control were retained. The results revealed significant differences in the manifestation of loss aversion and overconfidence among the analyzed profiles. Conservative investors showed greater loss aversion, whereas aggressive investors exhibited higher levels of overconfidence. In contrast, anchoring and self-control did not present statistically significant differences. The third product consisted of the development of the responsive application “My Investor Profile,” which integrates the traditional risk profile classification with the analysis of behavioral biases. It is concluded that the inclusion of behavioral aspects can broaden the understanding of investors’ decision-making processes, contributing to the improvement of suitability procedures and to investment guidance that is more closely aligned with individuals’ actual behavior.

Keywords: Behavioral finance. Behavioral biases. Investor profile. Investor Profile Analysis. Suitability.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Produto 1: Vieses comportamentais e perfil de investidores: uma revisão sistemática e análise bibliométrica da literatura

Figura 1 - Evolução da produção científica anual.....	33
Figura 2 - Autores mais relevantes.....	34
Figura 3 - Produção dos Autores ao longo do tempo.....	35
Figura 4 - Documentos mais citados globalmente	36
Figura 5 - Produção dos Países ao Longo do Tempo.....	37
Figura 6 - Mapa de colaboração Internacional entre autores.....	38
Figura 7 - Rede de co-citações	39
Figura 8 - Rede de colaborações.....	39
Figura 9 - Nuvem de Palavras.....	40

Produto2- Vieses Comportamentais e Perfis de Investidores: Uma Análise Empírica da Associação entre API e o Comportamento de Investidores no Mercado Brasileiro

Figura 1- Estrutura do instrumento de pesquisa	75
Figura 2 - Mensuração de respostas API.....	77
Figura 3 - Sequência metodológica utilizada	78
Figura 4 - Modelo utilizado	84

LISTA DE QUADROS

Produto 1: Vieses comportamentais e perfil de investidores: uma revisão sistemática e análise bibliométrica da literatura

Quadro 1 - Cadeias de Pesquisas	30
Quadro 2 - Vieses comportamentais identificados nos perfis de investidores	43

Produto2- Vieses Comportamentais e Perfis de Investidores: Uma Análise Empírica da Associação entre API e o Comportamento de Investidores no Mercado Brasileiro

Quadro 1 - Caracterização dos perfis de investidores	58
Quadro 2 - Hipóteses de pesquisa	66
Quadro 3 - Variáveis para classificação do perfil do investidor	69
Quadro 4 - Variáveis para avaliar o viés de Status Quo	70
Quadro 5 - Variáveis para avaliar o viés de Aversão a Perda	71
Quadro 6 - Variáveis para avaliar o viés de Ancoragem	72
Quadro 7 - Variáveis para avaliar o viés de Autocontrole	73
Quadro 8 - Variáveis para avaliar o viés de Ilusão de Controle	74
Quadro 9 - Variáveis para avaliar o viés de Excesso de confiança	75

LISTA DE TABELAS

Produto 1: Vieses comportamentais e perfil de investidores: uma revisão sistemática e análise bibliométrica da literatura

Tabela 1- Características da amostra final de pesquisa	31
--	----

Produto2- Vieses Comportamentais e Perfis de Investidores: Uma Análise Empírica da Associação entre API e o Comportamento de Investidores no Mercado Brasileiro

Tabela 1 - Perfil de investidor x Sexo.....	80
Tabela 2 - Perfil de investidor x idade	81
Tabela 3 – Fatores Latentes iniciais	82
Tabela 4 - Fatores Latentes Finais	83
Tabela 5 - Índices de Ajustes	85
Tabela 6 - Índices Adicionais	86
Tabela 7 - Resultados da comparação.....	89

SUMÁRIO

PARTE 1 - INTRODUÇÃO GERAL.....	13
1. INTRODUÇÃO	14
2. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	18
PARTE 2: PRODUTOS BIBLIOGRÁFICOS E TECNOLÓGICOS.....	23
Produto 1: Vieses comportamentais e perfil de investidores: uma revisão sistemática e análise bibliométrica da literatura	24
1. INTRODUÇÃO	26
2. METODOLOGIA.....	28
3. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	29
3.1 Evolução do número de publicações a respeito de vieses comportamentais em investidores ao longo dos anos	30
3.2 Autores mais prolíficos, trabalhos mais influentes principais redes de colaboração a respeito do tema vieses comportamentais em investidores	32
3.3 Temas abordados na literatura analisada	39
3.4 Principais vieses comportamentais vinculados a perfis de investidores	40
4. CONCLUSÕES.....	44
Produto2- Vieses Comportamentais e Perfis de Investidores: Uma Análise Empírica da Associação entre API e o Comportamento de Investidores no Mercado Brasileiro	50
1. INTRODUÇÃO	52
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	55
2.1 Análise de Perfis de investidores	55
2.2 Vieses comportamentais e a tomada de decisão em investimentos	59
3. METODOLOGIA.....	66
3.1 Tipo de Pesquisa	66
3.2 População e Amostra	66
3.3 Instrumentos de Coleta de Dados.....	67
3.4 Procedimentos de Coleta.....	75
3.5 Tratamento e Análise dos Dados	75
3.6 Considerações Éticas	78
4. RESULTADOS.....	78
4.1 Caracterização da amostra e análise descritiva.....	79
4.2 Validação de instrumento (Identificação de Vieses)	81

4.3 Comparação entre perfis de investidor	85
5. DISCUSSÃO E CONFRONTO COM A LITERATURA	89
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	92
ANEXO 01.....	103
PRODUTO 3 – RELATO DE PRODUTO TÉCNICO TECNOLÓGICO (PTT).....	112
1. INTRODUÇÃO	113
2. ADERÊNCIA	115
3. IMPACTO	116
4. APLICABILIDADE	117
5. INOVAÇÃO	118
6. COMPLEXIDADE.....	119
APÊNDICE	122
APÊNDICE A – Imagens do repositório na plataforma GitHub	122
APÊNDICE B – Imagens do aplicativo na plataforma Streamlit	125

PARTE 1 - INTRODUÇÃO GERAL

1. INTRODUÇÃO

A racionalidade é considerada um atributo fundamental do ser humano, distinguindo-o dos demais seres vivos, com decisões tomadas após análise prévia das circunstâncias (Markowitz, 1991). No entanto, ao longo do tempo, cresceram os estudos sobre o comportamento em decisões financeiras e de investimento (Costa et al., 2017), os quais evidenciaram lacunas entre o comportamento observado e as previsões da teoria financeira tradicional (Merkle e Weber, 2014), apontando a necessidade de incluir fatores comportamentais e psicológicos nas decisões econômicas (Birnberg e Ganguly, 2012).

A teoria econômica clássica parte do pressuposto de que os indivíduos são plenamente racionais, possuem racionalidade ilimitada e acesso a informações perfeitas (Von Neumann e Morgenstern, 1947). Essa visão passou a ser questionada com o trabalho de Simon, (1956), que introduziram o conceito de “racionalidade limitada”, opondo-se à ideia de que as pessoas sempre maximizam utilidade e tomam decisões racionais (Pompian, 2008).

Com o avanço da discussão, as decisões financeiras passaram a ser associadas a fatores psicológicos e comportamentais, dando origem à economia comportamental (Camerer e Loewenstein, 2004). Nesse campo, a Teoria do Prospecto, proposta por Kahneman e Tversky, (1979), contrapôs a Teoria da Utilidade Esperada (Von Neumann e Morgenstern, 1947), ao revelar anomalias no comportamento humano diante de decisões sob risco, sendo considerada um marco na economia comportamental (Costa et al, 2019).

Dois modelos teóricos tentam explicar decisões sob incerteza: a Teoria da Utilidade Esperada, que assume racionalidade e maximização da utilidade (Von Neumann e Morgenstern, 1947) e a Teoria do Prospecto, que mostra que as pessoas avaliam cenários com base em perdas e ganhos potenciais e demonstram maior aversão à perda do que atração pelo ganho (Kahneman e Tversky, 1979).

Inicialmente, decisões financeiras eram analisadas à luz da hipótese de mercados eficientes (Fama, 1970) e da teoria da utilidade esperada (VON NEUMANN; MORGENSTERN, 1947), o que negligenciava o papel do comportamento humano (Jain et al., 2019; Kumar; Goyal, 2015). A partir disso, surgiu o campo das finanças comportamentais, que une aspectos psicológicos, cognitivos e financeiros (Costa et al, 2019), com o objetivo de explicar decisões influenciadas por crenças, preferências e experiências anteriores (Rzeszutek et al., 2020).

Dentro desse campo de pesquisa, os vieses comportamentais são considerados fatores que contribuem para erros sistemáticos de julgamento, já que envolvem estimativas e avaliações simplificadas por parte dos indivíduos (Tversky; Kahneman, 1974). Assim, os vieses se manifestam quando a pessoa recorre a estratégias mentais simplificadoras, guiando-se por suas experiências, crenças, emoções e aspectos cognitivos, muitas vezes deixando de lado informações relevantes para a tomada de decisão (Kahneman e Tversky, 1979). Esses vieses estão inseridos na rotina das pessoas, influenciando inclusive decisões de cunho gerencial, como aquelas relacionadas a compras, vendas, investimentos e à criação de novos empreendimentos (Costa et al, 2019).

No contexto de decisões de investimentos, segundo Houghton et al., (2000), vieses comportamentais influenciam diretamente a percepção de risco. Os investidores frequentemente criam vieses em suas decisões de investimento, levando a tomadas de decisão irracionais (Dickason e Ferreira, 2018).

Para Wang, (2023) os vieses comportamentais desempenham um papel fundamental nas decisões de investimento e podem levar a escolhas irracionais ou ineficientes. Até mesmo gestores profissionais, são muitas vezes influenciados por sentimentos em suas decisões (Collins et al, 2024). Cardoso et al, (2025) recomendam que novos estudos incluam fatores psicológicos nas investigações sobre o comportamento do investidor, dada sua relevância na formação das decisões financeiras.

Portanto compreender o comportamento do investidor se torna algo essencial (Souza et al., 2024). No contexto nacional a resolução CVM 30 (2021) estabelece que a classificação do investidor deve considerar seu perfil de risco, incluindo a tolerância declarada ao risco, os objetivos de investimento, a situação financeira e o conhecimento.

Com base na resolução CVM 30 (2021) a ANBIMA (2019) (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), orienta as suas instituições signatárias a segmentação dos investidores em três perfis: conservador, moderado e arrojado, conforme os níveis de tolerância ao risco (baixa, média e alta) Junior, (2023). Para tal classificação foi desenvolvido um procedimento amplamente utilizado no mercado, a análise do Perfil do Investidor (API) (De Bortoli et al., 2019).

Apesar dos avanços nas finanças comportamentais, e observada relevância nas decisões de investimentos (Wang, 2023), observa-se uma lacuna significativa na literatura nacional quanto à análise do impacto dos vieses em diferentes perfis de investidores. Enquanto modelos como os Behavioral Investor Types (BITs), propostos por Pompian, (2008), têm sido utilizados

pontualmente para oferecer uma visão mais precisa sobre o comportamento dos investidores internacionalmente, no Brasil ainda predominam segmentações tradicionais baseadas majoritariamente na tolerância ao risco e na propensão para tomá-lo, negligenciando fatores comportamentais (De Bortoli et al., 2019) (Cardoso et al. 2025). Grande parte da segmentação de investidores segue baseada em características demográficas e em atitudes declaradas sobre risco, com menor atenção a fatores psicológicos mais profundos que influenciam decisões de investimento (Sahi; Arora, 2012).

Apesar de existirem estudos nacionais pontuais que analisam vieses específicos e suas relações com perfis de risco, como Junior, (2023), Pires De Souza, (2024), Saurin et al, (2011) e Silva et al., (2012), ainda não se identificam pesquisas nacionais que examinem de modo sistemático a associação entre os perfis de investidores comumente usados no Brasil, classificados através de questionários de API, e a presença conjunta de múltiplos vieses.

Adicionalmente, a literatura aponta para uma possível inconsistência entre os perfis de risco declarados nos formulários de API e os comportamentos efetivos dos investidores (donadio, 2018), pois estes instrumentos subestimarem traços comportamentais relevantes, como a busca por emoção, que influencia diretamente o apetite ao risco (Kim et al, (2024). Pompian, (2008) em seu estudo critica os métodos tradicionais de segmentação de investidores por ignorarem os vieses comportamentais, que induzem decisões irracionais.

Por fim, destaca-se a ausência de instrumentos práticos, digitais e cientificamente validados que incorporem os principais vieses comportamentais ao processo de avaliação do perfil do investidor. Massafera, (2024), que a falta de ferramentas para avaliar vieses dificulta a compreensão das causas das decisões ineficientes.

Diante da perspectiva apresentada, o trabalho tem o objetivo de desenvolver uma compreensão ampla e aplicada sobre vieses comportamentais em diferentes perfis de investidores no Brasil, associando análise teórica, evidência empírica e aplicação tecnológica.

De forma específica, o trabalho pretende:

I) Mapear o estado da arte da literatura sobre vieses comportamentais em diferentes perfis de investidores por meio de uma revisão sistemática e análise bibliométrica.

II) Validar um instrumento para analisar o perfil comportamental (vieses comportamentais) de investidores e verificar empiricamente se há diferenças significativas na manifestação de vieses comportamentais entre os perfis tradicionais de investidores, classificados através do questionário de API.

III) Desenvolver um aplicativo responsivo para classificar o perfil de investidores integrando análise de vieses comportamentais, promovendo aplicabilidade prática da pesquisa.

Do ponto de vista teórico, este estudo contribui para o avanço das finanças comportamentais ao investigar, de forma sistemática, a associação entre os perfis tradicionais de investidores e a manifestação de vieses cognitivos. Enquanto a maioria das segmentações de perfil ainda se apoia em variáveis demográficas ou na tolerância declarada ao risco, este trabalho busca integrar dimensões psicológicas que afetam diretamente o processo decisório. Ao incluir variáveis comportamentais negligenciadas nos formulários tradicionais de API, a pesquisa amplia o entendimento sobre os mecanismos que orientam as escolhas dos investidores e permite o desenvolvimento de análises mais sofisticadas sobre o comportamento financeiro individual.

No plano metodológico, o estudo se destaca por combinar uma revisão sistemática com análise bibliométrica da literatura internacional e nacional sobre vieses comportamentais em diferentes perfis de investidores, mapeando a evolução conceitual do tema, suas lacunas e tendências. Essa etapa fornece o embasamento necessário para o aprofundamento empírico, que busca identificar diferenças estatisticamente significativas entre os perfis de investidores quanto à presença de vieses comportamentais. Essa investigação sistemática e empírica se ancora em instrumentos validados e dados reais de uma cooperativa de crédito, conferindo robustez e aplicabilidade prática aos achados.

Do ponto de vista prático, os resultados oferecem subsídios relevantes para o aprimoramento dos processos de suitability, que é uma exigência regulatória que impõe às instituições financeiras a necessidade de identificar e avaliar o perfil de risco de seus investidores para uma melhor adequação de ofertas e alocação de ativos (Oliveira Pires De Souza, 2024), adotados por instituições financeiras, contribuindo para uma avaliação mais precisa e alinhada ao comportamento real dos investidores. A compreensão de como os vieses se manifestam em cada perfil pode orientar consultores, planejadores financeiros e gestores de carteiras no processo de recomendação de investimentos, promovendo maior aderência entre produtos oferecidos e preferências comportamentais dos clientes. Adicionalmente, os achados podem servir de base para o redesenho dos questionários tradicionais de perfil do investidor, incorporando dimensões comportamentais negligenciadas até então.

Por fim, a proposta de desenvolvimento de um aplicativo responsivo que integra classificação de perfil com análise de vieses cognitivos representa uma contribuição prática e inovadora. Trata-se de um instrumento digital e cientificamente embasado, que poderá ser

utilizado por profissionais do mercado financeiro para tornar o processo de avaliação de perfil mais completo, objetivo e eficaz, alinhando-se às tendências internacionais de regulação e às demandas por uma abordagem mais centrada no investidor.

Após a contextualização do problema de pesquisa, da apresentação dos objetivos e da justificativa do estudo, torna-se necessário compreender como a literatura científica tem abordado a relação entre vieses comportamentais e perfis de investidores.

Embora as finanças comportamentais tenham apresentado avanços significativos nas últimas décadas, ainda existem lacunas quanto à sistematização do conhecimento produzido sobre a associação entre vieses cognitivos e emocionais e os diferentes perfis de risco dos investidores. Dessa forma, antes da realização da investigação empírica, torna-se fundamental identificar o estado da arte da produção científica relacionada ao tema.

Nesse contexto, o Produto 1 desta dissertação, intitulado "Vieses comportamentais e perfil de investidores: uma revisão sistemática e análise bibliométrica da literatura", tem como objetivo mapear a evolução das pesquisas, identificar os principais autores, temas investigados, redes de colaboração e os vieses comportamentais mais frequentemente associados aos perfis de investidores descritos na literatura científica.

Os resultados desta etapa fornecem o embasamento teórico necessário para o desenvolvimento do Produto 2, que busca analisar empiricamente a manifestação desses vieses em investidores brasileiros classificados por meio da Análise de Perfil do Investidor (API). Assim, o Produto 1 constitui a base conceitual e científica que sustenta as hipóteses, variáveis e procedimentos metodológicos adotados na investigação empírica subsequente.

2. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve como objetivo desenvolver uma compreensão ampla e aplicada sobre a associação entre vieses comportamentais e perfis de investidores no Brasil. Para isso, foram desenvolvidos três produtos: a) um artigo de revisão sistemática e análise bibliométrica da literatura; b) um artigo empírico voltado à validação de instrumento e à análise da manifestação de vieses entre perfis de investidores; e c) um produto tecnológico, na forma de um aplicativo responsivo.

No Produto 1, intitulado "Vieses comportamentais e perfil de investidores: uma revisão sistemática e análise bibliométrica da literatura", foram analisadas publicações científicas com o objetivo de mapear a evolução do campo, identificar os principais temas investigados e

compreender quais vieses comportamentais são mais frequentemente associados aos diferentes perfis de investidores. Os resultados indicaram que determinados vieses aparecem relacionados a perfis específicos, como status quo e aversão à perda em investidores mais conservadores, disponibilidade e representatividade em perfis moderados, e ilusão de controle, autocontrole e excesso de confiança em perfis mais arrojados. Esses achados reforçam a importância de considerar aspectos comportamentais na análise do perfil do investidor.

No Produto 2, intitulado “Vieses Comportamentais e Perfis de Investidores: uma análise empírica da associação entre API e o comportamento de investidores no mercado brasileiro”, foi desenvolvido e validado um instrumento para mensuração de vieses comportamentais em investidores. Após o processo de validação, o instrumento final contemplou quatro vieses: aversão à perda, ancoragem, excesso de confiança e autocontrole. Os resultados demonstraram que os vieses comportamentais se manifestam de forma distinta entre os perfis classificados pela Análise de Perfil do Investidor (API), especialmente nos casos da aversão à perda e do excesso de confiança.

De forma específica, investidores conservadores apresentaram maior presença de aversão à perda, enquanto investidores arrojados demonstraram médias superiores de excesso de confiança. Por outro lado, os vieses de ancoragem e autocontrole não apresentaram diferenças estatisticamente significativas entre os perfis analisados. Esses achados indicam que a classificação tradicional baseada na API pode ser enriquecida pela inclusão de variáveis comportamentais, permitindo uma compreensão mais ampla do investidor e de seus padrões decisórios.

No Produto 3, foi desenvolvido o aplicativo “Meu Perfil de Investidor”, com o objetivo de transformar os resultados da pesquisa em uma ferramenta prática, digital e acessível. O aplicativo integra a classificação tradicional do perfil de investidor à mensuração dos vieses comportamentais validados no estudo, apresentando uma análise direcionada tanto ao investidor quanto ao assessor. Dessa forma, o produto contribui para aproximar a pesquisa acadêmica da prática profissional no mercado financeiro.

Diante do exposto, a dissertação contribui para o campo das finanças comportamentais ao demonstrar que os perfis tradicionais de investidores não devem ser compreendidos apenas pela tolerância declarada ao risco, mas também pelos vieses comportamentais que influenciam suas decisões. Além disso, oferece contribuições práticas para o aprimoramento do processo de suitability, para a atuação de assessores e planejadores financeiros e para o desenvolvimento de estratégias de orientação mais alinhadas ao comportamento real dos investidores.

REFERÊNCIAS

BIRNBERG, Jacob G.; GANGULY, Ananda Roop. Is neuroaccounting waiting in the wings? An essay. **Accounting, Organizations and Society**, v. 37, n. 1, p. 1–13, jan. 2012.

CAMERER, Colin F.; LOEWENSTEIN, George. CHAPTER ONE. Behavioral Economics: Past, Present, Future. *In*: CAMERER, Colin F.; LOEWENSTEIN, George; RABIN, Matthew (Orgs.). **Advances in Behavioral Economics**. [S.l.]: Princeton University Press, 2004. p. 3–52.

CARDOSO, Nicolas De Oliveira; YOSHINAGA, Claudia Emiko; MACHADO, Wagner De Lara. Investor Suitability: Discrepancies between the Opinions of Experts and Retail Investors. **Psicologia: Teoria e Pesquisa**, v. 41, p. e41502, 2025a.

CARDOSO, Nicolas De Oliveira; YOSHINAGA, Claudia Emiko; MACHADO, Wagner De Lara. Investor Suitability: Discrepancies between the Opinions of Experts and Retail Investors. **Psicologia: Teoria e Pesquisa**, v. 41, p. e41502, 2025b.

COLLINS, Daniel W.; NGUYEN, Nhat Q.; NGUYEN, Tri T. Manager sentiment and conditional conservatism. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 51, n. 9–10, p. 2336–2370, out. 2024.

COSTA, Daniel Fonseca *et al.* Bibliometric analysis on the association between behavioral finance and decision making with cognitive biases such as overconfidence, anchoring effect and confirmation bias. **Scientometrics**, v. 111, n. 3, p. 1775–1799, jun. 2017.

COSTA, Daniel Fonseca; CARVALHO, Francisval De Melo; MOREIRA, Bruno César De Melo. BEHAVIORAL ECONOMICS AND BEHAVIORAL FINANCE: A BIBLIOMETRIC ANALYSIS OF THE SCIENTIFIC FIELDS. **Journal of Economic Surveys**, v. 33, n. 1, p. 3–24, fev. 2019.

DE BORTOLI, Daiane *et al.* Personality traits and investor profile analysis: A behavioral finance study. **PLOS ONE**, v. 14, n. 3, p. e0214062, 27 mar. 2019a.

DE BORTOLI, Daiane *et al.* Personality traits and investor profile analysis: A behavioral finance study. **PLOS ONE**, v. 14, n. 3, p. e0214062, 27 mar. 2019b.

DICKASON, Zandri; FERREIRA, Sune. Establishing a link between risk tolerance, investor personality and behavioural finance in South Africa. **Cogent Economics & Finance**, v. 6, n. 1, p. 1519898, 1 jan. 2018.

DONADIO, Rosimara. **O perfil de risco do investidor e a tomada de decisão: uma abordagem comportamental**. Doutorado em Administração—São Paulo: Universidade de São Paulo, 17 out. 2018.

FAMA, Eugene F. Fama-Efficient-capital-markets-1970. **The Journal Of Finance**, 1970.

HOUGHTON, Susan M. *et al.* No Safety in Numbers: Persistence of Biases and Their Effects on Team Risk Perception and Team Decision Making. **Group & Organization Management**, v. 25, n. 4, p. 325–353, dez. 2000.

JAIN, Jinesh; WALIA, Nidhi; GUPTA, Sanjay. Evaluation of behavioral biases affecting investment decision making of individual equity investors by fuzzy analytic hierarchy process. **Review of Behavioral Finance**, v. 12, n. 3, p. 297–314, 4 nov. 2019.

JUNIOR, José Alves Pereira. FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS ESCOLA DE ECONOMIA DE SÃO PAULO. 2023.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. **Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk**, 1979.

KIM, Jungran; KOO, Bonha; KANG, Hyoung-Goo. Limitations of the investor information confirmation form in capturing investor risk propensity. **Heliyon**, v. 10, n. 21, p. e39923, nov. 2024.

KUMAR, Satish; GOYAL, Nisha. Behavioural biases in investment decision making – a systematic literature review. **Qualitative Research in Financial Markets**, v. 7, n. 1, p. 88–108, 2 fev. 2015.

MARKOWITZ, Harry M. Foundations of Portfolio Theory. **The Journal of Finance**, v. 46, n. 2, p. 469–477, jun. 1991.

MASSAFERA, Felipe. Racionalidade e Vieses: Por que o investidor avesso ao risco não faz boas escolhas? **Revista Economia e Políticas Públicas**, v. 12, n. 2, p. 109–135, 7 nov. 2024.

MERKLE, Christoph; WEBER, Martin. Do investors put their money where their mouth is? Stock market expectations and investing behavior. **Journal of Banking & Finance**, v. 46, p. 372–386, set. 2014.

PIRES DE SOUZA, Renata OliveiraOliveira. RELAÇÃO ENTRE A HEURÍSTICA DO EXCESSO DE CONFIANÇA E O PERFIL DE INVESTIDOR. **Revista Estudos e Pesquisas em Administração**, v. 8, n. 1, 16 jul. 2024.

POMPIAM, Michael M. Using Behavioral Investor Types to Build Better Relationships with Your Clients - resumo. **Journal of Financial Planning**, 2008.

POMPIAN, Michael M. Using Behavioral Investor Types to Build Better Relationships with Your Clients. 2008.

RZESZUTEK, Marcin *et al.* Managerial overconfidence in initial public offering decisions and its impact on macrodynamics and financial stability: Analysis using an agent-based model. **Journal of Economic Dynamics and Control**, v. 118, p. 103965, set. 2020.

SAURIN, Valter *et al.* O relacionamento entre o viés do status quo e o perfil de risco em tomadas de decisões financeira. **Revista de Economia e Administração**, v. 10, n. 3, 17 fev. 2011.

SILVA, Daniel J. C. da *et al.* Revisitando a Prospect Theory: seriam os contadores mais racionais? **Revisitando a Prospect Theory: seriam os contadores mais racionais?**, v. 12, n. 21, p. 29–40, 2012.

SIMON, H. A. Rational choice and the structure of the environment. **Psychological Review**, v. 63, n. 2, p. 129–138, 1956.

SOUZA, Virgílio Vasconcelos *et al.* Do heuristics affect Brazilian investors' decision-making process? **Review of Behavioral Finance**, v. 16, n. 2, p. 282–299, 5 mar. 2024.

TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases: Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty. **Science**, v. 185, n. 4157, p. 1124–1131, 27 set. 1974.

VON NEUMANN, John; MORGENSTERN, Oskar. **Theory of games and economic behavior**. 2nd rev ed. [S.l.: S.n.].

WANG, Yuyang. Behavioral Biases in Investment Decision-Making. **Advances in Economics, Management and Political Sciences**, v. 46, n. 1, p. 140–146, 1 dez. 2023.

PARTE 2: PRODUTOS BIBLIOGRÁFICOS E TECNOLÓGICOS

INSTITUTO FEDERAL DE EDUCAÇÃO, CIÊNCIA E TECNOLOGIA DE MINAS
GERAIS - CAMPUS FORMIGA - MG MESTRADO PROFISSIONAL EM
ADMINISTRAÇÃO

Aloisio Lopes

**Produto 1: Vieses comportamentais e perfil de investidores: uma revisão sitematica e
análise bibliométrica da literatura**

Formiga - MG

2026

RESUMO

Este estudo realiza uma revisão sistemática da literatura, associada a uma análise bibliométrica, com o propósito de mapear o estado da arte sobre a relação entre vieses comportamentais e perfis de investidores, bem como identificar os principais vieses associados a cada perfil tradicional de risco. Para isso, a busca foi conduzida na Web of Science, com cadeias de pesquisa combinando termos de finanças comportamentais/vieses e de perfil do investidor/suitability/tolerância ao risco, aplicando critérios de inclusão e exclusão e leitura completa dos estudos selecionados. Como resultado do processo de filtragem, a amostra final foi composta por 74 publicações relevantes. Os achados bibliométricos descrevem a evolução temporal das publicações, além de características de autoria e colaboração, indicando diversidade de fontes e produção majoritariamente colaborativa. Na síntese dos resultados, o estudo organiza evidências que relacionam vieses comportamentais ao nível de tolerância ao risco, alinhado à segmentação tradicional em perfis conservador, moderado e arrojado e consolida, em quadro-síntese, os vieses reportados na literatura por perfil. Assim, o trabalho contribui ao sistematizar o vínculo entre perfil de risco e vieses comportamentais, oferecendo uma visão integrada da produção científica e uma base organizada para discussões sobre suitability e segmentação de investidores.

Palavras-chave: Finanças comportamentais. Viés cognitivo. Viés emocional. Viés comportamental. Tipo de Investidor. Suitability. Tolerância ao Risco. Perfil de Investidor

1. INTRODUÇÃO

As finanças comportamentais partem do reconhecimento de que os indivíduos nem sempre tomam decisões financeiras de forma plenamente racional, pois seu julgamento pode ser influenciado por vieses comportamentais, heurísticas e fatores emocionais (Calzadilla et al, 2021).

Essa perspectiva contrapõe-se à hipótese do mercado eficiente, segundo a qual os investidores se comportam racionalmente (Fama, 1970), ao considerar que a escolha de produtos financeiros pelo investidor comum também depende de sua preparação psicológica, sociológica e emocional (Calzadilla et al, 2021). Mittal (2022) enfatiza que esses fatores desempenham papel relevante no processo de tomada de decisão em nível micro, no qual o investidor individual constitui a unidade de análise e sua psicologia cognitiva assume importância central. Embora seja um campo relativamente novo, as finanças comportamentais encontram-se em rápida expansão (Frantz et al., 2022). No contexto dos investimentos, conhecer os vieses comportamentais é fundamental para compreender as decisões dos investidores e identificar os portfólios de alocação mais adequados às suas características (Junior, 2023).

Os investidores apresentam ampla diversidade em relação aos objetivos, às condições financeiras, ao grau de tolerância ao risco e ao nível de conhecimento, fatores que influenciam diretamente suas decisões (Oliveira Pires De Souza, 2024). Com o propósito de identificar e segmentar os investidores com base nessas características, foi desenvolvida a Análise do Perfil do Investidor (API), procedimento amplamente utilizado no mercado e incorporado pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), sendo obrigatório para suas instituições signatárias (De Bortoli et al., 2019). A exigência de verificar a adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente foi estabelecida pela Resolução CVM nº 30, de 2021, sendo a Análise do Perfil do Investidor (API) um dos instrumentos utilizados pelas instituições para operacionalizar esse processo de suitability (Frantz et al., 2022).

A partir das respostas ao questionário de API, o investidor é classificado em perfis, de acordo com sua tolerância ao risco (AMBIMA, 2025). O perfil conservador caracteriza-se pela baixa tolerância ao risco e pela preferência por ativos de baixo risco e elevada liquidez (Andrade et al., 2016). O perfil moderado apresenta tolerância média ao risco e busca equilibrar segurança e retorno (AMBIMA, 2025; Pompian, 2008). Por sua vez, o investidor classificado como

arrojado ou agressivo possui maior tolerância ao risco e demonstra disposição para assumir riscos mais elevados em busca de retornos mais expressivos (Bodie et al., 2000; Moraes e Alegre, 2011).

Apesar da ampla utilização da API, estudos como os de Korkmaz et al. (2021) e Marinelli et al. (2017) indicam a existência de uma dissociação entre a atitude declarada diante do risco e o comportamento efetivamente observado. Pompian e Longo (2004) reforçam, nesse sentido, a importância de considerar fatores comportamentais na segmentação dos investidores. Posteriormente, Pompian, (2008) classificou os investidores em quatro tipos comportamentais, denominados Behavioral Investor Types, Preserver, Follower, Independent e Accumulator, com o objetivo de auxiliar investidores e consultores a compreender melhor seus comportamentos e tomar decisões de investimento mais adequadas. Entretanto, grande parte dos estudos sobre segmentação de investidores ainda se baseia em dados demográficos, traços de personalidade e atitudes em relação ao risco, dedicando menor atenção aos fatores psicológicos que influenciam as decisões de investimento (Sahi; Arora, 2012).

Diante dessa lacuna e da necessidade de compreender a presença de vieses comportamentais específicos nos perfis tradicionais de investidores, o presente trabalho tem como objetivo realizar uma revisão sistemática da literatura associada a uma análise bibliométrica, com o intuito de mapear o estado da arte da literatura relativa aos temas vieses comportamentais e perfis dos investidores. Busca-se identificar e analisar os principais vieses associados a cada tipo de perfil de investidor descrito na literatura acadêmica. Para alcançar esse objetivo, o estudo procura responder às seguintes perguntas:

- a) Como o número de publicações a respeito de vieses comportamentais em diferentes perfis de investidores evoluiu ao longo dos anos?
- b) Quais são os autores mais prolíficos, os trabalhos mais influentes e as principais redes de colaboração que se destacam e contribuem com as discussões a respeito do tema vieses comportamentais em diferentes perfis de investidores?
- c) Como evoluem os temas na literatura do campo estudado?
- d) Quais são os principais vieses comportamentais vinculados a cada perfil de risco dos investidores?

Assim, a realização de uma revisão sistemática da literatura, combinada com uma análise bibliométrica, proporciona uma compreensão mais abrangente e detalhada das publicações que

investigam o vínculo entre os perfis de investidores e os vieses comportamentais. Essa abordagem permite acompanhar a evolução das pesquisas, identificar os principais avanços e mudanças de foco, reconhecer tendências emergentes e apontar lacunas que ainda podem ser exploradas.

2. METODOLOGIA

Para atingir os objetivos deste estudo, utilizou-se uma abordagem composta por uma revisão sistemática da literatura e uma análise bibliométrica. Esses métodos permitem tanto a identificação e síntese das publicações científicas relevantes quanto a avaliação de tendências e interações no campo de pesquisa analisado.

A revisão sistemática é um método estruturado e replicável que visa identificar, avaliar e sintetizar estudos publicados sobre um tópico específico. De acordo com Borges (2020), esse método baseia-se em procedimentos claros e transparentes para minimizar vieses, utilizando critérios rigorosos de seleção e exclusão de estudos. A revisão sistemática organiza o conhecimento existente e identifica lacunas na literatura, fornecendo subsídios para pesquisas futuras.

A análise bibliométrica é uma abordagem quantitativa utilizada para avaliar o desempenho de publicações científicas, identificar padrões de colaboração e explorar redes de conhecimento. Segundo Donthu et al. (2021), essa análise oferece insights valiosos sobre o impacto de artigos, autores e periódicos, além de mapear as tendências de pesquisa em um campo específico.

A base científica selecionada para conduzir as análises foi a Web Of Science. Essa base é frequentemente utilizada em estudos bibliométricos e na pesquisa acadêmica em geral devido à sua abrangência e ao contínuo aumento no número de registros de publicações (Zhu; Liu, 2020).

Em seguida, definiu-se os termos de busca utilizados. Para esta pesquisa, foram definidos: “behavio* finance”, “cognitive bias*”, “emotional bias*”, “beavio* bias*”. Os operadores "OR" foram empregados para combinar os termos relacionados a vieses comportamentais enquanto o operador "AND" foi utilizado para combinar esses termos com os relacionados a “investor type*”, “investor profile*”, “suitability” e “risk tolerance*”.

As cadeias de pesquisas resultantes para as bases são apresentadas no Quadro 1.

Quadro 1- Cadeias de Pesquisas

Base	Chave de busca
Web Of Science	(TS=("behavio* finance" OR "cognitive bias*" OR "emotional bias*" OR "behavio* bias*")) AND TS=("investor type*" OR "investor profile*" OR "suitability" OR "risk tolerance*")

Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

Com o intuito de garantir o alinhamento das publicações ao escopo da pesquisa, foram estabelecidos critérios de inclusão e exclusão. Optou-se por incluir apenas documentos do tipo “Article”, “Proceeding Paper” e “Review Article” e limitar a pesquisa a artigos escritos em inglês e português. Posteriormente, a análise se estendeu aos títulos e resumos dos trabalhos, com o intuito de excluir aqueles que não se mostraram coerentes com o objetivo do projeto. Por fim, os artigos passaram por uma leitura completa, com a exclusão daqueles que não atenderam aos objetivos da pesquisa. Na etapa de coleta e organização dos dados, foram adotadas ferramentas específicas. Para o gerenciamento de referências, foi utilizado o software Mendeley e para a análise bibliométrica, optou-se pelo uso do Bibliometrix. O Bibliometrix é uma ferramenta de código aberto (Aria; Cuccurullo, 2017), em linguagem R, que consolida os dados obtidos de bases científicas e os processa por meio de uma interface Web, fornecendo informações sobre a produção científica, inclusive, com recursos gráficos Pessin et al, (2022). Por fim, considerando a análise bibliométrica, os dados coletados foram submetidos à análise de desempenho, mapeamento científico e análise de redes em alinhamento ao proposto por Donthu et al. (2021).

3. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Inicialmente, a busca na Web of Science resultou em 133 registros. Em seguida, ao aplicar o filtro por tipos de documento, incluindo apenas artigos, artigos preliminares e artigos de revisão, reduziu-se o número para 129. A restrição para trabalhos em inglês e português não reduziu o número total. Prosseguindo com a análise, ao examinar os títulos e resumos dos trabalhos e excluir aqueles que não estavam alinhados com o objetivo do estudo, chegou-se a um total de 74 publicações relevantes que foram consideradas na amostra final da base.

3.1 Evolução do número de publicações a respeito de vieses comportamentais em investidores ao longo dos anos

A análise dos dados da base revela uma produção científica consistente no campo entre 2011 e 2026, totalizando 74 documentos publicados em 65 fontes diferentes. A taxa de crescimento anual apresentou valor negativo (-7,06%) (Tab. 1). Esse resultado decorre do fato de o filtro ter sido realizado na primeira semana de 2026, quando já havia um artigo publicado no início do ano. Assim, 2026 foi incluído integralmente no cálculo com apenas uma publicação, distorcendo o indicador. A idade média dos documentos é de 5,45 anos, refletindo a contemporaneidade das publicações. A base apresenta média de 10,36 citações por documento. Além disso, reúne 4.257 referências, o que evidencia a robustez teórica dos trabalhos analisados.

Em relação às palavras-chave, foram identificados 208 termos pelo Keywords Plus e 322 termos atribuídos pelos autores, evidenciando diversidade temática. No total, foram contabilizados 207 autores, com média de 2,89 coautores por documento. A presença de 24,32% de coautorias internacionais sugere potencial para maior integração global. Com 13 documentos de autoria única, observa-se que a produção é predominantemente colaborativa, destacando o papel das redes de pesquisa no avanço da área.

Tabela 1- Características da amostra final de pesquisa

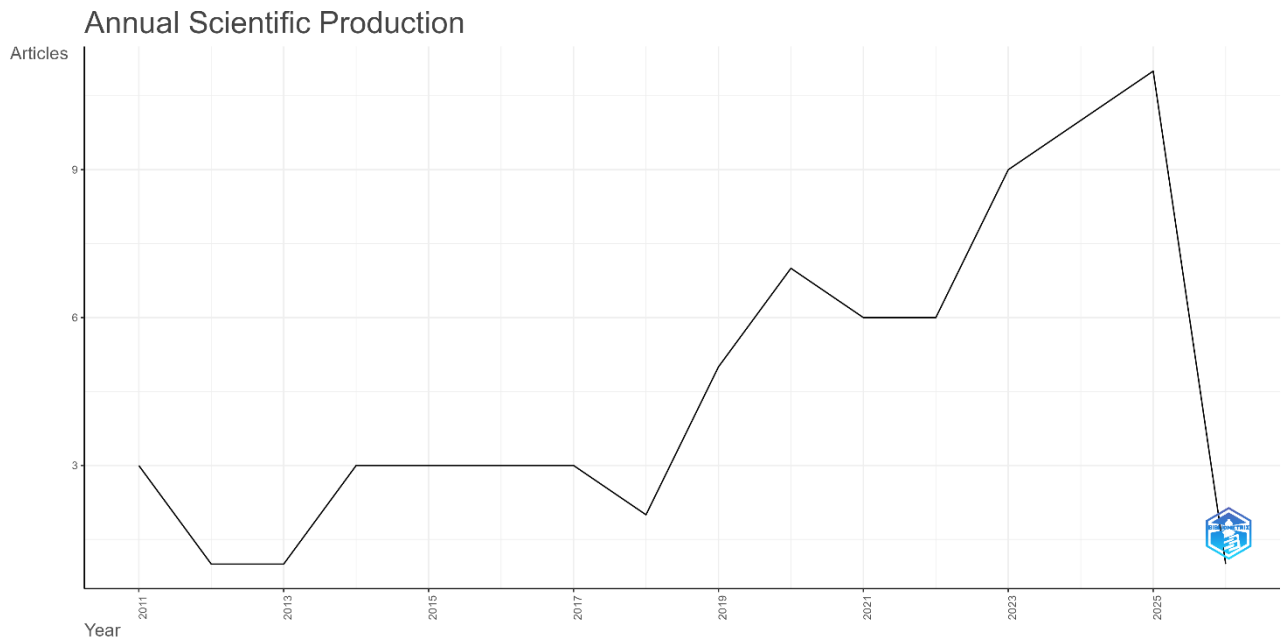
Descrição	Resultados
MAIN INFORMATION ABOUT DATA	
Timespan	2011:2026
Sources (Journals, Books, etc)	65
Documents	74
Annual Growth Rate %	-7,06
Document Average Age	5,45
Average citations per doc	10,36
References	4257
DOCUMENT CONTENTS	
Keywords Plus (ID)	208

Author's Keywords (DE)	322
AUTHORS	
Authors	207
Authors of single-authored docs	12
AUTHORS COLLABORATION	
Single-authored docs	13
Co-Authors per Doc	2,89
International co-authorships %	24,32
DOCUMENT TYPES	
article	59
article; book chapter	2
article; early access	2
proceedings paper	6
review	5

Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

Observa-se na figura 1 uma baixa produção nos primeiros anos da série histórica, com um crescimento modesto até meados de 2018. A partir de 2016, há um aumento mais expressivo no número de publicações, culminando em um pico por volta de 2025, quando a produção atinge seu nível mais alto.

Figura 1 - Evolução da produção científica anual



Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

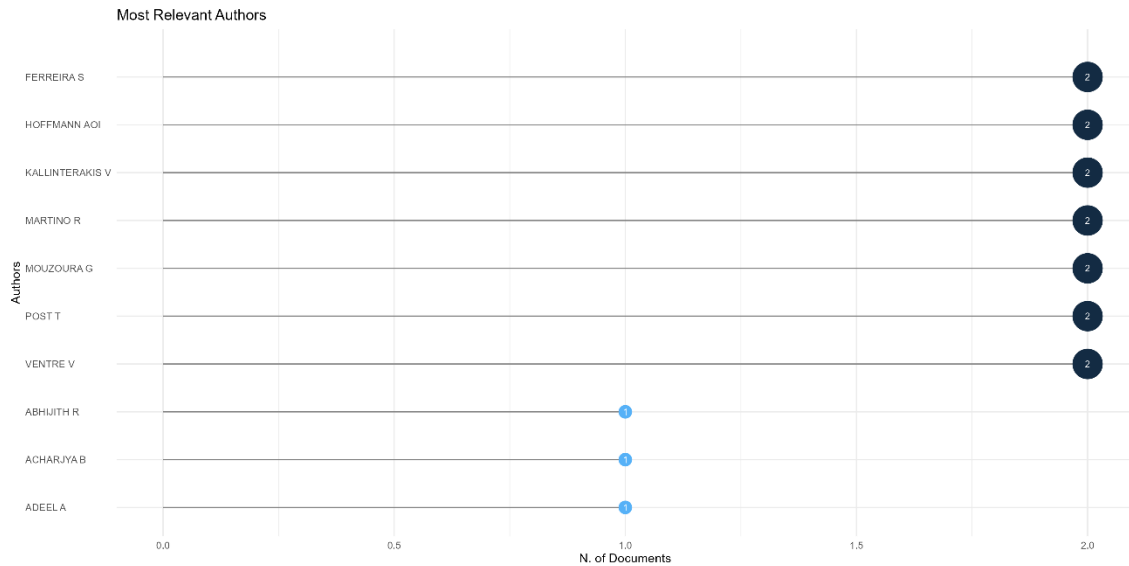
A aparente queda em 2026 deve ser interpretada com cautela, uma vez que o ano ainda está em curso e novos artigos podem ser adicionados ao longo dos próximos meses. Portanto, observa-se um volume de publicações relativamente baixo, porém em crescimento ao longo dos anos, especialmente a partir de 2019: 3 publicações em 2011, 1 em 2012, 1 em 2013, 3 por ano de 2014 a 2017, 2 em 2018, 5 em 2019, 7 em 2020, 6 em 2021, 6 em 2022, 9 em 2023, 10 em 2024, 11 em 2025 e, até o momento, 1 em 2026.

3.2 Autores mais prolíficos, trabalhos mais influentes principais redes de colaboração a respeito do tema vieses comportamentais em investidores

A Figura 2 apresenta a produção científica dos autores mais relevantes. Cada ponto no gráfico representa o número de publicações de cada autor nessa área. Observa-se que os sete autores no topo do gráfico possuem apenas duas publicações, cada, relacionadas ao tema. Esse padrão sugere uma distribuição relativamente homogênea da produção entre os principais autores, indicando que não há concentração expressiva em um único pesquisador.

Esse resultado pode indicar que, no momento, o tema ainda não constitui o foco principal de pesquisa de nenhum autor específico, sendo abordado de forma pontual por diferentes pesquisadores.

Figura 2 - Autores mais relevantes

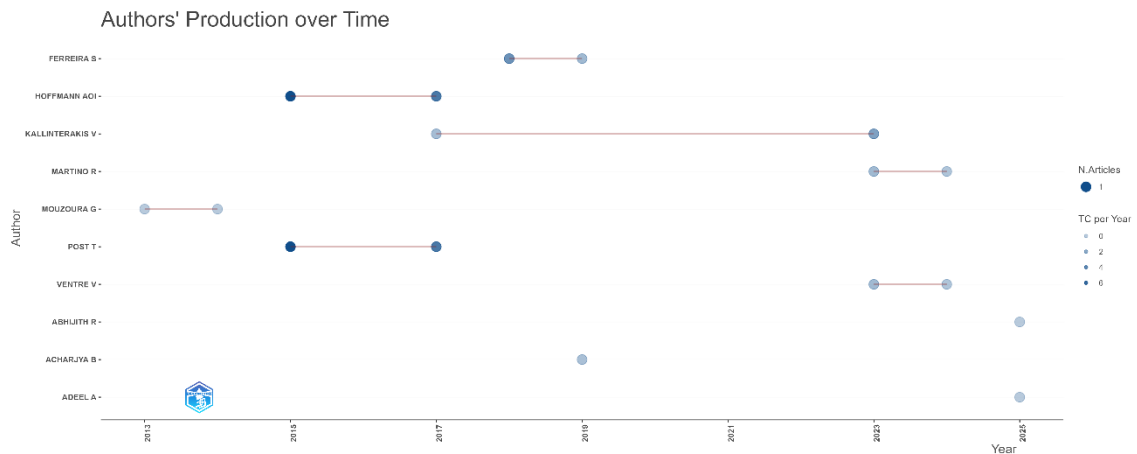


Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

A Figura 3 apresenta a evolução da produção científica dos autores com maior número de publicações ao longo do tempo. Cada linha representa a trajetória de produção de um autor, enquanto os círculos indicam os anos em que ocorreram publicações. O tamanho dos círculos reflete a quantidade de artigos publicados, e a intensidade da cor representa o total de citações por ano (TC per Year).

Observa-se que, entre os autores com mais de uma publicação, na maioria dos casos a segunda publicação ocorreu em um intervalo de até dois anos, sugerindo indícios de continuidade e possível complementaridade entre os trabalhos desenvolvidos.

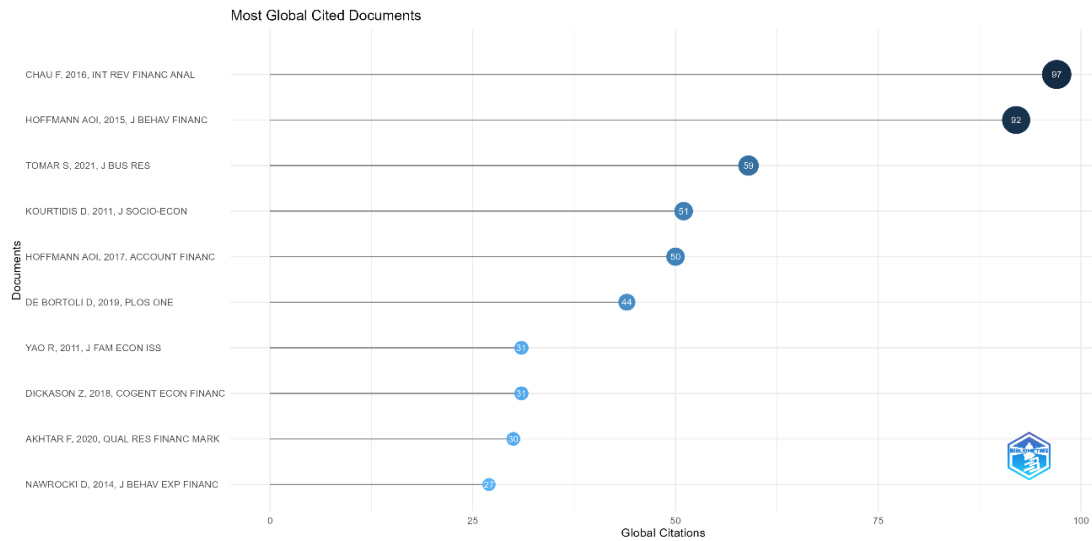
Figura 3 - Produção dos Autores ao longo do tempo



Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

Ao analisarmos os documentos mais citados globalmente na base analisada (“Most Global Cited Documents”), Figura 4, observa-se a presença de um grupo reduzido de trabalhos com alta repercussão, destacando-se dois artigos, a pesquisa de Chau et al. (2016) com 97 citações e a pesquisa de Hoffmann et al. (2015) com 92 citações, seguidos por publicações com 59, 51 e 50 citações. Esse padrão evidencia que, embora o tema apresente crescimento recente em volume de publicações, sua fundamentação teórica e empírica dialoga com referências já consolidadas e amplamente reconhecidas pela comunidade científica. Em termos interpretativos, a concentração das maiores contagens em poucos estudos sugere que parte relevante do avanço do campo se ancora em contribuições específicas que estruturam debates, métodos e resultados utilizados por pesquisas posteriores.

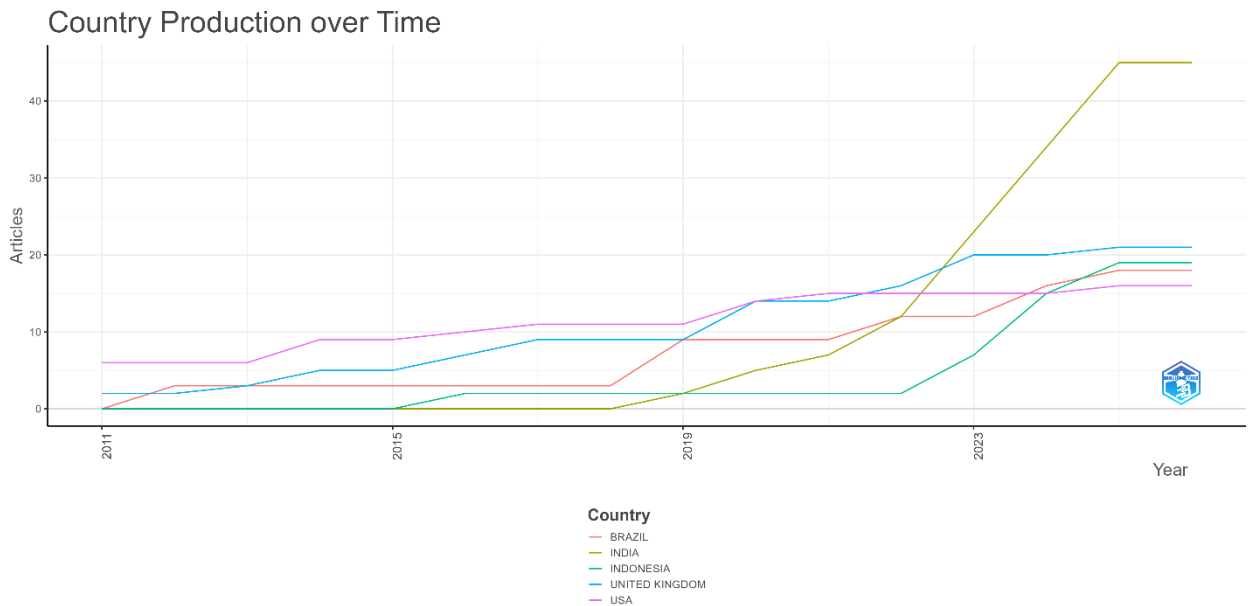
Figura 4 - Documentos mais citados globalmente



Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

Ao analisarmos as produções por país (Figura5), se evidencia um crescimento mais acentuado da produção nos anos recentes, especialmente a partir de 2019/2021, indicando maior dinamismo e expansão do interesse internacional pelo tema, mesmo que o número de publicações ainda seja pequeno. Observa-se que a Índia apresenta a trajetória de crescimento mais intensa no período final da série, alcançando o maior volume de publicações entre os países analisados. Por sua vez, Reino Unido e Estados Unidos demonstram um aumento mais gradual e contínuo, sugerindo participação relativamente estável ao longo dos anos. Brasil e Indonésia, embora com menor volume no início do recorte, mostram incremento mais representativo a partir de 2022/2023, o que pode indicar uma entrada mais tardia, porém crescente, desses países no debate acadêmico sobre o tema.

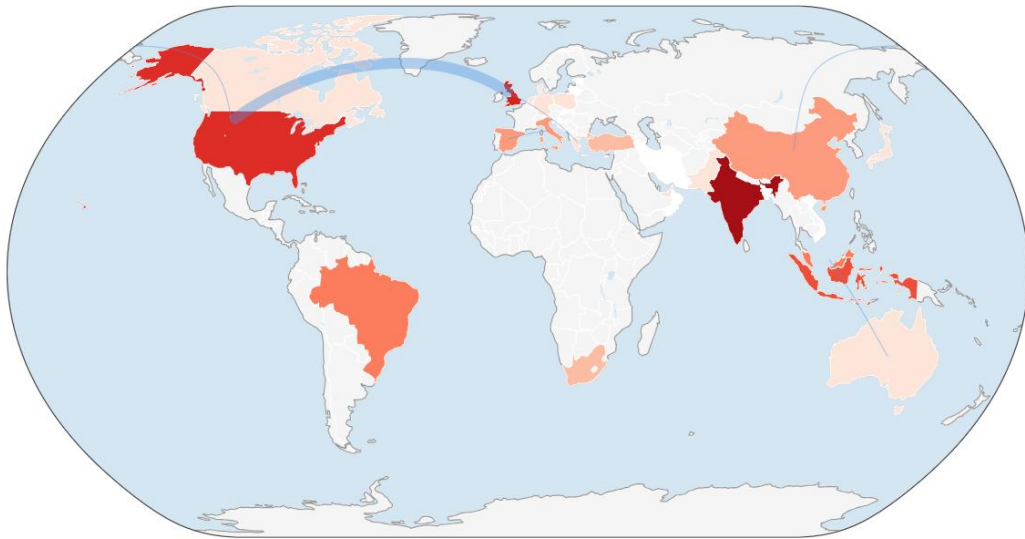
Figura 5 - Produção dos Países ao Longo do Tempo



Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

Analisando as colaborações internacionais (Figura 6), observa-se que as colaborações identificadas são relativamente pontuais, com baixa repetição por par de países, destacando-se o vínculo Reino Unido com Estados Unidos (4 colaborações) e, em menor frequência, parcerias como Estados Unidos com China (2), Malásia com Austrália (2), Reino Unido e Grécia (2) e Espanha com Itália (2). Esse padrão sugere que, embora o tema tenha alcance internacional, a rede de coautoria entre países ainda é pouco densa, indicando espaço para maior integração e consolidação de colaborações transnacionais. As cores do mapa indicam a intensidade da produção científica por país na base analisada com tons mais escuros representando maior volume de publicações, enquanto tons mais claros indicam participação menor. Já os países em cinza/branco não registram publicações no recorte considerado.

Figura 6 - Mapa de colaboração Internacional entre autores



Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

A Figura 7 apresenta a rede de co-citação entre os autores da base de dados analisada. Nessa representação, cada nó corresponde a um autor, enquanto as conexões entre os nós indicam a frequência com que esses autores são citados em conjunto em diferentes publicações. O tamanho dos nós reflete a relevância de cada autor dentro da rede, sendo proporcional ao número de co-citações recebidas, enquanto as cores identificam clusters de autores com maior proximidade temática.

Observa-se uma rede de co-citação estruturada em torno de um núcleo central. O maior e mais conectado nó é Kahneman (1979), indicando que esse autor constitui a principal referência teórica do campo, frequentemente citados em conjunto com diversos outros autores. Nota-se também a formação de clusters (grupos por cor), sugerindo a existência de subtemas que se articulam entre si: há um agrupamento associado ao núcleo clássico de decisão e vieses (no entorno de Kahneman), enquanto outros grupos aparecem mais afastados, indicando linhas de pesquisa mais específicas. A presença de múltiplas conexões entre os clusters mostra que o campo não é totalmente fragmentado, mas integrado por referências comuns; por outro lado, autores posicionados nas extremidades e com menos ligações representam contribuições mais especializadas, citadas em contextos mais restritos. Em conjunto, o padrão visual aponta para uma literatura ancorada em bases clássicas e organizada em vertentes temáticas complementares.

colaborações ocorrem predominantemente em equipes específicas, sem a formação de uma rede ampla e interconectada.

3.3 Temas abordados na literatura analisada

A nuvem de palavras, figura 9, evidencia os principais focos temáticos da literatura analisada. Observa-se a predominância de termos como *behavioral finance*, *risk tolerance* e *overconfidence*, indicando que os estudos do recorte se concentram na interface entre finanças comportamentais, atitudes/tolerância ao risco e vieses cognitivos, com destaque para o excesso de confiança.

Figura 9 - Nuvem de Palavras



Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

A presença de expressões como *investors*, *individual investors*, *investment decisions* e *portfolio choice* reforça a centralidade do comportamento do investidor e da tomada de decisão como objeto de análise, aspectos diretamente associados à definição de perfis de investimento. Adicionalmente, termos como *performance*, *financial literacy*, *gender differences* e *personality* sugerem que parte da produção investiga determinantes e consequências dos vieses e do perfil de risco, ampliando a compreensão sobre como características individuais podem influenciar decisões e resultados no mercado financeiro.

3.4 Principais vieses comportamentais vinculados a perfis de investidores

No Brasil, segundo a Resolução CVM 30, (2021), os investidores devem ser classificados de acordo com seu perfil de risco, considerando a tolerância declarada ao risco, as finalidades de investimento, a situação financeira e o conhecimento. Essa diretriz é complementada pela AMBIMA, (2019) (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), que recomenda a segmentação em três perfis: perfil 1 (conservador), com baixa tolerância ao risco; perfil 2 (moderado), com média tolerância ao risco; e perfil 3 (arrojado), com alta tolerância ao risco.

A base analisada reúne estudos sobre vieses comportamentais em perfis de investidores de forma mais ampla. Contudo, considerando a contextualização adotada, foram selecionados apenas os estudos que relacionam vieses comportamentais ao nível de tolerância ao risco apresentado pelos investidores, por se tratar de um critério central na segmentação proposta pela AMBIMA, (2019) e atualmente utilizada no Brasil. Assim, foram identificados 16 estudos dentro da base final analisada de 74 artigos.

Rosales Pérez et al., (2021), ao compararem inteligência emocional e traços de personalidade de 240 estudantes universitários e 150 profissionais de finanças na Espanha, observou-se que o grupo com baixa tolerância ao risco apresentou maior presença dos vieses efeito dotação, excesso de otimismo, viés de autocontrole, aversão à perda e aversão ao arrependimento. De modo semelhante, Ventre et al., (2023) identificaram que perfis mais avessos ao risco, denominados no estudo como “guardiões”, apresentam maior aversão à perda, viés do status quo e contabilidade mental. Esses achados se alinham aos de Saurin et al., (2011), que, ao analisarem a relação entre o viés do status quo e o perfil de investidor em estudantes de pós-graduação, observaram predominância do viés, especialmente em indivíduos com perfis mais conservadores. Em sentido complementar, Rahman et al., (2019), ao investigarem como propensões comportamentais afetam a tolerância ao risco, indicaram que investidores com maior otimismo e aversão ao arrependimento tendem a assumir maiores riscos.

R. et al., (2025) analisaram 28 investidores individuais na Índia para compreender como vieses influenciam o investimento sustentável. Os resultados indicaram que o excesso de confiança e o viés do status quo aumentam a tolerância ao risco. Esse vínculo entre status quo e maior tolerância ao risco difere dos achados de Ventre et al., (2023), entretanto, os autores sugerem que a “estabilidade” gera confiança, o que poderia ampliar a tolerância ao risco. No

mesmo estudo, o comportamento de manada foi associado à redução da tolerância ao risco, sendo vinculado a menor tolerância.

Dickason e Ferreira, (2018) buscaram estabelecer a ligação entre níveis de tolerância ao risco, personalidade do investidor e vieses das finanças comportamentais em 1.171 investidores na África do Sul. Os autores indicaram que investidores de baixo risco (conservadores) apresentam vieses de aversão à perda e contabilidade mental, enquanto investidores de médio risco (moderados) se associam a excesso de confiança, disponibilidade, representatividade, ancoragem, falácia do apostador e aversão ao arrependimento. Já o alto risco foi vinculado predominantemente ao viés de autocontrole. Quanto ao perfil moderado, os achados de Dickason e Ferreira, (2018) diferem de De Bortoli et al., (2019), que, ao analisarem o perfil de risco real de 124 estudantes universitários no Brasil, apontaram correlação entre o perfil moderado e o viés de aversão à perda.

Woods et al., (2020) analisaram os determinantes do apetite e da tolerância ao risco na Turquia, utilizando uma amostra de 1.648 respondentes. Os resultados indicaram, estatisticamente, que a presença de aversão à perda está associada a menores níveis tanto de apetite quanto de tolerância ao risco, em linha com os achados de Dickason e Ferreira, (2018), Rosales Pérez et al., (2021) e Ventre et al., (2023). Por sua vez, Mohy et al., (2025) investigaram a influência de vieses comportamentais nas decisões de investimento imobiliário no Paquistão, com uma amostra de 410 investidores, e apontaram que o viés de excesso de confiança, assim como o viés de disposição, atua como antecedente relacionado à personalidade de alta tolerância ao risco.

Ghosh, (2025) analisou 385 investidores em Bangladesh com o objetivo de identificar preditores de tolerância ao risco, classificada em conservadora, moderada e agressiva, por meio de regressão logística ordinal bayesiana. Os resultados apontam que homens apresentaram maior tolerância ao risco do que mulheres, e o autor vincula esse achado ao viés de excesso de confiança. O autor também indica que investidores com portfólios maiores (nível de investimento alto) toleram mais risco, associando esse resultado ao viés de contabilidade mental. Além disso, observa-se que quem investe poupança própria assume mais risco do que quem investe fundos emprestados, relacionando esse comportamento ao efeito dotação.

Akhtar e Das, (2020), ao examinarem como vieses psicológicos medeiam a relação entre personalidade e desempenho em 983 investidores na Índia, indicam um vínculo positivo no qual o viés de excesso de confiança se associa ao aumento da tolerância ao risco financeiro. Resultado semelhante é apresentado por Kourtidis et al, (2011) que segmentaram 345

investidores na Grécia com base em vieses e traços psicológicos para analisar o comportamento de negociação. Os autores indicaram correlação positiva, na qual o grupo “High Profile” (alta tolerância ao risco) apresenta alto excesso de confiança e maior suscetibilidade à influência social (efeito manada). De forma complementar, Şen, (2022), ao estudar a influência do narcisismo na tolerância ao risco financeiro em 383 estudantes universitários na Turquia, identificou que pontuações mais altas de narcisismo predizem maior tolerância ao risco, sendo o narcisismo vinculado no texto ao viés de excesso de confiança.

Lippi e Barbieri, (2026) analisaram os determinantes do investimento em ativos estrangeiros entre residentes na Itália, com dados de 1.719 chefes de família da pesquisa do Banco da Itália. Seus resultados indicam que indivíduos mais avessos ao risco são mais propensos ao viés doméstico (home bias), ao manterem maior parte de seus investimentos no próprio país.

Żurek, (2017), ao investigar a força e a direção do impacto de fatores comportamentais na tolerância ao risco e no processo de tomada de decisão de investidores individuais no mercado de capitais da Polônia, identificou que inclinações comportamentais, incorporando excesso de confiança e a heurística de disponibilidade, aumentam estatisticamente a tolerância ao risco, sendo mais presentes em perfis mais arrojados.

Por fim, Junior, (2023) também buscou identificar vieses comportamentais e verificar quais são predominantes por perfil de investidor, com bankers do segmento private do Banco do Brasil S/A; nos resultados, o viés de ancoragem aparece com maior incidência nos perfis conservador, moderado e arrojado, enquanto no perfil agressivo os vieses mais destacados são excesso de confiança, ilusão de controle e confirmação.

Quadro 2 - Vieses comportamentais identificados nos perfis de investidores

PERFIL	VIESES IDENTIFICADOS	REFERÊNCIA
CONSERVADOR (baixa tolerância a risco)	Viés de Autocontrole (1); Viés de Aversão ao Arrependimento; (1) Viés de Aversão a Perda (1)(2)(4)(5) Viés de Status Quo (2) (7) Viés de Otimismo; (1)	1 - Rosales-Pérez et al., (2021); 2 - Ventre et al., (2023); 3 - R. et al., (2025); 4 - Dickason e Ferreira, (2018);

CONSERVADOR (baixa tolerância a risco)	Viés da Dotação; (1) Viés de Contabilidade mental (2) (4) Viés de efeito manada (3) Viés doméstico (6) Viés de ancoragem (8)	5 - Woods et al., (2020); 6 - Lippi e Barbieri, (2026) 7 - Saurin et al., (2011) 8 - Junior, (2023)
MODERADO (média tolerância a risco)	Viés de disponibilidade; (1) Viés de representatividade; (1) Viés de Aversão ao Arrependimento; (1) Viés de ancoragem (1) (3) Viés da Falácia do jogador; (1) Viés do excesso de confiança; (1) Viés de Aversão a Perda (2)	1 - Dickason e Ferreira, (2018); 2 - De Bortoli et al., (2019); 3 - (Junior, 2023)
ARROJADO (Alta tolerância a risco)	Viés de Aversão ao Arrependimento; (1) Viés de Otimismo (1) Viés de Status Quo (2) Viés de excesso de confiança (2) (4) (5) (6) (7) (8) (9) (10) Viés de Autocontrole (3) Viés de Ilusão de controle (10) Viés da disposição (4) Viés de Contabilidade mental (5) Efeito Dotação (5) Viés de efeito manada (7) Viés de disponibilidade (9) Viés de ancoragem (10) Viés da Confirmação (10)	1 - Rahman et al., (2019); 2 - R. et al., (2025); 3 - Dickason e Ferreira, (2018); 4 - Mohy et al., (2025); 5 - Ghosh, (2025); 6 - Akhtar e Das, (2020); 7 - Kourtidis et al. (2011); 8 - (Şen, 2022); 9 - Żurek, (2017); 10 - Junior, (2023);

Com base nos resultados apresentados, o quadro 2 consolida os vieses comportamentais tradicionais identificados nos estudos e sua vinculação aos diferentes perfis de tolerância ao risco facilitando a visualização e a comparação das associações reportadas pelos autores.

4. CONCLUSÕES

Este trabalho teve como objetivo identificar e analisar os principais vieses associados a cada tipo de perfil de investidor descrito na literatura acadêmica. Para isso, foram utilizadas publicações da base Web of Science e aplicou-se um procedimento de identificação, filtragem e análise de estudos relevantes sobre o tema, resultando em uma amostra de 74 publicações.

Ao comparar os achados desta pesquisa com o referencial de Pompian (2008), observa-se a recorrência de certos vieses vinculados a perfis específicos: status quo e aversão à perda aparecem associados a perfis mais conservadores (baixa tolerância ao risco), disponibilidade e representatividade são relacionados ao perfil moderado (média tolerância ao risco), e ilusão de controle, autocontrole e excesso de confiança são vinculados a perfis mais arrojados (alta tolerância ao risco), conforme reportado pelos estudos analisados.

No conjunto da amostra, os resultados bibliométricos sugerem um campo com produção distribuída em múltiplas fontes e autores, com alguma predominância de trabalhos colaborativos. Além disso, a análise do período considerado indica variações na produção anual com um crescimento gradativo das publicações nos últimos anos. Também aponta a presença de temas recorrentes conectando finanças comportamentais, tolerância ao risco e vieses específicos.

Do ponto de vista dos achados substantivos, a síntese apresentada evidencia que diferentes estudos relacionam vieses tradicionais a perfis de tolerância ao risco, incluindo de forma recorrente vieses a perfis de risco mais conservadores, moderados e arrojados ainda que com variações na forma de mensuração do construto “risco”.

Em termos de implicações, os resultados sistematizados podem contribuir para discussões sobre suitability e segmentação de investidores ao evidenciar que o perfil de risco, frequentemente usado como eixo de classificação, aparece associado na literatura a padrões de vieses comportamentais. Nesse sentido, a consolidação dos vieses por perfil pode apoiar análises comparativas e a organização de instrumentos, desde que respeitadas as definições e medidas adotadas em cada estudo.

Ao mesmo tempo, a literatura analisada indica que a relação entre vieses e perfil de risco pode depender de como a tolerância ao risco é mensurada (por exemplo, escalas, categorias, grupos ou proxies) e do tipo de amostra (estudantes, investidores individuais, profissionais, entre outros). Assim, a comparação entre estudos requer cautela para evitar equivalências indevidas entre medidas diferentes do mesmo construto.

Como limitações, destaca-se que a revisão se concentrou na base Web of Science e aplicou filtros e critérios de seleção que podem restringir a cobertura do campo, além de haver heterogeneidade metodológica entre os artigos incluídos (instrumentos, amostras e definições). Esses fatores podem afetar a comparabilidade direta dos achados e reforçam a necessidade de interpretar os vínculos “perfil–viés” conforme o contexto de cada estudo.

Por fim, sugere-se que pesquisas futuras ampliem bases e estratégias de busca, comparem resultados entre bases e períodos distintos e avancem na padronização (ou, ao menos, na transparência) das medidas de tolerância ao risco e dos instrumentos para identificação de vieses. Estudos empíricos adicionais, em contextos específicos (por exemplo, instituições financeiras e mercado brasileiro), também podem contribuir para testar a aderência desses padrões em amostras aplicadas.

REFERÊNCIAS

AKHTAR, Fatima; DAS, Niladri. Investor personality and investment performance: from the perspective of psychological traits. **Qualitative Research in Financial Markets**, v. 12, n. 3, p. 333–352, 10 fev. 2020.

AMBIMA. **Regras e Procedimentos de Suitability**. , 2019. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/9C/C2/CC/05/A2A9D7101C3BD7D7882BA2A8/2.%20Regras_Procedimentos_suitability_versao%20final%20AP.pdf>. Acesso em: 1 fev. 2026

AMBIMA. **CODIGO DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTOS**. , 2025. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/04/06/6F/76/8E3F3910B1DF0E39B82BA2A8/1.%20Codigo%20de%20Distribuicao_02_01_2025%20_publicar_.pdf>

ANDRADE, Arthur Gehrke Martins; LENCINI, Carlos Artur Dos Santos; KOHL, André. FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: UM ESTUDO DO PERFIL DE INVESTIDORES DE AGÊNCIAS BANCÁRIAS DO MUNICÍPIO DE PORTO ALEGRE/RS. **Revista Estudo & Debate**, v. 23, n. 2, 22 dez. 2016.

ARIA, Massimo; CUCCURULLO, Corrado. bibliometrix: An R-tool for comprehensive science mapping analysis. **Journal of Informetrics**, v. 11, n. 4, p. 959–975, nov. 2017.

BODIE, Z.; MARCUS, A. J.; KANE, A. **Fundamentos de Investimento**. [S.l.]: Bookman, 2000.

BORGES, Graciane Silva Bruzinga. Proposta metodológica de revisão sistemática: um estudo a partir de fundamentos da Biblioteconomia e da Ciência da Informação. maio 2020.

CALZADILLA, J. F.; BORDONADO-BERMEJO, M. J.; GONZALEZ-RODRIGO, E. A systematic review of ordinary people, behavioural financial biases. **ECONOMIC RESEARCH-EKONOMSKA ISTRAZIVANJA**, v. 34, n. 1, p. 2767–2789, jan. 2021.

CHAU, Frankie; DEESOMSAK, Rataporn; KOUTMOS, Dimitrios. Does investor sentiment really matter? **INTERNATIONAL REVIEW OF FINANCIAL ANALYSIS**, v. 48, p. 221–232, dez. 2016.

DE BORTOLI, Daiane *et al.* Personality traits and investor profile analysis: A behavioral finance study. **PLOS ONE**, v. 14, n. 3, p. e0214062, 27 mar. 2019a.

DE BORTOLI, Daiane *et al.* Personality traits and investor profile analysis: A behavioral finance study. **PLOS ONE**, v. 14, n. 3, p. e0214062, 27 mar. 2019b.

DICKASON, Zandri; FERREIRA, Sune. Establishing a link between risk tolerance, investor personality and behavioural finance in South Africa. **Cogent Economics & Finance**, v. 6, n. 1, p. 1519898, 1 jan. 2018.

DONTHU, Naveen *et al.* How to conduct a bibliometric analysis: An overview and guidelines. **Journal of Business Research**, v. 133, p. 285–296, set. 2021.

FAMA, Eugene F. Fama-Efficient-capital-markets-1970. **The Journal Of Finance**, 1970.

FRANTZ, Adriana *et al.* Toward enhanced excellence in Brazilian investment firms: the role of investors' personality assessment tools. **Benchmarking: An International Journal**, v. 29, n. 3, p. 856–877, 8 mar. 2022.

GHOSH, Sutap Kumar. Impact of investors' demographic, behavior, attitudes and knowledge and skills on their risk tolerance levels in Bangladesh's emerging capital market. **Rajagiri Management Journal**, v. 19, n. 4, p. 266–288, 10 dez. 2025.

HOFFMANN, Arvid O. I.; POST, Thomas; PENNING, Joost M. E. How Investor Perceptions Drive Actual Trading and Risk-Taking Behavior. **Journal of Behavioral Finance**, v. 16, n. 1, p. 94–103, 2 jan. 2015.

JUNIOR, José Alves Pereira. FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS ESCOLA DE ECONOMIA DE SÃO PAULO. 2023.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. **Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk**, 1979.

KORKMAZ, Aslihan Gizem *et al.* Does financial literacy alleviate risk attitude and risk behavior inconsistency? **International Review of Economics & Finance**, v. 74, p. 293–310, jul. 2021.

KOURTIDIS, Dimitrios; ŠEVIĆ, Željko; CHATZOGLOU, Prodromos. Investors' trading activity: A behavioural perspective and empirical results. **The Journal of Socio-Economics**, v. 40, n. 5, p. 548–557, out. 2011.

LIPPI, Andrea; BARBIERI, Laura. Non-home biased individuals' investment choices: the role of the birthplace of investors. **Finance Research Letters**, v. 87, p. 109026, jan. 2026.

MARINELLI, Nicoletta; MAZZOLI, Camilla; PALMUCCI, Fabrizio. Mind the Gap: Inconsistencies Between Subjective and Objective Financial Risk Tolerance. **Journal of Behavioral Finance**, v. 18, n. 2, p. 219–230, 3 abr. 2017.

MITTAL, Satish K. Behavior biases and investment decision: theoretical and research framework. **Qualitative Research in Financial Markets**, v. 14, n. 2, p. 213–228, 13 abr. 2022.

MOHY UL DIN, Sajid; ADEEL, Ahmad; SHAHZAD, Arfan. Exploring behavioral biases and real estate investment in Pakistan: does personality Type A or B matter? **International Journal of Housing Markets and Analysis**, 19 jun. 2025.

MORAES, Carlos Eli Dutra; ALEGRE, Porto. UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO DE NEGÓCIOS FINANCEIROS. 2011.

PESSIN, Vilker Zucolotto; YAMANE, Luciana Harue; SIMAN, Renato Ribeiro. Smart bibliometrics: an integrated method of science mapping and bibliometric analysis. **Scientometrics**, v. 127, n. 6, p. 3695–3718, jun. 2022.

PIRES DE SOUZA, Renata OliveiraOliveira. RELAÇÃO ENTRE A HEURÍSTICA DO EXCESSO DE CONFIANÇA E O PERFIL DE INVESTIDOR. **Revista Estudos e Pesquisas em Administração**, v. 8, n. 1, 16 jul. 2024.

POMPIAM, Michael M. Using Behavioral Investor Types to Build Better Relationships with Your Clients - resumo. **Journal of Financial Planning**, 2008.

POMPIAN, Michael M.; LONGO, John M. A New Paradigm for Practical Application of Behavioral Finance: Creating Investment Programs Based on Personality Type and Gender to Produce Better Investment Outcomes. **The Journal of Wealth Management**, v. 7, n. 2, p. 9–15, 31 jul. 2004.

R., Abhijith *et al.* Demystifying behavioural biases influencing sustainable investing decisions: a hybrid PLS-SEM and fuzzy DEMATEL approach. **Social Responsibility Journal**, v. 21, n. 9, p. 2034–2052, 15 out. 2025.

RAHMAN, Mahfuzur; ALBAITY, Mohamed; ISA, Che Ruhana. Behavioural propensities and financial risk tolerance: the moderating effect of ethnicity. **International Journal of Emerging Markets**, v. 15, n. 4, p. 728–745, 2 dez. 2019.

ROSALES-PÉREZ, Ana M. *et al.* A Study of the Emotional Intelligence and Personality Traits of University Finance Students. **Education Sciences**, v. 11, n. 1, p. 25, 11 jan. 2021.

SAHI, Shalini Kalra; ARORA, Ashok Pratap. Individual investor biases: a segmentation analysis. **Qualitative Research in Financial Markets**, v. 4, n. 1, p. 6–25, abr. 2012.

SAURIN, Valter *et al.* O relacionamento entre o viés do status quo e o perfil de risco em tomadas de decisões financeira. **Revista de Economia e Administração**, v. 10, n. 3, 17 fev. 2011.

ŞEN, Süleyman. Narcissistic Personality and Financial Risk Tolerance: An Exploratory Study in Turkey. **International Journal of Applied Behavioral Economics**, v. 11, n. 1, p. 1–17, 14 mar. 2022.

VENTRE, Viviana *et al.* A behavioral approach to inconsistencies in intertemporal choices with the Analytic Hierarchy Process methodology. **ANNALS OF FINANCE**, v. 19, n. 2, p. 233–264, jun. 2023.

WOODS, Joseph John *et al.* Explaining Heterogeneity in Risk Appetite and Tolerance: The Turkish Case^{*},[†]. In: GRIMA, Simon; BOZTEPE, Engin; BALDACCHINO, Peter J. (Orgs.). **Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis**. [S.l.]: Emerald Publishing Limited, 2020. p. 111–130.

ZHU, Junwen; LIU, Weishu. A tale of two databases: the use of Web of Science and Scopus in academic papers. **Scientometrics**, v. 123, n. 1, p. 321–335, abr. 2020.

ŻUREK, Mirosława. The Impact of Behavioral Factors on Decisions Made by Individual Investors on the Capital Markets. *In*: NERMEND, Kesra; ŁATUSZYŃSKA, Małgorzata (Orgs.). **Neuroeconomic and Behavioral Aspects of Decision Making**. Springer Proceedings in Business and Economics. Cham: Springer International Publishing, 2017. p. 131–157.

FEDERAL DE EDUCAÇÃO, CIÊNCIA E TECNOLOGIA DE MINAS GERAIS - CAMPUS
FORMIGA - MG MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO

Aloisio Lopes

**Produto2- Vieses Comportamentais e Perfis de Investidores: Uma Análise Empírica da
Associação entre API e o Comportamento de Investidores no Mercado Brasileiro**

Formiga

2026

RESUMO

Este artigo teve como objetivo desenvolver e validar um instrumento para mensuração de vieses comportamentais em investidores, bem como analisar se esses vieses se manifestam de forma distinta entre investidores classificados como conservadores, moderados e arrojados por meio da Análise de Perfil do Investidor (API). A pesquisa caracteriza-se como quantitativa, descritiva e exploratória, com delineamento transversal. A amostra foi composta por 366 investidores pessoa física de uma cooperativa financeira brasileira, com aplicações financeiras ativas no momento da coleta. Os dados foram coletados por meio de questionário estruturado e analisados com o auxílio do software JASP. Inicialmente, realizou-se Análise Fatorial Confirmatória para validação do instrumento, seguida de análise de invariância multigrupo, teste de normalidade de Shapiro-Wilk, teste de Kruskal-Wallis e teste post hoc de Dunn. Os resultados indicaram que o instrumento final apresentou validade e confiabilidade satisfatórias para quatro construtos: aversão à perda, ancoragem, excesso de confiança e autocontrole. Na comparação entre perfis, verificou-se que investidores conservadores apresentaram níveis significativamente mais elevados de aversão à perda, enquanto investidores arrojados demonstraram maior excesso de confiança. Por outro lado, os vieses de ancoragem e autocontrole não apresentaram diferenças estatisticamente significativas entre os perfis analisados. Conclui-se que a inclusão de fatores comportamentais pode aprimorar os processos de suitability, contribuindo para recomendações financeiras mais alinhadas ao comportamento real dos investidores.

Palavras-chave: Finanças comportamentais; perfil do investidor; vieses comportamentais; suitability; análise de perfil do investidor.

1. INTRODUÇÃO

Ao final de 2022, o mercado financeiro brasileiro contava com 14,8 milhões de investidores em renda fixa e 5 milhões em renda variável, representando crescimentos de 34% e 19%, respectivamente, em comparação a 2021 (B3 (2023)). Destaca-se que 84% desses investidores ingressaram a partir de 2019, evidenciando um processo de democratização do acesso ao mercado financeiro, mesmo diante de um cenário de volatilidade causada pela elevação dos juros. No Brasil temos aproximadamente 59 milhões de brasileiros que declaram possuir investimentos financeiros (Raio x ANBIMA 8º Edição, (2024)).

Embora essa expansão represente um avanço em termos de inclusão financeira, estudos que antecedem estes números, como o de Andrade et al, (2016), já apontavam que uma parcela significativa desses investidores demonstra insegurança e conhecimento limitado, o que os leva a buscar orientação profissional antes de tomar decisões. Paiva et al, (2020) complementam ao afirmar que características e comportamentos individuais influenciam diretamente os resultados financeiros, e que a escolha dos investimentos está vinculada ao perfil de risco, o qual pode variar ao longo do tempo conforme mudanças nas condições pessoais e financeiras.

Nesse contexto, os investidores também se deparam com uma ampla variedade de opções de investimentos, como ações, títulos de renda fixa, fundos mútuos e ETFs (Rabbani et al., 2023). Contudo, como alertado por Lehner et al. (2008) e Denburg et al. (2022), os produtos financeiros são frequentemente complexos e de difícil compreensão. Além disso, o mercado é altamente dinâmico, novas alternativas surgem constantemente e as preferências dos investidores se adaptam às ofertas disponíveis (Bittencourt et al., 2019).

Erros nas decisões de investimento podem gerar arrependimento e, como apontam Edison e Aisyah (2023), levar os investidores a se tornarem excessivamente cautelosos ou avessos ao risco. Bolster et al (1995) observaram que grande parte das reclamações de clientes tem origem na inadequação entre o produto oferecido e o perfil do investidor. Tais desvios resultam em underperformance, com retornos inferiores e maior volatilidade nas carteiras (Barber; Odean, 2011).

Compreender o comportamento do investidor torna-se, portanto, essencial para orientá-lo adequadamente no processo de decisão, entendido como a avaliação das opções disponíveis para decidir onde e quanto investir (Souza et al., 2024). Para isso, os investidores costumam ser segmentados de acordo com os níveis de risco que toleram (Dickason e Ferreira, 2018). Esta segmentação ocorre por meio da Análise de Perfil do Investidor (API), processo que visa

identificar, via questionário aplicado, o perfil do investidor e direcionar produtos compatíveis com seus objetivos e condições financeiras (Frantz et al., 2022). Os questionários tradicionais de API costumam considerar fatores como idade, conhecimento financeiro, situação econômica, volume de recursos disponíveis, horizonte de investimento e tolerância a risco (Frantz et al., 2022).

No Brasil, o Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas estabeleceu a API como critério principal para a distribuição de produtos financeiros (Junior, 2023). Com base nas respostas, os indivíduos são geralmente classificados em três perfis: conservador (evita riscos e prioriza segurança), moderado (aceita riscos pontuais em busca de rentabilidade) e arrojado (busca altos retornos, com maior exposição à renda variável e elevado conhecimento de mercado) (Paiva et al., 2020).

Embora a API ofereça uma estrutura inicial útil para segmentação, há limitações importantes quanto à sua capacidade de captar o comportamento real dos investidores, visto que esta análise comportamental mais completa não é seu objetivo (De Bortoli et al., (2019)). De Bortoli et al., (2019) argumentam que esses instrumentos não incorporam os vieses cognitivos que influenciam a tomada de decisão, comprometendo a confiabilidade das análises. Thompson et al. (2022) corroboram ao constatar que investidores frequentemente mantêm carteiras com níveis de risco distintos daqueles indicados em seus perfis. Estudos como os de Korkmaz et al. (2021) e Marinelli et al. (2017) reforçam a existência de uma dissociação entre a atitude declarada frente ao risco e o comportamento efetivo observado.

Pompian e Longo (2004) também criticam os métodos tradicionais por se basearem majoritariamente na tolerância ao risco, sem considerar os vieses que induzem a decisões irracionais. A ausência de instrumentos que avaliem esses vieses dificulta a compreensão das causas que levam às escolhas ineficientes (Massafera, 2024). Cardoso et al. (2025) analisaram a composição dos questionários de perfil do investidor utilizados por 12 grandes instituições brasileiras. Os resultados apontaram que os testes de perfil usados no Brasil negligenciam fatores emocionais e psicológicos que influenciam diretamente as decisões financeiras. Diante disso, este estudo tem dois principais objetivos:

O primeiro objetivo é desenvolver/adaptar e validar uma escala para mensurar seis vieses comportamentais em investidores (status quo, aversão à perda, ancoragem, excesso de confiança, autocontrole e ilusão de controle).

O segundo objetivo consiste em analisar se existem diferenças estatisticamente significativas nos níveis médios de manifestação destes vieses em investidores classificados

como conservadores, moderados e arrojados, com base em instrumentos padrão de Análise de Perfil do Investidor (API) utilizados por uma cooperativa financeira brasileira.

Observa-se que, embora existam, ainda que de forma pontual, estudos no Brasil que abordam vieses comportamentais e sua relação com perfis de investidores, como , Junior 2023, Oliveira Pires De Souza, 2024, Saurin et al 2011 e Silva et al 2012, não temos pesquisas que realizem uma análise sistemática da associação entre os perfis tradicionais de investidor definidos por instrumentos padrão de Análise de Perfil do Investidor (API), e a manifestação conjunta de múltiplos vieses comportamentais. As investigações existentes geralmente tratam os vieses de forma isolada e utilizam classificações informais ou inferidas do perfil de risco, o que limita a compreensão sobre a adequação do processo de suitability.

Nesse sentido, o presente estudo se justifica por adotar uma abordagem metodologicamente estruturada, que integra a identificação formal do perfil por meio da API institucional à mensuração empírica e validada de seis vieses comportamentais, ambas aplicadas em investidores atuantes no mercado financeiro.

Do ponto de vista teórico, o estudo contribui para o avanço da literatura de finanças comportamentais ao oferecer uma base empírica que conecta perfis de risco, tradicionalmente construídos com base em fatores demográficos e socioeconômicos, a fatores comportamentais que afetam diretamente a tomada de decisão financeira. Essa associação entre o perfil declarado e os vieses comportamentais permitirá maior compreensão sobre os mecanismos de escolha dos investidores e fornecerá subsídios para a realização de pesquisas comparativas, intervenções educativas e aprimoramentos metodológicos em levantamentos futuros.

No âmbito prático, os resultados têm aplicabilidade direta para instituições financeiras que realizam o processo de suitability, o qual é uma exigência regulatória que impõe às instituições financeiras a necessidade de identificar e avaliar o perfil de risco de seus investidores para uma melhor adequação de ofertas e alocação de ativos (Oliveira Pires De Souza, 2024). Ao compreender como determinados vieses se manifestam de forma mais ou menos intensa entre os perfis tradicionais, profissionais da área, como consultores de investimentos, gestores de carteira e planejadores financeiros, poderão ajustar suas estratégias de recomendação, melhorar a qualidade do atendimento e promover maior alinhamento entre produtos oferecidos e comportamentos reais. Como analisado por Baker e Nofsinger (2002), um melhor entendimento e a delimitação das falhas cognitivas individuais possibilitariam aos investidores melhorarem sua capacidade decisória, evitando falhas no processo de alocação de ativos.

Os achados de Dickason e Ferreira (2018), mostram que investidores com perfil mais arrojado possui maior tem maior propensão a certos vieses como o viés de excesso de confiança, viés o qual afeta o desempenho dos investidores em suas operações (Chishti et al., 2023). Massafera, (2024) mostra que investidores com perfis mais conservador acabam sofrendo maior influência de vieses como Status quo e aversão a perda, mantendo investimentos subótimos como a poupança em detrimento a investimentos mais rentáveis e com a mesma segurança. Portanto, adicionalmente, os achados do presente estudo poderão subsidiar o aprimoramento dos questionários de API hoje utilizados no mercado, oferecendo uma base mais precisa e abrangente para o diagnóstico comportamental do investidor.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Análise de Perfis de investidores

Segundo De Bortoli et al. (2019), cada pessoa possui um perfil de risco que orienta suas decisões de investimento, desde indivíduos mais tolerantes, que aceitam ativos voláteis, até aqueles que evitam qualquer exposição a risco. Apesar dessas diferenças serem evidentes na prática, os fatores que compõem esse perfil ainda são objeto de estudo De Bortoli et al. (2019). Investidores apresentam ampla diversidade quanto a objetivos, condições financeiras, grau de tolerância ao risco e nível de conhecimento, fatores que influenciam diretamente suas decisões (Oliveira et al., 2024).

Com o objetivo de identificar e segmentar os investidores com base em suas características, foi desenvolvido um procedimento amplamente utilizado no mercado, a Análise do Perfil do Investidor (API) (De Bortoli et al., 2019). Esse procedimento, visa alinhar os investimentos às características de risco dos investidores, considerando aspectos como situação financeira, experiência, tolerância ao risco, horizonte temporal e objetivos de investimento (De Bortoli et al., 2019).

No Brasil, essas diretrizes foram incorporadas pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), tornando a realização da API obrigatória para as instituições signatárias (De Bortoli et al., 2019). Essa exigência é feita pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por meio da resolução CVM 30 (2021) (Frantz et al., 2022).

A Resolução CVM 30, (2021), regula o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente, as pessoas habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição e os consultores de valores mobiliários não podem recomendar

produtos, realizar operações ou prestar serviços sem que verifiquem sua adequação ao perfil do cliente.

Segundo a Resolução CVM 30 (2021), as pessoas habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição e os consultores de valores mobiliários, devem verificar três pontos principais. Primeiramente se o produto, serviço ou operação é adequado aos objetivos de investimento do cliente, para isso deve ser analisado, o período em que o cliente deseja manter o investimento, as preferências declaradas do cliente quanto à assunção de riscos e as finalidades do investimento. (Resolução CVM 30, 2021)

O segundo ponto a ser analisado é se a situação financeira do cliente é compatível com o produto, serviço ou operação, para isso deve ser analisado o valor das receitas regulares declaradas pelo cliente, o valor e os ativos que compõem o patrimônio do cliente e a necessidade futura de recursos declarada pelo cliente. (Resolução CVM 30, 2021)

E por último se o cliente possui conhecimento necessário para compreender os riscos relacionados ao produto, serviço ou operação, para isso deve ser analisado os tipos de produtos, serviços e operações com os quais o cliente tem familiaridade, a natureza, o volume e a frequência das operações já realizadas pelo cliente no mercado de valores mobiliários, bem como o período em que tais operações foram realizadas e a formação acadêmica e a experiência profissional do cliente. (Resolução CVM 30, 2021)

As pessoas habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição e os consultores de valores mobiliários, devem avaliar e classificar o cliente em categorias de perfil de risco previamente estabelecidas. (Resolução CVM 30, 2021)

A categorização oficial dos perfis de investidores segundo a (ANBIMA, 2025), com destaque para suas principais características é apresentada no Quadro 1.

Quadro 1 - Caracterização dos perfis de investidores

Perfil	Característica
Perfil 1	Investidor que declara possuir baixa tolerância a risco , baixo conhecimento em matéria de investimentos e que prioriza investimentos em produtos de investimento com liquidez.
Perfil 2	Investidor que declara média tolerância a risco e busca a preservação de seu capital a longo prazo, com disposição a destinar uma parte de seus recursos a investimentos de maior risco.
Perfil 3	Investidor que declara alta tolerância a risco e aceita potenciais perdas em busca de maiores retornos.

Fonte: elaborado pelo autor com dados de (ANBIMA, 2025)

O Perfil 1, comumente denominado conservador, caracteriza-se pela baixa tolerância ao risco, pouco conhecimento sobre o mercado de investimentos e preferência por produtos de liquidez. Esses investidores tendem a optar por ativos de baixo risco, como títulos privados e poupança (Andrade et al., 2016), além de apresentar lentidão na tomada de decisões quando se sentem incertos ou desconfortáveis (Dickason e Ferreira, 2018).

O Perfil 2, ou moderado, busca equilibrar a aceitação de certos riscos com a preservação do patrimônio. Embora tentem reduzir riscos e aumentar retornos no longo prazo, frequentemente seguem tendências influenciadas por amigos ou colegas e podem superestimar sua tolerância ao risco, adiando decisões sem consultar profissionais (Dickason e Ferreira, 2018; Pompian, 2016).

Por sua vez, o Perfil 3 corresponde aos investidores arrojados ou agressivos, dispostos a assumir altos riscos na expectativa de obter lucros mais expressivos. Esse perfil está frequentemente associado a uma postura marcada pela confiança em suas habilidades (Dickason e Ferreira, 2018), com uma clara predisposição a buscar maiores retornos (Bodie et al., 2000; Moraes e Alegre, 2011).

A API, portanto, permite que as instituições financeiras cumpram a exigência regulatória de recomendar produtos alinhados ao perfil de risco e às necessidades dos clientes (Metzger; Fehr, 2018). No entanto, estudos como o de Cardoso et al. (2025) questionam se os fatores atualmente considerados, como idade ou renda são de fato os mais relevantes, sugerindo que características comportamentais não mensuradas podem exercer influência mais significativa.

A literatura indica que existe considerável heterogeneidade nos perfis dos investidores, no entanto, as fontes subjacentes dessas diferenças ainda não são bem compreendidas (Rabbani et al., 2023). Essa heterogeneidade, aliada a lacunas nos instrumentos atuais, também tem sido discutida em estudos internacionais como o de Kim et al, (2024) ao analisarem formulários utilizados por corretoras sul-coreanas, identificaram que tais instrumentos subestimam perfis cujos comportamentos de risco são movidos por busca de emoção um traço psicológico pouco considerado nos modelos tradicionais.

Mesmo com essas limitações, a API ainda se mostra útil para compreensão dos perfis de risco (De Bortoli et al., 2019). Entretanto, reguladores ao redor do mundo vêm enfatizando a importância de incorporar insights comportamentais a esse processo (Van Dolder; Vandenbroucke, 2024). Nos Estados Unidos e na Europa, por exemplo, as instituições financeiras são obrigadas a realizar avaliações de adequação sempre que oferecem aconselhamento ou gestão de portfólio. Essas avaliações incluem a identificação da disposição do investidor em assumir riscos (Van Dolder; Vandenbroucke, 2024).

De forma semelhante, Donadio (2018) reforça que o perfil identificado por meio dos formulários de suitability está intimamente ligado à tolerância ao risco. Investidores conservadores tendem à aversão a risco e preferem aplicações seguras, como renda fixa. Em contraste, Pak e Mahmood (2015) demonstram que os investidores agressivos buscam ativos mais voláteis, como ações, por apresentarem maior disposição ao risco.

Segundo o estudo sobre o processo de análise do perfil do investidor (suitability) e a eficácia da Resolução CVM 30, (2025), realizado pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários), os questionários de API utilizados pelas instituições possuem perguntas que visam determinar a aversão a risco do respondente porém sem evidências de que os intermediários busquem mapear os vieses comportamentais dos investidores além do mero cumprimento da norma. O estudo também mostrou que o desenquadramento de perfil ainda revela ser uma fonte relevante de ineficácia, com 20% do total de perfis em 2022.

Vale ressaltar que conforme apontado por Lima (2003), aversão ao risco não deve ser confundido com aversão a perda, visto que geralmente no que diz respeito aos ganhos, as pessoas são avessas ao risco, no entanto diante da possibilidade de perder são avessas à perda. Levando em conta os resultados do estudo sobre o processo de análise do perfil do investidor (suitability) e a eficácia da Resolução CVM 30 (2025), considera-se neste estudo que a aversão ao risco já está sendo captada de forma significativa pelos formulários tradicionais de API.

2.2 Vieses comportamentais e a tomada de decisão em investimentos

As decisões de investimento envolvem uma série de processos realizados por indivíduos ou organizações com o objetivo de alocar recursos, principalmente capital, com base nas informações disponíveis, buscando um retorno esperado (Awais et al., 2016). No entanto, esse processo não é puramente técnico ou racional. Cada vez mais, reconhece-se a influência de elementos comportamentais nas decisões financeiras, impulsionada pela crescente relevância do comportamento humano na compra e venda de valores mobiliários (Anwar et al., 2023).

Nesse contexto, a economia comportamental surge como um campo dedicado à análise dos fatores psicológicos, cognitivos e emocionais que impactam as decisões econômicas (Camerer; Loewenstein, 2004), incluindo também os processos decisórios em organizações (Costa et al., 2017). Desdobramento desse campo, as finanças comportamentais concentram-se especificamente na intersecção entre comportamento humano e decisões financeiras (Kumar; Goyal, 2015).

A racionalidade limitada do ser humano, conceito originalmente proposto por Simon, (1956) e aprofundado por Kahneman e Tversky (1979), implica que as pessoas, ao tomar decisões, frequentemente recorrem a atalhos mentais conhecidos como heurísticas (Kahneman; Tversky, 1979). Essas estratégias simplificadoras, embora úteis, frequentemente conduzem a erros sistemáticos de julgamento, conhecidos como vieses cognitivos (Tversky; Kahneman, 1974). Assim, o agente descrito pelas finanças comportamentais não é um decisor perfeitamente racional, mas um indivíduo comum cujas escolhas são moldadas por emoções e vieses comportamentais (Massafera, 2024).

As finanças comportamentais, portanto, emergem como uma crítica direta ao paradigma tradicional da racionalidade plena dos agentes e da eficiência dos mercados. Em vez disso, demonstram que as decisões são influenciadas por fatores subjetivos, como emoções e heurísticas (Yoshinaga; Ramalho, 2014). Yoshinaga e Ramalho, (2014) mostraram que muitas decisões de investimento não seguem os pressupostos da Teoria da Utilidade Esperada, revelando comportamentos inconsistentes com a racionalidade tradicional.

Uma das teorias centrais para explicar esses desvios é a Teoria do Prospecto (Kahneman; Tversky, 1979), que propõe que os indivíduos avaliam os resultados como ganhos ou perdas em relação a um ponto de referência. Segundo essa teoria, os tomadores de decisão tendem a ser avessos ao risco quando se trata de ganhos, mas assumem mais riscos diante de perdas (Weber; Camerer, 1998). Além disso, a aversão ao risco não é estática: ela pode se alterar

ao longo do tempo, em função do desempenho prévio dos investimentos (Barberis; Huang; Santos, 2001).

Dentre os diversos vieses documentados pela literatura (Lopes e Moreira (2025)), este estudo concentra-se em seis comumente associados ao comportamento de investidores e relevantes nos achados do Produto 01, sendo eles a) Viés de Status Quo; b) Viés de Aversão à perda; c) Viés de Ancoragem; d) Excesso de Confiança; e) Viés de Autocontrole e; f) Ilusão de Controle.

2.2.1 Viés de Status quo

De acordo com Samuelson e Zeckhauser (1988), manter o status quo significa não fazer nada ou simplesmente deixar as coisas como estão. No cotidiano, muitas decisões envolvem uma alternativa que permite manter a situação atual, como seguir a política habitual da empresa, reeleger um candidato, comprar sempre ela marca ou permanecer no mesmo emprego.

Kahneman et al. (1991) explicam que os indivíduos possuem uma forte tendência a manter o status quo, pois percebem as desvantagens de mudar como muito maiores do que as vantagens. O viés do status quo refere-se à tendência de manter a situação atual inalterada, sendo assim denominado devido à propensão de investidores do mercado de ações em conservar o estado vigente das coisas (Rubaltelli et al., 2005). Em termos simples, significa que, diante de diversas alternativas complexas e confusas, os investidores tendem a optar por aquela que representa a continuidade de sua decisão atual (Brown; Kagel, 2009).

Assim, no contexto deste estudo, o viés de status quo é tratado como uma disposição latente de preferência pela manutenção da alternativa atual mesmo que se tenha necessidade de revisão da carteira ou substituição de investimentos. A motivação por trás desse comportamento está relacionada ao ceticismo dos investidores quanto a mudanças (Shukla; Shukla, 2023), pois enxergam o progresso como algo custoso e procuram evita-lo, a menos que os benefícios claramente superem os custos envolvidos (Fernandez; Rodrik, 1991).

Dada a tendência dos investidores conservadores a evitar mudanças e priorizar segurança (Andrade et al., 2016), apresentarem lentidão na tomada de decisões (Dickason e Ferreira 2018) e percebem as desvantagens de mudar em meio a alternativas complexas e confusas (Kahneman et al. (1991)), assume-se que investidores apresentam comportamento relativamente estável na forma que manifestam resistência à mudança em contextos financeiros. Desta forma, justifica-se a formulação da seguinte hipótese:

H1: Investidores classificados com perfil conservador apresentam, em média, níveis significativamente mais elevados do viés de status quo do que investidores classificados como moderados ou arrojados.

2.2.2 Viés de Aversão à perda

A aversão à perda é um conceito importante na psicologia, economia, negócios e ciências da decisão (Li et al., 2021). Esse conceito foi primeiramente identificado por Kahneman e Tversky, (1979), que descreveram a aversão à perda como “a agonia que uma pessoa experimenta ao perder uma quantia de dinheiro parece ser maior do que o prazer associado ao ganho da mesma quantia”. Este viés é decorrente da Teoria do Prospecto, proposta por Kahneman e Tversky (1979), segundo a qual os indivíduos sentem a dor das perdas de maneira mais intensa do que o prazer proporcionado por ganhos de valor semelhante.

Conforme Nunes et al. (2018), essa teoria contrapõe-se à Teoria da Utilidade Esperada (TUE), na qual a utilidade dos resultados é mensurada pelo grau de riqueza do indivíduo. Por outro lado, a Teoria do Prospecto introduz a função valor, que é avaliada a partir de um ponto de referência, permitindo que ganhos e perdas sejam interpretados de formas distintas (Nunes et al., 2018). Embora seja difícil quantificar a magnitude da dor e da felicidade da perda e do ganho, respectivamente, pesquisas mostram que as perdas podem ser duas vezes mais poderosas que os ganhos (Kahneman et al., 1991).

Investidores conservadores buscam não correr grandes riscos visando evitar perdas, mantendo muitas vezes investimentos pouco rentáveis (Massafera, 2024), a resistência em mudar é fundamentada psicologicamente na aversão à perda (Saurin et al., 2011), e investidores com baixa tolerância ao risco possuem maior sugestão a esse viés (Samuelson e Zeckhauser, 1988). Portanto espera-se que investidores classificados como conservadores apresentem níveis mais elevados do viés de aversão a perda, o que justifica a formulação da seguinte hipótese:

H2: Investidores classificados com perfil conservador apresentam, em média, níveis significativamente mais elevados do viés de aversão à perda do que investidores classificados como moderados ou arrojados.

2.2.3 Viés de Ancoragem

Identificada como a terceira heurística por Tversky e Kahneman, esse viés baseia-se na tendência dos tomadores de decisão, ao realizarem estimativas finais, ajustarem os valores a partir de uma âncora previamente considerada, mas de forma insuficiente (Luppe, 2006). Mochon e Frederick, (2013) definem a ancoragem como o fenômeno em que julgamentos e escolhas numéricas são direcionados por medidas previamente estabelecidas. Nessa perspectiva, Jung e Young (2012) ressaltam que a ancoragem é um fenômeno robusto, amplamente observado em diversos contextos, como apostas, estimativas de probabilidades e fatores egocêntricos.

O ancoramento descreve a tomada de decisão por indivíduos que, uma vez em um estado de indecisão, são influenciados por informações geradas por analistas ou casas de análise, que geralmente impactam excessivamente sua tomada de decisão (Parveen et al., 2023). Esse efeito envolve o uso deliberado de informações irrelevantes ou incorretas para entender uma determinada situação ou para estimar algum valor, deixando os investidores presos a essas informações iniciais (Souza et al., 2024).

Os investidores classificados como moderados apresentam tolerância intermediária ao risco e buscam conciliar a preservação do patrimônio com a obtenção de maior rentabilidade (AMBIMA, 2025). Essa posição intermediária pode tornar suas decisões mais complexas, uma vez que envolvem o equilíbrio entre objetivos parcialmente conflitantes de segurança e retorno. Diante dessa incerteza, esses investidores podem recorrer com maior frequência a referências previamente disponíveis, como rentabilidades passadas, preços de entrada, recomendações de analistas ou informações inicialmente apresentadas, utilizando-as como base para avaliar novas alternativas. Essa associação encontra respaldo em Dickason e Ferreira, 2018 e Pompian, 2016, que relacionaram investidores com média tolerância ao risco ao viés de ancoragem, e na revisão sistemática de Lopes e Moreira (2025), que também identificaram a ancoragem entre os vieses vinculados ao perfil moderado. Embora esse viés possa se manifestar em diferentes perfis, espera-se que a necessidade de equilibrar segurança e rentabilidade torne os investidores moderados mais suscetíveis à utilização excessiva de referências iniciais. Dessa forma, formula-se a seguinte hipótese:

H3: Investidores classificados com perfil moderado apresentam, em média, níveis significativamente mais elevados do viés de ancoragem do que investidores classificados como conservadores ou arrojados.

2.2.4 Excesso de confiança

Entre os vieses cognitivos, o excesso de confiança se destaca (Costa et al., 2017), sendo caracterizado pela fé injustificada no raciocínio intuitivo (Pompian, 2012). Esse viés leva os indivíduos a superestimarem seus conhecimentos e habilidades (Ludwig; Nafziger, 2011), o que pode resultar em decisões excessivamente arriscadas (Kumar; Goyal, 2015). O viés de excesso de confiança se manifesta quando o indivíduo demonstra confiança excessiva em suas próprias decisões, supervalorizando sua habilidade para executar determinadas tarefas. Assim, os tomadores de decisão tendem a superestimar seus conhecimentos e informações, muitas vezes desconsiderando dados disponíveis (FISCHHOFF et al., 1977).

A influência do excesso de confiança no processo decisório de investimentos tem sido amplamente analisada como um fator que contribui para falhas nas decisões (Tversky; Kahneman, 1974). Esse viés comportamental impacta diretamente a percepção de risco (Ahmad; Shah, 2022), interfere no volume de negociações no mercado financeiro (Antonelli-Filho et al., 2021), afeta o desempenho dos investidores em suas operações (Chishti et al., 2023), além de se relacionar com aspectos como aversão à perda, tolerância ao risco e avaliação de custo-benefício (Fellner-Röhling; Krügel, 2014).

Investidores classificados como arrojados, possuem alta tolerância ao risco, com predisposição para buscar maiores retornos (Bodie et al., 2000; Moraes e Alegre, 2011). Esse perfil está frequentemente associado a uma postura marcada pela confiança em suas habilidades (Bergh-Lindeque et al., 2021; Dickason e Ferreira, 2018), portanto espera-se que investidores classificados como arrojados apresentem níveis mais elevados do viés de excesso de confiança, o que justifica a formulação da seguinte hipótese:

H4: Investidores classificados com perfil Arrojado apresentam, em média, níveis significativamente mais elevados do viés de excesso de confiança do que investidores classificados como conservadores ou moderados.

2.2.5 Viés de Autocontrole

O viés de autocontrole manifesta-se no conflito entre os objetivos financeiros de longo prazo e a busca por gratificação imediata (Thaler; Shefrin, 1981). O viés de autocontrole é um viés de natureza emocional e envolve a incapacidade do indivíduo em regular seus impulsos presentes em favor de um planejamento financeiro disciplinado (Anwar et al., 2023). Pompian (2008) também discute como os vieses comportamentais podem comprometer decisões financeiras de longo prazo. Nesse contexto, investidores sujeitos ao viés de autocontrole tendem

a atribuir maior peso aos benefícios imediatos, o que pode dificultar a formação de poupança e a manutenção de estratégias voltadas à acumulação de capital no longo prazo.

Tangney et al, (2004) propõem que o autocontrole é composto por quatro dimensões principais: regulação de pensamentos, sentimentos, impulsos e desempenho. Quando essas dimensões falham, o viés de autocontrole impacta negativamente a consistência das decisões relacionadas ao investimento (Addinpujoartanto e Darmawan, 2020; Sekścińska et al, 2021).

Investidores classificados como arrojados, possuem alta tolerância ao risco (ANBIMA, 2025). Investidores com alta tolerância ao risco podem apresentar uma busca mais intensa por retornos elevados e imediatos, tornando-os potencialmente mais vulneráveis à impulsividade e à tentação de comprometer o capital de longo prazo para financiar estratégias mais agressivas de curto prazo (Dickason e Ferreira, 2018) (Pompian, 2008). Portanto sugere-se que investidores classificados como arrojados apresentem níveis mais elevados do viés de autocontrole, o que justifica a formulação da seguinte hipótese:

H5: Investidores classificados com perfil arrojado apresentam, em média, níveis significativamente mais elevados do viés de autocontrole do que investidores classificados como conservadores ou moderados.

2.2.6 Ilusão de controle

White (1959), argumenta que o controle constitui uma necessidade tanto interna quanto externa do ser humano, ligada à forma como ele interage e responde às transformações do ambiente. De acordo com De Charms (2013), o ser humano é movido por uma motivação fundamental: a busca pela capacidade de influenciar e transformar seu entorno. Skinner, (1995) complementa afirmando que as pessoas precisam vivenciar situações em que sintam que exercem controle, sendo a sensação de competência ou eficácia considera uma necessidade universal.

O termo “Ilusão de Controle” foi cunhado por Langer (1975), que descreveu o fenômeno como a tendência de superestimar a própria capacidade de influenciar resultados, mesmo quando as chances objetivas não justificam tal crença. Taylor e Brown (1988), observam que esse viés pode atuar como um mecanismo psicológico de proteção, minimizando a percepção de risco e encorajando comportamentos que, de outro modo, poderiam ser inibidos pelo medo. Sivanathan et al. (2008) destacam que o exercício do poder pode distorcer a percepção do indivíduo, prejudicando sua habilidade de perceber e reagir adequadamente a realidade.

Diante da incerteza, os indivíduos costumam simplificar suas escolhas por meio da intuição, baseando-se em experiências passadas e associações subjetivas (Dijksterhuis et al., 2006; Dane & Pratt, 2007). Contudo, esse processo pode resultar em distorções cognitivas e falhas no julgamento (Kahneman & Tversky, 1979; Tversky & Kahneman, 1974).

Observada na literatura sobre finanças comportamentais, a ilusão de controle manifesta-se quando indivíduos adotam crenças de dominância e atribuem probabilidades irreais a eventos incertos (Taylor; Brown, 1988). Nesses casos, acreditam possuir habilidades acima do normal, mesmo em situações em que a sorte desempenha papel significativo e suas competências não são determinantes (Keh et al., 2002). Schwenk (1986) complementa, afirmando que esse viés representa uma expressão do excesso de confiança na própria capacidade de criar expectativas positivas.

Investidores classificados como arrojados declaram possuir alta tolerância ao risco (ANBIMA, 2025). O viés de auto controle, leva investidores a aceitarem altos níveis de risco, pois sentem que possuem controle sobre o desfecho simplesmente porque estão tomando as decisões de compra e venda ativamente (Pompian, 2008). Investidores classificados como arrojados geralmente demonstram maior conhecimento sobre produtos de investimento, o que pode gerar uma falsa segurança, levando-os a acreditar que possuem conhecimento suficiente para controlar e influenciar resultados (Junior, 2023). Portanto espera-se que investidores classificados como arrojados apresentem níveis mais elevados do viés de ilusão de controle, o que justifica a formulação da seguinte hipótese:

H6: Investidores classificados com perfil arrojado apresentam, em média, níveis significativamente mais elevados do viés de ilusão de controle do que investidores classificados como conservadores ou moderados.

Quadro 2 - Hipóteses de pesquisa

Hipótese	Perfil Do Investidor	Viés Associado
H1	Conservador	Status Quo
H2.	Conservador	Aversão a Perda
H3	Moderado	Ancoragem
H4	Arrojado	Excesso de confiança
H5	Arrojado	Autocontrole
H6	Arrojado	Ilusão de Controle

Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

Em síntese, as seis hipóteses formuladas neste estudo, apresentadas no Quadro 2, relacionam os vieses de status quo e aversão à perda ao perfil conservador, o viés de ancoragem ao perfil moderado e os vieses de excesso de confiança, autocontrole e ilusão de controle ao perfil arrojado. O quadro reúne as associações propostas com base na literatura e orienta as análises empíricas realizadas nas seções seguintes.

3. METODOLOGIA

3.1 Tipo de Pesquisa

Esta pesquisa caracteriza-se como um estudo de natureza quantitativa, com fins descritivos e exploratórios. O caráter descritivo visa analisar e quantificar a manifestação de diferentes vieses comportamentais entre grupos de investidores. Já o aspecto exploratório se justifica pela investigação de possíveis associações entre o perfil de risco declarado e os vieses comportamentais, tema ainda pouco aprofundado no contexto de investidores no Brasil.

Trata-se de um estudo com delineamento transversal, utilizando questionário estruturado para coleta de dados em um único ponto no tempo.

3.2 População e Amostra

A população-alvo desta pesquisa foi composta por associados pessoa física, investidores da Cooperativa onde a pesquisa foi realizada, sendo a escolha oriunda do vínculo empregatício do pesquisador com a instituição, facilitando a condução da pesquisa. Como critério de inclusão, o participante deveria possuir aplicações financeiras ativas na cooperativa no momento da coleta. Na data de coleta a população final foi de 5.104,00 investidores.

Para o cálculo do tamanho da mostra utilizou-se a formula de Cochran (1977), ajustada para uma população finita conforme orientado por Sathyanarayana et al (2024). Considerando uma população de 5.104,00 indivíduos, nível de confiança de 95% ($X^2 = 3,8416$), margem de erro de 5% ($d = 0,05$), e proporção populacional esperada de 50% ($P = 0,5$) (por ser o valor que maximiza a variância ($P \times (1 - P)$)), o cálculo é dado por:

$$S = (X^2 \times N \times P \times (1 - P)) / [(d^2 \times (N - 1)) + (X^2 \times P \times (1 - P))]$$

$$S = (3,8416 \times 5104 \times 0,5 \times 0,5) / [(0,05^2 \times (5104 - 1)) + (3,8416 \times 0,5 \times 0,5)]$$

$$S \approx 358$$

Esse resultado indica que uma amostra de 358 indivíduos é suficiente para representar a população com 95% de confiança e 5% de margem de erro. A suficiência amostral para as análises multivariadas deste estudo foi validada por meio de uma triangulação de critérios psicométricos, assegurando a estabilidade das estimativas e a robustez da Análise Fatorial Confirmatória. Primeiramente, o tamanho final da amostra ($n = 366$) superou a regra de proporção recomendada por Hair et al., (2014) e Kline, (2015), que sugerem uma razão ideal de 10 respondentes para cada variável observada, totalizando uma cobertura superior ao patamar necessário para os itens do instrumento. Adicionalmente, a amostra atende ao critério de tamanho mínimo absoluto proposto por Tabachnick et al., (2019), situando-se no patamar considerado 'bom' (acima de 300 casos) para a obtenção de matrizes de correlação estáveis. Por fim, conforme os pressupostos de MacCallum et al., (1996), a complexidade do modelo proposto, caracterizada por um elevado número de graus de liberdade (gl), permite que o tamanho amostral alcançado forneça poder estatístico elevado para a detecção de ajustes precisos por meio de índices como o RMSEA, garantindo que a análise fatorial não seja comprometida por subdeterminação do modelo.

A amostragem ocorreu por conveniência voluntária, mediante envio de convite individualizado aos associados elegíveis, por meio de canais institucionais digitais da cooperativa (como e-mail corporativo ou mensagem individual via WhatsApp), assegurando-se a voluntariedade, o sigilo e a ausência de qualquer influência hierárquica. Também se realizou um pré teste com 20 respondentes, para análise do entendimento das perguntas do instrumento, antes da aplicação final.

3.3 Instrumentos de Coleta de Dados

A coleta de dados será realizada por meio de um questionário estruturado, composto por três seções principais, apresentado no Apêndice A:

Sessão 1 - Dados sociodemográficos: Essa sessão contempla inicialmente cinco questões que visam identificar as características sociodemográficas do investidor (Sexo, idade estado civil, escolaridade).

Sessão 2 - Classificação do Perfil de Investidor: Inclui 8 questões para identificação do perfil do investidor, e será utilizada para classificar os respondentes como conservadores, moderados ou arrojados. As questões são as mesmas do questionário de API (Análise de Perfil de Investidor) usado pela instituição que a pesquisa será realizada. O questionário de API utilizado tem validade para o trabalho visto que é de uso da instituição, e a mesma como cooperativa financeira associada à ANBIMA, segue as diretrizes de suitability definidas por essa entidade e pelas normas da Resolução CVM 30” (2021), o que garante que seu formulário de Análise de Perfil do Investidor (API) seja adequado e alinhado às exigências regulatórias.

Quadro 3 -Variáveis para classificação do perfil do investidor

Variáveis	Questões
API 1	Qual o seu principal objetivo com este investimento?
API 2	Você já investiu em Poupança, Tesouro Direto, CDB, Fundos de Investimento Renda Fixa, LCA ou LCI?
API 3	Você já investiu em Fundos de Investimento Multimercado, Inflação ou Cambial ou COE?
API 4	Você já investiu em Ações, Fundos de Ações ou Debêntures?
API 5	Você já investiu em Termos, Opções e Futuros?
API 6	Por quanto tempo pretende deixar o seu dinheiro investido?
API 7	Em relação ao seu conhecimento e experiência com investimentos, é possível afirmar que:
API 8	É importante ter parte dos seus recursos disponíveis para utilização em caso de emergências, afinal, imprevistos podem surgir, não é mesmo? Considerando isso, em relação aos recursos que está investindo, assinale a opção que melhor define sua necessidade.

Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

Sessão 3 - Mensuração dos Vieses Comportamentais: A seção 3 do instrumento de coleta, buscar realizar a Mensuração dos Vieses Comportamentais: Inclui a aplicação de escalas adaptadas de instrumentos validados para mensurar seis vieses comportamentais, conforme detalhado abaixo:

Para mensuração do viés de Status Quo foi utilizado três questões adaptadas do trabalho de Shukla e Shukla (2023), conforme quadro 4, elas estavam originalmente em inglês, mas foram traduzidas para o português para aplicação na pesquisa. Após os feedbacks dos respondentes do pré-teste, assim como buscando ajustar para o contexto da pesquisa, foram realizados pequenos ajustes nos textos das questões 01 (SQ1), 02 (SQ2) e 03 (SQ3), para facilitar a compreensão dos respondentes, trocando o termo ‘ações’ por ‘investimentos’. A escala utilizada foi a escala likert 5 pontos, variando de 1 ("discordo totalmente") a 5 ("concordo totalmente"), permitindo a quantificação da intensidade de manifestação do viés.

Quadro 4 - Variáveis para avaliar o viés de Status Quo

Variáveis	Questões	Referencias
SQ 1	Eu prefiro fazer o mesmo investimento repetidamente se ele me deu bons retornos no mês ou ano passado.	Shukla e Sula (2023)
SQ 2	Eu prefiro manter um investimento mesmo quando outro investimento com perspectivas aparentemente semelhantes também está disponível.	
SQ 3	Eu acredito que o mercado de investimentos está sempre sob constante ameaça e realizar investimento em produtos diferentes do que invisto atualmente pode ser muito arriscado.	

Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

Para mensuração do viés de Aversão a Perda foi utilizado sete questões adaptadas do trabalho de Li et al. (2021), conforme quadro 5, elas estavam originalmente em inglês, mas foram traduzidas para o português para aplicação na pesquisa, sendo que a questão 7 (AVP 7) possui pontuação Invertida. A escala usada no texto original foi likert 7 pontos, mas para melhor aplicabilidade foi utilizada a escala likert 5 pontos no trabalho, variando de 1 ("discordo totalmente") a 5 ("concordo totalmente"), permitindo a quantificação da intensidade de manifestação do viés. Essa decisão encontra respaldo na literatura metodológica, que indica que

escalas de cinco pontos podem apresentar boa qualidade de resposta e reduzir a complexidade cognitiva em escalas de concordância (Revilla et. al., 2014).

Quadro 5 - Variáveis para avaliar o viés de Aversão a Perda

Variáveis	Questões	Referencias
AVP 1	Ao tomar uma decisão, penso muito mais no que posso perder do que no que posso ganhar.	Li et al. (2021)
AVP 2	A dor de perder dinheiro importa mais para mim do que o prazer de ganhar a mesma quantia.	
AVP 3	Sinto-me nervoso(a) quando preciso tomar uma decisão que pode levar a uma perda.	
AVP 4	A dor de perder algo importa muito mais para mim do que o prazer de o conquistar.	
AVP 5	Vivenciar uma grande perda permanece mais tempo na minha mente do que vivenciar um grande ganho.	
AVP 6	Um possível fracasso me assusta mais do que um possível sucesso me encoraja.	
AVP 7	O sofrimento causado por perdas pode ser totalmente compensado pelo prazer dos ganhos (Questão Invertida).	

Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

Para mensuração do viés de ancoragem foram utilizadas três questões adaptadas do trabalho de Souza et al. (2024), conforme quadro 6, elas estão originalmente em inglês, mas foram traduzidas para o português para aplicação na pesquisa. Após os feedbacks dos respondentes do pré-teste, foram realizados pequenos ajustes nos textos das questões 01 (AN1) e 03 (AN3), para facilitar a compreensão dos respondentes, trocando o termo “ações” por “investimentos”. A escala usada no texto original foi likert 7 pontos, a adaptação das escalas originalmente estruturadas em sete pontos para cinco pontos foi adotada com o objetivo de

padronizar o instrumento e facilitar a compreensão dos respondentes. Essa decisão encontra respaldo na literatura metodológica, que indica que escalas de cinco pontos podem apresentar boa qualidade de resposta e reduzir a complexidade cognitiva em escalas de concordância (Revilla et. al., 2014).

Quadro 6 - Variáveis para avaliar o viés de Ancoragem

Variáveis	Questões	Referencias
AN 1	Eu confio nos retornos alcançados anteriormente nos meus investimentos como uma referência para estimar os retornos futuros dos meus investimentos.	Souza et al. (2024)
AN 2	Eu confio nas minhas experiências passadas no mercado financeiro para fazer meus investimentos futuros.	
AN 3	Eu estimo as mudanças futuras na minha rentabilidade com base na rentabilidade recentes dos meus investimentos.	

Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

Para mensuração do viés de autocontrole foram utilizadas quatro questões adaptadas do trabalho de Ponchio et al, (2019) , conforme quadro 7, elas estão originalmente em inglês, mas foram traduzidas para o português para aplicação na pesquisa. A escala utilizada foi a escala likert 5 pontos, variando de 1 ("discordo totalmente") a 5 ("concordo totalmente"), permitindo a quantificação da intensidade de manifestação do viés.

Quadro 7 - Variáveis para avaliar o viés de Autocontrole

Variáveis	Questões	Referencias
AC 1	Consigo seguir metas financeiras de longo prazo.	Ponchio et al. (2019)
AC 2	Considero cuidadosamente as consequências das minhas decisões de compra antes de gastar.	
AC 3	Consigo resistir a tentações para alcançar meus objetivos orçamentários.	
AC 4	Eu sei quando 'dizer chega' em relação aos meus gastos.	

Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

Para mensuração do viés de autocontrole foram utilizadas cinco questões adaptadas do trabalho de Borges e Janissek-Muniz (2021), conforme quadro 8, elas estão originalmente em inglês, mas foram traduzidas para o português para aplicação na pesquisa. Após os feedbacks dos respondentes do pré-teste, assim como buscando ajustar para o contexto da pesquisa, foram realizados pequenos ajustes nos textos das questões 02 (IC2), 03 (IC3), 04 (IC4) e 05 (IC5), para facilitar a compreensão dos respondentes, trocando a referência ao mercado de ações, para o contexto de investimentos no geral. A escala utilizada foi a escala likert 5 pontos, variando de 1 ("discordo totalmente") a 5 ("concordo totalmente"), permitindo a quantificação da intensidade de manifestação do viés.

Quadro 8 - Variáveis para avaliar o viés de Ilusão de Controle

Variáveis	Questões	Referencias
IC 1	Em comparação às pessoas com quem trabalho e convivo, minhas habilidades estão acima da média.	Borges e Janissek-Muniz (2021)
IC 2	No contexto de investimentos, mesmo em situações que envolvem informações incertas do ambiente externo, mantenho o controle da situação.	
IC 3	É pouco provável que uma situação disruptiva afete expressivamente o mercado onde invisto.	
IC 4	Minhas decisões são mais acertadas que a média em meus investimentos.	
IC 5	Não percebo riscos de mudanças bruscas afetarem meus investimentos no curto e médio prazo.	

Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

Para mensuração do viés de excesso de confiança foi utilizado sete questões adaptadas do trabalho de Souza et al. (2024), conforme quadro 9, elas estão originalmente em inglês, mas foram traduzidas para o português para aplicação na pesquisa. A escala usada no texto original foi likert 7 pontos, mas para melhor aplicabilidade foi utilizada a escala likert 5, variando de 1 ("discordo totalmente") a 5 ("concordo totalmente"), essa decisão encontra respaldo na literatura metodológica, que indica que escalas de cinco pontos podem apresentar boa qualidade de resposta e reduzir a complexidade cognitiva em escalas de concordância (Revilla et. al., 2014).

Quadro 9 - Variáveis para avaliar o viés de Excesso de confiança

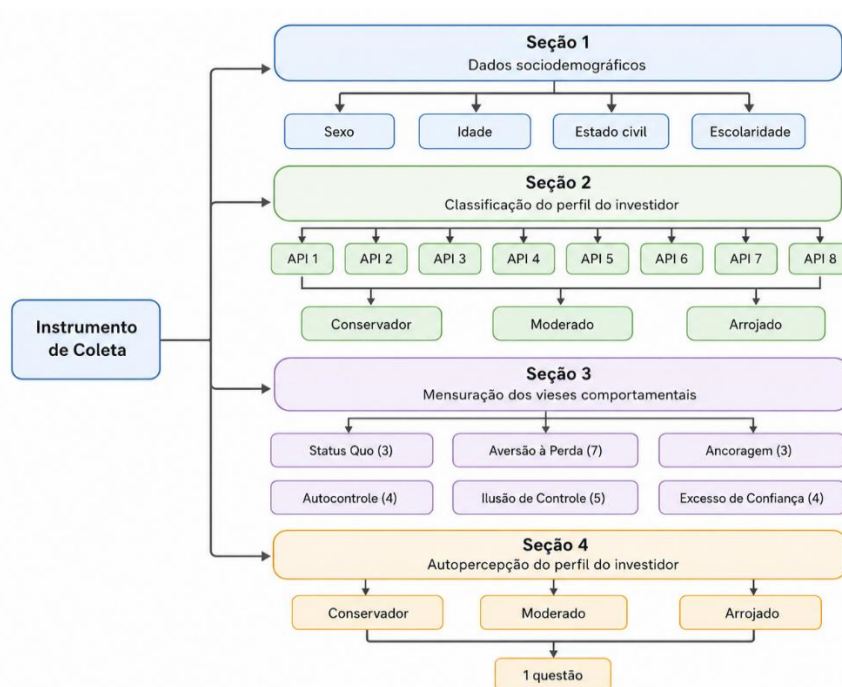
Variáveis	Questões	Referencias
EC 1	Eu sei qual ação tomar para aumentar o valor do meu investimento.	Souza et al. (2024)
EC 2	Eu me considero um investidor inteligente no mercado financeiro.	
EC 3	Eu estou sempre confiante de que vou ganhar quando invisto no mercado financeiro.	
EC 4	Eu consigo escolher ativos para investir com taxas de retorno mais altas do que as taxas médias do mercado.	

Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

Sessão 4 – Autopercepção de perfil de Investidor: Esta sessão uma pergunta para analisar qual a autopercepção do respondente com relação ao seu perfil de risco. Ou seja, se ele se considera mais conservador, moderado ou arrojado. A questão foi retirada diretamente do portal do investidor da CVM, (2022).

A figura 1 traz um retrato da estrutura completa do instrumento de pesquisa utilizado:

Figura 1 - Estrutura do instrumento de pesquisa



Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

3.4 Procedimentos de Coleta

A coleta foi realizada de forma online, por meio da plataforma Google Forms, durante os meses de novembro a dezembro de 2025. Os participantes foram convidados via canais de comunicação institucionais (e-mail ou WhatsApp) e receberam um link de acesso ao formulário, acompanhado de instruções claras, objetivos da pesquisa, e garantias de sigilo e anonimato.

O preenchimento foi voluntário, e os dados obtidos foram utilizados exclusivamente para fins acadêmicos, em conformidade com os princípios éticos de pesquisa com seres humanos.

3.5 Tratamento e Análise dos Dados

Os dados obtidos foram inicialmente organizados e tratados no software JASP, que conforme Love et al. (2019) é adequado para análises estatísticas. Inicialmente, será realizada uma análise descritiva para a caracterização da amostra e compreensão preliminar dos dados. O software JASP também foi utilizado para os outros testes estatísticos realizados. Não houve exclusões de respostas, dados faltantes ou respostas classificadas como inválidas.

Para se classificar os respondentes como conservadores, moderados ou arrojados, foi realizado um critério de pontuação para cada resposta, seguindo o mesmo cálculo utilizado pela instituição financeira onde a pesquisa foi realizada. De acordo com o somatório final o respondente foi classificado com conservador, moderado ou arrojado.

Figura 2 - Mensuração de respostas API

Tabela de Pontuação - Análise Perfil do Investidor PF				
Pergunta	Resposta A	Resposta B	Resposta C	Resposta D
1	1	15	25	-
2	1	0	-	-
3	3	0	-	-
4	5	0	-	-
5	7	0	-	-
6	0	1	2	3
7	1	5	10	-
8	0	3	5	-

Perfil de Risco	
Conservador	Até 19 Pontos
Moderado	De 20 a 43 Pontos
Arrojado	A partir de 44 Pontos

Fonte: Questionário de API Sicredi.

Para verificar se há diferenças estatisticamente significativas entre os perfis de risco quanto à manifestação dos vieses comportamentais, será realizada, inicialmente, uma análise de invariância multigrupo entre os perfis conservador, moderado e arrojado, por meio de análise fatorial confirmatória multigrupo. Essa etapa terá como objetivo verificar se o instrumento mensura os construtos de forma equivalente entre os diferentes grupos, condição necessária para permitir comparações entre os perfis de investidores.

Serão avaliadas as invariâncias configural, métrica e escalar, considerando-se a variação dos índices de ajuste entre os modelos testados. Para a avaliação da invariância, será adotado como critério a variação do índice de ajuste comparativo (ΔCFI), sendo considerada evidência de invariância a manutenção de variações inferiores a 0,01, conforme recomendado por Chen, (2007). Caso seja observada a manutenção da invariância, será possível avançar para a comparação dos vieses comportamentais entre os perfis de investidores.

Após essa etapa, serão calculados os escores médios de cada viés comportamental, considerando a média aritmética dos itens pertencentes a cada construto validado na análise fatorial confirmatória. A utilização de escores médios em escalas do tipo Likert é adequada quando os construtos são formados por múltiplos itens, permitindo representar de forma sintética a manifestação de cada dimensão analisada (Warmbrod, 2014).

Em seguida, será aplicado o teste de normalidade de Shapiro-Wilk, com o objetivo de verificar se os escores dos vieses comportamentais apresentam aderência à distribuição normal. Essa verificação é necessária porque a escolha entre testes paramétricos e não paramétricos

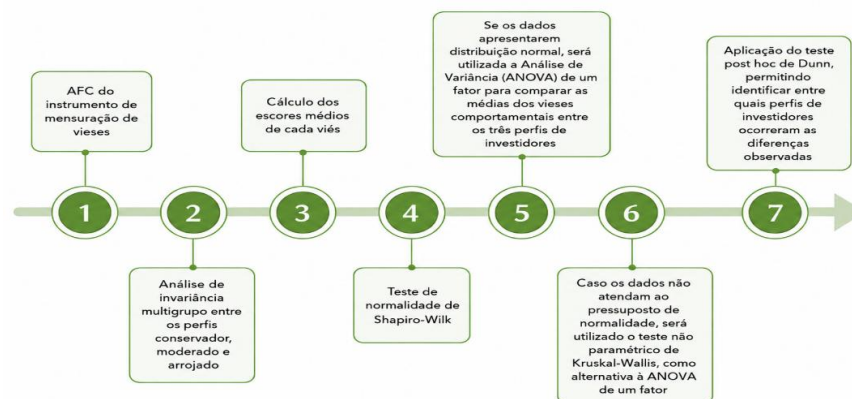
depende do atendimento aos pressupostos estatísticos, especialmente o pressuposto de normalidade dos dados. Valores de significância inferiores a 0,05 indicarão rejeição da hipótese de normalidade (Habibzadeh, 2024).

Caso os dados apresentem distribuição normal, será utilizada a Análise de Variância (ANOVA) de um fator para comparar as médias dos vieses comportamentais entre os três perfis de investidores. A ANOVA é adequada quando se busca verificar diferenças entre médias de três ou mais grupos independentes (Fitzgerald e Flinn (2000)). Quando forem identificadas diferenças estatisticamente significativas, será aplicado o teste post hoc de Tukey, com o objetivo de verificar entre quais grupos ocorrerão essas diferenças (Kim, 2014).

Caso os dados não atendam ao pressuposto de normalidade, será utilizado o teste não paramétrico de Kruskal-Wallis. Esse teste é indicado para comparar três ou mais grupos independentes quando os dados não atendem aos pressupostos exigidos pelos testes paramétricos, sendo considerado uma alternativa não paramétrica à ANOVA de um fator (Kim, 2014). O teste de Kruskal-Wallis compara os grupos a partir dos postos médios das observações, permitindo verificar se pelo menos um dos grupos apresenta diferença estatisticamente significativa em relação aos demais (Kim, 2014).

Nos casos em que o teste global de Kruskal-Wallis indicar diferenças estatisticamente significativas, será aplicado o teste post hoc de Dunn. Esse procedimento é recomendado para realizar comparações múltiplas entre pares de grupos independentes após a rejeição da hipótese nula no teste de Kruskal-Wallis, permitindo identificar especificamente entre quais perfis de investidores ocorrerão as diferenças observadas (Kim, 2014).

Figura 3 - Sequência metodológica utilizada



Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

Dessa forma, a estratégia metodológica seguirá uma sequência analítica composta por verificação da comparabilidade entre grupos por meio da invariância multigrupo, cálculo dos escores médios dos construtos, teste de normalidade, definição do teste estatístico adequado conforme a distribuição dos dados, e realização de comparações post hoc quando forem identificadas diferenças significativas. Esse procedimento permitirá analisar de forma consistente a associação entre os perfis de investidores e a manifestação dos vieses comportamentais avaliados.

3.6 Considerações Éticas

Este estudo foi submetido à aprovação do Comitê de Ética em Pesquisa (CEP), conforme previsto na Resolução nº 510/2016 do Conselho Nacional de Saúde, sendo analisado e aprovado pelo CEP através do parecer 8.026.596 e CAAE 92782125.3.0000.5545. Todos os participantes foram previamente informados sobre os objetivos do estudo, a confidencialidade das informações prestadas, os riscos mínimos envolvidos e o uso exclusivamente acadêmico dos dados.

O aceite se deu mediante a leitura e concordância com o Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE), disponibilizado na primeira página do formulário.

4. RESULTADOS

Antes da apresentação dos resultados, compararam-se as características da amostra com as da população de 5.104 investidores, para verificar se a amostra apresentava características semelhantes às da população, com base nas informações disponibilizadas pela instituição. Quanto ao sexo, as distribuições foram próximas, sendo 59,56% de homens na amostra e 56,97% na população. Em relação à idade, entretanto, a amostra apresentou uma composição mais jovem: 61,48% dos respondentes tinham entre 30 e 49 anos, enquanto essa faixa representava 28,45% da população; por outro lado, os investidores com 60 anos ou mais correspondiam a 6,01% da amostra e a 41,61% da população. Quanto ao estado civil, considerando casados e pessoas em união estável, esse grupo representou 61,20% da amostra e 51,04% da população; os solteiros corresponderam a 31,42% e 36,03%, e os divorciados a 5,46% e 3,92%, respectivamente. Dessa forma, a amostra mostrou-se semelhante à população

quanto ao sexo, mas apresentou diferenças na composição etária e, em menor grau, no estado civil.

Ressalta-se que essa comparação ficou limitada às informações disponíveis na relação fornecida pela instituição, que não continha dados sobre o perfil de investidor obtido pela API e apresentava elevado número de registros sem escolaridade informada.

4.1 Caracterização da amostra e análise descritiva

A pesquisa foi enviada para 5.104 investidores da instituição, destes foram obtidas 366 respostas, ou seja, uma taxa de 7,17% de respondentes, acima da amostra mínima necessária de 357 respondentes.

Dentre os respondentes se obteve 148 (40,44%) respondentes do sexo feminino e 218 (59,56%) do sexo masculino. Quanto ao perfil de investidor dos respondentes, após o somatório das pontuações de cada resposta, obteve-se os seguintes perfis por sexo conforme a tabela 1:

Tabela 1 - Perfil de investidor x Sexo

Sexo	Perfil			Total
	Arrojado	Conservador	Moderado	
Feminino	4	95	49	148
Masculino	28	89	101	218
Total	32	184	150	366

Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

Portanto obteve-se um percentual maior de investidores classificados como conservadores (50,27%) e moderados (40,98%) , e mais baixo de investidores classificados como arrojados (8,74%), o que é compatível com outras pesquisas realizadas no Brasil, como as de Dias e Bispo, (2022), Pires De Souza, (2024) e Saurin et al. (2011), todas com menor predominância de perfis arrojados, demonstrando ser uma característica comum de populações brasileiras.

Quanto a escolaridade, 5 respondentes (1,37%) declararam possuir ensino fundamental completo, 5 respondentes (1,37%) declararam possuir ensino fundamental incompleto, 58

respondentes (15,85%) declararam possuir ensino médio completo, 97 respondentes (26,5%) declararam possuir ensino superior completo, 185 respondentes (50,55%) declararam possuir pós-graduação e 16 respondentes (4,37%) declararam possuir mestrado ou doutorado.

Referente a idade dos respondentes conforme tabela 02, 61,48% dos respondentes declararam possuir idade ente 30 e 49 anos, seguido por 19,95% e 12,30% que declararam possuir idade entre 20 a 29 anos e 50 a 59 anos respectivamente.

Tabela 2 - Perfil de investidor x idade

Idade	Perfil			Total
	Arrojado	Conservador	Moderado	
20 a 29 anos	6	37	30	73
30 a 49 anos	25	100	100	225
50 a 59 anos	0	32	13	45
60 anos ou mais	0	15	7	22
Menos de 20 anos	1	0	0	1
Total	32	184	150	366

Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

Com relação a autopercepção de seu perfil 53,33% dos respondentes informaram buscar equilíbrio entre risco e retorno, ou seja, declararam possuir perfil mais moderado, 41,53% declararam que privilegia acima de tudo a segurança, ou seja declaram possuir perfil conservador, e apenas 4,92% declararam privilegiar a rentabilidade, neste caso se declarando arrojados.

Ao comparar a autopercepção dos respondentes com a classificação formal obtida pela API, observa-se uma divergência entre o perfil declarado e o resultado do instrumento, enquanto 53,33% dos participantes se perceberam como moderados, 41,53% como conservadores e 4,92% como arrojados, a API classificou 50,27% como conservadores, 40,98% como moderados e 8,74% como arrojados. Esses resultados podem indicar que parte dos investidores tende a se autoperceber como mais equilibrada entre risco e retorno do que a classificação formal sugere, evidenciando um possível desalinhamento entre percepção subjetiva e perfil mensurado. Essa divergência é consistente com a literatura sobre suitability, que aponta limitações dos instrumentos tradicionais e possíveis diferenças entre perfil declarado, propensão ao risco e comportamento efetivo do investidor (Kim et al., 2024).

Por fim quanto ao estado civil 61,20% responderam ser casados ou com união estável, seguidos por 31,42% que responderam está solteiro (as). 5,46% da amostra informou estar divorciados (as), já o restante, 1,92% informaram estar viúvos (as) ou outros.

4.2 Validação de instrumento (Identificação de Vieses)

A Análise Fatorial Confirmatória (AFC) foi realizada para avaliar a adequação da estrutura fatorial proposta para o instrumento de identificação de vieses. Inicialmente o modelo inicial submetido à análise Fatorial Confirmatória (AFC) foi definido em seis fatores latentes conforme tabela 3.

Tabela 3 – Fatores Latentes iniciais

Fator	Itens iniciais	N de itens
Status Quo (SQ)	SQ1, SQ2, SQ3	3
Aversão à Perda (AVP)	AVP1, AVP2, AVP3, AVP4, AVP5, AVP6, AVP7	7
Ancoragem (AN)	AN1, AN2, AN3	3
Excesso de Confiança (EC)	EC1, EC2, EC3, EC4	4
Autocontrole (AC)	AC1, AC2, AC3, AC4	4
Ilusão de Controle (IC)	IC1, IC2, IC3, IC4, IC5	5
Total		26

Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

Considerando a natureza ordinal dos itens, utilizou-se o estimador Diagonally Weighted Least Squares (DWLS) , com erros-padrão robustos e intervalo de confiança de 95%. Ao analisarmos as cargas padronizada do modelo inicial, se definiu com base na literatura o ponto de corte de 0,60 (HAIR JR et al., 2014), os itens AVP7, SQ2, IC1, IC3 e IC5 , ficaram abaixo da carga necessária. Para analisarmos de forma adequada o ajuste no modelo, foram retirados de forma individual os itens com menores cargas fatoriais, e analisado o ajuste dos itens restantes. Inicialmente foi retirado o item AVP7 com carga de -0,169, sem melhoras significativas nas cargas dos demais itens, posteriormente retiramos o item IC3 com a carga de 0,449, em sequência o item com a menor carga fatorial dos itens restantes, IC5 com carga de 0,443 e SQ2 com carga de 0,55. Após a retirada do item SQ2 o fator SQ não pode mais ser mensurado, pois existe a necessidade mínima de dois itens para esta mensuração. Desta forma o modelo foi ajustado mantendo apenas itens com cargas superiores a 0,60.

Ao analisar a validade convergente dos fatores, observou-se limitação no construto Ilusão de Controle (IC), cujo valor de AVE foi de 0,474, inferior ao ponto de corte de 0,50 usualmente recomendado na literatura. Esse resultado indica que o fator explicava menos de 50% da variância média de seus indicadores, sugerindo evidência insuficiente de validade convergente para o construto (Cheung et al., (2024)). Além disso, a análise das cargas fatoriais cruzadas indicou problemas de discriminação nos itens AC1, IC1 e IC4, uma vez que esses indicadores apresentaram cargas relevantes em fatores distintos daqueles originalmente previstos. Como a validade discriminante pressupõe que cada indicador esteja associado de forma predominante ao construto que pretende mensurar, a presença de cargas cruzadas elevadas compromete a clareza teórica e empírica da estrutura fatorial Cheung et al., (2024). Diante disso, optou-se pela retirada dos itens com comportamento fatorial problemático, especialmente IC4 e IC1. Após a retirada desses indicadores, o fator IC permaneceu com número insuficiente de itens para ser mantido de forma adequada na Análise Fatorial Confirmatória realizada no JASP, razão pela qual foi excluído da solução final. Assim, o modelo final ajustado passou a ser composto por quatro fatores correlacionados, conforme apresentado na Tabela 4.

Tabela 4 - Fatores Latentes Finais

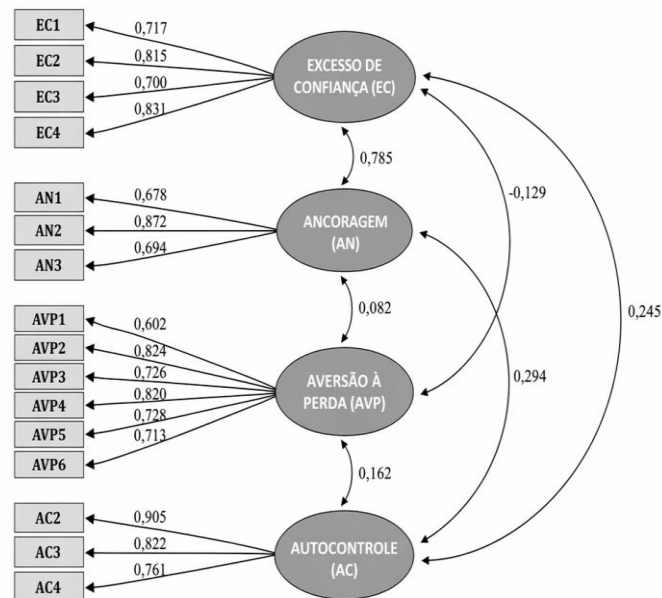
Fator	Itens iniciais	N de itens
Aversão à Perda (AVP)	AVP1, AVP2, AVP3, AVP4, AVP5, AVP6	6
Ancoragem (AN)	AN1, AN2, AN3	3
Excesso de Confiança (EC)	EC1, EC2, EC3, EC4	4
Autocontrole (AC)	AC2, AC3, AC4	3
Total		17

Fonte: Elaborado pelo autor, 2026

O modelo final ajustado, apresentou cargas fatoriais satisfatórias, superiores a 0,60% (Cheung et al., 2024; HAIR JR et al., 2014), A figura 4 evidencia as correlações entre os constructos do modelo final, demonstrando que há associação entre eles, porém em magnitudes distintas. Observa-se que a relação mais elevada ocorreu entre Excesso de Confiança e Ancoragem, enquanto as demais associações se mantiveram baixas a moderadas, indicando que, embora os fatores estejam relacionados no contexto teórico do modelo, eles não se sobrepõem de forma excessiva. Nesse sentido, a análise visual das correlações é importante

para compreender como os constructos interagem entre si; entretanto, ela, isoladamente, não é suficiente para confirmar a validade discriminante.

Figura 4 - Modelo utilizado



Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

O HTMT (Heterotrait-Monotrait Ratio) complementa essa avaliação ao verificar se os constructos são empiricamente distintos. Como os valores de HTMT encontrados permaneceram abaixo dos limites recomendados pela literatura, de 0,85 (Henseler; Ringle; Sarstedt, 2015) os resultados indicam que Excesso de Confiança, Ancoragem, Aversão à Perda e Autocontrole apresentam discriminação adequada, reforçando que o modelo possui constructos relacionados, mas conceitual e estatisticamente diferenciáveis.

O teste qui-quadrado indicou ausência de discrepância estatisticamente significativa entre a matriz observada e a matriz estimada pelo modelo, $\chi^2(98) = 107,996$, $p = 0,230$ (Alavi et al., 2020). Adicionalmente, a razão χ^2/gl foi de 1,10, valor compatível com bom ajuste global do modelo, considerando que valores mais baixos dessa razão indicam menor discrepância relativa entre o modelo e os dados (Hooper et al., 2008). Ainda assim, por se tratar de uma medida complementar, a avaliação do ajuste foi conduzida em conjunto com outros índices, como CFI, TLI, NFI, PNFI, RMSEA e SRMR, conforme recomendado pela literatura (Hu; Bentler, 1999; Marsh; Hau; Wen, 2004)..

Posteriormente se analisou a qualidade dos ajustes conforme tabela 5. Os índices NNFI, NFI, PFNI, RFI, IFI e RNI, todos eles são índices que variam, ou de 0 a 1 ou de -1 a 1, porém em todos eles, valores próximos a 1 indicam um bom ajuste do modelo (HAIR JR et al., 2014; Hu; Bentler, 1999). Observando a Tabela 4, percebe-se que para todos estes índices os valores foram próximos a 1, corroborando com a afirmativa de que o modelo está bem ajustado. Os índices RMSEA e SRMR também evidenciaram adequado ajuste do modelo. O RMSEA apresentou valor de 0,017, abaixo dos limites usualmente recomendados pela literatura, indicando excelente aproximação do modelo aos dados. Além disso, o RMSEA p-value foi de 1,00, sugerindo que a hipótese de ajuste próximo não foi rejeitada. De modo complementar, o SRMR foi de 0,052, valor inferior ao limite de 0,08, indicando baixa discrepância residual entre as correlações observadas e estimadas. Assim, os resultados de RMSEA e SRMR reforçam a adequação do modelo fatorial testado (Hooper; Coughlan; Mullen, 2008; Hu; Bentler, 1999; MacCallum; Browne; Sugawara, 1996).

Tabela 5 - Índices de Ajustes

Estatística de Ajustes	Níveis adequados dos Índices de Ajuste	Níveis do modelo testado
Índice de Ajuste Comparativo (CFI)	>0,95	0.997
Índice de Tucker-Lewis	>0,95	0.997
Índice de ajuste não normalizado de Bentler-Bonett (NNFI)	>0,95	0.997
Índice de ajuste normalizado de Bentler-Bonett (NFI)	>0,95	0.971
Índice de ajuste normatizado de parcimônia (PNFI)		0.793
Índice de ajuste relativo de Bollen (RFI)	>0,95	0.964
Bollen's Incremental Fit Index (IFI)	>0,95	0.997
Índice relativo de não-centralidade (RNI)	>0,95	0.997
RMSEA p-value	>0,05	1,00
RMSEA	<0,05	0,017
Raiz Quadrada Média residual padronizada (SRMR)	<0,08	0,052

Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

Além disso foram desenvolvidas aferições da validade do constructo estudado por meio do Alfa de Cronbach e do Ômega de McDonald's. Geralmente, valores de Alfa de Cronbach e Ômega de McDonald acima de 0,70 são considerados aceitáveis para instrumentos de pesquisa em ciências sociais (HAIR et al., 2014). A validade convergente foi avaliada por meio da Variância Média Extraída (AVE), adotando-se como critério valores iguais ou superiores a 0,50, conforme recomendado por Cheung et al., (2024).

Tabela 6 - Índices Adicionais

	McDonald' ω	Cronbach's α	AVE
EC	0.855	0.848	0.591
AN	0.796	0.796	0.575
AVP	0.878	0.878	0.545
AC	0.867	0.867	0.693
total	0.894	0.808	

Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

Por fim, os resultados obtidos na Análise Fatorial Confirmatória evidenciam que o instrumento utilizado apresentou níveis satisfatórios de validade e confiabilidade para mensuração dos vieses comportamentais analisados. Após os ajustes realizados no modelo inicial, o modelo final composto pelos construtos Excesso de Confiança, Ancoragem, Aversão à Perda e Autocontrole apresentou índices de ajuste adequados, cargas fatoriais satisfatórias e indicadores consistentes de validade convergente, validade discriminante e confiabilidade interna. Dessa forma, considera-se que o instrumento final apresentou consistência estatística e aderência teórica suficientes para sua utilização na etapa subsequente da pesquisa, permitindo a comparação dos vieses comportamentais entre os diferentes perfis de investidores analisados no estudo.

4.3 Comparação entre perfis de investidor

Buscando viabilizar o teste das hipóteses propostas na pesquisa, realizou-se a análise da presença média dos vieses comportamentais nos diferentes perfis de investidores. Para isso, foi conduzida uma análise de invariância multigrupo entre os perfis conservador, moderado e arrojado, por meio de análise fatorial confirmatória multigrupo. Foram avaliadas as invariâncias configural, métrica e escalar, sendo observada manutenção da invariância entre os grupos

analisados. Os resultados apresentaram índice de ajuste comparativo (CFI) igual a 1,00 em todos os modelos testados, enquanto a variação do CFI (Δ CFI) permaneceu inferior a 0,01, critério que, segundo Chen, (2007), indica equivalência do modelo entre os grupos e permite a comparação dos construtos entre os diferentes perfis de investidores. Embora os índices de ajuste tenham apresentado resultados elevados, esses achados devem ser interpretados com cautela, considerando a diferença no tamanho dos grupos analisados, sobretudo pelo menor número de respondentes no perfil arrojado, o que pode influenciar a estabilidade das estimativas.

Após a confirmação da invariância do modelo, aplicou-se o teste de normalidade de Shapiro-Wilk, com o objetivo de verificar a aderência dos dados à distribuição normal, pressuposto necessário para utilização de testes paramétricos. Conforme a literatura estatística, valores de significância inferiores a 0,05 no teste de Shapiro-Wilk indicam rejeição da hipótese de normalidade dos dados (Habibzadeh, 2024). Os resultados identificaram violações da normalidade em oito distribuições analisadas, envolvendo os construtos de excesso de confiança, ancoragem, aversão à perda e autocontrole nos diferentes perfis de investidores. Diante desses resultados, optou-se pela utilização do teste não paramétrico de Kruskal-Wallis para comparação dos vieses comportamentais entre os grupos analisados, considerando que esse procedimento não exige o pressuposto de normalidade dos dados (Kim, 2014). O teste de Kruskal-Wallis avalia se diferentes grupos independentes apresentam diferenças estatisticamente significativas entre si a partir da comparação dos postos médios (mean ranks) (Kim, 2014). Conforme descrito por Kim, (2014), valores de significância inferiores a 0,05 ($p < 0,05$) indicam que pelo menos um dos grupos difere significativamente dos demais.

Nos casos em que foram identificadas diferenças estatisticamente significativas no teste global de Kruskal-Wallis, utilizou-se adicionalmente o teste post hoc de Dunn, procedimento recomendado para comparações múltiplas entre grupos independentes após resultados significativos no teste global (Kim, 2014). O teste de Dunn permite identificar especificamente entre quais pares de grupos ocorreram diferenças estatisticamente significativas, considerando comparações pareadas e ajustes de significância para controle do erro tipo I (Kim, 2014).

Para representação dos construtos analisados, foram calculados escores médios a partir da média aritmética dos itens pertencentes a cada viés comportamental validado anteriormente por meio da análise fatorial confirmatória. A utilização de escores médios em escalas Likert é amplamente adotada na literatura para representação sintética de construtos latentes (Warmbrod, 2014). Dessa forma, a análise conjunta entre os escores médios, o teste de Kruskal-

Wallis e o teste post hoc de Dunn permitiu identificar não apenas a existência de diferenças estatisticamente significativas entre os perfis de investidores, mas também a direção, intensidade e predominância dos vieses comportamentais em cada grupo analisado.

O teste de Kruskal-Wallis indicou diferença estatisticamente significativa entre os perfis de investidores em relação ao viés de aversão à perda ($\chi^2 = 52,65$; $gl = 2$; $p < 0,001$), apresentando tamanho de efeito moderado ($\varepsilon^2 = 0,144$) (Kim, 2014). O teste post hoc de Dunn identificou diferenças estatisticamente significativas entre os perfis conservador e moderado ($p < 0,001$), bem como entre os perfis conservador e arrojado ($p < 0,001$). Entretanto, não foram observadas diferenças estatisticamente significativas entre os perfis moderado e arrojado ($p = 0,150$). Observou-se maior média do viés de aversão à perda entre os investidores classificados como conservadores ($M = 3,51$), seguidos pelos moderados ($M = 2,85$) e arrojados ($M = 2,53$). Os resultados demonstram, portanto, que investidores conservadores apresentam níveis significativamente mais elevados de aversão à perda quando comparados aos demais perfis analisados, permitindo a aceitação da hipótese H2 no presente estudo.

Em relação ao viés de ancoragem, o teste de Kruskal-Wallis não indicou diferenças estatisticamente significativas entre os perfis de investidores ($\chi^2 = 2,954$; $gl = 2$; $p = 0,228$), apresentando tamanho de efeito reduzido ($\varepsilon^2 = 0,008$). Complementarmente, o teste post hoc de Dunn também não identificou diferenças estatisticamente significativas entre os pares de grupos analisados. Embora o perfil arrojado tenha apresentado média numericamente superior ($M = 3,24$), seguido pelos perfis moderado ($M = 3,04$) e conservador ($M = 2,91$), os resultados não permitem afirmar a existência de diferenças significativas entre os perfis de investidores em relação ao viés de ancoragem. Dessa forma, a hipótese H3 foi rejeitada pelos resultados obtidos no estudo.

Ao analisar o viés de excesso de confiança, o teste de Kruskal-Wallis indicou diferença estatisticamente significativa entre os perfis de investidores ($\chi^2 = 50,41$; $gl = 2$; $p < 0,001$), apresentando tamanho de efeito moderado ($\varepsilon^2 = 0,138$). O teste post hoc de Dunn demonstrou diferenças estatisticamente significativas entre todos os grupos analisados. Observou-se maior média de excesso de confiança no perfil arrojado ($M = 3,91$), seguido pelo moderado ($M = 3,19$) e pelo conservador ($M = 2,74$). Esses resultados indicam que investidores classificados como arrojados apresentam níveis significativamente mais elevados do viés de excesso de confiança quando comparados aos perfis moderado e conservador, permitindo a aceitação da hipótese H4 no presente estudo.

Diferentemente dos demais vieses analisados, o instrumento utilizado para avaliação do autocontrole mensura diretamente o nível de autocontrole dos investidores. Dessa forma, médias mais elevadas indicam maior capacidade de autocontrole e, consequentemente, menor presença do viés comportamental relacionado à falta de autocontrole. Assim, para fins interpretativos, níveis inferiores de autocontrole foram considerados como maior incidência do viés comportamental. Os resultados do teste de Kruskal-Wallis não indicaram diferenças estatisticamente significativas entre os perfis de investidores em relação ao autocontrole ($\chi^2 = 0,132$; gl = 2; $p = 0,936$), apresentando tamanho de efeito praticamente nulo ($\varepsilon^2 \approx 0,000$) (Kim, 2014). De forma complementar, o teste post hoc de Dunn também não identificou diferenças estatisticamente significativas entre os pares de grupos analisados. As médias observadas foram bastante semelhantes entre os perfis conservador ($M = 3,88$), moderado ($M = 3,91$) e arrojado ($M = 3,93$), indicando ausência de diferenças relevantes quanto ao nível de autocontrole entre os grupos avaliados. Dessa forma, a hipótese H5 foi rejeitada no presente estudo.

As hipóteses H1 e H6 não puderam ser testadas nas etapas posteriores da análise, uma vez que os construtos Status Quo (SQ) e Ilusão de Controle (IC), aos quais estavam vinculadas, foram excluídos durante o processo de validação do instrumento por meio da análise fatorial confirmatória.

Tabela 7 - Resultados da comparação

Viés	Média Cons.	Média Mod.	Média Arr.	χ^2	p	Post hoc de Dunn
Aversão à perda	3,51	2,85	2,53	52,65	<0,001	Cons. $\neq$ Mod. Cons. $\neq$ Arr.
Ancoragem	2,85	3,04	3,24	2,954	0,228	Sem diferenças
Excesso de confiança	2,74	3,19	3,91	50,41	<0,001	Todos diferentes
Autocontrole	3,88	3,91	3,93	0,132	0,936	Sem diferenças

Nota: Cons.=Conservador; Mod.=Moderado; Arr.=Arrojado. O teste post hoc de Dunn indica diferenças estatisticamente significativas entre os grupos quando $p < 0,05$.

Fonte: Elaborado pelo autor, 2026.

A Tabela 7 apresenta uma síntese dos resultados obtidos na comparação dos vieses comportamentais entre os diferentes perfis de investidores analisados. Foram considerados os escores médios de cada construto, os resultados do teste de Kruskal-Wallis, os níveis de

significância estatística e as comparações post hoc realizadas por meio do teste de Dunn, permitindo identificar tanto a existência de diferenças estatisticamente significativas entre os grupos quanto a predominância dos vieses em cada perfil de investidor. Portanto apenas as hipóteses H2 e H4 foram confirmadas pelos resultados da pesquisa. As hipóteses H3 e H5 foram rejeitadas, enquanto as hipóteses H1 e H6 não puderam ser testadas, em razão da exclusão dos respectivos construtos durante o processo de validação do instrumento.

5. DISCUSSÃO E CONFRONTO COM A LITERATURA

Os resultados desta pesquisa evidenciam que os vieses comportamentais não se distribuem de forma homogênea entre os perfis de investidor classificados por instrumento tradicional de Análise de Perfil do Investidor (API). De modo geral, observou-se maior predominância do viés de aversão à perda entre investidores conservadores e maior presença do viés de excesso de confiança entre investidores arrojados. Por outro lado, os vieses de ancoragem e autocontrole não apresentaram diferenças estatisticamente significativas entre os perfis conservador, moderado e arrojado. Esses achados dialogam com a literatura de finanças comportamentais ao indicar que determinados vieses parecem estar mais diretamente associados à tolerância ao risco, enquanto outros podem se manifestar de maneira mais transversal, dependendo menos do perfil formal do investidor e mais do contexto decisório, da experiência, da informação disponível e da forma de mensuração adotada.

O achado referente à maior predominância da aversão à perda no perfil conservador apresenta forte coerência teórica e empírica. A aversão à perda, conforme discutida na tradição da teoria do prospecto, sugere que os indivíduos tendem a atribuir peso subjetivo maior às perdas do que aos ganhos equivalentes (Kahneman e Tversky, 1979). No contexto desta pesquisa, investidores conservadores, por definição, demonstram menor disposição para assumir riscos e maior preferência por segurança, estabilidade e preservação do capital. Assim, a maior presença desse viés nesse grupo é compatível com a ideia de que a sensibilidade à perda tende a ser mais intensa entre indivíduos com menor tolerância ao risco.

Esse resultado converge com Dickason e Ferreira (2018), que identificaram associação entre investidores de perfil mais conservador, baixa tolerância ao risco e presença de vieses ligados à proteção contra perdas. Também se aproxima dos achados de Khan, (2022) segundo os quais investidores com maior tolerância ao risco tendem a apresentar menor intensidade de

aversão à perda em determinados contextos decisórios. Desse modo, os resultados desta pesquisa reforçam a interpretação de que o perfil conservador não se caracteriza apenas por uma escolha racional por produtos de menor risco, mas também por uma estrutura comportamental mais sensível à possibilidade de perdas financeiras.

Ainda assim, a literatura não é totalmente uniforme. Bergh-Lindeque et al. (2021), ao analisarem investidores sul-africanos, encontraram relações positivas entre vieses comportamentais e tolerância ao risco, mas nem sempre associaram a aversão à perda exclusivamente aos perfis de menor risco. Essa diferença pode decorrer da forma como cada estudo operacionaliza o perfil de risco. Enquanto esta pesquisa utilizou a classificação tradicional de API, outros estudos utilizam escalas psicológicas de tolerância ao risco, instrumentos próprios ou medidas relacionadas à perda tolerada. Assim, embora os resultados sejam convergentes em termos conceituais, diferenças metodológicas podem alterar a intensidade e a direção das associações observadas.

Quanto ao excesso de confiança, a maior presença desse viés entre investidores arrojados também encontra respaldo relevante na literatura. Os achados de Rahman et al., (2023) contribuem para essa interpretação ao indicarem que indivíduos com maior tolerância financeira ao risco apresentam associação positiva com a propensão ao excesso de confiança. De forma semelhante, Bergh-Lindeque et al. (2021) observaram relação entre vieses comportamentais e níveis mais elevados de tolerância ao risco, sugerindo que características psicológicas influenciam a forma como o investidor percebe e aceita o risco. Contudo, esse resultado também deve ser interpretado com cautela, pois a literatura mostra nuances importantes. Nabeshima et al., (2025), em estudo com grande base de investidores japoneses, encontraram que o excesso de confiança pode reduzir a tolerância a perdas quando o investidor se depara com cenários adversos. Esse achado sugere que o excesso de confiança pode atuar de maneira diferente em momentos distintos do processo decisório. Antes da decisão, ele pode elevar a disposição para assumir risco; após perdas ou quedas de mercado, pode gerar frustração, venda precipitada ou dificuldade de sustentar posições. Assim, o resultado desta pesquisa parece dialogar principalmente com a dimensão *ex ante* do excesso de confiança, isto é, com sua influência sobre a classificação e a disposição inicial para assumir risco.

A ausência de diferenças estatisticamente significativas no viés de ancoragem entre os perfis conservador, moderado e arrojado encontra uma explicação plausível na literatura. A ancoragem ocorre quando o investidor utiliza uma referência inicial, como preço passado, rentabilidade anterior, taxa observada, recomendação recebida ou valor mentalmente fixado,

como base excessiva para avaliar novas informações (Luppe, 2006). Tversky e Kahneman, (1974) apresentam a ancoragem como uma heurística geral utilizada em julgamentos realizados sob condições de incerteza. Assim, diferentemente da aversão à perda e do excesso de confiança, sua manifestação pode não estar diretamente relacionada ao nível de tolerância ao risco, mas à forma como as informações são apresentadas, interpretadas e utilizadas na tomada de decisão.

Nesse sentido, os resultados desta pesquisa sugerem que a ancoragem pode atuar como um viés transversal, afetando investidores de diferentes perfis. Santos e Barros, (2011), em estudo brasileiro sobre tomada de decisão financeira, já indicavam que heurísticas e vieses podem se manifestar de forma disseminada entre indivíduos com diferentes características demográficas e financeiras. Chalissery et al., (2023) também argumentam que a suscetibilidade a vieses heurísticos, como a ancoragem, pode depender de fatores como experiência de negociação e traços de personalidade, e não somente do nível de tolerância ao risco. Dessa forma, a ausência de diferença estatística entre os perfis não significa ausência do viés, mas pode indicar que investidores conservadores, moderados e arrojados recorrem, com intensidade semelhante, a referências iniciais para avaliar seus investimentos.

No contexto específico de uma cooperativa de crédito, essa interpretação torna-se ainda mais relevante. Os investidores participantes estavam vinculados à mesma instituição, tinham acesso a produtos relativamente semelhantes e eram expostos a canais de comunicação e orientação financeira parecidos. Esse ambiente informacional comum pode ter reduzido as diferenças entre os perfis quanto à exposição às âncoras. Embora conservadores, moderados e arrojados possam utilizar referências distintas, como rentabilidades passadas, taxas de mercado, preços de aquisição ou recomendações recebidas, a intensidade média dessa influência pode permanecer semelhante entre os grupos.

Resultado semelhante foi observado em relação ao autocontrole, que também não apresentou diferenças estatisticamente significativas entre os perfis analisados. Esse achado converge com S Rao e G Lakkol, (2024), que não encontraram relação significativa entre autocontrole e tolerância financeira ao risco em investidores de varejo na Índia, e dialoga com Santos e Barros, (2011), cuja evidência sugere que determinados comportamentos financeiros não se diferenciam claramente entre grupos quando avaliados de forma agregada. Por outro lado, o resultado diverge parcialmente de Dickason e Ferreira (2018) e de Bergh-Lindeque et al. (2021), que identificaram associações entre o autocontrole e categorias específicas de tolerância ao risco. Essa divergência reforça que o construto pode ser mais sensível às

características da amostra, ao contexto institucional e ao instrumento utilizado do que à classificação de risco isoladamente.

Uma possível explicação está no fato de que a amostra foi composta exclusivamente por indivíduos que já possuíam aplicações financeiras ativas. O ato de reservar recursos e mantê-los investidos pressupõe, em alguma medida, capacidade de planejamento, adiamento do consumo e orientação para objetivos futuros. Ameriks et al. (2007) demonstram que o autocontrole se relaciona à acumulação de riqueza, indicando sua importância para comportamentos de poupança e organização financeira. Assim, o próprio critério de participação na pesquisa pode ter selecionado indivíduos que já apresentavam algum nível de autocontrole, independentemente de serem conservadores, moderados ou arrojados. Essa maior homogeneidade entre os participantes pode ter reduzido a variabilidade do construto e dificultado a identificação de diferenças estatisticamente significativas entre os perfis. O estudo de Ameriks et al. relaciona empiricamente a medida de autocontrole à acumulação de riqueza líquida.

Além disso, o autocontrole está mais relacionado à disciplina intertemporal do que à disposição para assumir riscos (Anwar et al., 2023). Ele envolve a capacidade de adiar recompensas, controlar impulsos, manter planos e seguir objetivos financeiros, mas não determina, isoladamente, se o investidor será conservador, moderado ou arrojado. Um investidor pode apresentar elevado autocontrole e, ainda assim, escolher uma estratégia mais agressiva de forma planejada. Da mesma maneira, outro investidor pode utilizar sua disciplina para manter uma carteira conservadora. Em uma cooperativa de crédito, na qual existe relacionamento recorrente, orientação institucional e predominância de produtos de investimento mais tradicionais, é plausível que essa capacidade se manifeste de forma relativamente semelhante entre os diferentes perfis.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo desenvolver e validar um instrumento para mensuração de vieses comportamentais em investidores, bem como analisar a existência de diferenças na manifestação desses vieses entre investidores classificados como conservadores, moderados e arrojados por meio da Análise de Perfil do Investidor (API). De forma geral, os resultados demonstraram que os vieses comportamentais se manifestam de maneira distinta

entre os diferentes perfis analisados, reforçando a relevância das finanças comportamentais para compreensão das decisões de investimento.

Inicialmente, os resultados da Análise Fatorial Confirmatória evidenciaram que o instrumento final apresentou níveis satisfatórios de validade convergente, validade discriminante e confiabilidade interna, permitindo sua utilização para mensuração dos construtos analisados. Após os ajustes realizados no modelo inicial, o instrumento final foi composto pelos vieses de aversão à perda, ancoragem, excesso de confiança e autocontrole, apresentando índices de ajuste adequados conforme os parâmetros recomendados pela literatura.

No que se refere às hipóteses da pesquisa, os resultados indicaram diferenças estatisticamente significativas entre os perfis de investidores para os vieses de aversão à perda e excesso de confiança. Observou-se que investidores classificados como conservadores apresentaram níveis mais elevados de aversão à perda, enquanto investidores arrojados demonstraram médias superiores de excesso de confiança. Esses achados estão alinhados à literatura de finanças comportamentais, especialmente aos estudos que relacionam maior tolerância ao risco com maior confiança nas próprias decisões e menor sensibilidade a perdas financeiras.

Por outro lado, os resultados não identificaram diferenças estatisticamente significativas entre os perfis em relação aos vieses de ancoragem e autocontrole. Embora tenham sido observadas diferenças numéricas entre as médias dos grupos, os testes estatísticos não permitiram afirmar que essas diferenças sejam suficientemente consistentes para generalização à população analisada. Esses resultados sugerem que determinados vieses podem estar presentes de maneira relativamente homogênea entre investidores, independentemente do perfil de risco declarado na API.

Do ponto de vista teórico, o estudo contribui para a literatura nacional de finanças comportamentais ao integrar, em um mesmo modelo empírico, a classificação tradicional de perfil de investidor e a mensuração de vieses comportamentais específicos. Além disso, a pesquisa contribui ao utilizar investidores reais de uma instituição financeira, ampliando a discussão sobre a relação entre perfil declarado e comportamento efetivo de investimento, tema ainda pouco explorado no contexto brasileiro.

Em termos práticos, os resultados podem auxiliar instituições financeiras, cooperativas de crédito, assessores de investimentos e planejadores financeiros no aprimoramento do processo de suitability. A identificação de vieses mais predominantes em determinados perfis

pode contribuir para recomendações mais alinhadas ao comportamento real dos investidores, reduzindo possíveis desenquadramentos de perfil e melhorando a qualidade do processo decisório. Os achados também reforçam a importância da inclusão de aspectos psicológicos e comportamentais nos questionários tradicionais de API, atualmente muito concentrados em fatores econômicos e demográficos.

Apesar das contribuições apresentadas, o estudo possui limitações que devem ser consideradas. A pesquisa foi realizada em uma única cooperativa financeira, utilizando amostragem por conveniência, o que limita a generalização dos resultados para outros contextos institucionais ou regiões do país. Além disso, houve predominância de investidores classificados como conservadores e moderados, com menor participação de investidores arrojados, característica também observada em pesquisas nacionais anteriores. Outra limitação refere-se ao fato de que dois construtos inicialmente previstos no modelo, status quo e ilusão de controle, precisaram ser excluídos durante o processo de validação estatística do instrumento.

Como agenda para pesquisas futuras, recomenda-se a aplicação do instrumento em diferentes instituições financeiras, corretoras e bancos, buscando ampliar a diversidade da amostra e comparar resultados entre contextos distintos. Sugere-se também a inclusão de novas variáveis comportamentais e psicológicas, bem como a realização de estudos longitudinais que permitam analisar possíveis mudanças nos vieses ao longo do tempo e em diferentes cenários econômicos. Adicionalmente, futuras pesquisas podem investigar a relação entre vieses comportamentais e desempenho efetivo das carteiras de investimento, aprofundando a compreensão sobre os impactos práticos desses comportamentos nas decisões financeiras dos investidores.

REFERÊNCIAS

ADDINPUJOARTANTO, Nur Ariefin; DARMAWAN, Surya. PENGARUH OVERCONFIDENCE, REGRET AVERSION, LOSS AVERSION, DAN HERDING BIAS TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DI INDONESIA. **Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis**, v. 13, n. 3, p. 175, 30 dez. 2020.

AHMAD, Maqsood; SHAH, Syed Zulfiqar Ali. Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. **Journal of Economic and Administrative Sciences**, v. 38, n. 1, p. 60–90, 1 fev. 2022.

ALAVI, Mousa *et al.* Chi-square for model fit in confirmatory factor analysis. **Journal of Advanced Nursing**, v. 76, n. 9, p. 2209–2211, set. 2020.

AMBIMA. **CODIGO DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTOS**. , 2025. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/04/06/6F/76/8E3F3910B1DF0E39B82BA2A8/1.%20Codigo%20de%20Distribuicao_02_01_2025%20_publicar_.pdf>

ANDRADE, Arthur Gehrke Martins; LENCINI, Carlos Artur Dos Santos; KOHL, André. FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: UM ESTUDO DO PERFIL DE INVESTIDORES DE AGÊNCIAS BANCÁRIAS DO MUNICÍPIO DE PORTO ALEGRE/RS. **Revista Estudo & Debate**, v. 23, n. 2, 22 dez. 2016.

ANTONELLI-FILHO, Paulo *et al.* Sensation Seeking and Overconfidence in day traders: evidence from Brazil. **Review of Behavioral Finance**, v. 13, n. 5, p. 486–501, 22 out. 2021.

ANWAR, Muhadjir *et al.* Behavioural Bias in Investment Decisions: Moderate Role of Self Control. **JPPI (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia)**, v. 9, n. 1, 9 mar. 2023.

AWAIS, Mustabsar *et al.* Impact of Financial Literacy and Investment Experience on Risk Tolerance and Investment Decisions: Empirical Evidence from Pakistan. **International Journal of Economics and Financial Issues**, v. 6, n. 1, p. 73–79, 2016.

BARBER, Brad M.; ODEAN, Terrance. The Behavior of Individual Investors. **SSRN Electronic Journal**, 2011.

BARBERIS, N.; HUANG, M.; SANTOS, T. Prospect Theory and Asset Prices. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 116, n. 1, p. 1–53, 1 fev. 2001.

BERGH-LINDEQUE, Anzel Van Den; FERREIRA-SCHENK, Sune; DICKASON-KOEKEMOER, Zandri. INDIVIDUAL INVESTOR RISK TOLERANCE FROM A BEHAVIOURAL FINANCE PERSPECTIVE IN GAUTENG, SOUTH AFRICA. **International Journal of Economics and Financial Issues**, v. 11, n. 4, p. 53–65, 12 jul. 2021.

BITTENCOURT, Jairo Alano de *et al.* Análise da relação entre o perfil de investidor, a realidade do mercado de renda fixa e variável e a teoria da aversão à perda. **Revista Razão Contábil & Finanças**, v. 9, n. 2, p. 1–24, 2019.

BODIE, Z.; MARCUS, A. J.; KANE, A. **Fundamentos de Investimento**. [S.l.]: Bookman, 2000.

BOLSTER, Paul J.; JANJIGIAN, Vahan; TRAHAN, Emery A. Determining Investor Suitability Using the Analytic Hierarchy Process. **Financial Analysts Journal**, v. 51, n. 4, p. 63–75, jul. 1995.

BORGES, Natália; JANISSEK-MUNIZ, Raquel. Perceived value of organizational foresight processes: effects of the illusion of control and individual foresight. **Brazilian Business Review**, v. 18, n. 5, p. 516–536, 1 set. 2021.

BROWN, Alexander L.; KAGEL, John H. Behavior in a simplified stock market: the status quo bias, the disposition effect and the ostrich effect. **Annals of Finance**, v. 5, n. 1, p. 1–14, jan. 2009.

CAMERER, Colin F.; LOEWENSTEIN, George. CHAPTER ONE. Behavioral Economics: Past, Present, Future. In: CAMERER, Colin F.; LOEWENSTEIN, George; RABIN, Matthew (Orgs.). **Advances in Behavioral Economics**. [S.l.]: Princeton University Press, 2004. p. 3–52.

CARDOSO, Nicolas De Oliveira; YOSHINAGA, Claudia Emiko; MACHADO, Wagner De Lara. Investor Suitability: Discrepancies between the Opinions of Experts and Retail Investors. **Psicologia: Teoria e Pesquisa**, v. 41, p. e41502, 2025a.

CARDOSO, Nicolas De Oliveira; YOSHINAGA, Claudia Emiko; MACHADO, Wagner De Lara. Investor Suitability: Discrepancies between the Opinions of Experts and Retail Investors. **Psicologia: Teoria e Pesquisa**, v. 41, p. e41502, 2025b.

CHALISSERY, Neenu *et al.* Does the Investor's Trading Experience Reduce Susceptibility to Heuristic-Driven Biases? The Moderating Role of Personality Traits. **Journal of Risk and Financial Management**, v. 16, n. 7, p. 325, 7 jul. 2023.

CHEN, Fang Fang. Sensitivity of Goodness of Fit Indexes to Lack of Measurement Invariance. **Structural Equation Modeling: A Multidisciplinary Journal**, v. 14, n. 3, p. 464–504, 31 jul. 2007.

CHEUNG, Gordon W. *et al.* Reporting reliability, convergent and discriminant validity with structural equation modeling: A review and best-practice recommendations. **Asia Pacific Journal of Management**, v. 41, n. 2, p. 745–783, jun. 2024.

CHISHTI, Mazhar Farid *et al.* Humanoid psychological sentiments and enigma of investment. **Journal of Economic and Administrative Sciences**, v. 39, n. 4, p. 1260–1276, 20 nov. 2023.

COCHRAN, W. G. Sampling Techniques. 1977.

COSTA, Daniel Fonseca *et al.* Bibliometric analysis on the association between behavioral finance and decision making with cognitive biases such as overconfidence, anchoring effect and confirmation bias. **Scientometrics**, v. 111, n. 3, p. 1775–1799, jun. 2017.

CVM, PORTAL DO INVESTIDOR. **Entenda o suitability**. , 2022. Disponível em: <<https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/antes-de-investir/respeite-o-seu-perfil-de-investidor/entenda-o-suitability>>. Acesso em: 15 jun. 2026

DE BORTOLI, Daiane *et al.* Personality traits and investor profile analysis: A behavioral finance study. **PLOS ONE**, v. 14, n. 3, p. e0214062, 27 mar. 2019a.

DE BORTOLI, Daiane *et al.* Personality traits and investor profile analysis: A behavioral finance study. **PLOS ONE**, v. 14, n. 3, p. e0214062, 27 mar. 2019b.

DE CHARMS, R. **Personal Causation**. 0. ed. [S.l.]: Routledge, 2013.

DENBURG, Natalie L. *et al.* Enhancing older adult financial decision making through the use of self-evaluation worksheets. **Frontiers in Psychology**, v. 13, p. 790088, 27 set. 2022.

DIAS, Fabiana Aparecida; BISPO, OSCAR NETO DE ALMEIDA. A INFLUÊNCIA DO PERFIL COMPORTAMENTAL NA TOMADA DE DECISÕES EM FINANÇAS PESSOAIS E INVESTIMENTOS. **A INFLUÊNCIA DO PERFIL COMPORTAMENTAL NA TOMADA DE DECISÕES EM FINANÇAS PESSOAIS E INVESTIMENTOS**, 2022.

DICKASON, Zandri; FERREIRA, Sune. Establishing a link between risk tolerance, investor personality and behavioural finance in South Africa. **Cogent Economics & Finance**, v. 6, n. 1, p. 1519898, 1 jan. 2018.

Diretrizez de Suitability. , [S.d.]. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/23/33/A2/80/F71D3610214DEA36A9A80AC2/Diretriz-de-Suitability-20180622.pdf?utm_source=chatgpt.com>

DONADIO, Rosimara. **O perfil de risco do investidor e a tomada de decisão: uma abordagem comportamental**. Doutorado em Administração—São Paulo: Universidade de São Paulo, 17 out. 2018.

E estudo sobre o processo de análise do perfil do investidor (suitability) e a eficácia da Resolução CVM 30. , 2025. Disponível em: <<https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2025/cvm-publica-estudo-sobre-o-processo-de-analise-do-perfil-do-investidor-suitability-e-a-eficacia-da-resolucao-cvm-30#:~:text=Resultado%20do%20estudo>>

EDISON, Elisa Daniati; AISYAH, Hesty. The Effect of Regret Experienced in Investment Decision: an Experimental Study. **International Journal of Asian Business and Management**, v. 2, n. 1, p. 85–98, 27 fev. 2023.

FELLNER-RÖHLING, Gerlinde; KRÜGEL, Sebastian. Judgmental overconfidence and trading activity. **Journal of Economic Behavior & Organization**, v. 107, p. 827–842, nov. 2014.

FERNANDEZ, Raquel; RODRIK, Dani. Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual- Specific Uncertainty. **The American Economic Review**, v. 81, n. 5, p. 1146–1155, 1991.

FISCHHOFF, Baruch; SLOVIC, Paul; LICHTENSTEIN, Sarah. Knowing with certainty: The appropriateness of extreme confidence. **Knowing with certainty: The appropriateness of extreme confidence**, v. V. 3, n. n. 4, p. 552, 1977.

FITZGERALD, Shawn M.; FLINN, Sharon. Evaluating Research Studies Using the Analysis of Variance (ANOVA). **Journal of Hand Therapy**, v. 13, n. 1, p. 56–60, jan. 2000.

FRANTZ, Adriana *et al.* Toward enhanced excellence in Brazilian investment firms: the role of investors' personality assessment tools. **Benchmarking: An International Journal**, v. 29, n. 3, p. 856–877, 8 mar. 2022.

HABIBZADEH, Farrokh. Data Distribution: Normal or Abnormal? **Journal of Korean Medical Science**, v. 39, n. 3, p. e35, 2024.

HAIR JR, Joseph F. *et al.* **Multivariate data analysis**. 7. ed. Harlow: Pearson Education Limited: [S.n.].

HENSELER, Jörg; RINGLE, Christian M.; SARSTEDT, Marko. A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation modeling. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 43, n. 1, p. 115–135, jan. 2015.

HOOVER, Daire; COUGHLAN, Joseph; MULLEN, Michael R. **Structural Equation Modelling: Guidelines for Determining Model Fit**. 2008.

HU, Li-tze; BENTLER, Peter M. Cutoff criteria for fit indexes in covariance structure analysis: Conventional criteria versus new alternatives. **Structural Equation Modeling: A Multidisciplinary Journal**, v. 6, n. 1, p. 1–55, jan. 1999.

JUNG, Heajung; YOUNG, Maia J. The De-biasing Effect of Incidental Anger on Other-provided Anchors. **Journal of Behavioral Decision Making**, v. 25, n. 5, p. 435–442, dez. 2012.

JUNIOR, José Alves Pereira. FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS ESCOLA DE ECONOMIA DE SÃO PAULO. 2023.

KAHNEMAN, Daniel; KNETSCH, Jack L.; THALER, Richard H. Anomalies: The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias. **Journal of Economic Perspectives**, v. 5, n. 1, p. 193–206, 1 fev. 1991.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. **Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk**, 1979.

KEH, Hean Tat; DER FOO, Maw; LIM, Boon Chong. Opportunity Evaluation under Risky Conditions: The Cognitive Processes of Entrepreneurs. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 27, n. 2, p. 125–148, abr. 2002.

KHAN, Mohammad Tariqul Islam. Prior perceived losses and investment objectives after stock market crisis: a moderated-mediation model of risk tolerance and loss aversion. **SN Business & Economics**, v. 2, n. 7, p. 83, 28 jun. 2022.

KIM, Hae-Young. Statistical notes for clinical researchers: Nonparametric statistical methods: 2. Nonparametric methods for comparing three or more groups and repeated measures. **Restorative Dentistry & Endodontics**, v. 39, n. 4, p. 329, 2014.

KIM, Jungran; KOO, Bonha; KANG, Hyoung-Goo. Limitations of the investor information confirmation form in capturing investor risk propensity. **Heliyon**, v. 10, n. 21, p. e39923, nov. 2024.

KLINE, R. B. Principles and Practice of Structural Equation Modeling. *In: Principles and Practice of Structural Equation Modeling*. [S.l.]: New York: Guilford Press, 2015.

KORKMAZ, Aslihan Gizem *et al.* Does financial literacy alleviate risk attitude and risk behavior inconsistency? **International Review of Economics & Finance**, v. 74, p. 293–310, jul. 2021.

KUMAR, Satish; GOYAL, Nisha. Behavioural biases in investment decision making – a systematic literature review. **Qualitative Research in Financial Markets**, v. 7, n. 1, p. 88–108, 2 fev. 2015.

LANGER, Ellen J. The illusion of control. **Journal of Personality and Social Psychology**, v. 32, n. 2, p. 311–328, ago. 1975.

LEHNER, P. E. *et al.* Confirmation Bias in Complex Analyses. **IEEE Transactions on Systems, Man, and Cybernetics - Part A: Systems and Humans**, v. 38, n. 3, p. 584–592, maio 2008.

LI, Jin *et al.* Development of a Loss Aversion Scale. **Development of a Loss Aversion Scale**, n. 1, p. 69–89, 2021.

LIMA, Murillo Valverde. Um estudo sobre finanças comportamentais. **RAE eletrônica**, v. 2, n. 1, jun. 2003.

LOPES, Aloisio; MOREIRA, Bruno César De Melo. TIPOLOGIAS COMPORTAMENTAIS DE INVESTIDORES: UMA REVISÃO SISTEMÁTICA E ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA DA LITERATURA. **TIPOLOGIAS COMPORTAMENTAIS DE INVESTIDORES: UMA REVISÃO SISTEMÁTICA E ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA DA LITERATURA**, 2025.

LOVE, Jonathon *et al.* **JASP** : Graphical Statistical Software for Common Statistical Designs. **Journal of Statistical Software**, v. 88, n. 2, 2019.

LUDWIG, Sandra; NAFZIGER, Julia. Beliefs about overconfidence. **Theory and Decision**, v. 70, n. 4, p. 475–500, abr. 2011.

LUPPE, Marcos Roberto. **A heurística da ancoragem e seus efeitos no julgamento: decisões de consumo**. Mestrado em Administração—São Paulo: Universidade de São Paulo, 28 ago. 2006.

MACCALLUM, Robert C.; BROWNE, Michael W.; SUGAWARA, Hazuki M. Power analysis and determination of sample size for covariance structure modeling. **Psychological Methods**, v. 1, n. 2, p. 130–149, jun. 1996.

MARINELLI, Nicoletta; MAZZOLI, Camilla; PALMUCCI, Fabrizio. Mind the Gap: Inconsistencies Between Subjective and Objective Financial Risk Tolerance. **Journal of Behavioral Finance**, v. 18, n. 2, p. 219–230, 3 abr. 2017.

MARSH, Herbert W.; HAU, Kit-Tai; WEN, Zhonglin. In Search of Golden Rules: Comment on Hypothesis-Testing Approaches to Setting Cutoff Values for Fit Indexes and Dangers in Overgeneralizing Hu and Bentler's (1999) Findings. **Structural Equation Modeling: A Multidisciplinary Journal**, v. 11, n. 3, p. 320–341, jul. 2004.

MASSAFERA, Felipe. Racionalidade e Vieses: Por que o investidor avesso ao risco não faz boas escolhas? **Revista Economia e Políticas Públicas**, v. 12, n. 2, p. 109–135, 7 nov. 2024.

METZGER, Bernhard A.; FEHR, Robert R. Measuring Financial Risk Attitude: How to Apply Both Regulatory and Scientific Criteria to Ensure Suitability. **Journal of Behavioral Finance**, v. 19, n. 2, p. 221–234, 3 abr. 2018.

MOCHON, Daniel; FREDERICK, Shane. Anchoring in sequential judgments. **Organizational Behavior and Human Decision Processes**, v. 122, n. 1, p. 69–79, set. 2013.

MORAES, Carlos Eli Dutra; ALEGRE, Porto. UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO DE NEGÓCIOS FINANCEIROS. 2011.

NABESHIMA, Honoka; KHAN, Mostafa Saidur Rahim; KADOYA, Yoshihiko. Overconfidence and Investment Loss Tolerance: A Large-Scale Survey Analysis of Japanese Investors. **Risks**, v. 13, n. 8, p. 142, 23 jul. 2025.

NUNES, Tamara Morel; FLORES, Silvia Amélia Mendonça; JOSENDE DA SILVA, Ana Carolina Cozza. A Aversão à Perda e o Excesso de Confiança sob a Ótica do Gênero. **CBR - Consumer Behavior Review**, v. 2, n. 1, p. 42, 31 mar. 2018.

PAIVA, Raiane Thainá *et al.* O perfil do investidor individual no mercado financeiro. **Revista Vianna Sapiens**, v. 11, n. 2, p. 30, 29 ago. 2020.

PAK, Olga; MAHMOOD, Monowar. Impact of personality on risk tolerance and investment decisions: A study on potential investors of Kazakhstan. **International Journal of Commerce and Management**, v. 25, n. 4, p. 370–384, 2 nov. 2015.

PARVEEN, Shagufta *et al.* Examining investors' sentiments, behavioral biases and investment decisions during COVID-19 in the emerging stock market: a case of Pakistan stock market. **Journal of Economic and Administrative Sciences**, v. 39, n. 3, p. 549–570, 3 ago. 2023.

PIRES DE SOUZA, Renata OliveiraOliveira. RELAÇÃO ENTRE A HEURÍSTICA DO EXCESSO DE CONFIANÇA E O PERFIL DE INVESTIDOR. **Revista Estudos e Pesquisas em Administração**, v. 8, n. 1, 16 jul. 2024.

POMPIAM, Michael. RISK PROFILING THROUGH A BEHAVIORAL FINANCE LENS. **RISK PROFILING THROUGH A BEHAVIORAL FINANCE LENS**, 2016.

POMPIAM, Michael M. Using Behavioral Investor Types to Build Better Relationships with Your Clients - resumo. **Journal of Financial Planning**, 2008.

POMPIAN, Michael (ORG.). **Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Investment Strategies That Account for Investor Biases**. 1. ed. [S.l.]: Wiley, 2012.

POMPIAN, Michael M.; LONGO, John M. A New Paradigm for Practical Application of Behavioral Finance: Creating Investment Programs Based on Personality Type and Gender to Produce Better Investment Outcomes. **The Journal of Wealth Management**, v. 7, n. 2, p. 9–15, 31 jul. 2004.

PONCHIO, Mateus Canniatti; CORDEIRO, Rafaela Almeida; GONÇALVES, Virginia Nicolau. Personal factors as antecedents of perceived financial well-being: evidence from Brazil. **International Journal of Bank Marketing**, v. 37, n. 4, p. 1004–1024, 3 jun. 2019.

RABBANI, Abed *et al.* Describing investor profiles: A test of the associations among financial knowledge, confidence, and help and information sources. **Financial Services Review**, v. 27, n. 3, p. 209–230, 14 nov. 2023.

RAHMAN, Mahfuzur *et al.* Determinants of Financial Risk Tolerance: An Analysis of Psychological Factors. **Journal of Risk and Financial Management**, v. 16, n. 2, p. 74, 26 jan. 2023.

Raio x AMBIMA 8º Edição. 2024.

Resolução CVM 30., 2021. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol030.html>>. Acesso em: 3 nov. 2025

REVILLA, Melanie A.; SARIS, Willem E.; KROSNICK, Jon A. Choosing the Number of Categories in Agree–Disagree Scales. **Sociological Methods & Research**, v. 43, n. 1, p. 73–97, fev. 2014.

RUBALTELLI, Enrico *et al.* Numerical Information Format and Investment Decisions: Implications for the Disposition Effect and the Status Quo Bias. **Journal of Behavioral Finance**, v. 6, n. 1, p. 19–26, mar. 2005.

S RAO, Aniruddha; G LAKKOL, Savitha. Influence of personality, biases on financial risk tolerance among retail investors in India. **Investment Management and Financial Innovations**, v. 21, n. 3, p. 248–264, 16 ago. 2024.

SAMUELSON, William; ZECKHAUSER, Richard. Status quo bias in decision making. **Journal of Risk and Uncertainty**, v. 1, n. 1, p. 7–59, mar. 1988.

SANTOS, José Odálio Dos; BARROS, Carlos Augusto Silva. What determines the financial decision-making: reason or emotion? **Review of Business Management**, p. 7–20, 30 mar. 2011.

SATHYANARAYANA, S. S.; PUSHPA, B. V.; HARSHA, D. r. **Selecting the Right Sample Size: Methods and Considerations for Social Science Researchers**, 2024.

SAURIN, Valter *et al.* O relacionamento entre o viés do status quo e o perfil de risco em tomadas de decisões financeira. **Revista de Economia e Administração**, v. 10, n. 3, 17 fev. 2011.

SCHWENK, Charles R. Information, Cognitive Biases, and Commitment to a Course of Action. **The Academy of Management Review**, v. 11, n. 2, p. 298, abr. 1986.

SEKŚCIŃSKA, Katarzyna; RUDZINSKA-WOJCIECHOWSKA, Joanna; JAWORSKA, Diana. Self-control and financial risk taking. **Journal of Economic Psychology**, v. 85, p. 102386, ago. 2021.

SHUKLA, Shivam; SHUKLA, Sudhir Kumar. Impact of Automation Bias and Status Quo Bias on Capital Market Investment Decisions of Indian Investors: An Explanatory Research. **Financial Markets, Institutions and Risks**, p. 1–11, 30 set. 2023.

SILVA, Daniel J. C. da *et al.* Revisitando a Prospect Theory: seriam os contadores mais racionais? **Revisitando a Prospect Theory: seriam os contadores mais racionais?**, v. 12, n. 21, p. 29–40, 2012.

SIMON, H. A. Rational choice and the structure of the environment. **Psychological Review**, v. 63, n. 2, p. 129–138, 1956.

SIVANATHAN, Niro; PILLUTLA, Madan M.; KEITH MURNIGHAN, J. Power gained, power lost. **Organizational Behavior and Human Decision Processes**, v. 105, n. 2, p. 135–146, mar. 2008.

SKINNER, Ellen. **Perceived Control, Motivation, & Coping**. 2455 Teller Road, Thousand Oaks California 91320 United States: SAGE Publications, Inc., 1995.

SOUZA, Virgílio Vasconcelos *et al.* Do heuristics affect Brazilian investors' decision-making process? **Review of Behavioral Finance**, v. 16, n. 2, p. 282–299, 5 mar. 2024.

TABACHNICK, Barbara G.; FIDELL, Linda S.; ULLMAN, Jodie B. **Using Multivariate Statistics**. Ed Pearson.: [S.n.].

TANGNEY, June P.; BAUMEISTER, Roy F.; BOONE, Angie Luzio. High Self-Control Predicts Good Adjustment, Less Pathology, Better Grades, and Interpersonal Success. **Journal of Personality**, v. 72, n. 2, p. 271–324, abr. 2004.

TAYLOR, Shelley E.; BROWN, Jonathon D. Illusion and well-being: A social psychological perspective on mental health. **Psychological Bulletin**, v. 103, n. 2, p. 193–210, 1988.

THALER, Richard H.; SHEFRIN, H. M. An Economic Theory of Self-Control. **Journal of Political Economy**, v. 89, n. 2, p. 392–406, abr. 1981.

THOMPSON, John R. J. *et al.* Measuring the gap between elicited and revealed risk for investors: An empirical study. **FINANCIAL PLANNING REVIEW**, v. 5, n. 4, p. e1151, dez. 2022.

TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases: Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty. **Science**, v. 185, n. 4157, p. 1124–1131, 27 set. 1974.

VAN DOLDER, Dennie; VANDENBROUCKE, Jurgen. Behavioral Risk Profiling: Measuring Loss Aversion of Individual Investors. 2024.

WARMBROD, J. Robert. Reporting and Interpreting Scores Derived from Likert-type Scales. **Journal of Agricultural Education**, v. 55, n. 5, p. 30–47, 31 dez. 2014.

WEBER, Martin; CAMERER, Colin F. The disposition effect in securities trading: an experimental analysis. **Journal of Economic Behavior & Organization**, v. 33, n. 2, p. 167–184, jan. 1998.

WHITE, Robert W. Motivation reconsidered: The concept of competence. **Psychological Review**, v. 66, n. 5, p. 297–333, set. 1959.

YOSHINAGA, Claudia Emiko; RAMALHO, Thiago Borges. Finanças Comportamentais no Brasil: uma aplicação da teoria da perspectiva em potenciais investidores. **Review of Business Management**, p. 594–615, 23 dez. 2014.

ANEXO 01

Apêndice A

Você está sendo convidado(a) a participar, de forma voluntária, de uma pesquisa acadêmica que tem como objetivo analisar o comportamento de investidores e a influência de fatores psicológicos nas decisões financeiras, especialmente no que se refere à manifestação de vieses comportamentais.

Sua participação consiste no preenchimento deste questionário, que levará aproximadamente 8 minutos para ser concluído. Não haverá qualquer custo ou remuneração envolvida, e você poderá desistir de participar a qualquer momento, sem qualquer prejuízo.

Procedimentos: Sua participação consistirá apenas no preenchimento de um questionário online, com duração aproximada de 8 (oito) minutos.

Riscos e desconfortos: Este estudo não envolve riscos físicos ou financeiros. No entanto, pode haver um leve desconforto ao responder questões relacionadas a comportamento financeiro ou renda. Caso isso ocorra, você pode interromper sua participação a qualquer momento.

Benefícios: Embora não haja benefícios diretos para você, os resultados desta pesquisa poderão contribuir para a compreensão dos fatores psicológicos que influenciam as decisões financeiras, trazendo avanços científicos e práticos para a área de finanças comportamentais.

Custos e remuneração: Não haverá qualquer custo ou remuneração pela sua participação.

Confidencialidade: As informações fornecidas serão utilizadas exclusivamente para fins acadêmicos e científicos. Assegura-se o sigilo e anonimato dos(as) participantes. Nenhum dado pessoal que permita sua identificação será divulgado. Os dados serão analisados apenas de forma agregada e nunca individualizada. Os resultados poderão ser publicados em artigos científicos, trabalhos acadêmicos e apresentações, sempre de forma coletiva e anônima.

Voluntariedade: A participação é totalmente voluntária. Você poderá recusar-se a participar ou desistir a qualquer momento, sem qualquer prejuízo.

Contato: Em caso de dúvidas, você poderá entrar em contato com o pesquisador responsável, Aloísio Lopes, pelo e-mail aloisiolopes2508@hotmail.com.

Ao prosseguir com o preenchimento do questionário, você declara que leu, compreendeu e concorda com os termos acima, consentindo em participar desta pesquisa.

Opção de aceite em participar da pesquisa

Você aceita participar desta pesquisa?

- ☐ Sim, aceito!
- ☐ Não, não aceito!

Seção I

DADOS SOCIODEMOGRÁFICOS

1. Qual é o seu sexo?

- ☐ Masculino
- ☐ Feminino

2. Qual é a sua idade?

- ☐ Menos de 20 anos
- ☐ 20 a 29 anos
- ☐ 30 a 49 anos
- ☐ 50 a 59 anos
- ☐ 60 anos ou mais

3. Qual é o seu estado civil?

- ☐ Solteiro(a)
- ☐ Casado(a) ou em união estável
- ☐ Divorciado(a)
- ☐ Viúvo(a)
- ☐ Outro: _____

4. Qual é o seu nível de escolaridade?

- ☐ Ensino Fundamental incompleto
- ☐ Ensino Fundamental completo
- ☐ Ensino Médio completo
- ☐ Ensino Superior completo

- () Pós-graduação (lato sensu ou MBA)
- () Mestrado ou Doutorado

Seção II

QUESTIONARIO DE ANÁLISE DE PERFIL DE INVESTIDOR

Responda a cada pergunta assinalando a alternativa que melhor representa sua opinião ou realidade:

5.Qual o seu principal objetivo com este investimento?

- (A) Quero preservar o meu dinheiro sem correr riscos e não aceito perdas.
- (B) Quero ganhar mais dinheiro, assumindo riscos moderados, aceito pequenas perdas.
- (C) Quero ganhar muito dinheiro, não me importo em assumir riscos elevados, inclusive com perda do investimento inicial

6. Você já investiu em Poupança, Tesouro Direto, CDB, Fundos de Investimento Renda Fixa, LCA ou LCI?

- (A) Sim
- (B) Não

7. Você já investiu em Fundos de Investimento Multimercado, Inflação ou Cambial ou COE?

- (A) Sim
- (B) Não

8. Você já investiu em Ações, Fundos de Ações ou Debêntures?

(A) Sim

(B) Não

9. Você já investiu em Termos, Opções e Futuros?

(A) Sim

(B) Não

10. Por quanto tempo pretende deixar o seu dinheiro investido?

(A) Até 6 meses

(B) 6 meses a 1 ano

(C) 1 ano a 3 anos

(D) Mais de 3 anos

11. Em relação ao seu conhecimento e experiência com investimentos, é possível afirmar que:

(A) Não possuo formação relacionada ao mercado financeiro ou experiência no mercado financeiro.

(B) Minha formação está consideravelmente relacionada ao mercado financeiro ou possuo alguma experiência no mercado financeiro, mas algumas vezes preciso de orientação.

(C) Minha formação está diretamente relacionada ao mercado financeiro ou tenho vasta experiência no mercado financeiro e me sinto seguro ao investir sem orientação profissional.

12. É importante ter parte dos seus recursos disponíveis para utilização em caso de emergências, afinal, imprevistos podem surgir, não é mesmo? Considerando isso, em relação aos recursos que está investindo, assinale a opção que melhor define sua necessidade.

- (A) Quero ter a totalidade dos recursos disponíveis para resgate imediato.
- (B) Quero ter disponível para resgate imediato 50% do recurso investido.
- (C) Quero ter disponível para resgate imediato 25% do recurso investido

Seção III

QUESTIONÁRIO PARA IDENTIFICAÇÃO DE VIESES

A seguir, estão listadas algumas afirmações. Por favor, indique o quanto você concorda ou discorda de cada uma delas, utilizando a escala de 1 a 5, onde '1' significa 'Discordo totalmente' e '5' significa 'Concordo totalmente'.

Viés de Excesso de confiança

13. Eu sei qual ação tomar para aumentar o valor do meu investimento.

1 2 3 4 5

14. Eu me considero um investidor inteligente no mercado financeiro.

1 2 3 4 5

15. Eu estou sempre confiante de que vou ganhar quando invisto no mercado financeiro.

1 2 3 4 5

16. Eu consigo escolher ativos para investir com taxas de retorno mais altas do que as taxas médias do mercado.

1 2 3 4 5

Viés de Ancoragem

17. Eu confio nos retornos alcançados anteriormente nos meus investimentos como uma referência para estimar os retornos futuros dos meus investimentos.

1 2 3 4 5

18. Eu confio nas minhas experiências passadas no mercado financeiro para fazer meus investimentos futuros.

1 2 3 4 5

19. Eu estimo as mudanças futuras na minha rentabilidade com base na rentabilidade recentes dos meus investimentos.

1 2 3 4 5

Viés de Aversão a perda

20. Ao tomar uma decisão, penso muito mais no que posso perder do que no que posso ganhar.

1 2 3 4 5

21. A dor de perder dinheiro importa mais para mim do que o prazer de ganhar a mesma quantia.

1 2 3 4 5

22. Sinto-me nervoso(a) quando preciso tomar uma decisão que pode levar a uma perda.

1 2 3 4 5

23. A dor de perder algo importa muito mais para mim do que o prazer de o conquistar.

1 2 3 4 5

24. Vivenciar uma grande perda permanece mais tempo na minha mente do que vivenciar um grande ganho.

1 2 3 4 5

25. Um possível fracasso me assusta mais do que um possível sucesso me encoraja.

1 2 3 4 5

26. O sofrimento causado por perdas pode ser totalmente compensado pelo prazer dos ganhos.

1 2 3 4 5

Viés do Status Quo

27. Eu prefiro fazer o mesmo investimento repetidamente se ele me deu bons retornos no mês ou ano passado.

1 2 3 4 5

28. Eu prefiro manter um investimento mesmo quando outro investimento com perspectivas aparentemente semelhantes também está disponível.

1 2 3 4 5

29. Eu acredito que o mercado de investimentos está sempre sob constante ameaça e realizar investimento em produtos diferentes do que invisto atualmente pode ser muito arriscado.

1 2 3 4 5

Viés de Ilusão de controle

30. Em comparação às pessoas com quem trabalho e convivo, minhas habilidades estão acima da média.

1 2 3 4 5

31. No contexto de investimentos, mesmo em situações que envolvem informações incertas do ambiente externo, mantenho o controle da situação.

1 2 3 4 5

32. É pouco provável que uma situação disruptiva afete expressivamente o mercado onde invisto.

1 2 3 4 5

33. Minhas decisões são mais acertadas que a média em meus investimentos.

1 2 3 4 5

34. Não percebo riscos de mudanças bruscas afetarem meus investimentos no curto e médio prazo.

1 2 3 4 5

Viés de Autocontrole

35. Consigo seguir metas financeiras de longo prazo.

1 2 3 4 5

36. Considero cuidadosamente as consequências das minhas decisões de compra antes de gastar.

1 2 3 4 5

37. Consigo resistir a tentações para alcançar meus objetivos orçamentários.

1 2 3 4 5

38. Eu sei quando 'dizer chega' em relação aos meus gastos.

1 2 3 4 5

Seção IV

AUTOPERCEPÇÃO DE PERFIL DE INVESTIDOR

44. Qual das opções abaixo melhor descreve o seu perfil de investidor?

(A) Privilegia a segurança e faz todo o possível para diminuir o risco de perdas, mesmo que isso signifique aceitar uma rentabilidade menor.

(B) Procura um equilíbrio entre segurança e rentabilidade, e está disposto a correr algum risco para que seu dinheiro renda mais que as aplicações mais seguras.

(C) Privilegia a rentabilidade e está disposto a correr maiores riscos para que seu investimento renda o máximo possível.

INSTITUTO FEDERAL DE EDUCAÇÃO, CIÊNCIA E TECNOLOGIA DE MINAS
GERAIS - *CAMPUS* FORMIGA - MG

MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO

Aloisio Lopes

PRODUTO 3 – RELATO DE PRODUTO TÉCNICO TECNOLÓGICO (PTT)

Formiga - MG

2026

RELATO DE PRODUTO TÉCNICO TECNOLÓGICO (PTT)

Produto: Aplicativo

Autores: Aloisio Lopes; Bruno César de Melo Moreira; Adriano Olimpio Tonelli.

Linha de Atuação: Finanças Comportamentais e Tomada de Decisões

Projeto de Pesquisa: Associação Entre Vieses comportamentais e Perfil de Investidores

1. INTRODUÇÃO

O estudo dos vieses comportamentais no contexto das decisões de investimento tem ganhado relevância no campo das finanças comportamentais, especialmente por reconhecer que os investidores nem sempre tomam decisões de forma plenamente racional. As escolhas financeiras podem ser influenciadas por aspectos cognitivos, emocionais e comportamentais, capazes de afetar a percepção de risco, a avaliação de alternativas e a aderência às estratégias de investimento (Costa et al., 2017b; Kumar; Goyal, 2015a; Wang, 2023).

No mercado brasileiro, a classificação dos investidores ocorre tradicionalmente por meio da Análise de Perfil do Investidor (API), instrumento utilizado para identificar características como objetivos, conhecimento, situação financeira e tolerância ao risco. A partir dessa análise, os investidores são classificados em perfis como conservador, moderado ou arrojado, conforme diretrizes associadas ao processo de suitability e às normas aplicáveis ao mercado financeiro (De Bortoli et al., 2019b; Junior, 2023; Souza et al., 2024).

Apesar da relevância da API, a literatura aponta limitações nos modelos tradicionais de segmentação de investidores, sobretudo por concentrarem-se majoritariamente na tolerância declarada ao risco e por incorporarem, de forma limitada, fatores psicológicos e comportamentais que influenciam a tomada de decisão. Estudos indicam que pode haver inconsistência entre o perfil de risco declarado e o comportamento efetivo do investidor, além de destacarem a importância de incluir vieses comportamentais na análise do processo decisório financeiro (Cardoso et al., 2025; Donadio, 2018; Kim et al., 2024; Pompian, 2008).

Nesse contexto, o Produto 1 desta dissertação, intitulado “Vieses comportamentais e perfil de investidores: uma revisão sistemática e análise bibliométrica da literatura”, evidenciou

a existência de associações entre vieses comportamentais e perfis de investidores, contribuindo para a organização teórica do tema. O Produto 2, por sua vez, intitulado “Vieses Comportamentais e Perfis de Investidores: Uma Análise Empírica da Associação entre API e o Comportamento de Investidores no Mercado Brasileiro”, avançou na validação de instrumento voltado à mensuração de vieses comportamentais e na análise de sua manifestação entre investidores classificados por meio da API.

A partir desses resultados, identificou-se a oportunidade de desenvolver um produto tecnológico capaz de transformar os achados da pesquisa em uma ferramenta prática, acessível e aplicável ao contexto do mercado financeiro. Assim, foi desenvolvido o aplicativo “Meu Perfil de Investidor”, com o objetivo de integrar a classificação tradicional do perfil de investidor à mensuração de vieses comportamentais.

Para alcançar esse propósito, foram realizadas duas ações. A primeira consistiu na criação de um repositório no GitHub, plataforma on-line utilizada para armazenar, organizar e compartilhar os códigos e arquivos de um projeto. Nesse caso, o repositório funciona como uma pasta digital que reúne os elementos necessários ao funcionamento do aplicativo, favorecendo a transparência, a reprodução do produto e futuras atualizações. O repositório pode ser visualizado no APÊNDICE A e acessado pelo link: <https://github.com/AloisioLopesMestrando/app-api-vieses.git>.

A segunda ação consistiu no desenvolvimento do aplicativo utilizando Python, linguagem de programação empregada na criação de sistemas, análises de dados e ferramentas digitais. Para disponibilizar o aplicativo ao público, utilizou-se o Streamlit, ferramenta que transforma códigos desenvolvidos em Python em aplicações interativas acessíveis diretamente pelo navegador, sem necessidade de instalação. Assim, o aplicativo pode ser utilizado tanto em computadores quanto em celulares. A ferramenta permite que o usuário responda a oito perguntas destinadas à identificação de seu perfil de investidor e a dezesseis afirmações voltadas à mensuração de quatro vieses comportamentais: aversão à perda, ancoragem, excesso de confiança e autocontrole.

Ao final, o aplicativo apresenta uma análise integrada entre o perfil identificado e os vieses mais presentes nas respostas. Por exemplo, um investidor classificado como moderado, mas que apresente excesso de confiança, pode receber orientações para evitar decisões

fundamentadas apenas em suas próprias previsões. A ferramenta também oferece ao assessor informações complementares para tornar o atendimento mais personalizado. A interface do aplicativo pode ser visualizada no APÊNDICE B e acessada pelo link: <https://app-api-vieses-hpghkdffsmuzpdns6fc4ja.streamlit.app>.

Dessa forma, o produto contribui para disseminar o conhecimento produzido na dissertação e aprimorar a análise do investidor, ao integrar a classificação tradicional de *suitability*, processo utilizado para verificar se os investimentos são adequados ao perfil do cliente, com aspectos comportamentais. Com isso, aproxima a produção acadêmica da prática profissional e oferece suporte à educação financeira, à orientação de investidores e ao atendimento consultivo no mercado financeiro.

2. ADERÊNCIA

O produto técnico tecnológico, aplicativo “Meu Perfil de Investidor”, apresenta aderência à linha de pesquisa Finanças Comportamentais e Tomada de Decisões, do Programa de Pós-Graduação em Administração do IFMG – Campus Formiga, ao transformar os resultados teóricos e empíricos da dissertação em uma ferramenta digital aplicada ao contexto da tomada de decisão em investimentos.

O aplicativo relaciona-se diretamente ao tema central da pesquisa, que investiga as associações entre vieses comportamentais e perfis de investidores. Para isso, a ferramenta integra a classificação tradicional do perfil de investidor, baseada na Análise de Perfil do Investidor (API), com a identificação de vieses comportamentais que podem influenciar decisões financeiras. Dessa forma, o produto amplia a leitura convencional do *suitability*, tradicionalmente centrada na tolerância declarada ao risco, ao incorporar dimensões comportamentais relevantes para a compreensão do investidor.

A solução foi desenvolvida na forma de aplicativo responsivo, disponibilizado na plataforma Streamlit e vinculado a um repositório na plataforma GitHub. O aplicativo permite que o respondente responda a oito perguntas voltadas à classificação do perfil de investidor, podendo ser identificado como conservador, moderado ou arrojado, e a dezesseis perguntas destinadas à mensuração de quatro vieses comportamentais validados no Produto 2 desta dissertação: aversão à perda, ancoragem, excesso de confiança e autocontrole.

Ao final do preenchimento, o aplicativo apresenta uma análise integrada entre o perfil identificado e os vieses mais presentes nas respostas do investidor. Essa análise contempla uma visão direcionada ao próprio investidor, com linguagem educativa e pontos de atenção comportamental, e uma visão voltada ao assessor, oferecendo subsídios para uma abordagem mais personalizada, consciente e alinhada ao comportamento financeiro do cliente.

O produto também responde a uma lacuna identificada na literatura e na prática de mercado: a ausência de instrumentos digitais, práticos e cientificamente fundamentados que integrem a análise tradicional do perfil de investidor à mensuração de vieses comportamentais Massafra, (2024) . Nesse sentido, o aplicativo contribui para aproximar a pesquisa acadêmica da atuação profissional no mercado financeiro, oferecendo uma ferramenta de apoio ao processo de orientação, recomendação e acompanhamento de investidores.

Assim, o “Meu Perfil de Investidor” apresenta aderência ao programa, à linha de pesquisa e aos objetivos da dissertação, pois operacionaliza os achados do estudo empírico em uma solução tecnológica acessível, aplicada e de uso potencial por investidores, assessores de investimento, planejadores financeiros, instituições financeiras e cooperativas de crédito.

3. IMPACTO

O aplicativo “Meu Perfil de Investidor” apresenta impacto potencial no campo das finanças comportamentais aplicadas, especialmente por transformar os resultados da pesquisa em uma ferramenta prática, acessível e direcionada à realidade do investidor brasileiro. O produto contribui para ampliar a compreensão sobre como os vieses comportamentais podem influenciar a tomada de decisão em investimentos, oferecendo uma leitura complementar à classificação tradicional do perfil de risco.

O impacto do produto ocorre, primeiramente, no nível educacional, ao permitir que o investidor visualize de forma simples e objetiva seu perfil de risco e os principais vieses comportamentais identificados em suas respostas. Ao apresentar conceitos, pontos de atenção e indicações práticas, o aplicativo favorece uma tomada de decisão mais consciente, estimulando o investidor a refletir sobre aspectos como risco, prazo, liquidez, diversificação, disciplina financeira e aderência aos seus objetivos.

Além disso, o produto apresenta impacto profissional, pois oferece ao assessor de investimentos uma visão complementar sobre o comportamento do investidor. Essa funcionalidade pode contribuir para atendimentos mais personalizados, permitindo que o profissional compreenda não apenas o perfil declarado do cliente, mas também possíveis tendências comportamentais que podem afetar suas escolhas financeiras. Dessa forma, o aplicativo pode auxiliar no aprimoramento do processo de orientação, acompanhamento e relacionamento com investidores.

O impacto também se manifesta no processo de suitability, uma vez que o aplicativo integra a classificação tradicional do perfil de investidor à análise de vieses comportamentais. Essa integração amplia a capacidade de leitura sobre o comportamento financeiro do cliente e pode contribuir para recomendações mais alinhadas às suas características, reduzindo a dependência exclusiva de questionários tradicionais centrados apenas na tolerância declarada ao risco.

Do ponto de vista institucional, o produto pode ser utilizado por instituições financeiras, cooperativas de crédito, assessores de investimento e planejadores financeiros como ferramenta de apoio em ações de educação financeira, atendimento consultivo e diagnóstico comportamental. Sua aplicação possibilita transformar os achados da pesquisa em uma solução utilizável no cotidiano do mercado financeiro, aproximando a produção acadêmica das necessidades práticas de profissionais e investidores.

Por fim, o aplicativo gera impacto científico e tecnológico ao materializar os resultados do Produto 2 em uma solução digital responsiva, hospedada na plataforma Streamlit e vinculada a repositório no GitHub. Essa estrutura favorece a disseminação, a transparência e a possibilidade de aprimoramento futuro da ferramenta, ampliando o alcance da pesquisa e fortalecendo sua contribuição para o campo das finanças comportamentais.

4. APLICABILIDADE

O aplicativo “Meu Perfil de Investidor” apresenta alta aplicabilidade, pois pode ser utilizado de forma simples para identificar o perfil de risco do investidor e os vieses comportamentais mais presentes em suas respostas. O produto foi disponibilizado publicamente no Streamlit,

plataforma que permite acessar o aplicativo diretamente pela internet, e está integrado ao GitHub, onde ficam armazenados os códigos e arquivos necessários ao seu funcionamento.

A ferramenta pode ser utilizada por investidores, assessores de investimento, planejadores financeiros, instituições financeiras e cooperativas de crédito. Como sua interface se adapta a computadores e smartphones, o aplicativo pode ser aplicado, por exemplo, durante um atendimento ao cliente, em ações de educação financeira ou como apoio na orientação sobre investimentos.

Quanto à replicabilidade, o código-fonte está disponível no GitHub, o que permite que a ferramenta seja atualizada, adaptada ou aprimorada futuramente. Assim, o aplicativo pode ser utilizado em diferentes contextos relacionados à análise do perfil e do comportamento do investidor.

5. INOVAÇÃO

A produção apresenta médio teor inovativo, pois resulta da combinação de conhecimentos já estabelecidos nas áreas de finanças comportamentais, suitability, análise de perfil do investidor e desenvolvimento de aplicações interativas. Embora não crie um novo conceito teórico, o aplicativo “Meu Perfil de Investidor” inova ao operacionalizar, de forma digital e acessível, a integração entre a classificação tradicional do investidor e a identificação de vieses comportamentais.

Entre suas principais novidades, destaca-se a apresentação de uma análise integrada entre o perfil identificado pela API e os vieses mais presentes nas respostas do investidor. Essa abordagem amplia a leitura convencional do perfil de risco, ao considerar aspectos comportamentais que podem influenciar decisões de investimento e que normalmente não são contemplados nos questionários tradicionais.

O caráter inovador também se evidencia pela entrega de duas visões complementares: uma direcionada ao investidor, com linguagem educativa e pontos de atenção, e outra voltada ao assessor, oferecendo subsídios para um atendimento mais personalizado. Assim, o produto

transforma os achados empíricos da pesquisa em uma ferramenta prática de apoio à educação financeira, ao suitability e à tomada de decisão em investimentos.

6. COMPLEXIDADE

O produto apresenta média complexidade, pois sua construção exigiu a integração de diferentes etapas da pesquisa. Foi necessário transformar os conceitos teóricos sobre perfil de investidor e vieses comportamentais em perguntas, regras de pontuação e resultados compreensíveis. Por exemplo, as respostas do usuário precisaram ser convertidas em uma classificação de perfil conservador, moderado ou arrojado e em indicadores capazes de mostrar a presença de vieses como aversão à perda, ancoragem, excesso de confiança e autocontrole.

Além disso, o desenvolvimento envolveu a criação de gráficos, recomendações personalizadas e um relatório final para o respondente. Também foram necessários conhecimentos de programação em Python, organização dos códigos no GitHub e publicação do aplicativo no Streamlit, para que pudesse ser acessado pela internet. Dessa forma, a construção do produto exigiu a combinação de conhecimentos acadêmicos, tecnológicos e relacionados ao mercado financeiro.

REFERÊNCIAS

CARDOSO, Nicolas De Oliveira; YOSHINAGA, Claudia Emiko; MACHADO, Wagner De Lara. Investor Suitability: Discrepancies between the Opinions of Experts and Retail Investors. **Psicologia: Teoria e Pesquisa**, v. 41, p. e41502, 2025.

COSTA, Daniel Fonseca *et al.* Bibliometric analysis on the association between behavioral finance and decision making with cognitive biases such as overconfidence, anchoring effect and confirmation bias. **Scientometrics**, v. 111, n. 3, p. 1775–1799, jun. 2017.

DE BORTOLI, Daiane *et al.* Personality traits and investor profile analysis: A behavioral finance study. **PLOS ONE**, v. 14, n. 3, p. e0214062, 27 mar. 2019.

DONADIO, Rosimara. **O perfil de risco do investidor e a tomada de decisão: uma abordagem comportamental**. Doutorado em Administração—São Paulo: Universidade de São Paulo, 17 out. 2018.

JUNIOR, José Alves Pereira. FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS ESCOLA DE ECONOMIA DE SÃO PAULO. 2023.

KIM, Jungran; KOO, Bonha; KANG, Hyoung-Goo. Limitations of the investor information confirmation form in capturing investor risk propensity. **Heliyon**, v. 10, n. 21, p. e39923, nov. 2024.

KUMAR, Satish; GOYAL, Nisha. Behavioural biases in investment decision making – a systematic literature review. **Qualitative Research in Financial Markets**, v. 7, n. 1, p. 88–108, 2 fev. 2015.

MASSAFERA, Felipe. Racionalidade e Vieses: Por que o investidor avesso ao risco não faz boas escolhas? **Revista Economia e Políticas Públicas**, v. 12, n. 2, p. 109–135, 7 nov. 2024.

POMPIAM, Michael M. Using Behavioral Investor Types to Build Better Relationships with Your Clients - resumo. **Journal of Financial Planning**, 2008.

SOUZA, Virgílio Vasconcelos *et al.* Do heuristics affect Brazilian investors' decision-making process? **Review of Behavioral Finance**, v. 16, n. 2, p. 282–299, 5 mar. 2024.

WANG, Yuyang. Behavioral Biases in Investment Decision-Making. **Advances in Economics, Management and Political Sciences**, v. 46, n. 1, p. 140–146, 1 dez. 2023.

APÊNDICE

APÊNDICE A – Imagens do repositório na plataforma GitHub

The screenshot displays the GitHub interface for the repository 'app-api-vieses' under the user 'AloiioLopesMestrando'. The repository is public and has 23 commits. The file browser shows a directory structure with folders like '.streamlit', '__pycache__', 'ativos', 'dados', and 'utilitários', and files like 'README.md', 'app.py', and 'requisitos.txt'. The commit history table lists recent changes, including updates to the README and configuration files. On the right, the 'About' section describes the project as a Streamlit tool for classifying investor profiles and identifying behavioral aspects that can influence financial decisions. The 'Releases' and 'Packages' sections indicate no published versions or packages yet. The 'Collaborators' section shows one collaborator, AloiioLopesMestrando.

Repository: app-api-vieses (Público)

Files:

- .streamlit: Renomeie o arquivo config.toml.txt para config.toml. há 4 meses
- __pycache__: Ajuste Resultado PDF. anteontem
- ativos: Adicionar arquivos por meio de upload. há 4 meses
- dados: Ajuste PDF. anteontem
- utilitários: Ajuste Cálculo Auto controle. anteontem
- README.md: Atualizar README.md. há 2 minutos
- app.py: Ajuste Resultado PDF. anteontem
- requisitos.txt: Adicionar arquivos por meio de upload. há 4 meses

Commit History:

Commit	Message	Time
8597d8d	Atualizar README.md	há 2 minutos

About: Ferramenta em Streamlit para classificar o perfil do investidor e identificar aspectos comportamentais que podem influenciar decisões financeiras.

Releases: Nenhuma versão publicada. [Criar uma nova versão](#)

Packages: Nenhum pacote publicado. [Publique seu primeiro pacote](#)

Collaborators: 1

Collaborator: AloiioLopesMestrando

LEIA-ME

app-api-vieses

Meu Perfil de Investidor

Este repositório apresenta um produto técnico desenvolvido a partir da dissertação de mestrado profissional em Administração no Instituto Federal de Minas Gerais – Campus Formiga.

A pesquisa, intitulada “Associações entre Vieses Comportamentais e Perfil de Investidores”, integra a linha de pesquisa **Finanças Comportamentais e Tomada de Decisão** do Programa de Pós-Graduação em Administração.

A dissertação foi elaborada pelo discente **Aloisio Lopes**, como parte dos critérios para obtenção do título de Mestre.

Sobre o aplicativo

O aplicativo “**Meu Perfil de Investidor**” foi desenvolvido com o objetivo de integrar a classificação tradicional do perfil de investidor, por meio da Análise de Perfil do Investidor (API), à identificação de visões comportamentais que podem influenciar decisões financeiras.

A ferramenta permite que o respondente responda a perguntas relacionadas ao perfil de risco e às questões específicas à mensuração das seguintes vidas comportamentais:

- Aversão à perda;
- Ancoragem;
- Excesso de confiança;
- Autocontrole.

Ao final, o aplicativo apresenta uma análise integrada entre o perfil identificado e as visões mais presentes nas respostas, oferecendo uma leitura educativa para o investidor e uma visão complementar para o avaliador.

Funcionalidades

O aplicativo permite:

Documentos relacionados

[Criar uma nova versão](#)

Pacotes

Nenhum pacote publicado.
[Publique seu primeiro pacote.](#)

Colaboradores 1

 AloisioLopesMestrando Aloisio Lop...

Línguas

Python 100,0%

Fluxos de trabalho sugeridos

Com base na sua pilha de tecnologias.

 **Publicar pacote Python**

Configurar

Publicar um pacote Python no PyPI no momento do lançamento.

 **Django**

Configurar

Criar e testar um projeto Django

 **Aplicação Python**

Configurar

Crie e teste uma aplicação em Python.

[Mais fluxos de trabalho](#)

Descartar sugestões

LEIA-ME

Mais fluxos de trabalho

Descartar sugestões

Funcionalidades

O aplicativo permite:

- Classificar o investidor nos perfis conservadores, moderados ou arrojados;
- identificar a intensidade das vidas comportamentais avaliadas;
- Apresentar ranking dos vieses mais presentes nas respostas;
- Gerar uma leitura integrada entre perfil de investidor e visões predominantes;
- Oferecer pontos de atenção comportamental para o investidor;
- Apoiar o avaliador na compreensão do comportamento financeiro do cliente.

Acesso ao aplicativo

O aplicativo está disponível na plataforma Streamlit:

<https://app-api-vieses-hpgkhdfmsuzpdns6fc4ja.streamlit.app>

Produto técnico tecnológico

O aplicativo foi desenvolvido como produto técnico tecnológico da dissertação, com o objetivo de aproximar a pesquisa acadêmica da prática profissional no mercado financeiro.

A proposta busca contribuir para o aprimoramento dos processos de adequação, educação financeira e orientação de investidores, incorporando dimensões comportamentais à análise tradicional do perfil de risco.

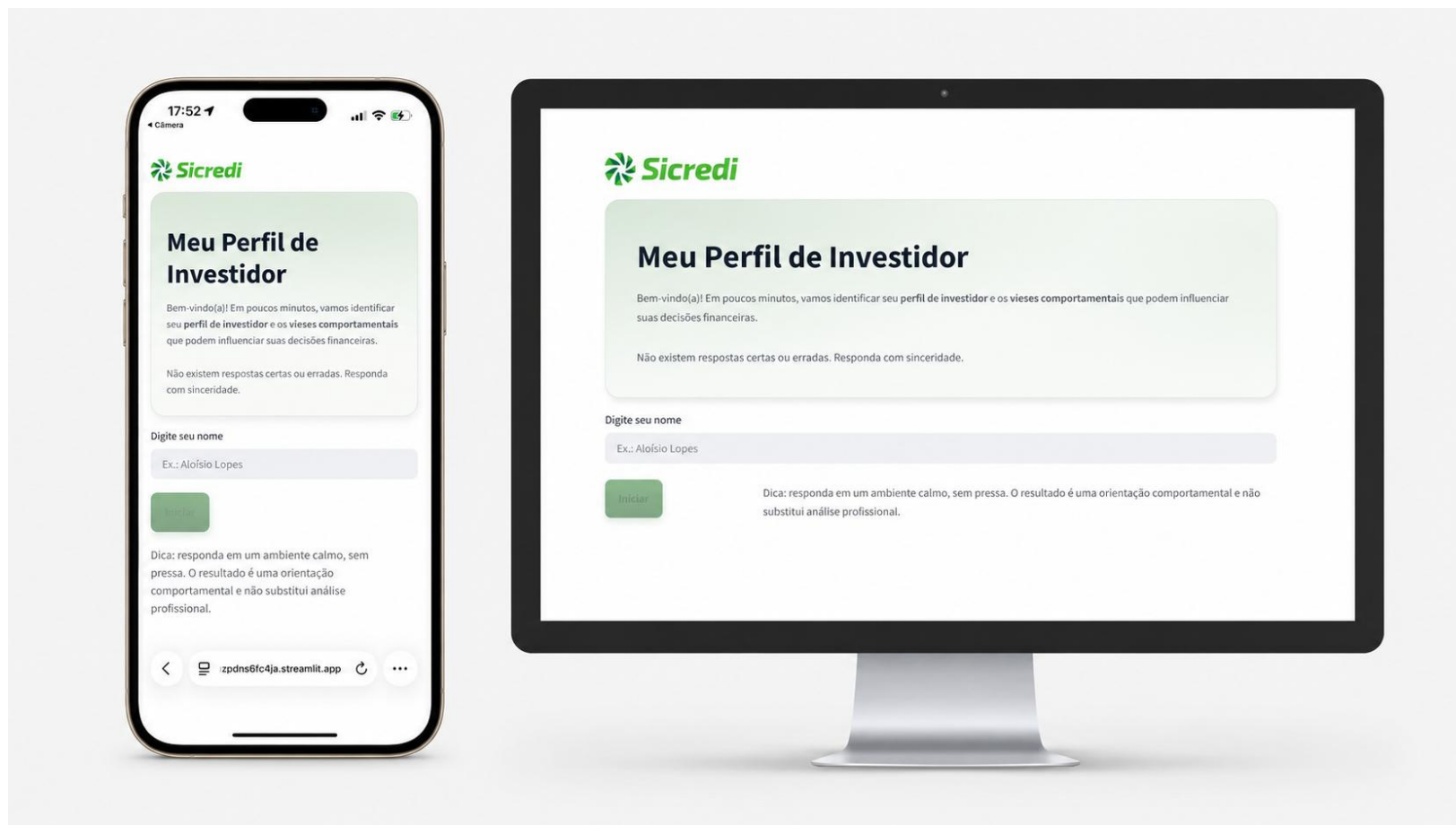
Às vezes preparado

- Python;
- Streamlit;
- GitHub.

Observação

Este aplicativo possui propriedade educacional e acadêmica. As informações apresentadas não substituem aconselhamento profissional, recomendação individualizada de investimentos ou análise formal de adequação realizada por instituição autorizada.

APÊNDICE B – Imagens do aplicativo na plataforma Streamlit





Progresso

0%

Pergunta 1 de 8

Selecione uma alternativa para avançar.

Qual o seu principal objetivo com este investimento?

Escolha uma opção:

- ☐ A) Quero preservar o meu dinheiro sem correr riscos e não aceito perdas.
- ☐ B) Quero ganhar mais dinheiro, assumindo riscos moderados, aceito pequenas perdas.
- ☐ C) Quero ganhar muito dinheiro, não me importo em assumir riscos elevados.

Próxima

Você verá o resultado ao final, junto com os vieses mais relevantes.



Progresso

33%

Agora vamos falar sobre comportamento

Aloisio Lopes, até aqui identificamos seu **perfil de investidor**. Agora você responderá afirmações relacionadas ao seu **comportamento ao investir**.

Escala de 1 a 5

1 = Discordo totalmente

5 = Concordo totalmente

Não existem respostas certas ou erradas. Responda de forma sincera.

Iniciar Questionário de Vieses



Progresso

33%

Afirmação 1 de 16

Indique seu nível de concordância para avançar.

Eu sei qual ação tomar para aumentar o valor do meu investimento.

Indique seu nível de concordância:

☐ 1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5

Próxima

Dica: pense no seu comportamento típico, não em um caso isolado.



Resultado

Aloisio Lopes, seu perfil de risco é: **Moderado** (pontuação: 28)

A seguir, estão seus vieses mais relevantes (com base nas maiores médias relativas).

Mapa comportamental do investidor

Escala de 1 a 5: quanto maior a média, maior a presença do viés no comportamento do investidor.

Perfil API

Moderado

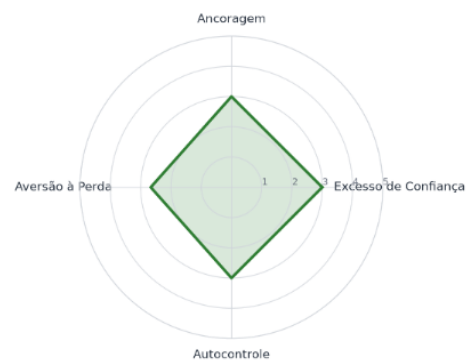
Viés predominante

Excesso de Confiança

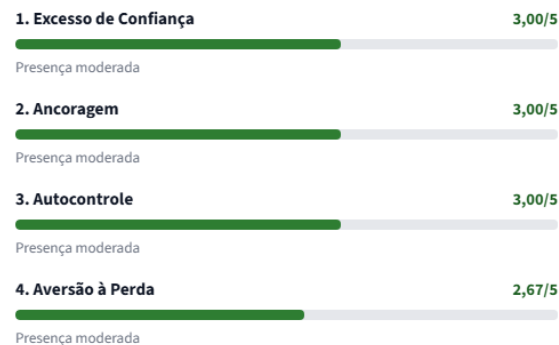
Segundo ponto de atenção

Ancoragem

Visão geral



Ranking dos vieses



Principais pontos de atenção

Excesso de Confiança foi o viés com maior média no resultado.

Ancoragem foi o segundo viés mais relevante.

Sugestões integradas ao perfil

Leitura dos dois vieses mais predominantes em conjunto com o perfil de investidor.

Perfil Moderado + Excesso de Confiança (média: 3,00/5)

O que é esse viés:

O excesso de confiança é a tendência de superestimar a própria capacidade de prever resultados, escolher investimentos ou identificar o melhor momento para investir. Esse viés pode levar a decisões com maior concentração, aumento de risco, giro excessivo da carteira ou menor atenção à diversificação.

Leitura integrada com o perfil Moderado:

O investidor moderado com excesso de confiança pode acreditar que consegue escolher os melhores momentos ou produtos com facilidade. Isso pode levar a concentração, giro excessivo ou troca frequente de estratégia.

Principal risco comportamental:

Aumentar risco sem perceber, por confiança excessiva na própria decisão.

Indicações práticas:

- Definir limites de concentração por produto e emissor.
- Reforçar diversificação.
- Usar cenários base, otimista e adverso.
- Combinar revisões periódicas em vez de mudanças impulsivas.

Perfil Moderado + Ancoragem (média: 3,00/5)

O que é esse viés:

A ancoragem ocorre quando o investidor se prende a uma informação de referência, como uma taxa antiga, um retorno passado, o preço de entrada de um investimento ou uma experiência anterior. Esse viés pode dificultar a tomada de decisão com base no cenário atual, levando o investidor a comparar novas oportunidades com referências que talvez já não façam sentido.

Leitura integrada com o perfil Moderado:

O investidor moderado com ancoragem pode comparar novas decisões com taxas, retornos ou experiências anteriores. Isso pode fazer com que ele rejeite boas alternativas atuais por estar preso a uma referência passada.

Principal risco comportamental:

Decidir com base em retorno histórico, taxa antiga ou experiência anterior.

Indicações práticas:

- Reenquadrar a conversa para objetivo, prazo e cenário atual.
- Comparar alternativas com indicadores atuais.
- Explicar por que determinado produto fazia sentido antes e pode não fazer agora.
- Registrar o racional da decisão no momento da aplicação.



O que é esse viés:

O excesso de confiança é a tendência de superestimar a própria capacidade de prever resultados, escolher investimentos ou identificar o melhor momento para investir. Esse viés pode levar a decisões com maior concentração, aumento de risco, giro excessivo da carteira ou menor atenção à diversificação.

Leitura integrada com o perfil Moderado:

O investidor moderado com excesso de confiança pode acreditar que consegue escolher os melhores momentos ou produtos com facilidade. Isso pode levar a concentração, giro excessivo ou troca frequente de estratégia.

Principal risco comportamental:

Aumentar risco sem perceber, por confiança excessiva na própria decisão.

Indicações práticas:

- Definir limites de concentração por produto e emissor.
- Reforçar diversificação.
- Usar cenários base, otimista e adverso.
- Combinar revisões periódicas em vez de mudanças impulsivas.

Perfil Moderado + Ancoragem (média: 3,00/5)

O que é esse viés:

A ancoragem ocorre quando o investidor se prende a uma informação de referência, como uma taxa antiga, um retorno passado, o preço de entrada de um investimento ou uma experiência anterior. Esse viés pode dificultar a tomada de decisão com base no cenário atual, levando o investidor a comparar novas oportunidades com referências que talvez já não façam sentido.

Leitura integrada com o perfil Moderado:

O investidor moderado com ancoragem pode comparar novas decisões com taxas, retornos ou experiências anteriores. Isso pode fazer com que ele rejeite boas alternativas atuais por estar preso a uma referência passada.

Principal risco comportamental:

Decidir com base em retorno histórico, taxa antiga ou experiência anterior.

Indicações práticas:

- Reenquadrar a conversa para objetivo, prazo e cenário atual.
- Comparar alternativas com indicadores atuais.
- Explicar por que determinado produto fazia sentido antes e pode não fazer agora.
- Registrar o racional da decisão no momento da aplicação.

Obs.: este resultado é educacional e não substitui uma análise profissional completa.

Ações do resultado

Baixe o relatório, consulte a leitura profissional ou reinicie o questionário.

Gerar PDF

Leitura para o Assessor

Refazer



Meu Perfil de Investidor

Perfil de risco e mapa comportamental

Respondente: Aloisio Lopes

Data: 13/06/2026

Perfil identificado: Moderado

O perfil de investidor indica a forma como você tende a lidar com risco, retorno, prazo e segurança ao tomar decisões financeiras. Ele ajuda a entender quais tipos de investimento podem estar mais alinhados aos seus objetivos e à sua tolerância a oscilações. O investidor moderado busca equilíbrio entre segurança e rentabilidade. Em geral, aceita algum nível de risco para tentar obter retornos melhores, desde que a estratégia esteja alinhada ao seu prazo, objetivo e capacidade de lidar com oscilações. Esse perfil costuma combinar investimentos mais seguros com alternativas de maior potencial de retorno.

Mapa comportamental do investidor

Além do perfil de risco, este questionário também identifica possíveis vieses comportamentais. Vieses são tendências de comportamento que podem influenciar a forma como uma pessoa toma decisões financeiras, muitas vezes sem perceber.

Eles não indicam erro, problema ou incapacidade. Servem como pontos de atenção para que o investidor tome decisões de forma mais consciente, avaliando melhor risco, prazo, liquidez, rentabilidade e seus próprios objetivos.

Os gráficos abaixo apresentam os vieses avaliados no questionário. Quanto maior a média, maior a presença daquele comportamento nas respostas. Os dois vieses com maior destaque serão analisados com mais detalhe nas próximas seções.

Visão geral



Ranking dos vieses

1. Excesso de Confiança 3,00/5

Presença moderada

2. Ancoragem 3,00/5

Presença moderada

3. Autocontrole 3,00/5

Presença moderada

4. Aversão à Perda 2,67/5

Presença moderada

Baixo: 1,00-2,49 Moderado: 2,50-3,49 Alto: 3,50-5,00



Leitura para o Assessor

Respondente: Aloisio Lopes
Perfil API: **Moderado**

Síntese para o assessor: cliente com perfil Moderado e predominância de **Excesso de Confiança** e **Ancoragem**. A condução deve equilibrar suitability, educação financeira, alinhamento de expectativas e registro claro da recomendação.

1º VIÉS PREDOMINANTE

3,00/5

Perfil Moderado + Excesso de Confiança

Presença moderada

Leitura para o assessor

Este cliente pode acreditar que consegue escolher bons momentos de entrada, antecipar cenários ou selecionar produtos melhores por conta própria. Como o perfil é moderado, o risco é aumentar a exposição sem perceber, concentrando demais ou trocando de estratégia com frequência.

O que observar

- Desejo de "acertar o momento".
- Trocas frequentes de produto.
- Concentração por convicção pessoal.
- Menor atenção à diversificação.
- Busca por validação de uma decisão já tomada.

Como conduzir melhor

- Trabalhe com cenários: base, positivo e adverso.
- Defina limites de concentração por produto, classe e emissor.
- Reforce que diversificação reduz dependência de acerto.
- Combine rebalanceamento programado.
- Evite entrar em disputa de opinião; conduza por dados e processo.

Perguntas úteis

- "Qual é a tese por trás dessa decisão?"
- "O que faria você reconhecer que essa estratégia precisa ser revista?"
- "Quanto do patrimônio ficaria concentrado nessa escolha?"
- "Se o cenário contrário acontecer, qual será o plano?"

Cuidados de recomendação