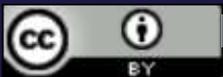


Repad

Revista Estudos e
Pesquisas em Administração

v. 8, n. 1, Janeiro-Abril/2024



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)



UFMT

RELAÇÃO ENTRE A HEURÍSTICA DO EXCESSO DE CONFIANÇA E O PERFIL DE INVESTIDOR.

Renata Oliveira Pires de Souza
renata.opiresdesouza@gmail.com
<http://lattes.cnpq.br/0511395801341362>
Esalq/USP
Piracicaba/SP

RESUMO

O presente estudo tem como foco a análise do fenômeno conhecido como "Excesso de Confiança" em estudantes matriculados em cursos técnicos do campo de Gestão em uma cidade no interior de São Paulo. O objetivo central é investigar se diferentes tipos de investidores (conservadores, moderados e agressivos), exibem variações no nível desse excesso de confiança. Para alcançar essa meta, um questionário foi aplicado a 162 participantes, os quais foram agrupados conforme os seus perfis de investimento. A abordagem metodológica empregada envolveu a utilização dos procedimentos propostos por Gigerenzer e Kleinböling (1991) e Baratella (2007), além da aplicação do teste de Wilcoxon. O intuito por trás da seleção desses métodos foi comprovar a presença ou ausência do fenômeno do excesso de confiança nos perfis dos investidores. Além disso, para um exame mais aprofundado das diferenças entre os três tipos de perfis, também foi empregado o teste de Kruskal-Wallis. Esse teste estatístico tem a finalidade de avaliar se existem discrepâncias significativas nas distribuições do excesso de confiança entre os diferentes grupos de investidores. Os resultados da análise e avaliação estatística conduziram à conclusão de que não há evidências suficientes para afirmar que os três perfis de investidores possuam disparidades significativas em termos de distribuição do excesso de confiança.

PALAVRAS-CHAVE: Excesso de confiança; Finanças comportamentais; perfil do investidor.

RELATIONSHIP BETWEEN THE OVERCONFIDENCE HEURISTIC AND INVESTOR PROFILE

ABSTRACT

The present study focuses on analyzing the phenomenon known as "Overconfidence" in students enrolled in technical courses in the field of Management in a city in the interior of São Paulo. The central objective is to investigate whether different types of investors (conservative, moderate, and aggressive) exhibit variations in the level of this overconfidence. To achieve this goal, a questionnaire was administered to 162

participants, who were grouped according to their investment profiles. The methodological approach employed involved the use of procedures proposed by Gigerenzer e Kleinbölting (1991) and Baratella (2007), in addition to the application of the Wilcoxon test. The purpose behind the selection of these methods was to confirm the presence or absence of the overconfidence phenomenon in investors' profiles. Furthermore, for a more in-depth examination of differences between the three types of profiles, the Kruskal-Wallis test was also employed. This statistical test aims to assess whether there are significant discrepancies in the distributions of overconfidence among the different groups of investors. The results of the analysis and statistical evaluation led to the conclusion that there is not enough evidence to assert that the three investor profiles have significant disparities in terms of the distribution of overconfidence.

KEYWORDS: *Overconfidence; Behavioral finance; Investor profile.*

Submetido: 14/12/2023

Recomendações requeridas: 29/03/2024

Aceito: 02/04/2024

Publicado: 30/04/2024

1 INTRODUÇÃO

O modelo moderno de finanças que prega o homem racional, ou seja, aquele indivíduo que toma decisão baseada em todas as informações disponíveis após a análise e ponderação de cada alternativa, sofre de certas anomalias que não podem ser explicadas por suas teorias. Diante deste cenário surgiu as Finanças Comportamentais (FC) que aplica a psicologia comportamental na tomada de decisão financeira. A FC apresenta argumentos já validados por autores e atualmente é uma teoria que se encontra em expansão (ACKERT; DEAVES, 2010).

Os investidores do mercado financeiro podem ser classificados conforme seu perfil. Para tanto deve-se levar em conta questões como o conhecimento do investidor. Tempo disponível para o investimento ficar sem liquidez, tolerância ao risco e experiência do indivíduo, desta forma o investidor pode ser classificado (ANBIMA, 2021).

Os investidores podem ser classificados em três tipos. Primeiramente como conservadores, aqueles que procuram ao máximo evitar os riscos; moderados, equilibram a rentabilidade com o risco e por fim os agressivos que não se preocupam com o risco, mas sim com a rentabilidade (CORRÊA, 2001).

Segundo a Teoria das Necessidades de Maslow, o aspecto financeiro de um indivíduo aparece na categoria da Segurança, ou seja, o segundo nível da hierarquia, deste modo a tomada de decisão referente ao dinheiro é algo importante e sensível (SCHIFFMAN; KANUK, 2000).

Para Damodaran (2010) o risco em termos financeiros é a probabilidade de receber um retorno de um investimento diferente daquele esperado ao fazê-lo. Gitman (2011, p.131) define risco como “possibilidade de perda”.

Atualmente no Mercado Financeiro, brasileiro, os investidores normalmente são classificados em três modalidades distintas de tolerância ao risco: conservador, moderado e agressivo. Porém cocada instituição financeira define como escolher, então podem existir diversas variações quanto esta classificação.

Como investidor, estes indivíduos estão sujeitos aos aspectos das finanças comportamentais e, portanto, este trabalho tem como objetivo: identificar a existência de relação entre o perfil do investidor e o viés de excesso de confiança.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 FINANÇAS PESSOAIS

Segundo as palavras de Gitman (2011), o âmbito das finanças pode ser definido como uma conjugação entre arte e ciência na administração do dinheiro, ou seja, trata-se de como tanto as entidades jurídicas quanto as pessoas físicas angariam, despendem e investem seus recursos monetários. Essas práticas empresariais, de modo simplificado, também encontram aplicabilidade nos âmbitos individuais. Nesse cenário, a educação financeira abraça as decisões relacionadas à gestão das finanças pessoais, conferindo um meio para o aprimoramento da competência financeira individual. A educação financeira, conforme delineado por Grifoni e Messy (2012) e Saito (2007), emerge como um processo por meio do qual os indivíduos enriquecem sua compreensão sobre o tema através de informações, orientações e aconselhamentos, com o objetivo de desenvolver habilidades, confiança e entendimento sobre os riscos e oportunidades no panorama econômico.

A educação financeira desempenha um papel vital no auxílio aos consumidores, particularmente quando se trata do planejamento financeiro e da gestão de suas entradas monetárias. Esse conhecimento tem o poder de estimular práticas eficientes de economia e investimento, atuando como um escudo contra fraudes que possam prejudicar indivíduos que possuem recursos (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico - OCDE, 2005). A perspectiva de Wisniewski (2011) alinha-se a essa visão, ressaltando que a educação financeira configura-se como uma ferramenta primordial para uma gestão sólida das finanças pessoais, incentivando a formação de poupança e o acesso a modalidades de investimento mais sofisticadas.

A educação financeira é concebida como um processo pelo qual os consumidores e investidores aprimoram sua compreensão sobre produtos, conceitos e riscos financeiros. Ao adquirirem informações, orientações e/ou conselhos objetivos sobre o tema, as pessoas desenvolvem habilidades e confiança que as tornam mais conscientes das oportunidades e riscos financeiros, permitindo-lhes tomar decisões bem-informadas, saber onde buscar auxílio e implementar medidas eficazes para aprimorar seu bem-estar financeiro (OCDE, 2005). O planejamento financeiro pessoal materializa-se como uma ferramenta que reduz a incerteza inerente ao processo de tomada de decisão e, por conseguinte, amplia o controle sustentável sobre as finanças pessoais (POTRICH et al., 2014). A educação financeira atua como uma rota de acesso a tais ferramentas, estimulando o desenvolvimento de conhecimentos, habilidades e aptidões financeiras, preparando, assim, o indivíduo para a gestão prudente de seu próprio patrimônio (DREXLER et al 2014).

No contexto brasileiro, o tema também tem sido tratado como de extrema relevância, o que culminou na instauração da Estratégia Nacional de Educação Financeira (ENEF), mediante o Decreto Federal nº 7.397/2010. Esse marco estabeleceu uma política de Estado permanente com o propósito de promover e apoiar ações que capacitem a população brasileira a realizar escolhas financeiras conscientes. Posteriormente, a regulamentação foi renovada pelo Decreto nº 10.393, de 2020, que instituiu a nova Estratégia Nacional de Educação Financeira (ENEF) e o Fórum Brasileiro de Educação

Financeira (FBEF). Esse comprometimento com a educação financeira ilustra um passo significativo na busca por uma sociedade financeiramente alfabetizada e preparada para tomar decisões informadas e embasadas no contexto econômico e financeiro contemporâneo (BRASIL, 2010; BRASIL, 2020).

2.2 PERFIL DO INVESTIDOR

Dentro do contexto das finanças pessoais, a compreensão aprofundada do perfil de risco do investidor emerge como um elemento de importância crucial. No âmbito financeiro, o conceito de risco é intrinsecamente associado à incerteza que envolve eventos futuros, à volatilidade dos resultados e à variabilidade imprevisível (JORION, 2010; MATIAS, 2007; DAMODARAN, 2007; KANNASHASAN, 2006).

A relevância desse tópico tem se ampliado consideravelmente, como evidenciado pelo crescente volume de debates e estudos que o cercam (GRABLE, 2016). Uma motivação adicional para o interesse nesse tema é a exigência cada vez mais premente do perfil de investidor, também conhecido como *suitability*. Tal exigência impõe que as instituições financeiras identifiquem e avaliem o perfil de risco de seus investidores, permitindo que estes aloquem seus recursos de forma apropriada entre os diferentes ativos disponíveis. No contexto brasileiro, a obrigatoriedade dessa análise é estabelecida pela Instrução 539 da Comissão de Valores Mobiliários (DONADIO, 2018).

A introdução desse requisito regulatório visa não apenas a proteção dos investidores, mas também a promoção de um ambiente de investimento mais informado e compatível com as características individuais de cada investidor. A compreensão do perfil de risco não somente auxilia os investidores a tomarem decisões alinhadas com suas tolerâncias e objetivos, mas também contribui para uma alocação mais eficiente dos recursos e a gestão mais criteriosa dos portfólios. Portanto, a análise do perfil de risco do investidor e sua adaptação na tomada de decisões financeiras não apenas refletem a evolução das práticas no setor financeiro, mas também visam a proporcionar uma experiência mais segura e eficaz para os investidores individuais, harmonizando suas características pessoais com as complexidades do mercado financeiro (DONADIO, 2018).

Os investidores apresentam variações significativas em relação a seus objetivos, situação financeira, perfil de risco e conhecimento. Tal diversidade de metas e características é de relevância substancial e requer consideração no contexto do processo decisório de investimentos. Isso se deve ao fato de que um produto, serviço ou estratégia específica pode não ser necessariamente a opção mais adequada para todos os investidores, essa indicação dependerá de sua situação particular (CVM, 2022).

Segundo as considerações de Donadio (2018), a análise dos perfis de investidores nas *suitabilitys* está intrinsecamente vinculada à sua tolerância ao risco. O perfil classificado como Conservador, por exemplo, exibe uma baixa disposição para enfrentar riscos, demonstrando uma preferência marcante por investimentos de renda fixa. Essa escolha é motivada pela busca de estabilidade, uma vez que os investimentos de renda fixa geralmente apresentam uma volatilidade reduzida. Ainda que essa abordagem possa resultar em um crescimento de capital mais modesto, ela se alinha à aversão a riscos desse tipo de investidor.

De acordo com as observações de Campelo (2023), o investidor de perfil conservador tem uma abordagem ainda mais cautelosa em relação à volatilidade e à imprevisibilidade. Isso se reflete em sua preferência por manter uma carteira de investimentos com baixa exposição a oscilações e flutuações bruscas. Essa postura leva

a uma inclinação em direção a investimentos que possam preservar o patrimônio ao longo do tempo, em detrimento de ganhos mais arriscados. Um dos critérios orientadores desse perfil é a busca por produtos de investimento que ofereçam liquidez, possibilitando uma maior flexibilidade para tomar decisões diante de mudanças no cenário econômico ou nas circunstâncias pessoais (CVM, 2022).

O perfil moderado, conforme abordado por Campelo (2023), estabelece como meta o crescimento do patrimônio, contudo, adota uma abordagem equilibrada em relação aos riscos. Esse tipo de investidor, muitas vezes, constrói carteiras de investimentos diversificadas, buscando um equilíbrio entre ativos de renda fixa e renda variável. A motivação subjacente é a busca pela preservação do capital a longo prazo, refletindo um desejo de crescimento sustentável e uma aceitação moderada dos riscos inerentes aos investimentos (CVM, 2022).

Já o investidor de perfil agressivo, conforme apontado por Pak e Mahmond (2015), demonstra uma notável tolerância ao risco e tende a optar por investimentos mais audaciosos, como os associados à renda variável. Esse tipo de abordagem é caracterizado pela disposição de aceitar potenciais perdas financeiras em troca da perspectiva de retornos substancialmente acima da média. Essa busca por ganhos mais elevados está enraizada na aceitação consciente do risco inerente a investimentos de maior volatilidade, visando maximizar o potencial de crescimento (CAMPELO, 2023).

2.3 FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

A complexa interligação entre a tolerância ao risco e o processo de tomada de decisão constitui um tópico de extrema relevância no campo das finanças. Conforme destacado por Ackert e Deaves (2010), a Teoria Moderna de Finanças repousa sobre o princípio fundamental do desejo de indivíduos e empresas de maximizarem os recursos dentro das limitações impostas. Essa teoria pressupõe o conceito de Homo Economicus, uma representação em que os indivíduos agem de forma racional, guiados pelo próprio interesse, buscando maximizar a utilidade e tomando decisões com base em informações disponíveis (ACKERT; DEAVES, 2010; THALER, 2016).

No cerne dessa perspectiva, encontra-se a Hipótese do Mercado Eficiente (HME), concebida por Fama em 1970 (SEWELL, 2011). De acordo com Fama (1970), o mercado assume três formas distintas: a forma forte, na qual os preços dos ativos refletem tanto as informações públicas quanto as privadas no mercado; a forma semiforte, em que o preço de um ativo incorpora todas as informações publicamente disponíveis; e a forma fraca, em que os preços são reflexos das informações contidas nos históricos de retornos dos ativos.

No entanto, esse paradigma financeiro começou a enfrentar questionamentos à medida que se tornaram evidentes os comportamentos não racionais dos investidores, contrapondo a concepção do homo economicus. Essa contraposição ganhou força em diversos estudos, inclusive nos anos 70, quando surgiram indícios de anomalias na Hipótese dos Mercados Eficientes (SIMON, 1972; KAHNEMAN; TVERSKY, 1979; SHILLER, 2003).

É nesse contexto que emerge a disciplina das finanças comportamentais, um campo que amalgama princípios da psicologia com o comportamento financeiro dos indivíduos, visando a uma compreensão mais profunda do comportamento humano nos mercados financeiros (BRABAZON, 2000; SHEFRIN, 2000). Pioneiros nesse movimento, Kahneman, Slovic e Tversky (1974) se destacaram ao propor essa nova abordagem. Em seus estudos, eles identificaram que as pessoas frequentemente recorrem

a atalhos mentais, também conhecidos como heurísticas, como mecanismos para embasar suas decisões. No entanto, essas heurísticas podem levar a erros cognitivos ou vieses cognitivos, influenciando substancialmente o processo de tomada de decisão em contextos financeiros.

2.4 EXCESSO DE CONFIANÇA

Este estudo dedica-se à minuciosa análise de um viés cognitivo amplamente reconhecido e denominado excesso de confiança, que se revela como uma manifestação das heurísticas comportamentais. O entendimento desse viés é fundamental para compreender como as percepções humanas e os processos decisórios podem ser influenciados por distorções cognitivas. Oliveira (2011) descreve que o excesso de confiança está frequentemente associado à heurística de representatividade, a qual se caracteriza pela tendência de associar eventos específicos com outros semelhantes. Isso se diferencia das heurísticas de ancoragem, que envolvem ajustes com base em referências prévias, e de disponibilidade, relacionada à facilidade de recordar ou imaginar eventos passados (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974).

A heurística do excesso de confiança se refere à propensão das pessoas em superestimar suas próprias habilidades, conhecimentos e a precisão das informações que possuem. Essa inclinação se traduz em um otimismo excessivo em relação ao futuro e em uma crença exagerada na capacidade de controle sobre as circunstâncias (Ackert & Deaves, 2010). De Bondt e Thaler (1995, p. 389) enfatizam que a "descoberta mais robusta da psicologia do julgamento talvez seja que as pessoas são excessivamente confiantes". Nesse sentido, Ferreira e Yu (2003) ressaltam que o excesso de confiança é frequentemente originado a partir de erros cognitivos cometidos durante o processo de tomada de decisão.

Bogea e Barreira De Campos Barros (2008) destacam que diversos estudos têm revelado que a maioria das pessoas tende a se avaliar acima da média em termos de habilidades pessoais, como direção, senso de humor, relacionamentos interpessoais e liderança. Quando se trata de investidores, essa tendência se manifesta na crença de que sua habilidade de superar o mercado é superior à média. Pompian (2006) define o excesso de confiança como a crença injustificada na intuição individual, o que resulta em uma percepção de si mesmo como mais habilidoso do que os outros.

Oliveira (2011) acrescenta que o excesso de confiança se traduz também na crença de que as informações são mais precisas do que realmente são. No entanto, essa distorção cognitiva pode ter impactos negativos no processo de tomada de decisão, frequentemente levando a resultados indesejados. Sampaio et al. (2012) defendem a incorporação desses fatores psicológicos nos processos decisórios, reconhecendo os vieses cognitivos como parte integrante das decisões, com o excesso de confiança emergindo como um dos mais influentes. Essa tendência é particularmente notável entre homens e em atividades frequentemente associadas ao gênero masculino, assim como em situações em que o feedback é demorado ou inconclusivo (BARBER; ODEAN, 1999; BARBER; ODEAN, 2001).

De acordo com Freitas (2006), o excesso de confiança é causado principalmente por duas razões. Primeiramente, as estimativas quantitativas muitas vezes são apresentadas com intervalos excessivamente estreitos, como evidenciado no caso dos preços das ações da Petrobras em um mês. Em segundo lugar, os investidores frequentemente demonstram calibragem inadequada ao estimar probabilidades. Essa tendência tem implicações significativas nas decisões tomadas por esses agentes.

Barber e Odean (1999) observam que o excesso de confiança estimula um aumento no número de transações no mercado, uma vez que os investidores têm a tendência de superestimar suas próprias opiniões enquanto minimizam as dos outros, resultando em uma sobrevalorização das informações disponíveis.

No que diz respeito às implicações mais substanciais do excesso de confiança, Barber e Odean (2001) indicam que investidores excessivamente confiantes tendem a superestimar sua capacidade de avaliar investimentos, negligenciando informações que possam sinalizar riscos ou a necessidade de vender ativos para evitar perdas. Além disso, investidores com excesso de confiança podem se envolver em negociações excessivas, presumindo que possuem informações privilegiadas em relação aos outros investidores. Esses comportamentos podem resultar em retornos insatisfatórios a longo prazo e potencialmente prejudicar seus resultados financeiros.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente trabalho é caracterizado como uma pesquisa aplicada pois visa gerar o conhecimento para atingir o objetivo do estudo. É uma pesquisa descritiva que busca responder ao problema da pesquisa de forma a apresentar se existe uma relação entre o excesso de confiança e o perfil de investimento.

A presente pesquisa se caracteriza como quantitativa pois busca testar hipóteses através de dados, pretendendo prever ou confirmar fenômenos e procurar relações entre elementos (SAMPIERI et al., 2014).

Segundo Marconi e Lakatos (2003), a coleta de dados é a etapa da pesquisa onde necessita-se de um instrumento ou técnica para efetivamente ser possível coletar os dados. O instrumento usado neste estudo foi o questionário que segundo Gil (2008) é uma técnica em que se ordena questões referentes a uma ou mais variáveis que serão medidas, as questões devem estar de acordo com as hipóteses e o problema de pesquisa. O questionário tem como objetivo buscar informações sobre um conhecimento, crença, sentimento ou comportamento e as respostas são os dados necessários que após as análises permitirá que o pesquisador entenda a população pesquisada.

O questionário desta pesquisa contou com 18 questões onde buscou-se compreender os aspectos demográficos dos respondentes, seu perfil de investidor e detectar a presença do excesso de confiança.

As perguntas referentes ao perfil de investidor foram baseadas em Grable e Joo (1999) que construíram uma escala de tolerância ao risco e no teste de educação financeira adaptado de Van Rooji et al (2011) por Donadio (2018).

As questões sobre o excesso de confiança seguiram o modelo de Gigerenzer e Kleinböling (1991) e de Baratella (2007) porém, as perguntas foram alteradas para conhecimentos gerais condizentes com a população estudada. Os indivíduos em cada questão deveriam escolher entre 2 resposta para uma pergunta, existindo apenas uma correta, após deveria indicar seu nível de confiança na sua resposta, nível este que consta com sete intervalos ([50%], [51%-59%], [60%-69%], [70%-79%], [80%-89%], [90%-99%], [100%]).

Os dados foram coletados em agosto de 2023, sendo a amostra composta por alunos do ensino técnico do eixo de gestão de uma escola no interior de São Paulo. A amostra foi inicialmente de 257 alunos, dos quais apenas 162 realizavam algum tipo de investimento, sendo, portanto, esses os selecionados. A seguir tem-se a descrição da idade da amostra.

Quadro 01: Idade dos respondentes da amostra

Idade	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	35 +	Total
Número de respondentes	25	21	12	18	8	11	12	7	7	12	10	5	6	2	6	162

Fonte: elaborado pela autora

4 ANÁLISE E APRESENTAÇÃO DOS DADOS

Os resultados do excesso de confiança foram analisados por perfil de investidor, a saber: conservador, moderado e agressivo. A seguir tem-se os resultados por grupo.

4.1 Perfil conservador

Para analisar o perfil em questão, uma amostra de 102 respostas foi reunida. Dentro desse segmento, a incidência do excesso de confiança foi avaliada em 16%. A fim de conferir validade estatística a esses resultados, um teste de Wilcoxon foi aplicado utilizando a plataforma SPSS. A análise desse teste revelou um valor de p significativamente inferior a 0,05, o que aponta para uma diferença significativa entre a autoavaliação (NC) e a avaliação independente (IA). Essa constatação corrobora a manifestação do fenômeno do Excesso de Confiança neste perfil de investidor.

Quadro 02: Estatística descritiva do índice de acerto e nível de confiança de acerto para o perfil conservador

	N	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo	Percentis		
						25%	50 % (mediana)	75%
Índice de Acerto	102	5,41	2,041	0	10	4	6	6
Nível de Confiança	102	6,976	1,1398	5	9	6,4	7,2	7,8

Fonte: elaborado pela autora

Quadro 03: Classificação do índice de acerto e nível de confiança de acerto para o perfil conservador

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Negative Ranks	24 ^a	32,19	772,5

Nível de Confiança - Índice de Acerto	Positive Ranks	78 ^b	57,44	4480,5
	Ties	0 ^c		
	Total	102		
a. Nível de Confiança < Índice de Acerto				
b. Nível de Confiança > Índice de Acerto				
c. Nível de Confiança = Índice de Acerto				

Fonte: elaborado pela autora

Quadro 04: Test Statistics do índice de acerto e nível de confiança de acerto para o perfil conservador

	Nível de Confiança - Índice de
Z	-6,193 ^b
Sig. Assint. (2 caudas)	,000
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Com base em postos negativos.	

Fonte: elaborado pela autora

4.2 Perfil moderado

No contexto do perfil moderado, uma análise igualmente a anterior foi conduzida por meio do teste de Wilcoxon, o qual também revelou um valor de p significativamente inferior a 0,05. Esses resultados apontam de maneira consistente para a presença latente do viés do Excesso de Confiança nesse grupo, evidenciando uma distinção significativa entre as avaliações de autoconfiança (NC) e as avaliações independentes (IA). A composição dessa investigação envolveu uma amostra de 51 respondentes, e o Excesso de confiança foi de 23% para este grupo.

Quadro 05: Estatística descritiva do índice de acerto e nível de confiança de acerto para o perfil moderado

	N	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
Índice de Acerto	51	5,88	1,620	2	8
Nível de Confiança	51	8,165	,8933	6,0	9,6

Fonte: elaborado pela autora

Quadro 06: Classificação do índice de acerto e nível de confiança de acerto para o perfil moderado

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Nível de Confiança - Índice de Acerto	Negative Ranks	6 ^a	7,25	43,5
	Positive Ranks	42 ^b	26,96	1132,5
	Ties	3 ^c		
	Total	51		
a. Nível de Confiança < Índice de Acerto				
b. Nível de Confiança > Índice de Acerto				
c. Nível de Confiança = Índice de Acerto				

Fonte: elaborado pela autora

Quadro 07: Test Statistics do índice de acerto e nível de confiança de acerto para o perfil moderado

Nível de Confiança - Índice de Acerto	
Z	-5,590 ^b
Sig. Assint. (2 caudas)	,000
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Com base em postos negativos.	

Fonte: elaborado pela autora

4.3 Perfil Agressivo

Finalmente, quando abordado o perfil Agressivo, vale ressaltar que a amostra que embasou esta análise consistiu em um grupo composto por 9 respondentes. É de suma importância enfatizar que, mais uma vez, os resultados obtidos através da aplicação do teste de Wilcoxon permanecem consistentes em seu apontamento, com um valor de p significativamente inferior a 0,05. Tal constatação reforça a existência de uma distinção notável entre as avaliações de autoconfiança (NC) e as avaliações independentes (IA), uma vez mais corrobora com a manifestação do viés do Excesso de Confiança neste perfil de investidores. No que concerne ao fenômeno do Excesso de Confiança, as conclusões obtidas para esse grupo merecem uma análise cuidadosa. A identificação de um índice de 23% de Excesso de Confiança entre os investidores classificados como Agressivos lança luz sobre uma tendência que pode potencialmente influenciar de maneira significativa a tomada de decisões de investimento.

Quadro 08: Estatística descritiva do índice de acerto e nível de confiança de acerto para o perfil agressivo

	N	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
Índice de Acerto	9	6,00	1,732	4	8
Nível de Confiança	9	8,267	,1000	8,2	8,4

Fonte: elaborado pela autora

Quadro 09: Classificação do índice de acerto e nível de confiança de acerto para o perfil agressivo

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Nível de Confiança - Índice de Acerto	Negative Ranks	0 ^a	,00	,00
	Positive Ranks	9 ^b	5,00	45,00
	Ties	0 ^c		
	Total	9		
a. Nível de Confiança < Índice de Acerto				
b. Nível de Confiança > Índice de Acerto				
c. Nível de Confiança = Índice de Acerto				

Fonte: elaborado pela autora

Quadro 10: Test Statistics do índice de acerto e nível de confiança de acerto para o perfil agressivo

	Índice de Confiança - Índice de
Z	-2,694 ^b
Sig. Assint. (2 caudas)	,007
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Com base em postos negativos.	

Fonte: elaborado pela autora

A tabela 11, apresentada abaixo, resume de forma concisa e informativa o viés do excesso de confiança que foi observado em cada um dos perfis de investidores analisados ao longo deste estudo.

Quadro 11: Excesso de confiança de acordo com cada perfil de investidor

Perfil	Excesso de Confiança
Conservador	16%
Moderado	23%
Agressivo	23%

Fonte: Elaborado pela autora

Diante dos resultados, o perfil agressivo e moderado apresentou o mesmo excesso de confiança de 23%. O perfil moderado apresentou um excesso de confiança maior que o conservador, 23% para o moderado e 16% para o conservador. O perfil conservador apresentou o menor excesso de confiança do que os demais, 16% para o conservador e 23% para o moderado e agressivo.

Foi realizado também um teste de Kruskal-Wallis para amostras independentes pois a distribuição das amostras não era normal. Comparou-se os perfis de investidores para verificar a existência de diferença entre o Excesso de Confiança nos diferentes perfis.

Com base nos resultados obtidos, constatou-se que tanto o perfil agressivo quanto o moderado manifestaram um nível de excesso de confiança equivalente, alcançando um índice de 23%. Entre esses perfis, não houve diferenciação significativa no tocante à prevalência desse viés cognitivo.

Além disso, os resultados revelaram que o perfil moderado exibiu um nível de excesso de confiança superior em comparação ao perfil conservador, com um índice de 23% para o grupo moderado em contraste com os 16% observados no perfil conservador. Por outro lado, o perfil conservador se destacou por apresentar o menor grau de excesso de confiança entre os perfis analisados, registrando uma incidência de 16%. Essa disparidade de tendências entre os perfis ressalta a complexidade das atitudes de investimento e o papel do excesso de confiança em moldar essas escolhas.

Em consonância com os procedimentos estatísticos empregados neste estudo, foi conduzido um teste de Kruskal-Wallis direcionado a amostras independentes. Essa abordagem se mostrou apropriada, uma vez que a distribuição das amostras não atendia ao critério de normalidade. O intuito desse teste foi examinar a presença de diferenças estatisticamente significativas entre os perfis de investidores em relação ao fenômeno do excesso de confiança. Por meio dessa análise estatística, buscou-se obter uma compreensão mais profunda das nuances que podem ser subjacentes à manifestação desse viés em diferentes contextos de investimento.

Figura 01: Resumo de testes de Hipótese

	Hipótese nula	Teste	Sig.	Decisão
1	A distribuição de Excesso de Confiança é a mesma entre as categorias de Perfis de Investimento.	Teste de Kruskal-Wallis de Amostras Independentes	,059	Reter a hipótese nula.

Fonte: Elaborado pela autora

Os resultados ilustrados na Figura 01 evidenciam que a análise estatística culminou em um valor de p maior do que 0,05. Essa constatação conduz à aceitação da hipótese nula, ressaltando que a distribuição do Excesso de Confiança é comparável e consistente entre os perfis distintos de investidores, a saber, conservador, moderado e agressivo.

5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Os resultados da análise proporcionam insights valiosos sobre a presença do excesso de confiança entre diferentes perfis de investidores. No perfil conservador, o teste de Wilcoxon revelou uma diferença significativa entre a autoavaliação (NC) e a avaliação independente (IA), com um valor de p inferior a 0,05. A incidência de 16% de excesso de confiança nesse grupo sugere que mesmo investidores conservadores podem apresentar viés de excesso de confiança. A significância estatística indica que há uma diferença substancial entre como esses investidores percebem suas habilidades (NC) e como são avaliados objetivamente (IA).

No perfil moderado, semelhante ao conservador, a análise do teste de Wilcoxon também revelou um valor de p significativamente inferior a 0,05. Esses resultados apontam consistentemente para a presença latente do viés de excesso de confiança nesse grupo, evidenciando uma distinção significativa entre as avaliações de autoconfiança (NC) e as avaliações independentes (IA). A amostra de 51 respondentes apresentou um índice de 23% de excesso de confiança.

No perfil agressivo, com uma amostra menor de 9 respondentes, os resultados do teste de Wilcoxon também permaneceram consistentes, com um valor de p significativamente inferior a 0,05. A constatação reforça a existência de uma distinção notável entre as avaliações de autoconfiança (NC) e as avaliações independentes (IA), corroborando novamente com a manifestação do viés de excesso de confiança neste grupo de investidores. O índice de 23% de excesso de confiança destaca uma tendência que pode influenciar significativamente as decisões de investimento.

A análise geral, representada na Figura 01, ilustra que o valor de p foi superior a 0,05, levando à aceitação da hipótese nula. Isso sugere que não há diferenças estatisticamente significativas nas manifestações do excesso de confiança entre os perfis conservador, moderado e agressivo. Esses achados reforçam a ideia de que, independentemente do perfil de investidor adotado, o excesso de confiança é um padrão observável. A presença generalizada do viés de excesso de confiança destaca a importância de conscientização e educação financeira, independentemente do apetite de risco do investidor.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O principal foco desta pesquisa foi a compreensão do fenômeno cognitivo conhecido como "excesso de confiança", observado à luz dos diversos perfis de investidores. O excesso de confiança, por sua vez, exerce um papel determinante na tomada de decisões inadequadas no contexto dos investimentos, uma vez que incita os indivíduos a superestimarem a extensão de seu próprio conhecimento.

Frequentemente, o que inicialmente aparenta ser uma postura proativa em relação ao risco por parte do indivíduo, na verdade, esconde uma insuficiente compreensão dos riscos intrínsecos que estão sendo enfrentados. Os resultados obtidos pela pesquisa sustentam que a prevalência do excesso de confiança se situa em 23% tanto para o perfil moderado quanto para o perfil agressivo, enquanto para o perfil conservador ela se encontra em 16%. Embora essa discrepância seja modesta, merece destaque a constatação de que o excesso de confiança se manifesta de forma diferenciada entre os perfis.

Todavia, é notório que, ao submeter os dados ao teste estatístico de Kruskal-Wallis, emergiu a percepção de que a presença do excesso de confiança pode ser equiparada entre os três distintos perfis de investidores. Um elemento que pode desempenhar um papel significativo nesse cenário é o contexto amostral, que compreende estudantes do ensino técnico com foco em gestão. Nesse estágio educacional, o entendimento em relação a investimentos e ao mercado é ainda incipiente, o que pode refletir na similaridade na distribuição do excesso de confiança entre os perfis.

Em última análise, a confirmação da homogeneidade da distribuição do Excesso de Confiança entre os perfis de investidores enfatiza a natureza persistente desse viés cognitivo, independentemente das características individuais de tolerância ao risco e propensão à ação de cada perfil. Esse resultado não apenas reitera a relevância da educação financeira como um instrumento para conscientizar os investidores sobre suas atitudes de avaliação e tomada de decisões, mas também instiga a consideração de estratégias de mitigação do Excesso de Confiança que abordem uma ampla gama de perfis de investidores.

Relativamente às limitações intrínsecas deste estudo, merece destaque a consideração sobre o número de respondentes. A despeito da obtenção de 162 respostas, quando essas são distribuídas entre os diferentes perfis, a amostra em cada estrato acaba por diminuir. Esse fator pode impactar na representatividade estatística e nas generalizações.

Nesse contexto, sugere-se que pesquisas futuras contemplem uma análise mais profunda das variáveis demográficas dos respondentes e que se concentrem em investigar investidores já ativos no mercado. Independentemente das limitações, as conclusões aqui delineadas servem como um ponto de partida para a proposição de pesquisas subsequentes, incitando uma investigação mais aprofundada no campo em questão.

REFERÊNCIAS

ACKERT, L. F.; DEAVES, R. **Behavioral Finance: Psychology, Decision-making, and Markets**. Mason: South-Western Cengage Learning, 2010.

ANBIMA. Suitability: **Entenda por que considerar seu perfil de investidor ao investir**. 2021 Disponível em: <https://comoinvestir.anbima.com.br/noticia/suitability-entenda-perfil-investidor/>. Acesso em junho de 2023.

BARATELLA, F. M. **Excesso de confiança:** Estudantes versus gerentes. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, p.139. 2007

BARBER, B. M.; ODEAN, T. The Courage of Misguided Convictions: The Trading Behavior of Individual Investors. **Financial Analyst Journal**, v.55, n.6, 1999.

BARBER, B. M.; ODEAN, T. Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 116, n.1, p.261-292, 2001.

BOGEA, F.; BARREIRA DE CAMPOS BARROS, L. A. B. de C. B. A. Processo de tomada de decisão do investidor individual brasileiro no mercado acionário nacional: Um estudo exploratório enfocando o efeito disposição e os vieses da ancoragem e do excesso de confiança. **Gestão & Regionalidade**, v.24, n. 71, p.6-18, 2008.

BRABAZON, T. Behavioral Finance: A new sunrise or a false dawn? **University of Limerick**, August 2000.

CAMPELO, M. A. **Tolerância a riscos em investimentos:** Quais os níveis e a importância de entender de acordo com o seu perfil. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/penso-logo-invisto/tolerancia-a-riscos-em-investimentos-quais-os-niveis-e-a-importancia-de-entender-de-acordo-com-o-seu-perfil>. Acesso em abril de 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Guia CVM Suitability:** Dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do investidor. Rio de Janeiro, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/guias/guia-de-suitability-lancamento>. Acesso em fevereiro de 2023.

CORRÊA, M. V. **Perfil do Investidor nas Instituições do Mercado Financeiro Nacional.** Dissertação (Mestrado em Engenharia da Produção) Escola Federal de Engenharia de Itajubá, 2001

DAMODARAN, A. **Avaliação de Empresas.** 2ª ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

DAMODARAN, A. **Avaliação de Investimentos:** Ferramentas e Técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo. 2ª ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2010.

DEBONDT, W. F. M.; THALER, R. H. (). Financial Decision Making in Markets and Firms: A Behavioral Perspective. In: JARROW, R.; MAKSIMOVIC, V.; ZIEMBA, W. T. **Finance.** North Holland: Handbooks in Operations Research and Management Science. 1995

BRASIL. Decreto nº 10.393, de 9 de junho de 2020. **Institui a nova Estratégia Nacional de Educação Financeira - ENEF e o Fórum Brasileiro de Educação Financeira - FBEF.** Brasília, DF: Diário Oficial da União, 2020.

BRASIL. Decreto nº 7.397, de 22 de dezembro de 2010. **Institui a Estratégia Nacional de Educação Financeira - ENEF, dispõe sobre a sua gestão e dá outras providências.** Brasília, DF: Diário Oficial da União, 2010

DONADIO, R. **O perfil do Investidor e a tomada de decisão: uma abordagem comportamental.** Tese (Doutorado em ciências) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.

DREXLER, A., FISCHER, G.; SCHOAR, A. Keeping it simple: Financial literacy and rules of thumb. *American Economic Journal: Applied Economics*, v.6, n.2, p.1-31, 2014.

FAMA, E. F. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, v.25, n.2, May 1970.

FREITAS, A. U. **Avaliando o comportamento de gestor especialista em ações sob a ótica de behavioral finance.** Dissertação (Mestrado em Economia) - Faculdades Ibmecc, Programa de Pós-Graduação em Economia, Rio de Janeiro, 2006.

GIGERENZER, G; KLEINBÖLTING, H. Probabilistic Mental Models: A Brunswikian theory of confidence. *Psychological Review*, v. 98, n.4, p.506-528, 1991.

GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social.** 6ª ed. São Paulo: Atlas. 2008

GITMAN, L. J. **Principles of Managerial Finance.** 13ª ed. Prentice Hall, 2011.

GRABLE, J. E. Financial Risk Tolerance. In: Xiao, J. (Ed.), **Handbook of Consumer Finance Research.** Springer, Cham, 2016.

GRABLE, J. E.; Joo, S. Factors related to risk tolerance: A further examination. *Consumer Interests Annual*, v.45, n.1, p.53-58, 1999.

GRIFONI, A.; MESSY, F. **Current Status of National Strategies for Financial Education: A Comparative Analysis and Relevant Practices.** OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, n.16, OECD Publishing: Paris, 2012

JORION, P. **Value at Risk: A Nova Fonte de Referência para a Gestão do Risco Financeiro.** São Paulo: BM&FBOVESPA, 2010.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, v.47, n.42, p.263-292, 1979.

KAHNEMAN, D.; SLOVIC, P.; TVERSKY, A. Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, v.185, p. 1124–1131, 1974.

KANNASHASAN, M. Risk appetite and attitudes of retail investors with special reference to capital market. *Management Accountant*, v.41, n.6, 2006.

MARCONI, M. A., & LAKATOS, E. M. **Fundamentos de Metodologia Científica.** 5ªed. São Paulo: Atlas, 2003

MATIAS, A. B. **Finanças Corporativas de Longo Prazo: Criação de Valor com Sustentabilidade Financeira**. São Paulo: Atlas, 2007.

OLIVEIRA, L. E. N. **O impacto das decisões de investimentos estratégicos sobre o valor de mercado das empresas quando tomadas por gestores otimistas e excessivamente confiantes**. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, SP, Brasil, 2011.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE. **Recomendação sobre os Princípios e as Boas Práticas de Educação e Conscientização Financeira**. 2005. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/%5BPT%5D%20Recomenda%C3%A7%C3%A3o%20Princ%C3%ADpios%20de%20Educa%C3%A7%C3%A3o%20Financeira%202005%20.pdf>. Acesso em setembro de 2023.

PAK, O.; MAHMOND, M. Impact of personality on risk tolerance and investment decision. **International Journal of Commerce and Management**, v.25, n.4, p.370-384, 2015.

POMPIAN, M. Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases. **Finance Mark Portfolio Manage**, v.21, p.491–492, 2006.

POTRICH, A. C. G.; VIEIRA, K. M.; KIRCH, G. Você é alfabetizado financeiramente? Descubra no termômetro de alfabetização financeira. **Encontro Brasileiro de Economia e Finanças Comportamentais**, São Paulo, SP, Brasil, 2014.

SAITO, A. T. **Uma contribuição ao desenvolvimento da educação em finanças pessoais no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

SAMPAIO, M. S.; BRUNI, A. L.; FILHO, R. N. L.; Filho, J. B. C. Um estudo envolvendo práticas orçamentárias. **Revista de Finanças Aplicadas**, v.1, p.1–20, 2012.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, P. B. **Metodología de la investigación**. 6ª ed. México: McGraw Hill, 2014.

SCHIFFMAN, L. G.; KANUK, L. L. **Comportamento do consumidor**. 6º ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

SEWELL, M. History of the Efficient Market Hypothesis. **University College London**, v.11, n.4, 2011.

SHEFRIN, H. **Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing**. New York: Oxford University Press, 2000.

SHILLER, R. J. From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance. **The Journal of Economic Perspectives**, v.17, n.1, p.83-104, 2003.

SIMON, H. A. Theories of bounded rationality. In: MCGUIRE, C. B.; RANDERS, R. **Decision and Organization: A volume in honor of Jacob Marschack**. Amsterdam: North-Holland Publishing Company, 1972.

THALER, R. Behavioral Economics: Past, Present and Future. **American Economic Review**, v.106, n.7, p.1577-1600, 2016.

TVERSKY, A.; Kahneman, D. Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. **Science**, v.185, n. 4157, p. 1124-1131, 1974.

VAN ROOIJ, M. C. J., LUSARDI, A.; ALESSIE, R. J. M. Financial literacy and retirement planning in the Netherlands. **Journal of Economic Psychology**, v.32, n.4, p.593-608, 2011.

WISNIEWSKI, M. L. G. A importância da educação financeira na gestão das finanças pessoais: Uma ênfase na popularização do mercado de capitais brasileiro. **Revista Intersaberes**, v.6, n.11, p. 155–170, 2011.