

Série CVM COMPORTAMENTAL

Volume 1

Vieses do Investidor



Comissão de Valores Mobiliários

Protegendo quem investe no futuro do Brasil

Comissão de Valores Mobiliários

Presidente

Leonardo P. Gomes Pereira

Superintendente de Proteção e Orientação aos Investidores

José Alexandre Cavalcanti Vasco

Coordenação de Estudos Comportamentais e Pesquisa

Frederico Shu

Nara Cecilia de Melo

Raphael Izecksohn Mattoso de Souza

Luisa Amaral Aguiar

Tomás Neves Henrique Silva

Orientação Técnica

Vera Rita de Mello Ferreira

Identidade Visual

Marcelo Augusto Alves Fernandes

Versão digital disponível em:

<http://pensologoinvesto.cvm.gov.br/>

<http://www.investidor.gov.br>

©2015 – Comissão de Valores Mobiliários

Todos os direitos reservados e protegidos pela Lei nº 9.610, de 19 de fevereiro de 1998.

Este material é distribuído gratuitamente nos termos da licença Creative Commons. Atribuição: uso não comercial, vedada a criação de obras derivadas 3.0 Brasil. Qualquer utilização não prevista nessa licença deve ter prévia autorização por escrito da Comissão de Valores Mobiliários.

Palavras-chave: heurística; viés; decisão; comportamento financeiro; investimento.

Educação financeira tem sido uma prioridade para a CVM.

Nós, da Autarquia, temos a plena consciência de que o desenvolvimento de uma política consistente nessa área, com foco na conscientização da população sobre as oportunidades de investimento, seus riscos e benefícios, e no fortalecimento da sua capacidade de tomada de decisão, são pontos-chave para a sustentabilidade do nosso crescimento econômico. Afinal, a educação financeira proporciona o desenvolvimento de uma cultura de poupança e de investimento a longo prazo.

E esse processo tem ganhado novos contornos nos últimos anos, juntamente com a consolidação da percepção de que entender os padrões de comportamento e perfis dos investidores é fundamental para a eficácia de nossa atuação educacional.

Desde então, com a visão interdisciplinar e o relevante apoio técnico-científico fornecidos pelo Núcleo de Estudos Comportamentais – NEC, em constante articulação com a Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores – SOI, temos buscado não apenas aprimorar a nossa agenda regulatória, mas também compartilhar esses subsídios com o mercado, o setor acadêmico e o público em geral, convidando todos os interessados à reflexão e ao debate.

Fica, assim, o nosso convite.

Antes de concluir, não poderia deixar de agradecer as valiosas contribuições da Prof.^a Vera Rita de Mello Ferreira a esse trabalho, que muito enriqueceram seu conteúdo.

Boa leitura!

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente da Comissão de Valores Mobiliários

Sumário

Introdução	04
1. Ancoragem	06
2. Aversão a Perda	08
3. Falácia do Jogador	10
4. Viés de Confirmação	12
5. Lacunas de Empatia	14
6. Autoconfiança Excessiva	16
7. Efeito de Enquadramento	18

Introdução

Tomar decisões é algo que fazemos o tempo todo ao longo da nossa vida. Portanto, não é de se espantar que o nosso cérebro tenha desenvolvido maneiras de aperfeiçoar a tomada de decisão, seja em termos de economia de esforço ou de rapidez de resposta.

Para tanto, dispomos de diversos procedimentos. Um dos recursos que utilizamos habitualmente – e que não se aplica somente à tomada de decisões, mas à nossa maneira geral de perceber e avaliar dados – é chamado de heurística.

As heurísticas são regras de bolso (ou atalhos mentais) que agilizam e simplificam a percepção e a avaliação das informações que recebemos. Por um lado, elas simplificam enormemente a tarefa de tomar decisões; mas, por outro, podem nos induzir a erros de percepção, avaliação e julgamento que escapam à racionalidade ou estão em desacordo com a teoria da estatística. Esses erros ocorrem de forma sistemática e previsível, em determinadas circunstâncias, e são chamados de vieses.

Desde os trabalhos seminais de Kahneman e Tversky publicados a partir de 1972, os pesquisadores têm descoberto empiricamente vários tipos diferentes de vieses que afetam de forma relevante a tomada de decisões financeiras.

Tendo isso em mente, a CVM inicia a edição de uma série de materiais educacionais para alertar o cidadão sobre os erros sistemáticos mais comuns que podem ser cometidos em função das heurísticas empregadas ou de outros fatores estudados pelas ciências comportamentais, sendo que esta primeira brochura tratará das tendências de comportamento que afetam a decisão de investimento.

Privilegiando o caráter prático, este material apresentará, para cada viés, uma definição, alguns exemplos de como pode influenciar o gerenciamento de nossas aplicações e dicas para tentar contorná-lo.

Cabe destacar que não se pretende listar de forma exaustiva todas as propensões comportamentais que afetam a decisão de investimento, nem examinar detalhadamente aspectos científicos e conceituais, como as causas e as classificações dos vieses aqui abordados.

Como regra geral, válida para todos os erros sistemáticos de julgamento/análise aqui abordados, o primeiro passo para evitá-los é reconhecer que estamos sujeitos a eles ou, ainda, se dar conta de quando estamos incorrendo neles.

Outra medida interessante é evitar tomar decisões financeiras em épocas de estresse, em momentos de forte emoção ou até mesmo cansados ou com fome, pois tais estados prejudicam nossa capacidade de decidir.

E, mesmo que não se esteja vivenciando períodos de tensão, é sempre útil se dar uma segunda chance de pensar na questão a ser resolvida, da seguinte forma: ao tomar uma determinada resolução, faça um registro (pode ser por gravação) das justificativas e de outros pontos que a embasaram, porém deixe a execução para um segundo momento. Quando for revisitar o ponto a ser decidido, recupere o registro e analise com calma se ainda continua válido, antes de passar para a ação.

Ciente de que existem inúmeros fatores que influenciam de formas diversas o comportamento econômico e financeiro das pessoas, a CVM se coloca à disposição para receber sugestões e comentários a respeito deste material, que podem ser enviados ao endereço **cop@cvm.gov.br** ou dirigidos ao seu blog de divulgação e discussão de temas ligados aos estudos comportamentais “Penso, Logo Invisto?”

<http://pensologoinvisto.cvm.gov.br>

Boa leitura e bons investimentos!

1. Ancoragem

O viés da Ancoragem (*anchoring*, em Inglês) faz com que a exposição prévia a uma informação nos leve a considerá-la fortemente na tomada de decisão ou na formulação de estimativas, independente de sua relevância para o que é decidido ou estimado.

Um dos principais motivos para isso é que nossa mente tende a avaliar de forma ineficiente as magnitudes absolutas, precisando sempre de um ponto de referência para basear suas estimativas e julgamentos.

Por incrível que pareça, se perto do momento de investir, uma pessoa é previamente exposta a palavras como “promoção”, “pechincha”, “barato”, “vantagem” e outras similares, tem mais chance de avaliar um investimento como vantajoso do que um investidor exposto a palavras como “caro”, “exorbitante”, “puxado”, “alto”, etc.

É muito comum a ancoragem se basear em valores. Por exemplo, um investidor que toma decisões financeiras por impulso, se exposto recentemente à informação de que a ação da companhia X custa R\$ 50, tende a achar barata a ação da companhia Y, cotada a R\$ 20, ainda que as duas empresas não tenham nenhuma correlação.

Outra tendência comum é o investidor se ancorar no preço de compra de um papel ou no valor da cota de entrada de um fundo de investimento ao tomar a decisão de manter a aplicação ou de se desfazer dela. O efeito resultante pode ser a manutenção de uma posição perdedora à espera de uma recuperação até o preço original, mesmo que as perspectivas futuras não indiquem tal possibilidade.

Existe também a situação em que a pessoa define mentalmente uma faixa de valores como “justa” com base nos valores de mercado de uma ação durante um dado período. A partir de então, avalia se as cotações futuras do papel estão caras ou baratas apenas comparando-as com a faixa anterior, o que pode gerar decisões duvidosas de investimento.

A ancoragem se deve principalmente a um mecanismo relacionado à forma como a nossa mente funciona: o *priming*. O *priming* é o efeito decorrente da enorme capacidade associativa da nossa mente, que faz com que palavras, conceitos e números evoquem outros similares, um após o outro, numa reação em cadeia. Ou seja, uma palavra é mais rapidamente lembrada, e se torna mais disponível na nossa mente, se tiver conexão com outras vistas/ouvidas em um momento recente. É também o processo pelo qual experiências recentes nos predispoem, de forma automática, a adotar determinado comportamento.

O efeito do *priming* pode ser particularmente contraproducente para os investidores, por exemplo, durante uma queda generalizada do mercado, em que seria possível comprar, por preços abaixo do que realmente valem, ações ou títulos de dívida de empresas com sólidos fundamentos e que, ao menos em tese, recuperariam seu valor com o passar do tempo.

No entanto, é justamente nesse cenário que os comentários veiculados pela mídia e pela internet costumam alimentar o imaginário social com uma narrativa pessimista, predispondo o investidor a adotar um comportamento defensivo e a se afastar do mercado, desperdiçando boas oportunidades de investimento.

Para evitar o viés da Ancoragem, é recomendável que o investidor:

- Preste especial atenção a valores tomados como referência, verificando se têm fundamento sólido ou se são arbitrários, utilizados simplesmente como âncoras;
- Mantenha-se atualizado quanto aos valores tomados como base de comparação, como as taxas de câmbio, inflação e CDI, entre outras, a fim de evitar basear sua decisão em indicadores que não se aplicam ao cenário atual;
- Questione suas premissas, certificando-se de que sejam realmente relevantes para a tomada de decisão e de que não sejam utilizadas apenas para suprir uma possível lacuna de informação; e
- Evite tomar decisões financeiras por impulso e sem informações suficientes, uma vez que, na falta de base racional, sua mente irá apelar para o que estiver mais facilmente à disposição, porém nem sempre a seu favor.

2. Aversão a Perda

A Aversão a Perda (*loss aversion*, em Inglês) é um viés que nos faz atribuir maior importância às perdas do que aos ganhos, nos induzindo frequentemente a correr mais riscos no intuito de tentar reparar eventuais prejuízos.

Alguns estudos sugerem que isso se dá porque, do ponto de vista psicológico, a dor da perda é sentida com muito mais intensidade do que o prazer com o ganho.

Essa assimetria na forma como as perdas e ganhos são sentidos nos leva também ao medo de desperdiçar boas oportunidades de investimento, nos deixando expostos a possíveis armadilhas disfarçadas de “oportunidades imperdíveis”.

A Aversão a Perda pode fazer o investidor insistir em investimentos sem perspectiva futura de melhora, seja pelo medo da dor de realizar prejuízo, seja pela recusa em admitir eventuais erros na escolha da aplicação.

Outro efeito potencialmente prejudicial desse viés é liquidar precipitadamente as posições lucrativas e ainda promissoras, por receio de perder o que já foi ganho.

A fim de evitar o viés da Aversão a Perda, é recomendável que o investidor:

- Procure se informar e avaliar até que ponto seu comportamento financeiro se origina realmente de uma escolha racional ou se está orientado pelo medo de perder;
- Reavalie periodicamente seu portfólio. Para isso, imagine que seus investimentos tenham sido transformados em dinheiro e se pergunte em qual deles você investiria novamente, sob as condições atuais.

Dependendo da resposta, pode ser o caso de liquidar alguma posição, mesmo que implique em realizar as perdas, partindo para alternativas mais promissoras, a fim de recuperar os eventuais prejuízos;

- Evite conferir cotações com frequência excessiva, especialmente de investimentos de longo prazo, pois isso aumenta o grau de ansiedade e pode gerar uma falsa necessidade de tomar decisões a cada consulta;
- Estabeleça uma estratégia de investimentos e tente manter-se nela, definindo os limites aceitáveis para prejuízos. Focar no processo, ao invés de se preocupar com o que está acontecendo no momento, diminui a possibilidade de tomar decisões precipitadas nos momentos em que notícias ruins estejam provocando pânico no mercado;
- Antes de reforçar uma posição perdedora (novas compras destinadas a baixar o custo médio de aquisição), avalie se a decisão não surgiu pura e simplesmente de um desejo de recuperar ou de evitar prejuízos;
- Diversifique seus investimentos, pois as aplicações lucrativas podem oferecer alívio para o sentimento de perda provocado pelas que derem prejuízo; e
- Finalmente, evite tomar decisões financeiras sob pressão e desconfie de discursos do tipo “se não decidir agora, perderá uma oportunidade única”.

3. Falácia do Jogador

A Falácia do Jogador (*gambler's fallacy*, em Inglês) – também conhecida como Falácia do Apostador ou Falácia de Monte Carlo – é o viés que se origina de uma falha em compreender a noção de independência estatística e que nos faz “calcular” a probabilidade de um acontecimento com base na quantidade de vezes que ele já ocorreu.

Em um jogo de “cara ou coroa”, por exemplo, esse viés leva uma pessoa a acreditar que o fato de ter ocorrido “cara” muitas vezes seguidas torna maior do que 50% a probabilidade de sair “coroa” no próximo lançamento.

Não é difícil imaginar que os investidores também possam sucumbir a esse viés. Por exemplo, após uma série de valorizações seguidas de um mesmo papel, algumas pessoas começam a sentir uma ansiedade que as impele a vender suas ações, por terem a sensação de que entrará em cena algum mecanismo de correção capaz de fazê-las cair em breve, sem que haja uma explicação racional para tal queda.

Por outro lado, há investidores que decidem manter em carteira ativos cujo valor vem caindo seguidamente, sem se preocupar em compreender o motivo da desvalorização, simplesmente por acreditarem que algum processo aleatório fará o preço do ativo se desviar na direção oposta, passando a se valorizar.

A fim de evitar a Falácia do Jogador, é recomendável que o investidor:

- Compreenda alguns conceitos básicos de probabilidade; em especial a noção de que, quando se trata de eventos independentes, as chances de ocorrer um resultado específico são exatamente as mesmas das vezes anteriores, não importa qual tenha sido o último resultado;
- Leve a sério o alerta de que ganhos passados não representam garantia de rentabilidade futura e baseie suas decisões de investimento

em informações relevantes e de qualidade, provenientes de fontes fidedignas; e

- Acompanhe as notícias sobre o mercado financeiro e as informações disponibilizadas pela área de relações com investidores das companhias, pelos gestores dos fundos de investimento, pelos autorreguladores e pela CVM, a fim de identificar se eventuais altas ou baixas têm fundamento sólido.

4. Viés de Confirmação

O Viés de Confirmação (*confirmation bias*, em Inglês) descreve a tendência de as pessoas interpretarem informações de forma a confirmar suas próprias convicções. Ou seja, se confrontarmos aquilo que já sabemos com um conhecimento novo, as nossas crenças e certezas têm um peso maior.

Além disso, esse viés se refere também à tendência da mente humana de ignorar informações que contradigam suas crenças. Trabalhar, ao mesmo tempo, com interpretações incompatíveis entre si, exige esforço mental. Por isso, quando nossa mente se depara com informações antagônicas, tende a rejeitar uma das alternativas sem que tenhamos sequer consciência disso, no intuito de suprimir a ambiguidade.

No âmbito dos investimentos, uma pessoa, que já tenha desenvolvido uma relação de confiança e satisfação com uma empresa como consumidora, tende a atribuir uma importância maior às opiniões favoráveis sobre aquela empresa do que às desfavoráveis e, conseqüentemente, fica mais propensa a investir em seus papéis, ainda que se depare com análises negativas e advertências.

De modo análogo, se um investidor teve uma má experiência com um determinado tipo de aplicação, a informação que recebe confirmando aquela impressão tem maior valor para ele do que outra contradizendo sua opinião – ainda que esta esteja baseada em dados insuficientes para uma avaliação consistente.

O problema com esse viés é que, ao pesquisar oportunidades de investimento, a pessoa pode acabar inadvertidamente procurando por informações que apoiem suas crenças iniciais e acabar ignorando ou atribuindo menor peso às informações que as contradigam. O resultado é uma visão parcial da situação que pode provocar decisões equivocadas, seja na seleção do investimento ou no timing para comprar/vender um papel ou entrar/sair de uma aplicação.

Para evitar o Viés de Confirmação é recomendável que o investidor:

- Tente perceber as situações em que está sujeito a esse viés, avaliando de que forma sua mente dá preferência a ideias que confirmam as suas;
- Pesquise bastante, pois saber pouco faz com que nossa mente tente preencher as lacunas de informação com dados que não necessariamente refletem a realidade e a tomar decisões sem dispor de elementos suficientes para tanto;
- Compare informações de diferentes fontes, a fim de não aceitar qualquer informação como verdadeira, simplesmente por falta de base para comparar;
- Procure discutir suas ideias com outras pessoas que tenham posições diferentes e saber os motivos que embasaram suas decisões de investimento, a fim de poder analisar a mesma questão de outros pontos de vista; e
- Peça auxílio de uma pessoa de confiança na hora de tomar decisões financeiras importantes.

5. Lacunas de Empatia

O viés conhecido como Lacunas de Empatia Quente-Frio (em Inglês, *hot-cold empathy gaps*) diz respeito ao fato de que nossa capacidade de interpretar os acontecimentos é profundamente dependente de nosso estado emocional.

Em outras palavras, quando estamos em um determinado estado, temos dificuldade de nos colocarmos no lugar de quem está em um estado diferente, incluindo nós mesmos. Por exemplo, quando estamos alegres não conseguimos nos lembrar do que sentimos quando estamos tristes, nem sentir a tristeza de outras pessoas.

Esse viés faz com que as pessoas subestimem a influência do próprio estado emocional no momento de tomar decisões, levando-as a se arrependerem de determinadas escolhas feitas no calor da emoção. As expressões “quente” e “frio” são relativas à intensidade das emoções, sendo o estado quente mais intenso do que o frio.

Digamos que, uma vez em estado frio (sem a presença de fortes emoções), decidimos estabelecer, por exemplo, o patamar de até 10% de perda como limite aceitável para a oscilação de um investimento. Ao entrarmos em estado quente, algo que nos afete emocionalmente pode nos fazer entrar em pânico e liquidar nosso investimento diante de uma perda inferior ao patamar fixado inicialmente, arruinando nossa estratégia.

Nesse caso, as soluções possíveis envolvem a atuação nos dois extremos. Por um lado, podemos aproveitar os momentos em que estamos no estado frio para organizar nossos investimentos e nos proteger contra os impulsos destrutivos que surgirem quando as emoções ficarem mais acaloradas. Por outro lado, podemos tentar evitar que o estado quente seja despertado, no que diz respeito a decisões de investimento.

A fim de evitar o viés da Lacuna de Empatia, é aconselhável que o investidor:

- Programe operações para acontecerem de forma automática, como as aplicações e resgates, no caso de fundos, e as ordens do tipo stop gain e stop loss, no caso de ações, a fim de garantir que a operação siga critérios preestabelecidos;
- Estabeleça prazos de carência (48 horas, por exemplo), ou inclua propositalmente algum trâmite burocrático (como a assinatura de um documento), para que uma determinada decisão de investimento possa ter efeito, a fim de garantir que seja tomada em estado frio;
- Fixe uma periodicidade mínima para acompanhamento do investimento, a fim de evitar o estresse provocado pelas oscilações diárias;
- Converse com alguém de confiança ou registre seu raciocínio (anotando ou gravando), antes de tomar qualquer decisão de investir, voltando ao registro depois de certo tempo, a fim de tomá-la em estado frio; e
- Adie as decisões financeiras em momentos de crise ou de forte impacto emocional, a fim de proteger seus investimentos dos efeitos nocivos de tais situações.

6. Autoconfiança Excessiva

O viés da Autoconfiança Excessiva (*overconfidence*, em Inglês) leva a pessoa a confiar excessivamente em seus próprios conhecimentos e opiniões, além de superestimar sua contribuição pessoal para a tomada de decisão, tendendo a acreditar que sempre está certa em suas escolhas e atribuindo seus eventuais erros a fatores externos.

Este viés deriva, entre outros motivos, de acreditarmos que a informação em nosso poder é suficiente para a tomada de decisão, que somos mais hábeis em controlar os eventos e riscos do que realmente somos ou, ainda, que possuímos capacidade de análise acima da média dos outros agentes do mercado.

O viés da Autoconfiança Excessiva tem relação estreita com o viés de Confirmação, segundo o qual a pessoa dá mais valor àquilo que confirma suas ideias do que ao que as contraria – o que alimenta sua autoconfiança – sendo incapaz de medir o grau do próprio desconhecimento.

A confiança que uma pessoa deposita em suas próprias crenças depende mais da narrativa que é capaz de construir com os dados disponíveis – por mais escassos e imprecisos que sejam – do que da quantidade e qualidade desses dados. Soma-se a isso a forte tendência da mente humana de identificar padrões naquilo que é aleatório.

Quando alguém diz, por exemplo, que as ações da empresa X são um ótimo investimento “porque uma pesquisa revelou que 65% dos gestores de grandes fundos investem nessa empresa”, é mais cômodo tomar essa informação como verdadeira e tomar uma decisão de investimento a partir daí do que procurar saber sobre a confiabilidade de tal pesquisa e do que pesquisar vários outros dados não mencionados na frase, mas que seriam indispensáveis para poder tomar uma decisão financeira consciente e informada.

Além disso, quando um investidor tem sucesso com seus investimentos ele corre o risco de acreditar demais em sua própria capacidade,

subestimando o papel do acaso, o fato de o mercado estar em alta e outros fatores que possam ter sido mais decisivos para seu êxito do que sua aptidão para investir.

Para ilustrar esse ponto, um estudo de 2006 realizado com 300 gestores de fundos mostrou que 74% da amostra declararam que seu desempenho está acima da média, enquanto quase todos os 26% restantes informaram que possuem desempenho mediano – o que é impossível do ponto de vista estatístico.

O que acontece de fato é que investidores excessivamente autoconfiantes, por acreditarem que são superiores à maioria em identificar as melhores opções de investimento e os momentos certos para investir, acabam conduzindo mais negociações e, em consequência, aumentando seus custos de transação, o que resulta em um retorno menor do que a média do mercado.

A fim de evitar o viés da Autoconfiança Excessiva, é recomendável que o investidor:

- Preocupe-se com a confiabilidade das fontes e com a qualidade da informação recebida, certificando-se de que dispõe de todos os dados necessários e suficientes para a tomada de decisão;
- Questiona sua própria competência, discutindo sua estratégia de investimento com pessoas de sua confiança ou com profissionais isentos, que não possam se beneficiar das recomendações oferecidas;
- Tome cuidado com o excesso de autoconfiança que normalmente chega com os lucros. Examine se o resultado positivo pode realmente ser atribuído a uma estratégia vencedora, que pode ser repetida no futuro, ou se foi fruto de fatores fora do seu controle (um evento macroeconômico, por exemplo);
- Fique atento aos custos de transação, calculando seu impacto no retorno dos investimentos e analisando se é possível realizar menos operações, a fim de obter melhor retorno médio;
- Registre, sempre com a data, as situações em que tomou decisões erradas, a fim de revisá-las posteriormente, identificando o que precisa corrigir e se conscientizando de que também é capaz de cometer erros, como todo mundo, ao invés de apenas buscar justificativas em causas externas; e
- Diversifique seus investimentos, de forma a evitar “colocar todos os ovos na mesma cesta” e assumir riscos desnecessários.

7. Efeito de Enquadramento

O Efeito de Enquadramento (*framing*, em Inglês) é o viés que descreve como a tomada de decisão pode ser afetada pela maneira como o problema é formulado ou pela forma como as opções são apresentadas (enquadradas).

Estudos famosos têm mostrado que as pessoas tendem a ser avessas ao risco quando se trata de ganhos (“mais vale um pássaro na mão que dois voando”) e são propensas a correr riscos a fim de evitar ou compensar perdas (como “fazer preço médio” ou manter uma posição perdedora).

Tais ganhos e perdas podem ser apresentados ao tomador de decisão de formas diferentes, gerando este viés. Por exemplo, supondo que você tivesse de tomar as duas decisões abaixo, quais alternativas escolheria?

Decisão 1:

- a) Ganho certo de R\$ 240 ou
- b) 25% de chance de ganhar R\$ 1.000 e 75% de chance de não ganhar nada

Decisão 2:

- a) Perda certa de R\$ 750 ou
- b) 75% de chance de perder R\$ 1.000 e 25% de chance de não perder nada

Quando confrontadas com as decisões acima, a maioria das pessoas prefere a alternativa “a” na decisão 1 e a alternativa “b” na decisão 2. Ou seja, elas tendem a ser avessas ao risco no campo dos ganhos, mas atraídas pelo risco no âmbito das perdas.

Outro exemplo é um teste que pede para as pessoas escolherem entre receber de graça um vale presente de R\$ 10 ou desembolsar R\$ 7 por um vale presente de R\$ 20. Nesse caso, a maioria costuma optar pela alternativa gratuita, menos benéfica financeiramente.

Isso se dá devido ao viés chamado Aversão a Perda, referente à diferença de valor subjetivo entre ganhos e perdas – sendo a perda sentida com muito mais intensidade do que o ganho. A maneira como a escolha é apresentada (seu enquadramento) explora esse outro viés, influenciando a tomada de decisão.

Ou seja, é possível que uma pessoa seja induzida a escolher uma opção menos vantajosa financeiramente, a fim de fugir do risco, se as alternativas forem enquadradas em termos de ganhos. Do mesmo modo, é possível que a pessoa seja influenciada no sentido de buscar o risco, se a escolha for apresentada em termos de perdas.

Portanto, uma possível consequência do fato de respondermos de modo diferente, dependendo de como uma determinada situação é enquadrada (se em termos de possibilidades de lucros ou de prejuízos), é escolhermos opções que implicam em maior risco, sem nos darmos conta disso, ou que seriam rejeitadas caso o problema fosse formulado de outra forma, devido à tendência descrita acima.

A melhor maneira de evitar esse viés é tentar perceber o enquadramento que envolve o objeto de nossa decisão e as opções oferecidas, para daí visualizar as mesmas informações por outro ângulo.

A fim de evitar o Efeito de Enquadramento, é recomendável que o investidor:

- Questione as suposições embutidas nas recomendações de investimento e procure uma segunda opinião (por exemplo, ouvindo as objeções de quem sugere uma aplicação diferente);
- Examine cuidadosamente as informações apresentadas em materiais de divulgação, entre outros, pois podem se tratar de enquadramentos tendenciosos, desenhados para influenciar a tomada de decisão;

- Analise com cautela as ofertas que ressaltam apenas as possibilidades de ganho, minimizando as de perda, e tente descobrir o que deixou de ser mencionado;
- Fique atento às descrições e adjetivos que tragam juízos de valor, como “justo”, “diferenciado”, “com potencial” etc. ;
- Tente julgar a situação pelo ponto de vista de quem oferece o investimento, com o objetivo de identificar eventuais conflitos de interesse; e
- Procure ter uma visão global do investimento, avaliando não só a rentabilidade, mas os custos e riscos envolvidos, como taxas de custódia e corretagem, impostos, carências, penalidades para resgate antecipado, etc.



Fale com a CVM

Para consultas, reclamações e sugestões, utilize os canais abaixo:

Internet

Serviço de Atendimento ao Cidadão (SAC)

www.cvm.gov.br > Atendimento

Telefone

Consulte o número em

www.cvm.gov.br>Atendimento

Carta / Pessoalmente

Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores:

- **RJ:** Rua Sete de Setembro, 111 - 5º andar - CEP 20050-901
- **SP:** Rua Cincinato Braga, 340 - 2º andar - CEP 01333-010

 www.cvm.gov.br

 www.investidor.gov.br

 pensologoinvestido.cvm.gov.br

 CVMEducacional

 CVMEducacional

 CVMEducacional