



Universidade Católica de Moçambique

Extensão de Xai-Xai

Mestrado em Administração e Gestão de Negócios

**AVERSÃO A PERDAS E EXCESSO DE CONFIANÇA NA TOMADA DE
DECISÕES DE INVESTIMENTO: CASO DOS EMPREENDEDORES DA
CIDADE DE XAI-XAI**

De

Quitéria Maponissa Tivane Macane

Xai-Xai, Junho de 2025



Universidade Católica de Moçambique

Extensão de Xai-Xai

**AVERSÃO A PERDAS E EXCESSO DE CONFIANÇA NA TOMADA DE
DECISÕES DE INVESTIMENTO: CASO DOS EMPREENDEDORES DA
CIDADE DE XAI-XAI**

De

Quitéria Maponissa Tivane Macane

Dissertação a ser submetida ao programa de
Mestrado em Administração de Gestão de
Negócios, na UCM/Extensão de Xai-Xai, como
requisito para obtenção do Título de Mestre, sob
orientação da Mestre Cláudia Viola

Xai-Xai, Junho de 2025

ÍNDICE

DECLARAÇÃO DE HONRA	IV
DEDICATÓRIA	V
AGRADECIMENTOS	VI
LISTA DE SIGLAS.....	VII
LISTA DE TABELAS.....	VIII
LISTA DE GRÁFICOS	IX
LISTA DE FIGURAS	X
RESUMO.....	XI
ABSTRACT	XII
Capítulo 1: Introdução	1
1.1 Introdução	1
1.2 Problematização	2
1.3 Objectivos do Estudo	4
1.3.1 Objectivo Geral	4
1.3.2 Objectivos Específicos	4
1.4 Hipóteses da Pesquisa	4
1.5 Justificativa	5
1.6 Delimitação do Estudo	6
1.7 Estrutura da Dissertação.....	6
Capítulo 2: Revisão da Literatura	8
2.1 Revisão da Literatura Teórica	8
2.1.1 Finanças Comportamentais	8
2.1.2 A Teoria de Perspectiva e Aversão a Perdas.....	10
Figura 1: Valor da teoria de Prospecto.....	11
2.1.3 Viés Comportamental Excesso de Confiança	12
2.1.4 Processo de Tomada de Decisões	15
Figura 2: Modelo Simplificado de fases de decisões	16
2.1.4.1 Tomada de Decisão em Investimentos.....	17
2.1. 5 Viés Comportamental de Aversão a Perda e tomada de Decisões de Investimento	18
a. Efeito Disposição e Manutenção de Activos em Perda.....	19
b. Impacto da Aversão à Perda na Diversificação de Portfólios	20
2.1.6 Viés Comportamental de Excesso de confiança e tomada de Decisões de Investimento ..	20
a. Excesso de Confiança e Volume de Negociações.....	21

b. Impacto na Diversificação do Portfólio	21
c. Excesso de Confiança e Risco de Endividamento	22
2.2 Revisão da Literatura Empírica.....	23
2.2 Revisão da Literatura Focalizada	27
Capítulo 3: Metodologia de Pesquisa	29
3.1 Introdução	29
3.2 Classificação da metodologia usada na pesquisa.....	29
3.2.1 Quanto à Natureza.....	29
3.2.2 Quanto a Abordagem	29
3.2.3 Quanto aos Objectivos	30
3.3 Métodos da Pesquisa	30
3.3.1 Método de Abordagem.....	30
3.3.2 Quanto aos Procedimentos Técnicos	30
3.4 Técnicas de recolha e Análise de Dados	31
3.4 Técnicas de Recolha de Dados.....	31
3.5 Técnicas de Análise de Dados	31
3.6 Participantes do Estudo/Universo Amostral e sua Caracterização	32
Capítulo 4: Apresentação, Análise e Discussão dos Resultados	33
4.1 Perfil dos Respondentes	33
Tabela 1: Perfil dos respondentes nas variáveis: Género, Idade, Estado Civil e Escolaridade	34
4.1. 1 Género e Tomada de Decisão Financeira	35
4.1.2 Idade e Comportamento de Risco	36
Gráfico 2: Idades dos respondentes	36
4.1. 3 Estado Civil e Aversão ao Risco	37
Gráfico 3: Estado Civil dos respondentes	38
4.1. 4 Escolaridade e Comportamento Financeiro	38
4.1. 5. Área de Actuação e Propensão ao Risco.....	40
4.2 Aversão a Perda dos Respondentes.....	40
Tabela 2: Resultados Aversão a Perda.....	41
4.2. 1 Reação ao Perder Dinheiro	42
Gráfico 4: Reacção ao Perder dinheiro	43
4.2. 2 Reacção quanto ao Desempenho do Investimento.....	44
Gráfico 5: Reacção quanto ao Desempenho do Investimento	44
4.2. 3 Tomada de Decisões Financeiras	45

4.2. 3 Adiamiento de Investimento para evitar perdas	46
4.2. 4 Escolha entre Opções	47
4.3 Excesso de Confiança dos Respondentes.....	49
Tabela 3: Resultados de Viés Excesso de Confiança dos Entrevistados	50
4.3. 1 Habilidades dos Respondentes sobre Investimentos.....	51
Gráfico 6: Habilidades dos respondentes sobre Investimentos.....	52
4.3. 2 Ajustamento das Previsões Financeiras	52
Gráfico 7: Ajustamento das Previsões Financeiras	52
4.3. 3 Confiança na Intuição na Tomada de Decisões Financeiras.....	53
4.3. 4 Certeza sobre Investimentos ou Decisão Financeira.....	54
4.3. 5 Reação quando a Previsão está errada	54
4.3. 6 Consultar Fontes para Decisões Financeiras	55
Capítulo 5: Conclusões e Recomendações	57
5.1 Conclusões	57
5.2 Recomendações.....	59
a. Empreendedores e Governo	59
b. Sugestões para Pesquisas Futuras	59
6. Referências Bibliográficas.....	61
Apêndice: Questionário de Recolha de Dados	67
Parte 1: Perfil dos Respondentes.....	67
Parte II: Aversão a perda	68
Parte III: Excesso de Confiança	69

DECLARAÇÃO DE HONRA

Eu, Quitéria Maponissa Tivane Macane, declaro por minha honra, que este trabalho científico é resultado da investigação pessoal com a orientação da minha supervisora, o conteúdo é original e as fontes consultadas estão devidamente mencionadas no texto e nas referências bibliográficas.

A estudante

(Quitéria Maponissa Tivane Macane)

A Supervisora

(Cláudia de Rudivia Viola, MBA)

DEDICATÓRIA

Aos meus pais Maponissa Tivane e Amelia Siteo
(em memória).

Ao meu esposo Agostinho Macane.

Meus filhos Heúler Macane, Haziel Macane e
Hiany Macane.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço a Deus pelo Dom da vida, saúde e proteção durante os estudos. Agradecimentos especiais à minha supervisora Mestre Claudia Viola, pela paciência, motivação, disponibilidade do seu tempo para me ajudar nos momentos difíceis, as suas sugestões, análises e comentários foram fundamentais para formulação e reformulação das ideias em todas as etapas da pesquisa, concretizando-se deste modo mais uma fase da vida.

A todos os docentes do curso na Extensão de Xai-Xai da Universidade Católica de Moçambique A minha família Agostinho Macane (esposo) e meus filhos: Heúler, Haziél e Hiany por acreditarem em mim, pela força, incentivo e compreensão pelas ausências físicas e emocionais na materialização deste grau académico.

Aos meus sobrinhos: Cilávia Tivane e Ernélvio Tivane.

Aos colegas do curso, verdadeiros companheiros da batalha.

Aos colegas de trabalho que sempre me apoiaram.

Finalmente, todos que directa ou indirectamente desenvolvem para este projecto.

LISTA DE SIGLAS

CVM	Comissão de Valores Mobiliários
<i>IPO</i>	<i>Initial Public Offering</i>
MBA	Master In Business Administration
TIR	Taxa Interna de Retorno
TUE	Teoria da Utilidade Esperada
VPL	Valor Presente Líquido

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Perfil dos respondentes nas variáveis: Género, Idade, Estado Civil e Escolaridade	34
Tabela 2: Resultados Aversão a Perda.....	41
Tabela 3: Resultados de Viés Excesso de Confiança dos Entrevistados	50

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Género dos respondentes	36
Gráfico 2: Idades dos respondentes	36
Gráfico 3: Estado Civil dos respondentes	38
Gráfico 4: Reacção ao Perder dinheiro	43
Gráfico 5: Reacção quanto ao Desempenho do Investimento	44
Gráfico 6: Habilidades dos respondentes sobre Investimentos.....	51
Gráfico 7: Ajustamento das Previsões Financeiras	51

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Valor da teoria de Prospecto	11
Figura 2: Modelo Simplificado de fases de decisões	16

RESUMO

O presente estudo/dissertação visa analisar como a aversão a perdas e o excesso de confiança influenciam as decisões de investimento dos empreendedores em Xai-Xai. Utilizando uma abordagem descritiva quantitativa, foram colectados dados de 35 empreendedores locais por meio de questionários estruturados, posteriormente analisados estatisticamente. Os resultados indicaram que a maioria dos participantes demonstra alta aversão a perdas, evitando riscos mesmo quando há potencial para retornos elevados. Além disso, observou-se um excesso de confiança significativo, levando à subestimação de riscos e decisões de investimento menos fundamentadas. Esses comportamentos podem resultar em escolhas sub óptimas, afectando a sustentabilidade e rentabilidade dos negócios. Para mitigar esses efeitos, recomenda-se a implementação de programas de educação financeira focados na conscientização sobre vieses cognitivos, a disponibilização de serviços de assessoria financeira especializada e o incentivo ao uso de ferramentas analíticas na avaliação de investimentos. Essas medidas visam promover decisões mais equilibradas e informadas, contribuindo para o fortalecimento do ambiente empreendedor em Xai-Xai.

Palavras Chave: Aversão à perda; Excesso de confiança; Tomada de decisão em investimentos.

ABSTRACT

This study analyzed how loss aversion and overconfidence influence the investment decisions of entrepreneurs in Xai-Xai. Using a quantitative descriptive approach, data were collected from 35 local entrepreneurs through structured questionnaires, which were subsequently analyzed statistically. The results indicated that the majority of participants exhibit high loss aversion, avoiding risks even when there is potential for high returns. Additionally, a significant level of overconfidence was observed, leading to the underestimation of risks and less well-founded investment decisions. These behaviors can result in suboptimal choices, affecting the sustainability and profitability of businesses. To mitigate these effects, it is recommended to implement financial education programs focused on raising awareness of cognitive biases, provide specialized financial advisory services, and encourage the use of analytical tools in investment evaluation. These measures aim to promote more balanced and informed decisions, contributing to strengthening the entrepreneurial environment in Xai-Xai.

Key words: Loss Aversion; Overconfidence; Investment Decision-Making; Entrepreneurship

Capítulo 1: Introdução

1.1 Introdução

A aversão á perdas e o excesso de confiança dos investidores são dois fenómenos comportamentais amplamente estudados na teoria das finanças comportamentais, que buscam explicar certos padrões de comportamento observados no momento de tomada de decisões sobre um determinado investimento. Lobão (2012) afirma que as decisões tomadas pelo investidor ou agente económico são na verdade afectadas por factores psicológicos, sendo que o comportamento pode mudar muito do assumido no campo tradicional da teoria das finanças.

Pesquisadores como Kahneman e Tversky (1979), considerados os pais das finanças comportamentais, propuseram modelos económicos que considerem o facto de que o ser humano não é completamente racional, cujo grande desafio está confrontado com a vasta complexidade da irracionalidade humana. Partindo deste pressuposto de racionalidade limitada, surgem diversos vieses comportamentais, tais como, optimismo, excesso de confiança, ancoragem, representatividade, entre vários outros que podem influenciar, tanto de forma positiva como negativa no processo decisório, ou até mesmo não influenciar.

Lobão (2012, cit. em Nunes, Flores & Silva, 2018) defende ao longo das últimas décadas tem- se verificado um crescimento dos mercados económicos, daí a relevância da participação de investidores individuais, assim como, o desenvolvimento de novos produtos financeiros é o incentivo para que se estude a maneira como os agentes económicos decidem. Ainda, de acordo com o autor, a importância do estudo das decisões financeiras individuais é estimulada por duas hipóteses. A primeira é o facto de existirem muitas circunstâncias em que os indivíduos tomam decisões de forma isolada, sem contar com qualquer auxílio. A segunda, é que as finanças comportamentais argumentam que os agentes com racionalidade limitada podem influenciar o mercado financeiro.

A tomada de decisões financeiras, tradicionalmente modelada sob a premissa da racionalidade económica perfeita, onde indivíduos agem como *homo economicus*, maximizando utilidade e respondendo de forma otimizada a estímulos económicos, tem sido cada vez mais questionada e enriquecida pela perspectiva das finanças comportamentais. Esta área de estudo emergente reconhece a influência significativa de vieses cognitivos e emocionais no processo decisório,

desviando-o da racionalidade perfeita e revelando a complexidade do comportamento humano real. Dois vieses amplamente estudados e com impacto demonstrado em diversas pesquisas são a aversão a perdas e o excesso de confiança (Macane, Viola, Limbombo & Macane, 2025), (Nunes, 2018) e (Costa, 2019), que também são analisados nesse estudo.

No momento de decidir, os indivíduos têm que recorrer a algum suporte, o qual, por sua vez, é reflexo de como o indivíduo se comporta. Assim, suas características individuais, seu comportamento e sua personalidade formam um “sistema” de decisão. Então, a forma de reagir em determinada situação é reflexo e exposição da sua personalidade. Dessa forma, o processo de decisão exige do indivíduo conhecimento, consciência, características individuais, forma de decidir, distinguindo um indivíduo de outro. Essa conjuntura de factores permite ao indivíduo tomar suas decisões com base em características próprias e individuais. Assim, para definir um perfil de risco no decisor, se faz necessário o estudo conjunto dessas variáveis, de forma a traçar um novo conceito sobre o perfil de risco.

1.2 Problemática

A tomada de decisões de investimentos por empreendedores é frequentemente influenciada por vieses comportamentais, como a aversão a perdas e o excesso de confiança (factores psicológicos), que podem comprometer a racionalidade do processo de tomada de decisões. A aversão a perdas leva os investidores a evitarem riscos necessários para o crescimento e inovação, enquanto o excesso de confiança pode resultar em decisões impulsivas ou sobre estimativas das próprias habilidades, ou seja, esses vieses impactam as estratégias de investimento e o desempenho das empresas.

Moçambique e a cidade de Xai-Xai de modo particular apresenta um ambiente de negócios marcado por incertezas, desafios económicos e a necessidade constante de adaptação. Na cidade de Xai-Xai, muitos empreendedores enfrentam desafios na tomada de decisões de investimentos devido a vieses comportamentais como a aversão a perdas e o excesso de confiança. A aversão a perdas faz com que os investidores tenham medo de arriscar o capital, mesmo quando há oportunidades promissoras, levando a decisões conservadoras que podem limitar o crescimento dos negócios. Por outro lado, o excesso de confiança pode levar os empreendedores a superestimar suas habilidades e subestimar riscos, resultando em investimentos impulsivos e mal planeados.

Dados indicam que, no sector de comércio e serviços, vários pequenos empresários em Xai-Xai hesitam em expandir seus negócios devido ao receio de perder dinheiro, mesmo quando há demanda crescente. Além disso, casos de falência de microempresas demonstram que alguns empreendedores tomam decisões arriscadas sem uma análise adequada, confiando excessivamente na sua intuição ou experiências passadas.

Outro factor reside, no crescente número de investidores individuais, com o surgimento das vendas online, marketing de rede, há também um novo nicho de investidores que se ocupa pelos jogos de azar (jogos online, como aviator, betway, premier bet, etc) e, que várias vezes há notícias dos jogadores/investidores se terem suicidado por terem perdido valores, como se pode testemunhar nos textos a seguir:

Agente da Polícia da República de Moçambique (PRM) suicida-se após perder cerca de quarenta e cinco mil meticaís num jogo de fortuna ou azar, vulgo aviator, no distrito de Funhalouro, província de Inhambane (Radio Moçambique, 08/01/2025, 22:02).

Um agente da Polícia da República de Moçambique (PRM), de 22 anos de idade, suicidou-se, na quinta-feira, na cidade de Maputo, por conta de uma dívida contraída para jogar Aviator (folha de Maputo de 29 de Janeiro de 2025).

“AVIATOR em Gaza”: Guarda penitenciário suicida-se depois de perder em jogos de apostas! (INTEGRITY-MOÇAMBIQUE, 07 de dezembro de 2023).

Como se pode entender as finanças comportamentais constituem um campo de estudo que analisa a forma de tomada de decisão dos indivíduos, considerando as suas emoções, olhando para a neuro economia e os tipos de vieses cognitivos. Pode também dizer que funcionam ferramentas para o cérebro tomar decisões, o que faz com que as decisões nem sempre sejam racionais.

Sendo assim, há espaço para se discutir à influência desse comportamento humano na tomada de decisões financeiras, que engloba uma série de factores comportamentais de extrema importância para a compreensão do mercado como um todo e, de modo particular o de investimento. Em termos empíricos nota-se a ausência de estudos no ambiente proposto, que se acredita ser de relevante

interesse no avanço do campo académico das Finanças Comportamentais. Neste contexto, configura-se importante responder a seguinte pergunta de pesquisa: **Qual é a influência da aversão a perdas e Excesso de confiança na tomada de decisões de investimentos dos Empreendedores na Cidade Xai-Xai?**

1.3 Objectivos do Estudo

Os objectivos da presente pesquisa definem claramente o alvo ou a situação a se atingir, sendo subdividido em geral e específicos, tal como se vê a seguir.

1.3.1 Objectivo Geral

O objectivo geral deste estudo é analisar a influência da aversão a perdas e do excesso de confiança nas decisões de investimento.

1.3.2 Objectivos Específicos

1. Identificar casos em que a aversão à perda influenciou nas decisões de investimentos.
2. Avaliar como o excesso de confiança pode levar a subestimação de riscos e superestimação de retornos.
3. Avaliar como a aversão às perdas e o excesso de confiança afectam a alocação de activos (investimentos) e os retornos.

1.4 Hipóteses da Pesquisa

H1: Empreendedores com maior aversão a perdas tendem a evitar investimentos de maior risco, mesmo quando há potencial de altos retornos.

H2: Empreendedores com maior excesso de confiança subestimam os riscos ao tomar decisões de investimento.

H3: A combinação de alta aversão a perdas e excesso de confiança influencia negativamente a rentabilidade dos investimentos dos empreendedores.

1.5 Justificativa

Muller (2025) defende que, para melhor entendimento sobre o que molda a tomada de decisão no tocante aos investimentos, é necessário entender o processo psicológico de um cenário de ganhos e perdas. O ser humano tem uma tendência, conforme afirmado por Thaler (1993), em agir e pensar de forma irracional.

A compreensão de como uma pessoa tende a resistir e atribuir um impacto emocional maior a uma perda do que a um ganho, revela-se de grande importância.

O estudo mostra-se importante, pelo facto de discutir um assunto actual e que tem afectado muitos investidores, sobretudo os que não tem uma preparação sobre gestão do dinheiro. Ou seja, no mundo cada vez mais imediatista, compreender como pessoas tomam suas decisões de investimento e os tipos de influência que sofrem, passam a ser uma ferramenta importante. Kahneman e Tversky (1979) dizem que as pessoas no geral aceitam soluções satisfatórias ao invés de óptimas, não olham o longo prazo e são influenciadas sobremaneira por factores emocionais e psicológicos.

Estudar o comportamento dos indivíduos tornou-se uma temática relevante nas Finanças Comportamentais, uma vez que se busca identificar se, de facto, os indivíduos se comportam da maneira como referencia a literatura acerca do tema ou, ainda, que tipo de interferências são percebidas ou enfrentadas pelos indivíduos no momento de uma negociação.

Uma melhor compreensão dos erros de cognição/emoções que afectam o comportamento dos investidores e ou indivíduos, forma um argumento essencial para esclarecer fenómenos financeiros (realizar o estudo). No **âmbito social** o estudo será de mais-valia pois poderá ajudar os tomadores de decisões na elaboração de políticas públicas e também fundamentar a implantação de estratégias de acção para as empresas.

E, no **âmbito pessoal** ter conhecimento sobre as finanças comportamentais ajudar-me-á tomar melhores decisões, e também como estudante de MBA que futuramente, poderei ocupar cargo de gestor na empresa ou como consultora, essas ferramentas servirão como base de tomada de decisões em um cenário cada vez mais instável.

No **âmbito académico**, o presente trabalho constituirá uma fonte bibliográfica e ponto de partida para os próximos estudos. Existindo poucos estudos sobre a temática no contexto nacional de modo geral de modo particular em Xai-Xai ou pelo menos estudos divulgados. Ou seja, o presente trabalho busca contribuir para a área de finanças comportamentais, apresentando evidências empíricas e reflexões sobre o comportamento dos investidores no mercado de acções, construindo assim uma referência bibliográfica para estudos futuros.

1.6 Delimitação do Estudo

O estudo delimita-se em termos da teoria na área de finanças comportamentais, ou seja, apesar do campo das finanças ser vasto, o estudo ocupa-se pela área das finanças comportamentais. Em termos temáticos, o estudo delimita-se aos vieses comportamentais aversão a perdas e excesso de confiança na tomada de decisões sobre investimentos, embora existam vários tipos.

Em termos espacial, o estudo foi feito na cidade de Xai-Xai, província de Gaza, Sul de Moçambique, a escolha do local, fundamenta-se pelo facto de existirem nesta cidade investidores de várias áreas e também pelo facto de a pesquisadora viver e acompanhar as vivências de vários investidores desta urbe.

Temporal, olhando para o número crescente de investidores na cidade de Xai-Xai e que efectuam vários movimentos de investimento são considerados o tempo de estudo o 1º semestre de 2025, por ser um período recente em que é possível captar sensibilidades dos investidores sobre o assunto e também possível avaliar como as decisões tomadas surtiram ou não os efeitos desejados pelos investidores inqueridos.

1.7 Estrutura da Dissertação

Em termos de estrutura o trabalho de dissertação está organizado em 5 capítulos: o capítulo 1 apresenta a contextualização do tema, apresentando uma breve introdução, a problematização, os objectivos do estudo, as perguntas, a justificativa, delimitação do estudo e a própria estrutura.

O capítulo 2 apresenta a fundamentação do tema, buscando elementos da revisão da literatura teórica, ou seja, teorias que embasam o tema em alusão, a revisão da literatura empírica, isto é, estudos similares feitos por outros autores em outros cantos do mundo, buscando-se similaridades e contrastes. E, apresenta-se a revisão da literatura focalizada, estudos feitos em Moçambique.

O capítulo 3 apresenta a metodologia do estudo, abrangendo elementos como: classificação de pesquisa quanto à abordagem, objectivos, instrumentos de colecta de dados, técnicas de processamento de dados, procedimentos éticos e quanto ao método.

O capítulo 4: ocupa-se por apresentar, analisar e discutir os dados do estudo com os fundamentos teóricos e resultados de estudos similares. Ou seja, neste capítulo, faz-se o cruzamento das respostas obtidas e os dizeres teóricos e estudos de outros autores.

O capítulo 5: são apresentados, as conclusões e recomendações de acordo com os resultados da pesquisa.

Capítulo 2: Revisão da Literatura

Este capítulo apresenta a revisão da literatura sobre os conceitos-chaves do tema com destaque para finanças pessoais, vieses comportamentais e tomada de decisões sobre investimentos. Para além da parte teórica apresenta a revisão da literatura empírica e focalizada, buscando estudos recentes sobre o tema no contexto internacional e nacional, evidenciando-se similaridades e contrastes entre os estudos e com o presente estudo.

2.1 Revisão da Literatura Teórica

2.1.1 Finanças Comportamentais

A Teoria moderna de Finanças considera que no mercado somente os agentes racionais sobrevivem, e os irracionais são expulsos do mercado pelos racionais. Para alinhar esse pensamento e o das finanças tradicionais que pressupõem a racionalidade dos investidores, surge a Teoria das Finanças Comportamentais, partindo do pressuposto de que os agentes económicos possuem uma racionalidade limitada. A ideia básica das finanças comportamentais não é rejeitar todos os aspectos das finanças modernas ou tradicionais, mas sim aperfeiçoar os modelos financeiros através da incorporação de tendências de comportamento detectadas nos humanos (Macedo Júnior, Kolinsky & Moraes, 2011).

Halfeld e Torres (2001) afirmam que as Finanças Comportamentais surgiram no final da década de 1970, quando Kahneman e Tversky (1979) publicaram seus estudos sobre o comportamento humano e a tomada de decisão em situações de risco. Esse trabalho criou um dos principais conceitos das Finanças Comportamentais, a aversão à perda. As Finanças Comportamentais surgiram como um modo de aperfeiçoar o Modelo Moderno de Finanças, atrelando a este o comportamento e a irracionalidade do homem (Halfeld & Torres, 2001).

Os principais conceitos do Modelo Moderno de Finanças são a Hipótese de Mercados Eficientes (HME) e a racionalidade dos tomadores de decisão (Silva, Lagiola, Maciel & Rodrigues, 2009). Os trabalhos de Kahneman e Tversky (1979), contudo, apontaram as falhas nesse modelo, apresentando diversos factores que influenciam a tomada de decisão do homem (*homo economicus*), tais como aversão à perda, autoconfiança excessiva e sobre reacção às novidades do mercado.

Kahneman (2012) explica que o ser humano possui vieses sistemáticos em seus próprios julgamentos que se sobrepõe à racionalidade, ou seja, as intuições prevalecem à razão. O autor menciona duas formas pelas quais o cérebro humano funciona, chamando-os de Sistema 1 e Sistema 2, respectivamente. “O Sistema 1 gera continuamente sugestões para o Sistema 2: impressões, intuições, intenções e sentimentos. Se endossadas pelo Sistema 2, impressões e intuições se tornam crenças, e impulsos se tornam ações voluntárias” (Kahneman, 2012, p. 24). No contexto das Finanças Comportamentais, a aversão à perda, principal conceito da área, refere-se ao facto constatado por Kahneman e Tversky (1979) de que para a maioria das pessoas a dor pela perda financeira é maior do que o prazer com um ganho equivalente, e que os riscos são tomados apenas para minimizar prejuízos.

Similarmente, Lobão (2012) ressalta que as finanças comportamentais, ao invés de defender uma visão idealizada da realidade prevista no campo das finanças tradicionais, sugere uma visão mais realista das decisões tomadas pelos agentes económicos e investidores.

Já no entender de Statman (2014), finanças comportamentais está em construção e expande o campo de estudos tradicionais, pois estabelece vínculos entre teoria, evidência e prática. No estudo desse comportamento, percorre-se com frequência a outras ciências, em particular a psicologia, considerando que as decisões tomadas pelos agentes económicos são afetadas por fatores psicológicos e sociológicos (Kimura, 2003).

Em suma, busca estudar o como e o porquê dos agentes económicos se comportarem da maneira que de facto se comportam. Ou seja, a identificação de como as emoções e os erros cognitivos podem influenciar o processo de decisão de investidores e como esses padrões de comportamento podem determinar mudanças no mercado.

Vários autores apontam diversos padrões de comportamento, os mais citados são a aversão à perda, a autoconfiança excessiva, os exageros quanto ao optimismo e ao pessimismo e a sobre reação às novidades do mercado. Nas secções a seguir discute-se os vieses aversão a perda e excesso de confiança que são o foco deste trabalho.

2.1.2 A Teoria de Perspectiva e Aversão a Perdas

A teoria da perspectiva, um marco fundamental nas finanças comportamentais, proposta por Kahneman e Tversky (Macane et al, 2025), (Oliveira, 2018), (Tonetto, 2009), oferece uma explicação crucial para a aversão a perdas. Postula que as pessoas não avaliam as opções de decisão de forma puramente objectiva, baseada em ganhos e perdas absolutos, mas sim de forma subjectiva, considerando o ponto de referência actual.

A teoria argumenta que as pessoas atribuem maior peso psicológico às perdas do que aos ganhos de valor equivalente. A dor de uma perda é psicologicamente mais intensa do que o prazer de um ganho similar, mesmo que ambos sejam numericamente iguais (Macane et al, 2025) e (Nunes, 2018). Essa assimetria na percepção de ganhos e perdas leva os indivíduos a tomarem decisões que minimizem o risco de perdas, mesmo que isso signifique renunciar a potenciais ganhos. Esta assimetria na avaliação de ganhos e perdas explica por que as pessoas são frequentemente mais avessas ao risco quando se trata de potenciais perdas do que quando se trata de potenciais ganhos (Nunes, 2018).

A teoria da perspectiva demonstra que este viés afecta uma vasta gama de decisões, desde investimentos financeiros, onde ele impacta a alocação de recursos e a disposição para assumir riscos (Macane et al, 2025) e (Nunes, 2018), até decisões de consumo, onde a percepção de perda pode inibir compras mesmo quando economicamente vantajosas (Filho, 2023), e decisões empresariais, influenciando a gestão de riscos e a alocação de recursos (Simes, 2020).

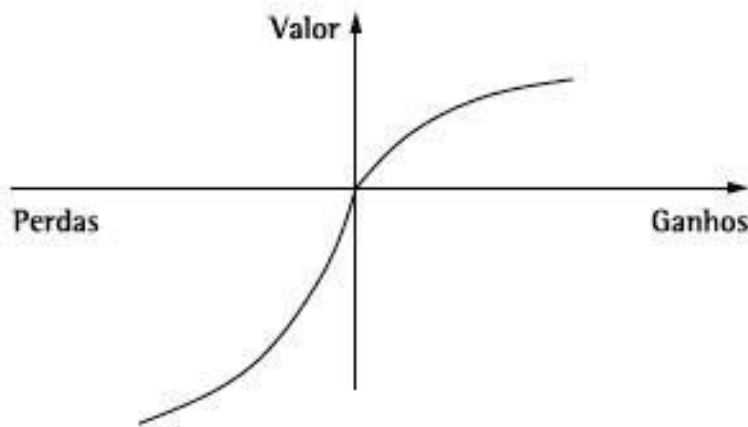
A Teoria da Perspectiva apresenta um carácter de subjectividade às reações individuais, balizadas entre emoções, crenças, interpretações baseadas na percepção de momento, afinidades, experiências, dentre outros, que combinados ou não, proporcionam evidências de afectar a eficiência do mercado, derivadas da constatação de que as pessoas não são dotadas de perfeita racionalidade, e não conseguem abster-se de seus sentimentos de maneira a desconsiderá-los. Kahneman e Tversky (1979) afirmam que a tomada de decisão pode ser observada como uma escolha entre perspectivas, e apresentaram como fatores comportamentais o efeito certeza, o efeito reflexão e o efeito isolamento, além de trazerem discussão sobre a função de valor para os indivíduos.

Já a aversão a perda constitui o principal conceito das Finanças Comportamentais, de acordo com

Rekenthaler (1998), é a aversão à perda; proposto pela primeira vez por Kahneman e Tverski (1979), esse conceito baseia-se na constatação de que as pessoas sentem muito mais a dor da perda do que o prazer obtido com um ganho equivalente. Essa tese contraria o preceito microeconómico conhecido como Teoria da Utilidade Esperada (TUE), o qual supõe que o investidor avalia o risco de um investimento de acordo com a mudança que ele proporciona em seu nível de riqueza; esse preceito, sendo parte integrante do Modelo Moderno de Finanças (MMF), trabalha com um conceito de investidor perfeitamente racional.

Por outras palavras, a aversão a perda afirma que os indivíduos não têm aversão ao risco e sim a perda. Os investidores/indivíduos preferem não sofrer a dor da perda do que o prazer de um ganho equivalente, ou seja, a pessoa prefere não perder 1.000,00 meticais a ganhar 1.000,00 meticais. Também assumem riscos quando estão perdendo, mas são totalmente avessos ao risco quando estão ganhando (Araújo & Silva, 2007). A figura 1 apresenta a função do valor da teoria de prospecto/perspectiva.

Figura 1: Valor da teoria de Prospecto



Fonte: Kahneman e Tversky (1979)

Lobo, Pimenta, Borsato e Lopes (2011) afirmam que as finanças comportamentais dão destaque à aversão a perda em contraposição aos conceitos económicos que sustentam que os investidores devem arriscar enquanto ganham e devem ser contrários ao risco quando perdem. De acordo com os mesmos, a aversão a perda é um dos mais importantes conceitos discutidos pelas Finanças Comportamentais entre distintas anomalias testadas e estudadas por pesquisadores desta área.

A influência da aversão a perdas é, portanto, um factor crucial para entender o comportamento humano em situações financeiras e económicas. A aversão a perdas, por exemplo, refere-se à tendência dos indivíduos de sentirem a dor de uma perda com mais intensidade do que o prazer de um ganho de valor equivalente, o que pode levar os investidores a evitarem riscos desnecessários, a manterem investimentos perdedores por muito tempo e a tomarem decisões de investimento excessivamente conservadoras.

Os vieses comportamentais, como a aversão a perdas e o excesso de confiança, exercem um impacto significativo nas decisões financeiras, influenciando a forma como os investidores percebem o risco, avaliam as oportunidades de investimento e alocam seus recursos entre diferentes classes de ativos (Ahmed & Regaieg, 2018). O excesso de confiança, por outro lado, é a tendência dos indivíduos de superestimarem suas próprias habilidades e conhecimentos, o que pode levar a decisões arriscadas, superestimação dos retornos potenciais e subestimação dos riscos envolvidos. A compreensão desses vieses é essencial para que investidores e gestores financeiros possam tomar decisões mais informadas e evitar armadilhas comportamentais que podem comprometer o desempenho de seus investimentos.

2.1.3 Viés Comportamental Excesso de Confiança

O excesso de confiança, um outro viés comportamental significativo, que se caracteriza pela superestimação das próprias habilidades e conhecimentos (Macane et al, 2025) e (Nunes, 2018), (Costa, 2019). Indivíduos com excesso de confiança tendem a superestimar a probabilidade de sucesso em suas decisões e a subestimar a importância de informações externas (Costa, 2019) e (Silva, 2022).

Por outras palavras, a teoria de excesso de confiança (também conhecida como a teoria de *overconfidence*), defende que o indivíduo confia de forma exagerada/excessiva as próprias opiniões e conhecimentos, e maximiza sua contribuição para a tomada de decisão, possuindo a tendência de acreditar que está sempre correcto em suas escolhas e atribui os erros a factores externos (Nunes, Flores & Silva, 2018). Isto é, os indivíduos se identificam como melhores que os demais.

Essa superestimação da própria capacidade de previsão e de tomada de decisão leva a uma maior propensão para assumir riscos excessivos, muitas vezes sem a devida avaliação de probabilidades

e consequências (Costa, 2019), (Santos, S/d) e (Silva, 2022). Estudos demonstraram que o excesso de confiança está associado a uma alocação inadequada de recursos, a escolhas de investimentos arriscados, e a uma subestimação sistemática da variabilidade dos resultados (Costa, 2019), (Santos, S/d) e (Silva, 2022). As pesquisas indicam que o excesso de confiança pode afectar não apenas investidores individuais, mas também gestores de empresas, impactando decisões estratégicas e influenciando a estrutura de capital (Costa, 2019).

De acordo com Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (2015), este viés decorre da crença dos indivíduos de que a informação em seu poder é suficiente para o processo decisório, que são mais capazes de controlar os seus eventos do que são na realidade, ou ainda que tem uma capacidade maior do que os demais agentes do mercado.

Este viés faz com que os investidores acreditem que suas informações são melhores e mais confiáveis que as dos demais indivíduos actuantes no mesmo mercado. Geralmente, em uma negociação, as partes envolvidas possuem informações diferentes, possivelmente contraditórias. Sabendo disso, os agentes participantes de uma negociação deveriam reflectir mais e apenas tomar decisões quando estivessem certos da confiabilidade das informações que recebem; porém, a confiança excessiva em suas habilidades e informações faz com que eles tendam a realizar um volume de negócios excessivos, arriscando mais do que o previsto (Pimenta, Borsato & Ribeiro, 2012).

Já Ferreira, Yu, Sá de Oliveira, Siqueira, Zimmer e dos Santos (2003) reiteram que o excesso de confiança é originado de distintos erros cognitivos cometidos pelos indivíduos no processo de tomada de decisão, no qual estes erros fazem com que os indivíduos avaliem de forma irreal as situações de tomada de decisão.

Weinstein (1980) no seu estudo revelou que mais de 90% das pessoas fantasiavam demais as suas habilidades e possibilidades, acreditando que podiam fazer melhor do que realmente faziam. Nessa direcção, o excesso de confiança é um traço associado ao viés optimista (Schrand & Zeckman, 2012) que é a confiança no que está por vir, acreditando que tudo resultará no melhor possível. O excesso de confiança também pode ser associado mais genericamente à tendência das pessoas a superestimar suas próprias habilidades e conhecimentos ou a qualidade e precisão de estimativas baseadas em valores incertos.

Lichtenstein, Fischhoff e Phillips (1982) ressaltam que o excesso de confiança revelado nos experimentos é geralmente maior quando os participantes respondem a questões de dificuldade moderada ou elevada.

Nos dizeres de Barros e Silveira (2008), o fenómeno do excesso de confiança tende a desaparecer ou mesmo a ser invertido (confiança excessivamente reduzida) quando as questões apresentadas são muito fáceis e as tarefas envolvidas são bastante previsíveis, repetitivas e sobre os seus resultados há feedback rápido e preciso. As principais decisões corporativas, a exemplo da seleção de projectos de investimento, certamente se enquadram na categoria das tarefas de alta complexidade e *feedback* lento e frequentemente ambíguo.

O excesso de confiança pode levar a decisões subóptimas, com potencial para resultados financeiros negativos. A combinação de excesso de confiança com outros vieses, como optimismo exagerado, pode amplificar ainda mais os riscos associados à tomada de decisões.

Bazerman (2004) discute que embora ter confiança nas próprias habilidades seja necessário para realizar-se na vida e possa inspirar respeito e confiança em outros, o excesso de confiança pode ser uma barreira para a tomada de decisões profissionais efectivas.

O excesso de confiança foi identificado em diferentes contextos comportamentais e sociais: (1) as pessoas tendem a confiar exageradamente na precisão de suas estimativas subjectivas sobre quantidades incertas (Barros, 2005); (2) agentes das forças armadas e da defesa; (3) grupos são tão excessivamente confiantes quanto indivíduos (Bazerman, 2004); (4) estudantes de MBA se identificam melhores do que a média da sala (Thaler & Sunstein, 2009); (5) 82% dos motoristas consideram-se acima da média no que diz respeito às suas habilidades de dirigir (Nofsinger, 2006); (6) trabalhos análogos enfocando diferentes categorias de profissões como psicólogos, médicos, advogados e engenheiros observaram o excesso de confiança nesses profissionais (Barros, 2005); (7) empreendedores, que fundaram seu próprio negócio, estimaram a *chance* de sucesso de seu empreendimento, baseado em suas habilidades, muito superior à média de fracasso de negócios similares (8) 94% dos professores universitários acreditam que é melhor do que o professor médio (Thaler & Sunstein, 2009); (9) investidores individuais consideram-se acima do investidor médio no que diz respeito às habilidades de vencer o mercado.

2.1.4 Processo de Tomada de Decisões

Todos os dias e em níveis de uma organização ou na vida pessoal, os gestores/pessoas tomam decisões. Da influência destas depende a sua sobrevivência, as decisões são meios e não fins. São processos através dos quais um gestor/individuo tenta atingir um determinado objectivo organizacional ou pessoal, onde cada decisão é o resultado de um processo dinâmico, influenciado por diversos factores.

Segundo Simon (1963), a tomada de decisão é um processo de gestão em si mesmo. Para este autor, a tomada de decisão compreende três fases:

- ✓ Identificação de situações que exigem a tomada de decisão;
- ✓ Descoberta dos diversos cursos de acção disponíveis;
- ✓ Escolha do curso de acção que se afigura mais adequado

A tomada de decisão é o momento da escolha de uma entre diversas alternativas, inserido num processo que compreende diferentes etapas. Esse momento em que o decisor, selecciona o curso de acção que lhe parece mais adequado, para atingir os objectivos previamente fixados. No passado, a abordagem dominante sobre a tomada de decisão incidia sobre a decisão em si mesma, e baseava-se nas técnicas quantitativas, em particular, na matemática e na estatística. Esta era considerada um processo lógico, em que os decisores tentavam maximizar os seus objectivos, utilizando um conjunto de passos de uma forma ordenada.

As decisões podem ser programadas e não programadas. As primeiras são repetitivas, rotineiras, resultantes da existência de um procedimento administrativo que prescreve o modo de lidar com esses problemas.

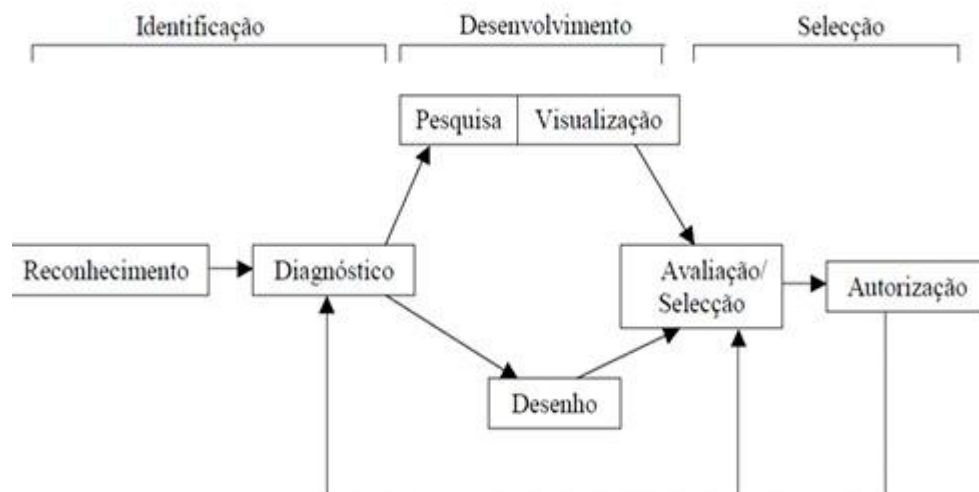
As não programadas fogem à rotina, pois não beneficiam de uma experiência anterior que permita definir procedimentos, ou são tão importantes que não podem ser tratadas de forma simples. A diferença entre as duas vias de decisão é que a não programada requer criatividade, inovação e risco, enquanto que a programada é uma repetição de processos conhecidos e de resultados previsíveis.

Não existe afirmativa sobre o que é uma boa decisão, para uns, é uma escolha feita por consenso, para outros, uma escolha que não provoca reacções desfavoráveis aos que são afectados por ela, noutros casos ainda, é a escolha que oferece as melhores garantias de cumprimento dos objectivos. Existem vários modelos alternativos ao modelo clássico racional, que se baseiam mais no comportamento actual dos decisores nas organizações.

Nas organizações surgem normalmente problemas que requerem medidas com graus de importância e complexidade diferentes para a sua resolução. É da responsabilidade do que decide encontrar as estratégias mais acertadas que levem à solução dos problemas organizacionais. Na perspectiva de Rego e Cunha (2003), apesar de existirem muitas decisões fáceis que seguem procedimentos padronizados, também há decisões em que o processo é mais lento, complexo e confuso.

A resolução destes é o ponto de partida da tomada de decisão. Um exemplo típico é o modelo de Mintzberg (1979) que tem os seguintes passos: identificação do problema, procura de informação e soluções possíveis, avaliação de alternativas, selecção e implementação da decisão. Este autor observou que se encontravam sempre três fases centrais: identificação, desenvolvimento e selecção, conforme se pode verificar na figura 2:

Figura 2: Modelo Simplificado de fases de decisões



Fonte: Mintzberg (1979)

O processo de tomada de decisão é fulcral para as organizações. Os gestores tomam decisões baseados na informação recebida por meio da estrutura organizacional, do comportamento dos indivíduos e dos grupos que a constituem. É necessário ter em consideração, que a tomada de decisão envolve para lá dos aspectos racionais, também a intuição, improvisação, acaso, certeza e frustração, entre outros aspectos (vieses comportamentais). Por outras, a tomada de decisão é um processo complexo influenciado por vários factores psicológicos e comportamentais.

2.1.4.1 Tomada de Decisão em Investimentos

A tomada de decisão no mundo dos negócios não é simples, pois existem factores internos e externos à organização ou ao investidor que a obrigam a se adaptar ou antever oportunidades apresentadas pelo mercado, implicando decisões assertivas para que as organizações sobrevivam em um ambiente dinâmico. Portanto, a gestão deve estar preparada para interpretar tais factores e, a partir daí, tomar decisões que contribuam para o desenvolvimento e crescimento do negócio.

Para entender a natureza da decisão é necessário que os gestores compreendam os factores externos e internos de forma diferente, seja trabalhando em várias empresas ou em apenas uma. Essa variação na compreensão do mercado acontece principalmente quando se trata de crise e oportunidade de mercado (Dutton, 1993; Krueger Júnior, 2000).

Uma decisão sobre investimento, é uma marca concreta da estratégia perseguida. Quando o indivíduo decide pela aquisição de um equipamento, uma marca ou uma substituição de activo, acredita que as projecções do fluxo de caixa compensam o valor investido e o conseqüentemente, o risco. Portanto, a tomada de decisão em activos reais se torna ainda mais complexa, pois sempre encontra espaço para várias interpretações sobre as alternativas existentes (Maritan, 2001) em um ambiente competitivo que exige decisões rápidas e assertivas (Hough & White, 2003).

Lima, Yu, Silveira e Santos (2016) ressaltam que a tomada de decisão varia entre abordagens objectivas e mensuráveis e abordagens subjectivas e intuitivas, sendo que o grau de utilização de cada abordagem é determinante para o processo decisório. Os autores atestam que toda decisão tem um julgamento subjectivo e, portanto, não pode ser desvinculada da tomada de decisão. Esta é uma posição que converge com a de outros autores que consideram que os valores pessoais e a

consideração individual são factores importantes para a tomada de decisão (MacCrimmon & Wehrung, 1990).

Entretanto, a subjectividade na tomada de decisão é inflexível aos princípios das finanças comportamentais. O efeito da subjectividade na construção do orçamento de capital inicia-se com a proposta do projecto, uma vez em andamento projectos já executados ou almejados pela concorrência podem ser propostos e, portanto, a empresa não buscaria alternativas mais rentáveis (Lima, Yu, Silveira & Santos 2016). Esse facto é chamado de heurística da disponibilidade em finanças comportamentais. Outro facto apontado por Lima et al. (2016) está relacionado à heurística representativa, ou seja, gestores podem elaborar análises superficiais com base em um único cenário, desconsiderando outras possibilidades na capacidade de geração de fluxo de caixa. Isso pode impactar no cálculo do Valor Presente Líquido (VPL) e da Taxa Interna de Retorno (TIR) e tomar-se uma decisão com base em números superficiais pode levar a um erro de decisão.

Existem aspectos não financeiros que influenciam a tomada de decisão de investimentos em activos reais que não são usualmente considerados pelo modelo normativo das finanças tradicionais. Schneider e Meyer (1991) elencam três categorias de factores que influenciam o processo de tomada de decisão: (a) características individuais e dinâmica de grupo; (b) contexto interno da organização; e (c) factores ambientais. Sobre o contexto interno citado pelos autores, Pettigrew (1990) aprofunda a discussão e acrescenta que a natureza do processo decisório deve ser considerada.

2.1. 5 Viés Comportamental de Aversão a Perda e tomada de Decisões de Investimento

A tomada de decisões de investimento é um processo influenciado por diversos factores psicológicos e comportamentais. Um dos vieses mais estudados na economia comportamental é a aversão à perda, originalmente proposto por Kahneman e Tversky (1979) na Teoria da Perspectiva. Segundo esses autores, os indivíduos tendem a atribuir um peso maior às perdas do que aos ganhos de mesma magnitude, o que pode resultar em decisões financeiras subóptimas.

A aversão à perda se insere dentro da Teoria da Perspectiva (*Prospect Theory*), que sugere que as pessoas avaliam as opções de investimento não em termos absolutos, mas relativamente a um ponto de referência (Kahneman & Tversky, 1979). Dessa forma, a dor de perder um valor específico é

psicologicamente mais intensa do que a satisfação de ganhar a mesma quantia. Essa característica afeta significativamente a alocação de recursos financeiros, tornando os investidores mais propensos a evitar riscos quando há possibilidade de perdas, mesmo que as probabilidades de retorno sejam favoráveis (Thaler, 1980).

Pesquisas mais recentes indicam que esse viés afecta investidores de diferentes perfis e níveis de experiência. Barberis e Xiong (2009) destacam que até mesmo investidores institucionais demonstram certo grau de aversão à perda, apesar de seu conhecimento técnico. Além disso, estudos indicam que esse viés pode ser intensificado em períodos de crise económica ou alta volatilidade, quando os investidores tendem a tomar decisões mais emocionais (Gneezy & Potters, 1997). Esse viés pode impactar a tomada de decisões de investimento das seguintes maneiras:

- ✓ **Evitação do Risco Exagerada** – Investidores avessos à perda podem evitar oportunidades rentáveis por medo de perdas potenciais, preferindo investimentos mais conservadores, mesmo quando o retorno esperado é inferior.
- ✓ **Efeito Disposição** – Os investidores tendem a vender activos lucrativos rapidamente para garantir ganhos, mas mantêm activos em queda por muito tempo na esperança de recuperação, agravando as perdas.
- ✓ **Falta de Diversificação** – A aversão à perda pode levar os investidores a concentrarem seus investimentos em activos considerados "seguros", evitando uma carteira diversificada, o que pode reduzir retornos no longo prazo.
- ✓ **Reações Exageradas a Notícias** – Quando há volatilidade no mercado, investidores avessos à perda podem vender activos precipitadamente, amplificando oscilações de preços e prejudicando sua estratégia de longo prazo.

a. Efeito Disposição e Manutenção de Activos em Perda

Uma das principais consequências da aversão à perda no contexto de investimentos é o efeito disposição (*disposition effect*), descrito por Shefrin e Statman (1985). Esse efeito se refere à tendência dos investidores de vender activos que apresentam lucro rapidamente para “garantir” o ganho, enquanto mantêm activos que estão em queda na esperança de que recuperem seu valor. Essa estratégia frequentemente resulta em maiores perdas de longo prazo, pois impede a realocação eficiente do portfólio de investimentos.

Em um estudo experimental, Odean (1998) verificou que os investidores individuais vendem ações lucrativas com mais frequência do que ações em perda, confirmando a prevalência do efeito disposição no mercado financeiro. Essa resistência à realização de perdas pode ser explicada pelo desconforto psicológico associado ao reconhecimento de uma decisão errada, alinhando-se ao conceito de dissonância cognitiva (Festinger, 1957).

b. Impacto da Aversão à Perda na Diversificação de Portfólios

A aversão à perda também influencia a forma como os investidores estruturam seus portfólios. Conforme destacado por Benartzi e Thaler (1995), indivíduos que exibem maior sensibilidade a perdas tendem a evitar a diversificação eficiente de seus investimentos. Em muitos casos, preferem concentrar seus recursos em ativos considerados seguros, como títulos de renda fixa ou investimentos imobiliários, mesmo quando análises quantitativas demonstram que uma carteira diversificada traria melhores retornos ajustados ao risco.

Outra consequência desse viés é a chamada "miope aversão ao risco" (*myopic loss aversion*), termo cunhado por Benartzi e Thaler (1995), que descreve como investidores monitoram excessivamente seus portfólios e tomam decisões impulsivas ao reagir a pequenas oscilações do mercado. Essa abordagem leva a um comportamento de "comprar na alta e vender na baixa", que compromete a acumulação de riqueza no longo prazo (Haigh & List, 2005).

2.1.6 Viés Comportamental de Excesso de confiança e tomada de Decisões de Investimento

Um desses vieses é o excesso de confiança, um dos vieses que frequentemente influencia a tomada de decisões dos indivíduos, este os faz superestimar suas habilidades, conhecimentos ou controle sobre eventos futuros, resultando em decisões de investimento potencialmente subótimas (Barber & Odean, 2001).

De acordo com Kahneman (2011), esse viés pode se manifestar de três formas principais:

- ✓ **Excesso de confiança nas próprias habilidades** – Os indivíduos acreditam ser mais capacitados do que realmente são em prever movimentos de mercado.
- ✓ **Ilusão de controle** – Os investidores acreditam ter mais influência sobre o desempenho dos investimentos do que realmente possuem.

- ✓ **Optimismo irrealista** – Os investidores subestimam os riscos e acreditam que seus investimentos terão resultados superiores à média do mercado.

Estudos empíricos mostram que esse viés pode levar a um volume excessivo de negociações, concentração de investimentos e maior exposição ao risco, comprometendo os retornos de longo prazo (Odean, 1999; Glaser & Weber, 2007).

a. Excesso de Confiança e Volume de Negociações

Uma das principais consequências do excesso de confiança no contexto dos investimentos é o excesso de negociações. Barber e Odean (2000) demonstraram que investidores que apresentam altos níveis de excesso de confiança realizam um número significativamente maior de transações do que investidores mais cautelosos. Essa hiperatividade no mercado é, muitas vezes, contraproducente, pois aumenta os custos de transação e pode levar a perdas líquidas em vez de ganhos.

Além disso, o excesso de confiança pode fazer com que investidores interpretem informações de maneira enviesada, superestimando sua capacidade de prever flutuações do mercado. Isso se alinha ao conceito de viés de confirmação, no qual os investidores buscam e interpretam informações de forma a confirmar suas crenças preexistentes, ignorando dados que contradizem suas previsões (Biais, Hilton, Mazurier & Pouget, 2005).

b. Impacto na Diversificação do Portfólio

O excesso de confiança também afeta negativamente a diversificação dos investimentos. Investidores excessivamente confiantes frequentemente concentram seus recursos em poucas ações ou setores específicos, acreditando que possuem informações privilegiadas ou habilidades superiores para selecionar ativos lucrativos (Gervais & Odean, 2001). No entanto, pesquisas indicam que essa prática pode aumentar a exposição a riscos não sistemáticos e reduzir os retornos ajustados ao risco (Goetzmann & Kumar, 2008).

Em mercados emergentes, onde a assimetria de informações é maior, o impacto do excesso de confiança tende a ser ainda mais acentuado, pois investidores acreditam ter conhecimento

diferenciado sobre empresas locais, o que pode levá-los a tomar decisões mais arriscadas do que o ideal (Deaves, Lüders & Schröder, 2010).

c. Excesso de Confiança e Risco de Endividamento

Outro efeito do excesso de confiança na tomada de decisões financeiras é a propensão a assumir níveis elevados de endividamento. Pesquisas indicam que investidores excessivamente confiantes são mais propensos a utilizar alavancagem para amplificar seus retornos esperados, sem considerar adequadamente os riscos envolvidos (Grinblatt & Keloharju, 2009). Essa tendência pode ser especialmente problemática em momentos de crise econômica, quando os mercados se tornam voláteis e os investidores excessivamente confiantes enfrentam perdas substanciais.

O comportamento dos empreendedores diante das finanças do seu negócio é fortemente influenciado por fatores psicológicos e cognitivos, entre os quais se destaca o **viés do excesso de confiança** (*overconfidence*). Esse viés ocorre quando os indivíduos superestimam sua capacidade de prever eventos futuros ou de tomar decisões corretas, mesmo diante de incertezas (Kahneman & Tversky, 1979; Barber & Odean, 2001).

No contexto do empreendedorismo, o excesso de confiança pode ser observado quando os gestores acreditam que possuem controle total sobre os resultados dos investimentos, levando-os a subestimar os riscos envolvidos ou ignorar informações contrárias às suas convicções (Hayward, Shepherd & Griffin, 2006). Tal comportamento é comum em empreendedores que estão iniciando seus negócios ou buscando expandi-los rapidamente, muitas vezes tomando decisões baseadas mais na intuição do que em análises racionais e criteriosas (Forbes, 2005).

Essa superestimação das próprias capacidades pode ter impactos significativos na saúde financeira das empresas, especialmente no que se refere ao risco de endividamento. Empreendedores excessivamente confiantes podem assumir compromissos financeiros além da capacidade de pagamento de seus negócios, na expectativa de que os retornos futuros cobrirão os custos atuais (Cassar, 2010). Esse comportamento aumenta a exposição ao crédito, reduz as margens de segurança e, em casos extremos, pode levar à insolvência.

Estudos empíricos confirmam a relação entre excesso de confiança e decisões financeiras arriscadas. Malmendier e Tate (2005) demonstraram que gestores excessivamente confiantes tendem a investir mais do que o necessário, mesmo quando os recursos são escassos, o que pode resultar em alavancagem financeira e maior probabilidade de inadimplência. Em contextos de micro e pequenos empreendimentos, esse risco é agravado pela informalidade na gestão financeira e pela escassez de apoio técnico (Machado, Souza & Almeida, 2014).

Além disso, o excesso de confiança pode comprometer a busca por aconselhamento externo e dificultar a adoção de práticas prudenciais, como a elaboração de orçamentos realistas, a análise de fluxos de caixa e a gestão adequada das dívidas (Hilton, 2001). Como consequência, empreendedores superconfiantes podem apresentar maior propensão ao endividamento **insustentável**, uma vez que subestimam os impactos negativos de choques financeiros ou falhas operacionais.

Portanto, a literatura indica que o excesso de confiança é um factor comportamental relevante na compreensão dos padrões de endividamento dos empreendedores. Ao ignorar os riscos reais e superestimar sua capacidade de lidar com as adversidades, esses indivíduos podem comprometer a sustentabilidade financeira de seus negócios no médio e longo prazo.

2.2 Revisão da Literatura Empírica

Guiso, Sapienza e Zingales (2008) realizaram um estudo em 2008 que investigou os factores que influenciam a confiança dos investidores no mercado de acções. A pesquisa revelou que a confiança é um determinante crucial da participação no mercado de acções e que factores psicológicos e sociais desempenham um papel importante na formação dessa confiança. Os autores argumentaram que a confiança não é apenas uma questão de informação ou conhecimento financeiro, mas também está relacionada a crenças, valores e experiências pessoais dos investidores.

A confiança no mercado de acções é crucial para o investimento e o crescimento económico, pois incentiva os indivíduos a alocarem seus recursos em ativos de risco, que têm o potencial de gerar retornos mais elevados a longo prazo. Quando os investidores confiam no mercado de acções, eles estão mais dispostos a investir em empresas, financiar projetos inovadores e contribuir para o

crescimento da economia. Por outro lado, a falta de confiança pode levar a uma aversão ao risco e a uma alocação excessiva de recursos em activos de baixo rendimento, o que pode prejudicar o crescimento económico. Portanto, compreender os factores que influenciam a confiança no mercado de acções é fundamental para promover um ambiente de investimento saudável e sustentável.

A pesquisa de Guiso, Sapienza e Zingales (2008) mostrou que a confiança está relacionada a características individuais, como optimismo, autoestima e tolerância à ambiguidade. Além disso, a confiança também é influenciada por factores sociais, como a confiança nas instituições financeiras, a percepção da justiça do mercado e a influência de amigos e familiares. Os autores argumentaram que esses factores psicológicos e sociais podem levar a vieses comportamentais e a decisões de investimento subóptimas.

Mitchell e Utkus (2006) realizaram estudo sobre atributos relacionados a excesso de confiança, controle limitado, aversão a perdas, sobrevalorização do presente e força de vontade em tomadas de decisões de investidores de fundos de aposentadoria americanos. Agarwal e Panwar (2014) avaliaram a existência de correlação positiva entre a maior parte das estratégias de investidores individuais e as teorias comportamentais de finanças, enquanto que Breuer, Riesener e Salzmann (2014) realizaram pesquisa relacionada a aversão ao risco e aspectos culturais de cada país. Ampliando as influências comportamentais para o seio familiar, são encontrados estudos de Blasco e Ferreruela (2008) e Bogan (2009).

Nesta linha, Chieli (2009) pesquisou 65 jovens investidores, com o propósito de entender a decisão de investimento dessa população. Nesse caso, além de verificar que os jovens são mais propensos a riscos, percebeu-se que eles também sofrem influências emocionais em sua tomada de decisão. Porém, também foi relatado que, com a maior busca por conhecimento a respeito do mercado, eles conseguiam evitar alguns atalhos mentais, o que pode ser um indicativo de uma vantagem detida por esse grupo.

Bogan (2009) usando dados em painel, por meio de informações da Pesquisa Longitudinal Nacional da Juventude realizada nos Estados Unidos desde 1979, obteve uma amostra de 12.686 homens e mulheres em 1994. Estudou uma questão ligada a gênero, onde testou a hipótese de que as decisões de armazenagem e investimento sofrem influência familiar diferenciada, dependendo

do sexo dos filhos. Percebeu que os modelos padronizados que assumem que os indivíduos são dotados de preferências de risco estável podem ser incompletos, e identificou um fator anteriormente omitido na literatura com relação a carteiras domésticas: risco de gênero.

Vries (2010) por meio do emprego de estatística descritiva e regressão linear simples, na análise quantitativa de dados coletados em um estudo controlado de uma Universidade denominada *Radboud University Nijmegen*, o qual replicava um cenário de Teoria dos Jogos, identificou que os indivíduos com humor mais alegre, ou seja, mais felizes, apresentaram maior tendência a abandonar regras lógicas, inclusive, aquelas relativas a estratégias dominantes. Assim, a pesquisa demonstrou que o "estado de espírito" afeta as decisões dos agentes, corroborando novamente o argumento de que os vieses comportamentais influenciam a tomada de decisão em finanças.

Chou, Huang e Hsu (2010) também realizaram estudos em Taiwan, na tentativa de estabelecer um modelo pelo qual seja possível avaliar atitudes de risco em relação aos produtos financeiros, e estimar a importância das fontes de informação alternativas, tais como grau de otimismo prevalente sobre as perspectivas econômicas. Testaram 6 hipóteses de padrões comportamentais junto a investidores, e após o uso de testes de correlação e regressão, afirmaram que os investidores experientes têm menor propensão ao risco, e maior percepção deste, sendo verdadeiro o inverso. Na separação por gêneros, não foram encontradas alterações significativas.

Ditchl e Drobetz (2011) analisaram a conformidade da teoria do prospecto cumulativo conforme Tversky e Kahneman (1992) para o mercado de ações na Alemanha. Os resultados da pesquisa contrariam o que se pressupõe na Teoria da Utilidade Esperada concernente ao campo das Finanças Tradicionais, e vai ao encontro da Teoria dos Prospectos, demonstrando que os agentes são mais sensíveis a perdas do que aos ganhos, corroborando o pressuposto de aversão ao risco, bem como possuem a tendência de sobreavaliar eventos extremos, mas pouco prováveis, e tudo isso pode ser atestado pela grande preferência pelas estratégias de seguro de portfólio. Assim, os indivíduos buscariam estratégias para limitar quedas potenciais, enquanto tentam preservar alguns possíveis lucros.

O acompanhamento de um mercado financeiro, com avaliação de efeitos comportamentais sobre os investidores, foi objecto de estudo de Hachicha, Amirat e Bouri (2009). Na mesma linha de avaliação, com utilização do mercado finlandês, trabalharam Lehenkari (2009) e Kaustia e Knupfer

(2008). Estes últimos investigaram a ligação entre a tendência dos investidores para subscrever ofertas públicas iniciais e os retornos em *Initial Public Offering (IPOs)* passadas na Finlândia. Em suma, avaliaram os efeitos do uso da experiência como fator de tomada de decisão, pesquisando o período de janeiro de 1985 a dezembro de 2000. Com base em correlações e regressões, concluem que se os investidores obtiverem um retorno positivo em suas primeiras aquisições, há uma tendência de continuarem a realizar este tipo de investimento, acumulando experiências acerca do funcionamento do mercado.

Yoshinaga e Ramalho (2014) avaliaram o processo de decisão dos potenciais investidores de uma importante instituição financeira nacional, no tocante aos efeitos certeza, reflexão e isolamento, separando estes investidores em grupos demográficos como gênero, renda e idade dos respondentes. O que se concluiu com essa pesquisa foi que os efeitos estavam presentes nas decisões de todos os participantes.

Pires (2012) considerou os modelos de *agente-based* em mercado financeira artificial considerando a modelagem do excesso de confiança como viés psicológico no processo de tomada de decisão de agentes nos mercados financeiros. Os resultados deste trabalho mostram que este viés causa a presença de bolhas neste mercado. Já o trabalho de Gallo (2016) apresenta um modelo de agente aplicado ao mercado acionário baseado em modelos de agentes já programados para mercados financeiros artificiais, onde o teste é feito utilizando a aversão a perda como um novo parâmetro. Os resultados obtidos mostram que o movimento de mercado acionário artificial apresenta ruídos quando os agentes, ao fazerem suas tomadas de decisão, possuem aversão à perda.

Outro estudo, feito por Bodur (2016), com estudantes da UFRGS, obteve 214 respondentes, e visou a entender o comportamento financeiro dos alunos da Escola de Administração da universidade. A conclusão do estudo apresentou que, apesar de 47% dos pesquisados declararem que investiam de forma total ou parcialmente racional, isso não se observou nos resultados obtidos, que evidenciaram proporções equivalentes na declaração de investir totalmente, parcialmente ou pouco racional, para ambos tipos de resposta.

Similarmente, Souza (2017) realizou um estudo com 105 estudantes investidores, com objectivo de comparar grupos de estudantes com foco no princípio de aversão a perda e entender se os

factores de idade e gênero estariam relacionados a esse viés, foi identificada uma maior influência do viés de aversão a perda em alunas com idade inferior a 23 anos.

Flores (2022) sem definição de faixa etária, abordou quatro vieses, sendo eles: aversão à perda, disponibilidade, efeito de posse, e *status quo* frente à *performance* dos investidores. Os resultados indicaram que as *performances* de investidores de gestão activa não superam as médias de mercado, constatando-se que os investidores apresentam vieses cognitivos em suas tomadas de decisão, o que afeta as suas performances. Apesar disso, não está claro, na literatura, se profissionais do mercado conseguem diminuir a influência desses gatilhos mentais.

Já em Gonçalves (2023) estudou como as finanças comportamentais afectam a tomada de decisão do jovem adulto investidor brasileiro. Recorrendo a uma abordagem quantitativa, os resultados apontaram que a maioria (61% dos 96 respondentes) dos investidores é influenciada por heurísticas e vieses comportamentais em suas decisões.

Os estudos de Souza (2017), Chieli (2009) e Bodur (2016) estão alinhados entre si e a este, na medida em que abordam apenas um viés comportamental nos estudantes (jovens), contrariamente ao estudo de Flores (2022) que 4 vieses e não define a idade dos respondentes.

2.2 Revisão da Literatura Focalizada

Estudos sobre os vieses comportamentais e sua influência na tomada de decisões de investimento em Moçambique ainda são incipientes. No entanto, alguns estudos começam a explorar esse campo no contexto moçambicano, com destaque para Cossa (2013) que pesquisou factores comportamentais em decisões financeiras de jovens moçambicanos. A pesquisa utilizou uma abordagem quantitativa, aplicando questionários a uma amostra de jovens para avaliar a presença de heurísticas como ancoragem, afecto, contabilidade mental, aversão à perda e excesso de confiança. Os achados revelaram que heurísticas como ancoragem, afecto, contabilidade mental e aversão à perda estão presentes nas decisões dos estudantes, sendo as heurísticas de ancoragem e afecto as mais evidentes.

Na mesma linha, Macane et al (2025) estudaram aversão a perdas e excesso de confiança na tomada de decisões: caso dos colaboradores de uma instituição de ensino superior. O estudo adoptou uma abordagem quantitativa descritiva, utilizando um questionário estruturado para colectar dados de

20 colaboradores. O questionário foi projectado para avaliar os níveis de aversão a perdas e excesso de confiança nas decisões financeiras dos participantes. Os resultados indicaram que os colaboradores apresentavam um nível moderado tanto de aversão a perdas quanto de excesso de confiança em suas decisões financeiras. Isso sugere que, embora esses vieses estejam presentes, eles não são predominantes entre os participantes do estudo.

Estes estudos estão alinhados com este pois discutem dois vieses comportamentais que são objecto deste estudo, também há similaridades metodológicas e nos instrumentos de colecta de dados.

Capítulo 3: Metodologia de Pesquisa

3.1 Introdução

Este capítulo apresenta a metodologia que foi usada para o desenvolvimento da pesquisa deste trabalho, apresenta-se neste estudo a classificação da pesquisa, os sujeitos da pesquisa, os procedimentos técnicos que foram usados na colecta de dados, com a finalidade de atingir os objectivos propostos.

Marconi e Lakatos (2003) defendem que, métodos são os caminhos a ser seguidos que permitem detectar os erros e auxiliar nas decisões do pesquisador. Desse modo, como forma de simplificar as metodologias usadas durante a elaboração deste trabalho, elas foram divididas em tipos de pesquisa, métodos e técnicas empregues para o alcance dos resultados.

3.2 Classificação da metodologia usada na pesquisa

3.2.1 Quanto à Natureza

Segundo Gil (2008), a pesquisa pode ser classificada em duas concepções quanto à sua natureza: Pesquisa básica: que objectiva gerar novos conhecimentos úteis para o avanço da ciência, sem aplicação prática prevista, envolvendo verdades e interesses universais; e pesquisa aplicada que visa gerar conhecimentos para a aplicação prática voltados à solução de problemas específicos, envolvendo verdades e interesses locais.

Nesse sentido, quanto à natureza, a pesquisa foi classificada como básica. Teixeira, Rasia e Zamberlan (2009) destacam ainda que este tipo de pesquisa visa gerar novos conhecimentos para a ciência, neste caso concreto para o mundo académico.

3.2.2 Quanto a Abordagem

A abordagem usada na pesquisa é quantitativa. Na ideia de Marconi e Lakatos (2011) a abordagem da pesquisa de carácter quantitativa, “é a mais apropriada para apurar atitudes e responsabilidades dos entrevistados, uma vez que emprega questionários e deve representar um determinado universo, para que seus dados possam ser generalizados e projectados para aquele ambiente” (p. 11).

Já Prodanov e Freitas (2013), consideram que na “pesquisa quantitativa tudo pode ser quantificável, o que significa traduzir em números opiniões e informações para classificá-las e

analisá-las” (p.69). Nesses termos assume-se que a abordagem quantitativa seja adequada para a pesquisa considerando que se pretende capturar o fenómeno (vieses comportamentais) através de números e quantificações.

3.2.3 Quanto aos Objectivos

Quanto aos objectivos, a pesquisa classifica-se como descritiva. Conforme Gil (2008) “as pesquisas deste tipo têm como objectivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenómeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis” (p.28). No caso concreto, este estudo propôs verificar se as decisões de investimento são influenciadas pelos vieses de aversão a perda e excesso de confiança, considerando a frequência com que as pessoas costumam tomar decisões. Ou seja, uma relação de casualidade.

3.3 Métodos da Pesquisa

3.3.1 Método de Abordagem

Segundo Lakatos e Marconi (2003) os métodos de abordagem são os que possuem carácter mais geral e actuam como responsáveis pelo raciocínio utilizado no desenvolvimento da pesquisa. Dentre os métodos de abordagem, destacam-se: o indutivo, o dedutivo, hipotético-dedutivo e o dialéctico. Na presente pesquisa foi utilizado o método indutivo, que segundo Lakatos e Marconi (2003), é um método responsável pela generalização, ou seja, parte-se de algo particular para uma questão mais ampla.

Indução é um processo mental por intermédio do qual, partindo de dados particulares, suficientemente constatados, infere-se uma verdade geral ou universal, não contida nas partes examinadas. Portanto, o objectivo dos argumentos indutivos é levar a conclusões cujo conteúdo é muito mais amplo do que premissas nas quais se basearam (Lakatos & Marconi, 2003, p.86).

3.3.2 Quanto aos Procedimentos Técnicos

Os critérios referentes aos meios que determinam a maneira de atingir os objectivos da pesquisa, foram de forma bibliográfica e estudo de campo.

“A pesquisa bibliográfica é o estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, redes electrónicas, isto é, material acessível ao público em geral” (Vergara, 2009).

A finalidade da pesquisa bibliográfica é colocar o pesquisador em contacto directo com tudo o que foi escrito, dito ou filmado sobre determinado assunto. Abrangendo desde publicações avulsas,

boletins, jornais, revistas, livros, pesquisas, monografias, teses, material cartográfico etc., até meios de comunicação orais, como o rádio, filmes e televisão (Marconi & Lakatos, 2002). Estudo de caso constitui uma abordagem metodológica que permite uma análise aprofundada de um fenómeno dentro do seu contexto real (Yin, 2015). De acordo Stake (1995), trata-se de uma investigação empírica que explora um caso específico dentro de um ambiente real, possibilitando uma compreensão clara do objecto de estudo. Este estudo, seguiu essa abordagem, pois pretendeu estudar com profundidade um caso específico dos investidores na cidade de Xai-Xai, ou seja, um contexto real específico.

3.4 Técnicas de recolha e Análise de Dados

3.4 Técnicas de Recolha de Dados

As técnicas de recolha referem-se a forma como o pesquisador terá acesso as informações que precisa para responder a pergunta e o objectivo da pesquisa.

O instrumento de colecta de dados utilizado foi o questionário, que de acordo com Gil (2008) é definido como a técnica de pesquisa constituída por um grupo de questões que são submetidas a pessoas com o objectivo de colectar dados sobre valores, comportamentos, conhecimentos, etc. O questionário utilizado nesta pesquisa foi construído com base nos modelos usados por Scheir e Carver (1992), Bandeira (2002), Melo (2014) e Nunes, Flores e Silva (2018) e Macane et al (2025) sendo efectuadas adaptações às características da amostra. O instrumento/questionário foi composto por seis questões de múltipla escolha (perfil) e também por oito questões em escala tipo *Likert* (aversão a perda e excesso de confiança na tomada de decisões).

O questionário foi elaborado com recurso ao google formulário e partilhado com os inqueridos através de whatsapp, email e em formato físico.

3.5 Técnicas de Análise de Dados

Tratando-se de uma pesquisa com abordagem quantitativa, ou seja, com uso de procedimentos estatísticos, os dados foram analisados com recurso software *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS).

Para a leitura e compreensão dos dados colectados, foram inicialmente realizados testes de estatística descritiva, incluindo média, desvio padrão e frequência com o intuito de traçar o perfil dos respondentes e observar a distribuição das variáveis estudadas.

3.6 Participantes do Estudo/Universo Amostral e sua Caracterização

Os sujeitos desta pesquisa foram constituídos por investidores/empreendedores com diferentes perfis biográficos e experiências.

Para Gil (2002), quando essa amostra é rigorosamente selecionada, os resultados obtidos no levantamento tendem a se aproximar bastante dos que seriam obtidos caso fosse pesquisar todos os componentes do universo.

Segundo Gil (2008), na sua abordagem sobre a amostra na pesquisa social, considera que o pesquisador seleciona os elementos a que tem acesso e admite que possam representar o universo. E, para o cálculo da amostra foi considerada um total de aproximadamente 30 investidores, por existirem muitos em vários ramos e se desconhecer o número total a nível de Xai-Xai, falta de estatística real e, pelas dificuldades em estes dispensarem um tempo para responderem.

Capítulo 4: Apresentação, Análise e Discussão dos Resultados

O estudo foi feito com um total de 35 respondentes, estes tinham como a característica comum experiência de investimento, e de decisão e ser fazer parte de classe empreendedora.

4.1 Perfil dos Respondentes

Pretendeu-se com esta secção conhecer-se o perfil dos respondentes da pesquisa, olhando para aspectos como: sexo, idade, estado civil, nível de escolaridade, área de actuação(negócio) e o objectivo pelo qual faz investimento.

- a. Sexo: os resultados revelaram que 22 respondentes (63%) são do sexo masculino e feminino 13 respondentes (37%). A maioria dos respondentes são do sexo masculino, o que pode influenciar as percepções sobre investimentos, já que estudos indicam diferenças comportamentais entre os géneros na tomada de decisão financeira.
- b. Idade: sobre a idade constatou-se que a faixa etária dos 26-35 anos é que apresenta maior peso com 12 respondentes com 35,0%, seguido de 18-25 anos com 10 respondentes (29,0%), 36-45 anos com 9 respondentes (26,0%), de 46-55 anos com 3 respondentes (9,0%) e com menor representatividade a faixa de + 55 anos 1 respondentes (3,0%). A maior parte dos participantes está na faixa etária de 26-35 anos considerada jovem. Isso sugere que o estudo está focado em empreendedores relativamente jovens.

A Política Nacional da Juventude de Moçambique define como jovem todo o indivíduo com idade entre 15 e 35 anos de idade. Estado civil: dos 35 respondentes, 22 responderam que eram solteiros (63,0%), casados foram 10 respondentes com peso de 29,0%, divorciados 1 respondente com peso de 3,0% e para a categoria de viúvo(a) foram 2 respondentes (6,0%). A maioria é solteira, o que pode indicar uma maior disposição para assumir riscos financeiros, já que indivíduos casados podem ser mais conservadores nas decisões financeiras.

- c. nível de escolaridade: 54,0% correspondente a 19 respondentes tem o nível de licenciatura e os níveis médios e mestrado têm cada 8 respondentes correspondente a 8%. Mais da metade possui licenciatura (54,0%), o que pode significar um nível de conhecimento financeiro mais elevado.
- d. área de actuação (negócio): o comércio de roupas e produtos de 1ª necessidade teve maior peso com 15 respondentes (43,0%), seguido de prestação de serviços de carteira móvel com 12 respondentes (34,0%), a categoria outra área teve 6 respondentes (17,0%) e o sector de

prestação de serviços de beleza com 2 inqueridos (6,0%). O comércio e os serviços de carteira móvel são os sectores predominantes, o que reflecte o perfil económico da região e pode influenciar os tipos de risco e estratégias de investimento adoptadas.

- e. objectivo do investimento: sobre esta esta pergunta 16 respondentes diversificação do rendimento (46,0%) disse que era para diversificação do rendimento, teve 10 respondentes (29,0%) segurança financeira, 8 respondentes (23,0%) expandir o negócio e outros motivos teve 1 respondente 2,0%). A tabela 1 apresenta de forma sintetizada o perfil dos inqueridos da pesquisa.

Tabela 1: Perfil dos respondentes nas variáveis: Género, Idade, Estado Civil e Escolaridade

Variável	Opções	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Género	Masculino	22	63.0	63.0	63.0
	Feminino	13	37.0	37.0	100.0
Idade	18-25 anos	10	29.0	29.0	29.0
	26-35 anos	12	34.0	34.0	63.0
	36-45 anos	9	26.0	26.0	91.0
	46-55 anos	3	8.0	8.0	99.0
	+55 anos	1	3.0	3.0	100.0
Estado Civil	Solteiro/a	22	63.0	63.0	63.0
	Casado/a	10	29.0	29.0	92.0
	Viúvo/a	2	6.0	6.0	98.0
	Divorciado/a	1	2.0	2.0	100.0
Escolaridade	Médio	8	23.0	23.0	23.0
	Licenciatura	19	54.0	54.0	77.0
	Mestrado	8	23.0	23.0	100.0

	Comércio	15	43.0	43.0	43.0
Área de actuação	Serviços de carteira móvel	12	34.0	34.0	77.0
	Outra área	6	17.0	17.0	94.0
	Serviços de beleza	2	6.0	6.0	100

Fonte: Resultados da Pesquisa (2025)

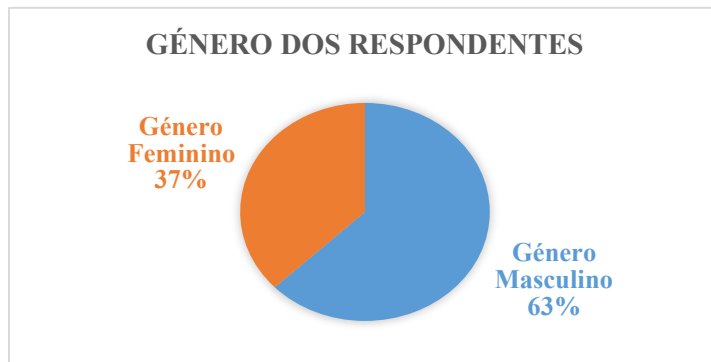
Os resultados obtidos fornecem um perfil relevante dos empreendedores da cidade de Xai-Xai e ajudam a contextualizar como factores como **gênero, idade, estado civil, escolaridade e sector de actuação** podem influenciar o comportamento financeiro.

4.1. 1 Género e Tomada de Decisão Financeira

Os resultados indicam que a maioria dos empreendedores entrevistados são homens (63,0%). Estudos como Barber e Odean (2001) sugerem que os homens tendem a apresentar maior excesso de confiança em decisões financeiras do que as mulheres. Isso ocorre porque, em geral, os homens superestimam sua capacidade de prever e interpretar o mercado, levando a um comportamento mais arriscado.

Por outro lado, as mulheres, que representam 37,0% da amostra, geralmente demonstram maior aversão a perdas e tomam decisões mais conservadoras (Lusardi & Mitchell, 2008). Assim, a predominância masculina na amostra pode indicar uma tendência para decisões mais arriscadas entre os empreendedores locais. O gráfico 1 mostra a distribuição do género dos respondentes.

Gráfico 1: Género dos respondentes

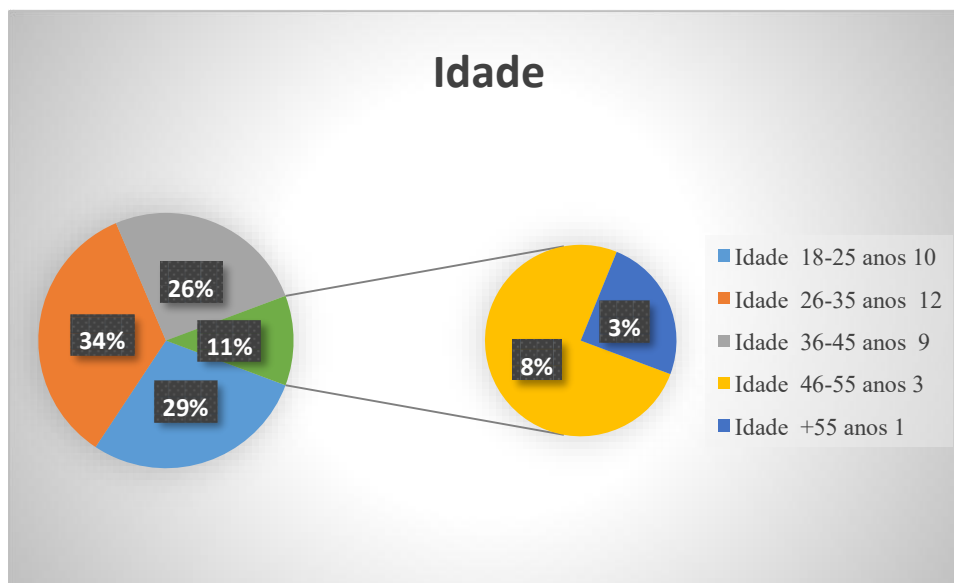


Fonte: Resultados da Pesquisa (2025)

4.1.2 Idade e Comportamento de Risco

Os resultados sobre a idade, encontram-se apresentados no gráfico abaixo.

Gráfico 2: Idades dos respondentes



Fonte: Resultados da Pesquisa (2025)

A distribuição etária da amostra sugere que a maioria dos empreendedores está entre 26 e 35 anos (34,0%), seguidos por aqueles entre 18 e 25 anos (29,0%). Esse factor pode influenciar significativamente a aversão ao risco, pois estudos como Dimmock e Kouwenberg (2010) apontam

que empreendedores mais jovens tendem a ser menos avessos ao risco e apresentam um comportamento de maior excesso de confiança, enquanto indivíduos mais velhos são mais cautelosos. A faixa dos 36-45 anos apresenta um peso de 26% do total dos respondentes, configurando-se com a 3ª opção mais apontada.

No entanto, a presença de uma percentagem menor de indivíduos acima de 45 anos (apenas 11,0%) pode indicar que o perfil dos empreendedores de Xai-Xai é mais inclinado à tomada de riscos, algo que pode estar associado ao dinamismo económico local e à necessidade de crescimento rápido dos negócios.

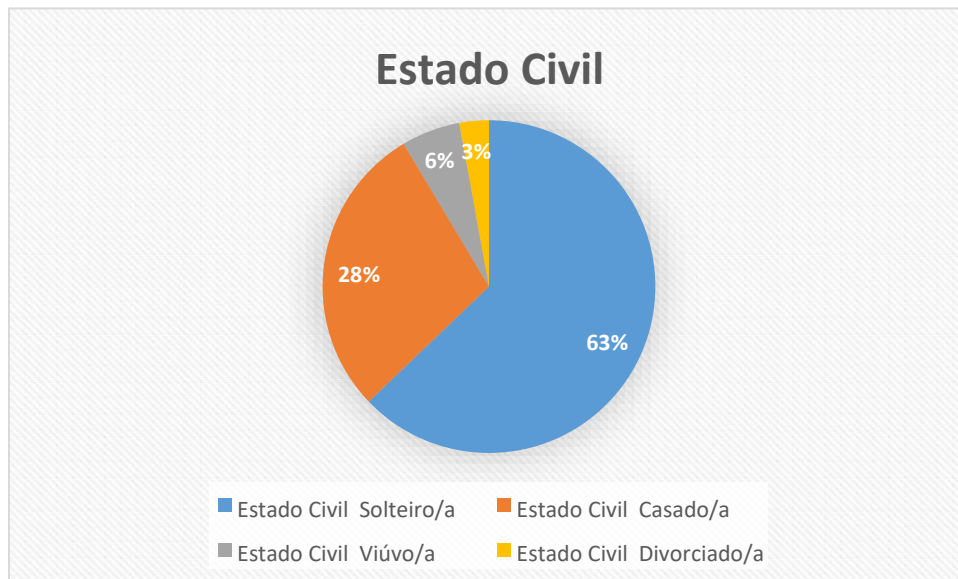
A faixa etária de Idosos (+55 anos) com peso de 3% geralmente, demonstra maior aversão ao risco, preferindo investimentos mais seguros e previsíveis devido à menor capacidade de recuperação de perdas financeiras.

4.1. 3 Estado Civil e Aversão ao Risco

A maioria dos respondentes são solteiros (62,9%), seguidos pelos casados (28,6%). Pesquisas como a de Graham, Harvey e Huan (2002) indicam que indivíduos casados tendem a ser mais cautelosos e apresentam maior aversão ao risco, pois possuem responsabilidades financeiras maiores (família, filhos, etc).

Assim, a predominância de solteiros na amostra pode estar associada a uma maior propensão a assumir riscos financeiros e a uma menor preocupação com perdas. Isso pode reforçar a hipótese de que esses empreendedores estão mais propensos ao excesso de confiança nas decisões de investimento. O estado civil dos respondentes encontra-se ilustrado no gráfico 3.

Gráfico 3: Estado Civil dos respondentes



Fonte: Resultados da Pesquisa (2025)

4.1. 4 Escolaridade e Comportamento Financeiro

Os dados mostram que 54,0% dos empreendedores possuem licenciatura, enquanto 23,0% têm ensino médio e outros 23,0% possuem mestrado. Estudos como o de Christelis, Jappelli e Padula (2010) demonstram que níveis mais altos de escolaridade estão associados a uma menor aversão a perdas e a uma maior sofisticação financeira.

Isso pode indicar que os empreendedores de Xai-Xai estão mais bem preparados para lidar com riscos financeiros, mas também podem apresentar maior excesso de confiança ao acreditarem que seu conhecimento reduz a incerteza no mercado.

Os resultados desta pesquisa indicam que há uma relação significativa entre o nível de escolaridade dos indivíduos e seu comportamento financeiro, corroborando com achados de estudos anteriores. Observou-se que indivíduos com maior grau de instrução demonstram maior propensão a práticas financeiras consideradas saudáveis, como o hábito de poupar regularmente, o controle de gastos e

a planificação orçamentária. Esses dados confirmam a hipótese de que a escolaridade actua como um factor facilitador na compreensão e na gestão das finanças pessoais.

Essa tendência positiva entre escolaridade e comportamento financeiro está alinhada com as conclusões de Lusardi e Mitchell (2011), que apontam que pessoas com maior nível educacional apresentam maior alfabetização financeira, sendo mais capazes de compreender conceitos como juros compostos, inflação e diversificação de risco. No contexto da presente pesquisa, essa maior capacidade de compreensão se reflectiu em atitudes mais prudentes com relação ao uso do crédito e à priorização de gastos essenciais.

Além disso, os dados sugerem que o nível educacional influencia diretamente na prática de poupança. Indivíduos com ensino médio completo ou superior apresentaram maiores índices de poupança, seja para emergências ou para metas de médio e longo prazo. Essa evidência é sustentada por estudos do Banco Mundial (2018) e da OCDE (2016), que relacionam a educação formal com maior capacidade de planeamento financeiro e maior propensão à construção de reservas financeiras.

No que diz respeito ao endividamento, os resultados revelam que participantes com menor escolaridade tendem a contrair dívidas com maior frequência, especialmente por meio de crédito informal ou empréstimos com altas taxas de juros. Tal resultado está de acordo com levantamentos do SPC Brasil (2020), os quais apontam que pessoas com menor grau de instrução apresentam maior vulnerabilidade a práticas financeiras inadequadas, como o uso excessivo do crédito rotativo e a ausência de controle orçamentário. Por outro lado, aqueles com maior escolaridade demonstraram maior conhecimento sobre as condições de crédito, buscando melhores opções e utilizando o crédito como instrumento de conveniência, e não de necessidade imediata.

Entretanto, é importante destacar que a escolaridade, embora relevante, não atua isoladamente sobre o comportamento financeiro. Outros factores, como renda familiar, acesso à informação, experiências passadas e cultura financeira do ambiente em que o indivíduo está inserido também desempenham papel importante. Por exemplo, foi possível identificar na amostra indivíduos com baixa escolaridade, mas que apresentaram comportamentos financeiros adequados, influenciados por práticas familiares e experiências de vida. Isso sugere que a educação formal deve ser

complementada com programas de educação financeira contínua e acessível a diferentes camadas sociais.

Portanto, os achados desta pesquisa reforçam a importância da escolaridade como determinante do comportamento financeiro, mas também ressaltam a necessidade de políticas públicas voltadas à promoção da educação financeira, especialmente entre os indivíduos com menor nível de instrução. A inclusão de conteúdos financeiros no currículo escolar, bem como a promoção de campanhas de sensibilização comunitária, pode contribuir para a melhoria do bem-estar financeiro da população, reduzindo a vulnerabilidade econômica e incentivando a autonomia nas decisões financeiras.

4.1. 5. Área de Actuação e Propensão ao Risco

A maioria dos entrevistados atua no comércio (43,0%) e em serviços de carteira móvel (34,0%). Segundo Kahneman e Tversky (1979), sectores que envolvem transações diárias e alta liquidez (como o comércio e serviços financeiros) tendem a atrair indivíduos com maior tolerância ao risco e menor aversão a perdas.

Além disso, empreendedores do setor de serviços de carteira móvel podem estar mais expostos a oscilações económicas e a mudanças tecnológicas, o que exige um perfil mais flexível e disposto a correr riscos. Isso pode explicar a presença de comportamentos de excesso de confiança entre esses investidores.

4.2 Aversão a Perda dos Respondentes

Os dados colectados fornecem informações sobre como os empreendedores de Xai-Xai (os participantes da pesquisa) lidam com perdas financeiras e tomam decisões sob risco. A aversão a perda, conceito descrito por Kahneman e Tversky (1979) na Teoria do Prospecto, sugere que indivíduos tendem a sentir mais intensamente as perdas do que os ganhos de valor equivalente, influenciando suas escolhas financeiras. Na tabela 2 estão apresentados os resultados sobre a aversão a perda dos inqueridos.

Tabela 2: Resultados Aversão a Perda

<i>Questão</i>	<i>Opções</i>		<i>Frequency</i>	<i>Percent</i>	<i>Valid Percent</i>	<i>Cumulative Percent</i>
<i>Reação ao Perder Dinheiro</i>	<i>Fico Muito Chateado e tento evitar Pensar nisso</i>		6	17.0	17.0	17.0
	<i>Aceito a Perda e Sigo em Frente</i>		24	69.0	69.0	86.0
	<i>Fico motivado a investir mais para Recuperar a perda</i>		5	14.0	14.0	100.0
<i>Desempenho do Investimento</i>	<i>Vendo Imediatamente para evitar mais perdas</i>		7	20.0	20.0	20.0
	<i>Espero um pouco para ver se melhora</i>		20	57.0	57.0	77.0
	<i>Invisto mais acreditando que o desempenho vai melhorar</i>		8	23.0	23.0	100.0
<i>Decisões Financeiras</i>	<i>Evitar Perdas</i>		8	23.0	23.0	23.0
	<i>Equilibrar ganhos e Perdas</i>		17	49.0	49.0	72.0
	<i>Obter Ganhos</i>		10	28.0	28.0	100.0
<i>Adiamento de Investimento</i>	<i>Sim. frequentemente</i>		17	49.0	49.0	49.0
	<i>As Vezes</i>		17	49.	49.0	98.0
	<i>Não. Sempre Sigo meu plano</i>		1	2.0	2.0	100.0
<i>Escolha entre opções</i>	<i>A opção garantida de ganhar 500MZN</i>		19	54.0	54.0	54.0
	<i>uma chance de 70% de ganhar 1000</i>		15	44.0	44.0	98.0
	<i>Depende do meu humor no momento</i>		1	2.0	2.0	100.0

4.2. 1 Reação ao Perder Dinheiro

As opções para essa questão foram focadas em como os indivíduos reagem emocionalmente ao perder dinheiro.

- ✓ **Fico Muito Chateado e tento Evitar Pensar nisso (17,0%):** apenas 17,0% dos participantes mostram uma reação mais emocional e tentam evitar pensar nas perdas. Isso pode indicar que a maioria dos respondentes prefere lidar com a perda de maneira mais racional ou busca uma forma de seguir em frente sem se prender aos sentimentos negativos.
- ✓ **Aceito a Perda e Sigo em Frente (69,0%):** a maioria significativa, 69,0%, adota uma abordagem mais resiliente, aceitando a perda e tentando seguir em frente. Esse comportamento pode reflectir uma mentalidade prática e madura em relação ao dinheiro, considerando-o como parte natural do processo de investimento.
- ✓ **Fico Motivado a Investir mais para recuperar a perda (14,0%):** um número pequeno, 14,0%, sente que as perdas são um estímulo para tentar recuperar o que foi perdido, o que pode indicar um perfil mais arriscado ou impulsivo no manejo das finanças.

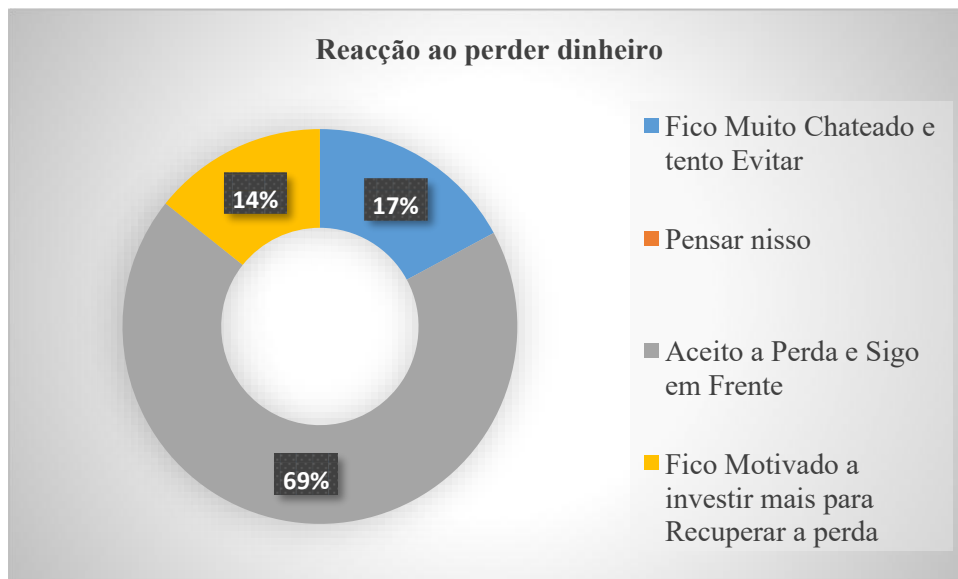
A maioria dos respondentes mostra resiliência, o que é positivo para quem lida com investimentos, pois reduz o impacto emocional e permite tomar decisões mais racionais a longo prazo. No entanto, os 14,3% que buscam recuperar as perdas podem ter um comportamento mais impulsivo, que pode ser arriscado dependendo das circunstâncias. Por outras palavras, existe uma alta taxa de aceitação, o que sugere um perfil relativamente maduro na gestão de perdas. No entanto, os 14,0% que tentam recuperar as perdas podem estar sujeitos ao efeito disposição, um viés onde investidores seguram investimentos não rentáveis por muito tempo esperando reverter perdas.

Os resultados deste estudo corroboram com a teoria de prospecto de Kahneman e Tversky (1979) que sugere que os indivíduos são avessos as perdas, ou seja, sentem mais dor ao perder uma quantia do que, o prazer ao ganhar uma quantia equivalente. No entanto, ela também indica que, em alguns casos, as pessoas tentam recuperar essas perdas, o que se alinha ao comportamento de 14,0% dos respondentes que ficam motivados a investir mais para recuperar a perda. O fenómeno é conhecido como efeito de aversão a perda, que pode explicar a busca por recuperar perdas, mesmo que envolva mais risco.

Igualmente os resultados encontrados alinham-se aos de Shefrin e Statman (1985) que mostraram que a resiliência financeira é uma característica positiva nos investidores. A ideia de aceitar a perda e seguir em frente é uma maneira adaptativa de lidar com as oscilações do mercado, e é vista como uma atitude madura e equilibrada. A tendência de 69,0% que aceitam a perda e seguem em frente reflecte um comportamento mais racional e resiliente, que é reforçado pela literatura em finanças comportamentais como sendo uma estratégia benéfica para o longo prazo.

No entanto, outros estudos, como os de Barberis e Thaler (2003) e Loewenstein, Weber, Hsee e Welch (2001), apresentam resultados diferentes, pois evidenciaram que, em alguns casos, os investidores podem ser impulsivos após uma perda, tentando recuperar o dinheiro perdido de maneira arriscada. Esse comportamento pode ser mais comum do que o sugerido pela pesquisa, especialmente no contexto de investimentos impulsivos (comportamento observado apenas 14,0% que tentam recuperar perdas contra 69,0% que aceitam as perdas com naturalidade).

Gráfico 4: Reacção ao Perder dinheiro



Fonte: resultados da Pesquisa (2025)

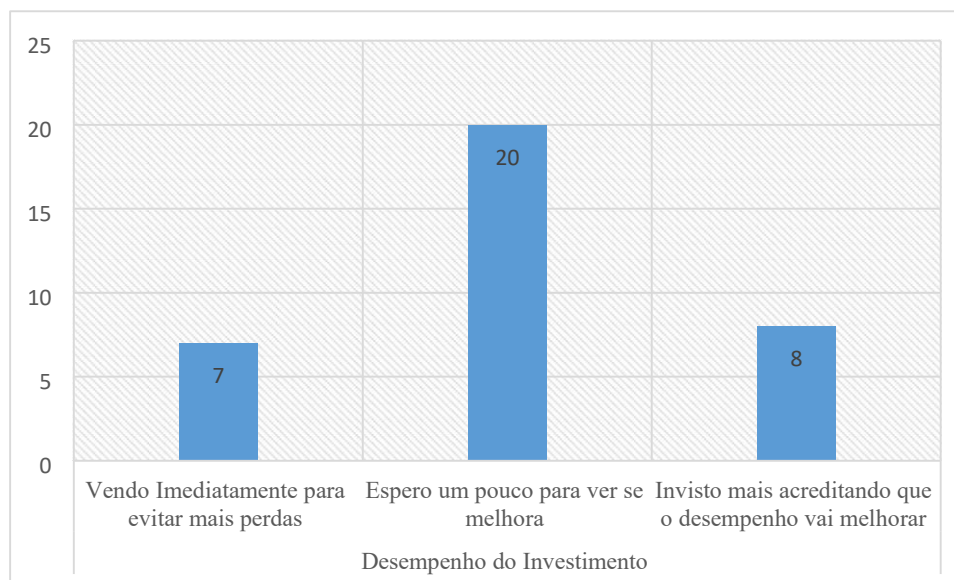
4.2. 2 Reacção quanto ao Desempenho do Investimento

A questão foi colocada para perceber-se como os indivíduos reagem ao desempenho de um investimento feito e foi dividida em três opções:

- ✓ **Vendo imediatamente para evitar mais perdas:** 20% dos respondentes disse optar por vender imediatamente quando o investimento está mal, ou seja, quando desempenho é fraco. Isto indica uma abordagem conservadora e avessa ao risco desses respondentes.
- ✓ **Espero um pouco para ver se melhora:** a maioria, 57,0% disse preferir esperar para ver se o investimento se recupera, o que sugere uma atitude mais paciente e confiável, indicando uma tendência a não tomar decisões precipitadas.
- ✓ **Invisto mais acreditando que o desempenho vai melhorar:** 23,0% dos participantes respondeu decidir investir mais, apostando na recuperação do desempenho. Essa atitude pode ser vista como optimista, mas também pode indicar uma propensão ao risco.

A maioria dos respondentes opta por uma estratégia de paciência, o que é uma boa prática em muitos casos de investimentos de longo prazo. Porém, a decisão de aumentar o investimento em busca de um desempenho melhor pode ser arriscada, principalmente em situações de volatilidade de mercado. Os resultados podem ser visualizados no gráfico 5.

Gráfico 5: Reacção quanto ao Desempenho do Investimento



4.2. 3 Tomada de Decisões Financeiras

Buscou-se com esta pergunta perceber o que os respondentes valorizam no processo de tomada de decisões e para captar as opiniões colocou-se três subcategories:

- ✓ **Evitar Perdas:** dos 35 respondentes, 23,0% disse focar-se em evitar perdas quando toma decisões. Este comportamento sugere que estes participantes têm uma postura conservadora, priorizando a segurança e minimizando os riscos. Esses indivíduos estão mais propensos a evitar qualquer tipo de risco ou perda, o que pode levar a uma falta de aproveitamento de oportunidades de ganho. Este comportamento pode ser explicado pela teoria de utilidade, que mostra que muitas pessoas preferem a certeza em vez de um risco potencialmente maior, mesmo que isso implique em menores recompensas.
- ✓ **Já a opção equilibrar Ganhos e Perdas,** teve um peso de 49.0% dos respondentes, sendo a maioria. Este resultado mostra que este grupo tem abordagem equilibrada nas decisões financeiras. Esses indivíduos buscam otimizar tanto os ganhos quanto os riscos, o que sugere uma postura racional e de análise equilibrada. Este resultado em encontrado também em Gneezy, Potters e Schlaman (2003) que estudaram Risco e Recompensa. Eles encontraram que, em contextos financeiros, muitas pessoas optam por equilibrar riscos e recompensas de forma racional, o que se associa ao grupo de 49,0% dos respondentes que preferem "equilibrar ganhos e perdas". Esse comportamento está em linha com a teoria da utilidade esperada, onde indivíduos tentam maximizar os benefícios, levando em consideração tanto os riscos quanto as recompensas de forma equilibrada.
- ✓ E por fim, a opção **Obter Ganhos teve um peso de 28.0%**, o que sugere que algumas inqueridos estão dispostas a tomar riscos maiores com a esperança de alcançar **maiores retornos**, o que pode ser interpretado como uma disposição para assumir mais riscos, possivelmente em busca de retornos rápidos ou maiores.

Os achados deste estudo, são defendidos pela teoria da Perspecto de Kahneman e Tversky (1979) que sugere que os indivíduos tendem a ser mais avessos a perdas do que atraídas por ganhos. Isso pode explicar o comportamento dos 23,0% dos respondentes que focam em evitar perdas. De acordo com essa teoria, a perda é psicologicamente mais significativa do que um ganho de valor

equivalente, o que pode levar a uma postura conservadora nas decisões financeiras. E o estudo de Holt e Laury (2002) ao examinarem a aversão ao risco em experimentos de escolha entre diferentes alternativas de ganho e perda encontraram que muitas pessoas preferem alternativas mais seguras (menos risco), o que é consistente com os 23,0% dos respondentes que focam em evitar perdas.

Contrariamente, o estudo de Zuckerman (2007) - Teoria do Sensacionismo: em contraste com a aversão ao risco, alguns indivíduos demonstram uma propensão a buscar mais riscos, especialmente em contextos financeiros. Zuckerman (2007) sugere que os indivíduos com uma personalidade mais voltada para o sensacionismo estão dispostos a assumir riscos maiores, pois buscam experiências de alta recompensa, o que pode ser comparado com o comportamento de 28,6% dos respondentes dispostos a "obter ganhos" ao assumir maiores riscos. Isso contradiz o foco em evitar perdas, sugerindo que diferentes perfis psicológicos influenciam a forma como as pessoas lidam com o risco.

Esses resultados mostram como a tomada de decisões financeiras pode ser influenciada por diferentes factores psicológicos e contextuais, reflectindo a diversidade de comportamentos entre os indivíduos quando se trata de risco e recompensa.

4.2. 3 Adiamento de Investimento para evitar perdas

Sobre se os respondentes já teriam adiado a realização de um investimento para não incorrer perda. 49,0% respondeu que **Sim**, tem adiado Frequentemente. Ou seja, quase metade dos respondentes adia decisões de investimento com frequência, devido à indecisão ou a uma análise excessiva. Esse comportamento pode ser causado por uma falta de confiança ou pela necessidade de mais informações antes de tomar decisões financeiras. O adiamento excessivo pode resultar em oportunidades perdidas, pois o mercado financeiro pode ser dinâmico, e decisões tomadas tardiamente podem não ter o mesmo impacto.

A resposta as **vezes** também teve quase metade dos respondentes (49.0%). Isto é, outra metade adia decisões de investimento de forma intermitente, o que sugere um comportamento de cautela equilibrado, onde o investidor tenta não agir impulsivamente, mas também não se paralisa. Esse resultado mostra uma preocupação saudável com a avaliação de oportunidades, mas ainda pode

levar a um certo grau de procrastinação. Dependendo do contexto, o adiamento ocasional pode ser benéfico, pois permite uma reflexão mais cuidadosa sobre os investimentos.

Apenas 2.0% disse não adiar, constituído uma minoria segue rigidamente o plano de investimentos, o que sugere uma abordagem disciplinada e estratégica. Esse comportamento é ideal para investimentos de longo prazo, onde a disciplina e a consistência são cruciais para o sucesso. No entanto, a falta de flexibilidade pode ser um risco em mercados voláteis, onde ajustes podem ser necessários.

4.2. 4 Escolha entre Opções

Com esta pergunta, procurou-se entender junto dos respondentes sobre a possibilidade de ganho garantido e uma probabilidade de ganho futuro. Dos 35 participantes do estudo, 54,0% respondeu que prefere uma opção garantida de ganhar 500 MZN, ou seja, a maior parte dos participantes (54,0%) escolheu a opção garantida de 500 MZN. Isso sugere uma preferência por segurança e certeza sobre a chance de ganhar um valor maior. Essa escolha pode estar relacionada à aversão ao risco, uma tendência psicológica onde as pessoas preferem evitar perdas, mesmo que isso signifique ganhar menos.

A forte escolha por uma recompensa garantida de valor fixo indica que, para a maioria dos participantes, a certeza de ganhar uma quantia imediata e sem risco de perda é mais atractiva do que opções que envolvem incerteza, mesmo com uma recompensa potencialmente maior. Essa opção está em linha com teorias de comportamento económico, como a Teoria da Prospecto, que sugere que as pessoas tendem a valorizar mais o que já possuem (neste caso, os 500 MZN garantidos), do que arriscar por um ganho maior.

Já a alternativa de uma chance de 70% de ganhar 1000 MZN teve 44.0%, embora o valor potencial seja maior (1000 MZN), ainda há uma probabilidade de 30% de não ganhar nada, o que pode ser visto como um risco. A escolha de 44,0% dos participantes por essa opção mostra que uma boa parte está disposta a correr o risco para tentar um ganho maior, o que indica que algumas pessoas podem ter uma propensão ao risco ou, talvez, uma percepção de que a chance de 70% é uma boa oportunidade. No entanto, o facto de não ter ultrapassado a opção garantida mostra que uma parte

significativa dos participantes ainda prefere evitar o risco, mesmo que a recompensa potencial seja maior.

E por fim a opção depende do meu humor no momento, teve apenas 2,0% dos participantes. Isso indica que a escolha não foi racionalizada, mas, sim influenciada pelo estado emocional no momento da decisão. A pequena adesão a essa opção sugere que, para a maioria dos participantes, decisões financeiras não são comumente baseadas no humor ou em factores emocionais momentâneos. Isso pode ser explicado pela tendência humana de procurar certezas e evitar factores imprevisíveis, como os associados à variação do humor. Essa opção parece ser mais ligada à imprevisibilidade e à falta de planificação clara.

Os resultados deste estudo mostram uma clara aversão ao risco entre os participantes do estudo. A maioria prefere garantias e segurança em vez de correr riscos, especialmente quando se trata de perder dinheiro e investimentos. Isso fica evidente nas escolhas feitas, como a preferência pela opção garantida de 500 MZN (54,0%) e pela aceitação da perda sem tentar recuperar o prejuízo imediatamente.

Apesar disso, uma porção significativa dos participantes ainda está disposta a correr riscos moderados, como demonstrado pela escolha da chance de 70% de ganhar 1000 MZN (44,0%) e a disposição para investir mais após uma perda (23,0%).

Portanto, embora haja uma tendência geral para a aversão ao risco, ainda existe uma proporção de participantes disposta a assumir riscos calculados, o que pode ser uma característica importante a ser levada em consideração em decisões financeiras e investimentos.

Os resultados deste estudo corroboram com as descobertas de vários estudiosos na área da economia comportamental e da psicologia económica. A tendência dos participantes de escolherem opções seguras e evitarem perdas está em linha com as ideias de Kahneman e Tversky (1979) sobre aversão à perda, as observações de Thaler (1980) sobre comportamento económico irracional, e os trabalhos de Loewenstein (1996) e Hoffrage e Gigerenzer (1998) sobre como as emoções e a incerteza influenciam as decisões.

O comportamento de evitar perdas e priorizar segurança também é consistente com os achados de Shafir e Mullainathan (2013) sobre como factores psicológicos e contextuais afectam as escolhas financeiras, e Benartzi e Thaler (1995) sobre a avaliação de perdas em decisões de investimento. Como também com os resultados de Merkle (2020) que aponta que as pessoas sentem a perda com maior intensidade das perdas do que sentem satisfação com os ganhos semelhantes.

No entanto, não corroboram com os resultados achados por Nunes, Flores e Silva (2028) que no seu estudo concluíram que os estudantes de administração (grupo estudado pelos autores) não apresentaram viés de aversão a perda.

4.3 Excesso de Confiança dos Respondentes

Para analisar o excesso de confiança dos respondentes foram tida em conta as variáveis sobre preferências, comportamentos e atitudes dos participantes em relação às suas habilidades de investimento, ajustes nas previsões financeiras, confiança na intuição, certezas sobre os investimentos, reacções quando as previsões estão erradas e a consulta a fontes para decisões financeiras. Os resultados estão apresentados na tabela 3.

Tabela 3: Resultados de Viés Excesso de Confiança dos Entrevistados

Questão	Opções	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Habilidades de Investimento	Abaixo da Média	8	23,0	23,0	23,0
	Na Média	25	71,0	71,0	94,0
	Acima da Média	2	6,0	6,0	100,0
Ajustamento das Previsões Financeiras	Raramente	7	20,0	20,0	20,0
	Periodicamente	21	60,0	60,0	80,0
	Constantemente	7	20,0	20,0	100,0
Confiar Intuição	Não, Sigo sempre dados e análise	10	29,0	29,0	29,0
	As vezes	21	60,0	60,0	89,0
	Sim, Frequentemente	4	11,0	11,0	100,0
Certeza Investimento	Sim, Várias vezes	6	17,0	17,0	17,0
	Algumas Vezes	22	63,0	63,0	80,0
	Raramente ou nunca	7	20,0	20,0	100,0
Reacção quando a Previsão está errada	Fico Chateado/a e duvido das minhas Habilidades	1	2,0	2,0	2,0
	Aceito o erro e tento aprender com ele	32	92,0	92,0	94,0
	Acredito que foi um evento isolado e que minha previsão estava correcta	2	6,0	6,0	100,0
	Nunca	8	23,0	23,0	23,0

Consultar as Fontes para decisões financeiras	As Vezes	23	66,0	66,0	89,0
	Frequentemente	4	11,0	11,0	100,0

Fonte: Resultados da Pesquisa (2025)

4.3. 1 Habilidades dos Respondentes sobre Investimentos.

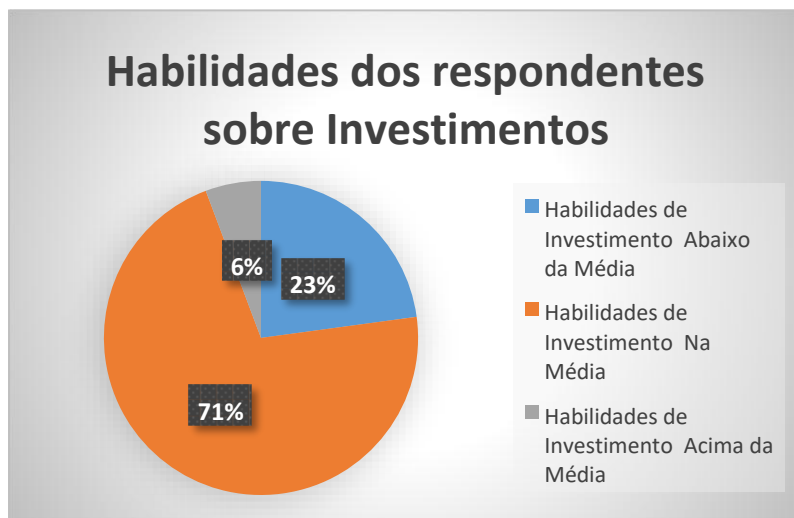
Questionados sobre as habilidades de investimento em relação aos outros investidores a maioria dos respondentes (71,0%) considera suas habilidades de investimento na média. Apenas uma pequena parcela (23,0%) acredita que suas habilidades estão abaixo da média. Apenas 6,0% se consideram acima da média, sugerindo que a maior parte dos participantes tem uma autoavaliação modesta e conservadora sobre suas capacidades financeiras.

Barberis e Thaler (2003) falam sobre o viés de excesso de confiança no comportamento financeiro, o que significa que muitos investidores podem se ver mais competentes do que realmente são, especialmente ao comparar-se com os outros. No entanto, o facto de a maior parte da amostra se posicionar como na média pode sugerir uma autoavaliação mais conservadora, em linha com o que Graham (2006) sugere sobre os investidores cautelosos, que não se sentem confortáveis assumindo que têm uma superioridade significativa em relação aos outros.

A menor proporção (6,0%) se considera acima da média, o que poderia indicar um grupo de investidores que possivelmente têm uma visão mais realista de suas habilidades. Isso reflecte a teoria de Malkiel (2011), que aponta que poucos investidores conseguem consistentemente superar o mercado, e muitos veem suas habilidades como moderadas, sendo mais céticos sobre a ideia de superação constante do mercado.

O gráfico 5 mostra as respostas sobre as habilidades dos entrevistados sobre investimentos comparados com os outros.

Gráfico 6: Habilidades dos respondentes sobre Investimentos

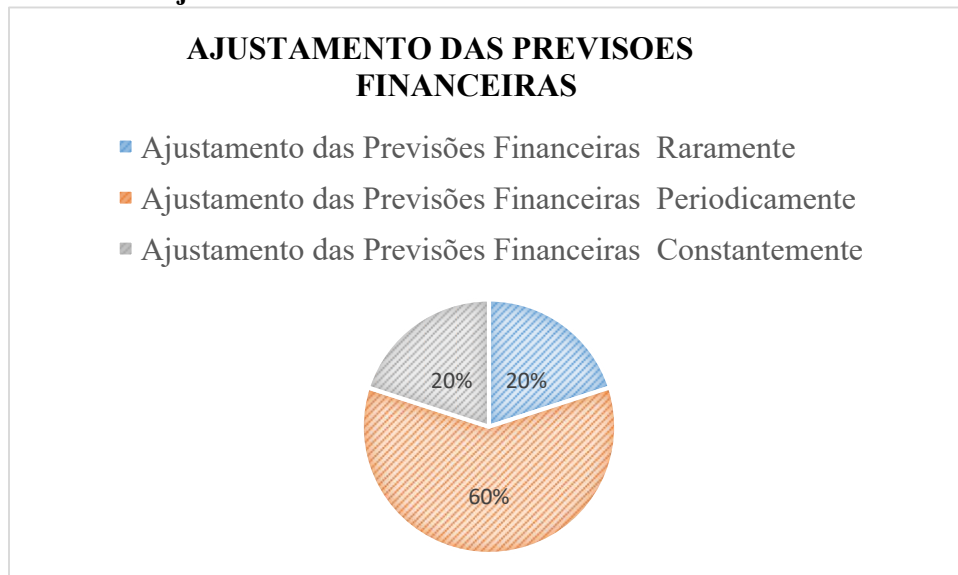


Fonte: Resultados da pesquisa (2025)

4.3. 2 Ajustamento das Previsões Financeiras

Sobre o ajustamento das previsões financeiras apresenta-se os resultados no gráfico 6.

Gráfico 7: Ajustamento das Previsões Financeiras



Fonte: Resultados da Pesquisa (2025)

Como se pode ver a maioria dos participantes ajusta suas previsões financeiras de forma periódica (60%). Isso indica que, na maioria das vezes, as pessoas são razoavelmente cautelosas e actualizam suas previsões com alguma frequência, o que é uma prática saudável para adaptação a mudanças no mercado. Entretanto, uma parte considerável (20%) raramente faz esse ajuste, o que pode indicar uma abordagem mais fixa ou uma falta de acompanhamento frequente do mercado. A outra parte (20%) ajusta constantemente suas previsões, sugerindo um comportamento mais reactivo e flexível, talvez por uma maior consciência da volatilidade financeira.

A capacidade de ajustar previsões financeiras com base em novas informações é central no conceito de informação adaptativa discutido por Tversky e Kahneman (1974), que mostram que os investidores podem modificar suas expectativas e decisões conforme novas evidências se tornam disponíveis. Ajustes periódicos (em vez de constantes) podem refletir uma forma de adaptação saudável e racional, sem cair na armadilha de mudar demais a cada pequena flutuação do mercado.

Shiller (2000) por outro lado, argumenta que a necessidade de ajustar previsões pode ser um reflexo de incertezas sobre a eficiência dos mercados. Ajustes mais frequentes podem ser sinais de comportamento excessivamente reactivo ou até de excesso de confiança, onde o investidor tenta controlar o imprevisível.

4.3. 3 Confiança na Intuição na Tomada de Decisões Financeiras

A maioria dos respondentes (60%) tende a usar a intuição de forma ocasional, balanceando-a com dados e análise. Isso sugere que, embora muitos prefiram tomar decisões baseadas em dados, ainda há uma margem para influências subjectivas. Apenas uma pequena parte (11,4%) confia frequentemente na intuição, o que indica que a maioria dos participantes prioriza dados em suas decisões financeiras. Por outro lado, 28,6% das pessoas seguem sempre os dados e análises, sugerindo uma abordagem mais lógica e disciplinada.

Kahneman e Tversky (1979) são conhecidos por seu trabalho sobre heurísticas e vieses, como o viés de ancoragem e o efeito de disponibilidade, que sugerem que a intuição humana, embora útil em algumas situações, pode levar a decisões subóptimas em contextos financeiros. O facto de

muitos optarem por dados e análise reflecte uma tentativa de mitigar os viéses cognitivos, mas a presença de **decisões** baseadas na intuição (60%) é condizente com a teoria de Simon (1957), que postula que a inteligência limitada dos indivíduos leva a decisões satisfatórias e não necessariamente óptimas, sendo que a intuição pode ser um componente útil em algumas situações.

4.3. 4 Certeza sobre Investimentos ou Decisão Financeira

A maior parte inqueridos com peso de 62,9% tem certeza sobre seus investimentos apenas algumas vezes, o que indica que, frequentemente, elas podem se sentir incertas ou inseguras sobre suas decisões financeiras. Uma menor parte (17,1%) tem essa certeza várias vezes, talvez indicando investidores com mais experiência ou com maior confiança nas suas decisões. Por outro lado, 20% nunca ou raramente têm certeza, o que pode indicar que esses indivíduos sentem uma falta de confiança em suas escolhas financeiras ou uma tendência a evitar riscos.

A certeza nas decisões financeiras está ligado ao comportamento de risco e ao viés de confiança. Fama (1991) defende a hipótese dos mercados eficientes, sugerindo que é difícil ter certeza sobre o desempenho futuro de um activo devido à natureza imprevisível dos mercados. O facto de muitos participantes não terem certeza o tempo todo sobre seus investimentos se alinha com esse conceito. Shefrin (2000) em seu estudo sobre finanças comportamentais, observa que a certeza excessiva pode ser perigosa, o que é evidenciado pelo facto de apenas 17,1% se sentirem muitas vezes certos. A maior parte reconhece que a incerteza e o risco são parte do processo de decisão financeira.

4.3. 5 Reação quando a Previsão está errada

Sobre a reacção sobre estar errado sobre a decisão financeira, 91,4% dos participantes demonstra uma postura saudável ao aceitar o erro e tentar aprender com ele, o que indica uma mentalidade de crescimento e resiliência, fundamental para o sucesso a longo prazo em investimentos e outras decisões financeiras. Apenas 5,7% acredita que o erro foi um evento isolado, o que pode ser uma forma de manter a confiança nas suas previsões, enquanto um pequeno número (2,9%) fica chateado e duvida das suas habilidades, o que sugere uma reacção mais negativa e possível bloqueio para aprender com os erros.

A mentalidade de aprender com o erro é frequentemente associada à teoria de mentalidade de crescimento de Carol Dweck (2006), que sugere que pessoas com mentalidade de crescimento

vêm os fracassos como oportunidades de aprendizado. O facto de 91,4% dos participantes aceitarem o erro e tentarem aprender com ele é um reflexo positivo do comportamento adaptativo no contexto financeiro.

Já Kahneman (2011) discute como o efeito de retrospectiva pode levar os investidores a subestimar os erros cometidos, acreditando que poderiam ter evitado a falha. No entanto, a disposição em aceitar erros é um sinal de racionalidade e aprendizado contínuo, em linha com as melhores práticas recomendadas em decisões financeira.

4.3. 6 Consultar Fontes para Decisões Financeiras

Maior parte dos respondentes (65,7%) consulta fontes para tomar decisões financeiras apenas algumas vezes. Isso sugere que, para muitos, consultar fontes externas é uma prática ocasional, o que pode ser positivo, mas também significa que nem todos estão buscando informações actualizadas ou variadas de forma constante. Aproximadamente 11,4% consulta fontes frequentemente, indicando que esse grupo provavelmente valoriza informações detalhadas e confiáveis antes de tomar decisões financeiras. Contudo, uma parcela de 22,9% nunca consulta fontes externas, o que pode representar uma confiança excessiva na própria análise ou uma falta de acesso a recursos adequados.

A consulta de fontes externas é central para evitar o viés de confirmação, onde as pessoas buscam informações que confirmem suas crenças existentes. Tversky e Kahneman (1974) apontam que evitar esse viés é crucial para uma decisão financeira bem-sucedida. A busca por fontes externas pode ajudar os investidores a desenvolver uma visão mais equilibrada e evitar decisões impulsivas.

Graham (2006) também sugere que consultar fontes confiáveis e externas pode ser uma das melhores práticas para melhorar o desempenho do investidor, pois isso ajuda a reduzir o risco de tomar decisões baseadas apenas em percepções pessoais ou emoções.

Os resultados sobre o excesso de confiança mostram que a maioria dos respondentes se vê com habilidades de investimento na média, com uma parte significativa se avaliando abaixo da média e uma pequena fração se considerando acima da média. Sobre os ajustes nas Previsões financeiras a abordagem mais comum é ajustar as previsões financeiras periodicamente, reflectindo uma

estratégia equilibrada. A maioria dos respondentes confia na intuição ocasionalmente, mas ainda favorecem dados e análises para as suas decisões.

A certeza sobre os investimentos é intermitente, com a maioria sentindo confiança algumas vezes, enquanto uma pequena parte se sente mais constante em sua certeza.

A maioria dos respondentes aceita os erros e tenta aprender com eles, mostrando resiliência e capacidade de adaptação. Boa parte consulta fontes externas ocasionalmente, evidenciando uma abordagem equilibrada entre autonomia e a busca por informações externas.

Como se pode ver os resultados indicam um comportamento cauteloso e equilibrado por parte dos respondentes, com uma tendência a buscar melhorias contínuas, aprender com os erros e consultar fontes externas de forma moderada para tomar decisões financeiras.

Estes resultados não alinham com os do Cossa (2013) que trabalho com uma amostra de jovens moçambicanos encontrou a presença de excesso de confiança quanto as decisões financeiras que tomam. Isto pode ser motivado pelos momentos em que os estudos foram feitos. Em 2013 a economia nacional de Moçambique estava em franco crescimento Silva e já em 2025 período deste estudo o nível da economia era baixo.

Xia, Wang e Li (2014) defendem que o excesso de confiança no conhecimento financeiro está intimamente ligado à participação no mercado de acções, o que pode explicar o nível moderado apresentado pelos respondentes deste estudo, que nunca participaram no mercado de acções.

Já Silva, Del Corso, Silva e Oliveira (2008) asseveram que a autoconfiança excessiva desencadeia nos investidores uma convicção de que suas decisões/informações são melhores e mais confiáveis que dos outros que actuam no mesmo mercado.

Capítulo 5: Conclusões e Recomendações

5.1 Conclusões

O estudo teve como propósito analisar a influência vieses de aversão a perdas e excesso de confiança na tomada de decisões dos empreendedores na cidade de Xai-Xai. A partir da análise dos dados colectados junto aos 35 respondentes. Os resultados revelam a predominância masculina, a faixa etária jovem e o alto nível de escolaridade que indicam uma tendência dos empreendedores de Xai-Xai para assumir mais riscos financeiros e demonstrar excesso de confiança, o que é corroborado pela literatura sobre aversão a perdas e excesso de confiança.

Identificou-se que empreendedores com maior experiência no mercado apresentam uma menor tendência ao excesso de confiança, enquanto os menos experientes demonstram maior influência desse viés. No entanto, a aversão a perdas se mostrou presente em ambos os perfis. Além disso, empreendedores mais jovens, com menos de cinco anos de experiência, mostraram uma propensão maior a decisões impulsivas, enquanto aqueles com mais tempo de mercado foram mais cautelosos e estratégicos.

Por outro lado, factores como estado civil e sector de actuação também influenciam as decisões de investimento, sugerindo que os solteiros e aqueles envolvidos em actividades comerciais e financeiras estão mais propensos a correr riscos. Essas constatações reforçam a importância de programas de educação financeira e gestão de risco para empreendedores, ajudando a equilibrar a tomada de decisões de investimento e a minimizar comportamentos excessivamente confiantes que podem levar a prejuízos financeiros.

A análise dos dados sobre aversão a perdas mostra uma diversidade de atitudes em relação ao risco, paciência, e tomada de decisões financeiras. A maioria das pessoas tende a ser conservadora ou equilibrada em suas escolhas, com uma pequena parcela buscando maiores ganhos e disposta a correr mais riscos. Há também uma preocupação significativa com a segurança e a redução de perdas, o que é característico de investidores mais cautelosos. No entanto, a presença de adiamento frequente de investimentos e a influência emocional nas decisões indicam que, em alguns casos, o comportamento financeiro pode ser afectado por factores psicológicos e externos.

Por outras palavras a pesquisa revelou que a maioria dos empreendedores analisados demonstra um alto nível de aversão a perdas, o que impacta significativamente suas decisões de investimento. Esse comportamento os leva a evitar riscos, mesmo em situações onde os retornos esperados são elevados, limitando assim o crescimento potencial de seus negócios. Muitos entrevistados indicaram que preferem manter investimentos de baixo risco e com rendimentos previsíveis, mesmo quando há evidências de que estratégias mais arriscadas poderiam trazer maiores retornos a longo prazo.

Sobre o Excesso de Confiança os resultados indicam que muitos empreendedores apresentam excesso de confiança em suas decisões financeiras. Esse fator contribui para a subestimação de riscos e a realização de investimentos menos embasados em análises detalhadas, resultando em potenciais perdas financeiras. Esse viés foi mais pronunciado em empreendedores que já haviam obtido sucesso em investimentos anteriores, levando-os a confiar mais em sua intuição do que em análises objetivas do mercado.

Na Tomada de Decisão observou-se que a tomada de decisão de investimentos dos empreendedores estudados na cidade de Xai-Xai é fortemente influenciada por factores psicológicos e comportamentais. A combinação de aversão a perdas e excesso de confiança pode levar a decisões subóptimas, afectando a sustentabilidade e rentabilidade dos negócios. Empreendedores que demonstraram maior equilíbrio entre esses dois aspectos apresentam melhores resultados financeiros, pois foram capazes de avaliar riscos de forma mais racional e menos emocional.

A pesquisa demonstrou que a presença desses vieses cognitivos pode afetar directamente a adopção de estratégias inovadoras e a diversificação de investimentos. Muitos empreendedores preferem manter investimentos tradicionais e conhecidos, mesmo quando alternativas mais lucrativas estão disponíveis. Esse comportamento foi observado especialmente em sectores mais conservadores, como o comércio e a prestação de serviços.

O estudo constitui um contributo na medida em que fornece elementos que possam criar entendimento sobre o perfil comportamental do tomador de decisão e do propenso investidor (finanças comportamentais), algo ainda explorado de forma incipiente na literatura moçambicana.

5.2 Recomendações

Com base nos resultados da pesquisa, são propostas as seguintes recomendações:

a. Empreendedores e Governo

- ✓ **Capacitação e Educação financeira:** Implementação de programas de educação financeira voltados para empreendedores, com foco na conscientização sobre vieses cognitivos e suas implicações na tomada de decisão. Essa capacitação deve incluir simulações de cenários de risco e retorno para ajudar os empreendedores a desenvolverem maior tolerância a riscos calculados.
- ✓ **Apoio Consultivo:** Criação de serviços de assessoria financeira acessíveis para empreendedores, permitindo análises objectivas sobre investimentos e redução do impacto de decisões impulsivas. A assessoria poderia incluir consultores especializados em finanças comportamentais para ajudar na tomada de decisões mais racionais.
- ✓ **Uso de Ferramentas de Análise:** Incentivo ao uso de ferramentas tecnológicas e metodologias quantitativas para avaliação de investimentos, minimizando a influência de factores emocionais. Softwares de análise de risco e simulação de cenários podem ajudar os empreendedores a tomarem decisões mais embasadas em dados.
- ✓ **Diversificação Estratégica:** Promoção da diversificação de portfólio de investimentos como forma de mitigar riscos e maximizar oportunidades de crescimento sustentável. Os empreendedores devem ser incentivados a explorar novas áreas de negócio sem comprometer toda a sua estrutura financeira em um único sector.
- ✓ **Fomento à Pesquisa Comportamental:** Estímulo a estudos contínuos sobre finanças comportamentais aplicadas ao empreendedorismo, permitindo a adaptação de estratégias baseadas em evidências locais.

b. Sugestões para Pesquisas Futuras

Apesar das contribuições deste estudo, algumas limitações devem ser consideradas, abrindo espaço para futuras pesquisas:

- ✓ **Tamanho da Amostra:** O estudo foi baseado em uma amostra relativamente pequena de 35 empreendedores, o que pode limitar a generalização dos resultados para outros

contextos económicos e regiões. Pesquisas futuras podem ampliar a amostra para obter resultados mais representativos.

- ✓ **Escopo Geográfico:** A pesquisa foi conduzida apenas na cidade de Xai-Xai, o que pode não reflectir a realidade de empreendedores em outras localidades de Moçambique ou de países com características económicas similares. Estudos comparativos entre diferentes regiões podem trazer contribuições adicionais.
- ✓ **Método de Colecta de Dados:** A pesquisa utilizou principalmente questionários como método de colecta de dados, o que pode estar sujeito a viés de resposta. Estudos futuros podem complementar a abordagem com entrevistas aprofundadas ou observação directa para uma análise mais detalhada.
- ✓ **Fatores Contextuais e Económicos:** A análise não considerou detalhadamente o impacto de variáveis macroeconómicas, como inflação, taxa de câmbio e políticas governamentais sobre a tomada de decisão dos empreendedores. Pesquisas futuras podem integrar esses aspectos para uma visão mais abrangente do fenómeno.
- ✓ **Outros Vieses Comportamentais:** O estudo focou especificamente na aversão a perdas e no excesso de confiança, mas, outros vieses comportamentais podem influenciar a tomada de decisão, como efeito de ancoragem, optimismo excessivo e ilusão de controle. estudos futuras podem ampliar a análise para incluir esses factores.

6. Referências Bibliográficas

- Agarwal, A.K.& Panwar, V. (2014). Impact of Behavioral Finance Theories on Individual Investor's Decision Making. *Masters International Journal of Management Research and development*, 2(2), 89-96.
- Ateş, S., Coşkun, A., Şahin, M. A. & Demircan, M. L. (2016). Impact of Financial Literacy on the Behavioral Biases of Individual Stock Investors: Evidence from Borsa Istanbul. *Business & Economics Research Journal*, 7(3), 1-19. Recuperado em <https://www.berjournal.com/wp>.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261-292. Recuperado em <https://doi.org/10.1162/003355301556400>
- Barberis, N., & Xiong, W. (2009). What drives the disposition effect? *Journal of Finance*, 64(2), 751-784.
- Barros, L. A. B. (2005). *Decisões de financiamento e investimento das empresas sob a ótica de gestores otimistas e excessivamente confiantes*. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, Brasil.
- Barros, L. A. B. C. & Silveira, A. M. (2008). Excesso de confiança, otimismo gerencial e os determinantes da estrutura de capital. *Revista Brasileira de Finanças*, 3, 293-335. Recuperado em <https://revistas.esan.edu.pe/index.php/jefas/article/view/53>.
- Bazerman, M. H. (2004) *Processo decisório: para cursos de administração e economia*. Rio de Janeiro, Brasil: Elsevier.
- Benartzi, S., & Thaler, R. H. (1995). Myopic loss aversion and the equity premium puzzle. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(1), 73-92.
- Blasco, N.& Ferreruela, S. (2008). Testing Intentional Herding in Familiar Stocks: An Experiment in an International Context. *Journal of Behavioral Finance*, 2 (9).
- Bodur, A. R. G. (2016). *Comportamento financeiro: um estudo com os alunos de Administração da UFRGS. Monografia*. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Porto Alegre, Brasil.

- Bogan, V. (2009). *Household Investment Decisions and Offspring Gender: Parental Accounting*. NY, New York: Cornell University. Recuperado em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1434070.
- Breuer, W.; Riesener, M. & Salzmann, A.J. (2014). Risk Aversion vs. Individualism: What Drives Risk Taking in Household Finance? *The European Journal of Finance*, 5, 446-462.
- Chieli, P. G. (2009). *Finanças comportamentais: um estudo sobre a decisão de investimento dos jovens*. Monografia. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Escola da Administração, Porto Alegre, Brasil.
- Chou, S.R.; Huang, G.L. & Hsu, H.L. (2010). Investor Attitudes and Behavior Towards Inherent Risk and Potential Returns in Financial Products. *International Research Journal of Finance and Economics*, 44, 16-29.
- Christelis, D., Jappelli, T., & Padula, M. (2010). Cognitive abilities and portfolio choice. *European Economic Review*, 54(1), 18-38. Recuperado em <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2009.06.006>
- Corredor, P., Ferrer, E. e Santamaria, R. (2013). Efeito do sentimento do investidor nos mercados de ações: características das ações ou fatores específicos do país?. *International Review of Economics and Finance*, 4, 45-55. Recuperado em <https://doi.org/10.1108/JEFAS-07-2017-0081>.
- Cossa, A. J. (2013). *Fatores comportamentais em decisões financeiras de jovens moçambicanos*. Dissertação de Mestrado. Universidade de Aveiro, Aveiro, Portugal.
- Demo, P. (2001). *Educação e qualidade*. São Paulo, Brasil: Papirus.
- Dichtl, H. & Drobetz, W. (2006). Portfolio insurance and prospect theory investors: Popularity and optimal design of capital protected financial products. *Journal of Banking and Finance*, 35.
- Dimmock, S. G., & Kouwenberg, R. (2010). Loss-aversion and household portfolio choice. *Journal of Empirical Finance*, 17(3), 441-459. Recuperado em <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2009.11.007>
- Dutton, J.E. (1993). Interpretações sobre automático: Uma visão diferente do diagnóstico de problemas estratégicos. *Information Systems Management*, 30(3), 339–357.
- Ferreira, C. F., Yu, A. S. O., Sá, G., de Oliveira, G. A., de Oliveira Siqueira, J., Zimmer, C. J., & dos Santos, A. (2003). Todos acima da média: excesso de confiança em profissionais de finanças. *Revista de Administração, São Paulo*, 38(2), 101-111.
- Festinger, L. (1957). *A theory of cognitive dissonance*. Stanford University Press.

- Flores, R. A. (2022). *Vieses comportamentais no campo dos investimentos*. Monografia. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Porto Alegre, Brasil.
- Gallo, E. R. S. (2016). *Economia Comportamental aplicada a Finanças e o Modelo de Agentes: um estudo sobre a presença da subjetividade humana na tomada de decisão e suas implicações no mercado acionário*. Dissertação de Mestrado. Universidade Estadual Paulista, Faculdade de Ciências e Letras, Araraquara, Brasil.
- Gil, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa*. São Paulo, Brasil: Atlas.
- Gneezy, U., & Potters, J. (1997). An experiment on risk taking and evaluation periods. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(2), 631-645.
- Gonçalves, V. F. (2023). *como as finanças comportamentais afetam a tomada de decisão do jovem adulto investidor brasileiro*. Monografia. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Escola de Administração, Porto Alegre, Brasil. Recuperado em <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/273685/001198176.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Huang, H. (2009). Investor competence, trading frequency, and home bias. *Management Science*, 55(7), 1094-1106. Recuperado em <https://doi.org/10.1287/mnsc.1090.1009>.
- Guiso, L.; Sapienza, P. & Zingales, L. (2008). Trusting the Stock Market. *Journal of Finance*, 6 (63), 2557-2600.
- Hachicha, N.; Amirat, A.; Bouri, P.A. (2009). Information Cascade's Formation Via Herding Behavior and the Disposition Effect. *Global Journal of Finance and Management*, 1(1), .33-54.
- Haigh, M. S., & List, J. A. (2005). Do professional traders exhibit myopic loss aversion? *The Journal of Finance*, 60(1), 523-534.
- Halfeld, M. & Torres, F.F. L. (2001). finanças comportamentais: a aplicações no contexto brasileiro. *Revista de administração de Empresas*, 2, 64-71. Recuperado em <https://www.scielo.br/j/rae/a/NVz5sP8xXVj94PhSWrndHTj/>.
- Hough, JR, & White, M.A. (2003). Dinamismo ambiental e racionalidade da tomada de decisão estratégica: Um exame no nível de decisão. *Strategic Management Journal*, 24(5), 481-489. <https://doi.org/10.1002/smj.303>.
- Huisman, R., Van der Sar, N. & Zwinkels, R. (2012). Um novo método de medição do excesso de confiança do investidor. *Economics Letters*, 114(1), 32-51.
- Kahneman, D. (2011). *Thinking, fast and slow*. Farrar, Straus and Giroux.

- Kahneman, D. (2012). *Rápido e devagar: duas formas de pensar*. Rio de Janeiro, Brasil: Objectiva.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 263-291.
- Kaustia, M. & Knupfer, S. (2008). Do Investors Overweight Personal Experience? Evidence From IPO Subscriptions. *Journal of Finance*, 6(63), 2679-2702.
- Kimura, H. (2003). Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de capitais. *RAE-eletrônica*, 2(1), 1-14.
- Krueger, NF, Jr. (2000). A infraestrutura cognitiva da emergência de oportunidades. *Teoria e prática do empreendedorismo*, 24(3), 5-24. <https://doi.org/10.1177/104225870002400301>.
- Lehenkari, M. (2009) The Hedonic Editing Hypothesis: Evidence from the Finnish Stock Market. *Journal of Behavioral Finance*, 1(10), 9-18.
- Leite, L. B. (2014). *Finanças Comportamentais: Estudo do Comportamento do Investidor*. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal do Pampa, Alegrete, Brasil. Recuperado em: <https://dspace.unipampa.edu.br/jspui/bitstream/riu/1789/1/Finan%C3%A7as%20comportamentais%20-%20estudo%20do%20comportamento%20do%20investidor.pdf>.
- Lichtenstein, S.; Fischhoff, B. & Phillips, L. D. (1982). Calibration of probabilities: The state of the art to 1980. In D. Kahneman, P. Slovic, & A. Tversky (Eds.). *Judgment under uncertainty: Heuristics and biases* (pp. 306–334). NY, New York: Cambridge Univ. Press pp. 306–334.
- Lima, AC, Yu, ASO, Silveira, JAG, & Santos, FCB (2016). Vies cognitivos no orçamento de capital. *Contabilidade Vista & Revista*, 27(2), 1–22. Recuperado em <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/artigo/view/3054>.
- Lobão, J. (2012). *Finanças comportamentais: Quando a economia encontra a psicologia*. Coimbra, Portugal: Conjuntura Actual Editora.
- Lobo, B. G. Pimenta, D. P.; Borsato, J. M. L. S. & Lopes, J. E. F. A. (2011). A influência do viés aversão à perda e do significado do dinheiro sobre o processo decisório de empreendedores brasileiros. In: *Seminários em Administração, Anais eletrônicos*. São Paulo: SEMEAD, 2011.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5-44.
- Macane, Q. M. T., Viola, C. D. R., Limbombo, C. D. C., & Macane, A. (2025). Aversão a perdas e excesso de confiança na tomada de decisões: caso dos colaboradores de uma instituição de

- ensino superior em Moçambique. *Revista Brasileira de Negócios*, 6(3), 1-15 . Recuperado em <https://doi.org/10.34140/bjbv6n3-007>.
- MacCrimmon, KR, & Wehrung, DA (1990). Características de executivos que assumem riscos. *Management Science*, 36(4), 422-435. Recuperado em <https://doi.org/10.1287/mnsc.36.4.422>.
- Macedo Júnior, J. S., Jr., Kolinsky, R., & Morais, J. (2011). *Finanças comportamentais: Como o desejo, o poder, o dinheiro e as pessoas influenciam nossas decisões*. São Paulo, Brasil: Atlas.
- Mintzberg, H. (1979). *The structuring of organizations*. NJ, New Jersey: Prentice-Hall.
- Mitchell, O.S. & Utkus, S.P. (2006). How Behavioral Finance: Can Inform Retirement Plan Design. *Journal of Applied Corporate Finance*, 1, 82-94.
- Muller, T.M. (2025). Aversão à perda no processo de tomada de decisão: uma avaliação embasada em investimentos. *Tecnologia, Sociedade e Negócios*, 63, 1- 5.
- Nofsinger, J. R. (2006). *A lógica do mercado*. São Paulo, Brasil: Editora Fundamento Educacional.
- Nunes, T. M., Flores, S. A. M. & Silva, A, C. J. (2018). A aversão à perda e o excesso de confiança sob a ótica do gênero. *Consumer Behavior Review*, 2(1), 42-54.
- Odean, T. (1998). Are investors reluctant to realize their losses? *The Journal of Finance*, 53(5), 1775-1798.
- Pettigrew, A.M. (1990). Pesquisa de campo longitudinal sobre mudança: Teoria e prática. *Ciência da Organização*, 1(3), 267–292. Recuperado em <https://www.jstor.org/stable/2635006>
- Pimenta, D. P., Borsato, J. M. L. S., & de Sousa Ribeiro, K. C. (2012). Um estudo sobre a influência das características sociodemográficas e do excesso de confiança nas decisões dos investidores, analistas e profissionais de investimento à luz das Finanças Comportamentais. *REGE-Revista de Gestão*, 19(2), 263-280.
- Pires, F. R. (2012). *Finanças comportamentais e modelos baseados em agentes*. 2012. 122 f. Dissertação de Mestrado . Universidade Estadual Paulista, Faculdade de Ciências e Letras, Araraquara, Brasil.
- Prodanov, C. C. & Freitas, E. C. (2013). *Metodologia do trabalho científico : métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico* (2ª. ed). Novo Hamburgo, Brasil: Feevale.
- Rego, A. & Cunha, M. (2003). *A Essência da Liderança – Mudança, Resultados e Integridade*. Lisboa, Portugal: Editora Rh.
- Schneider, S.C. & Meyer, A. (1991). Interpretando e respondendo a questões estratégicas: O impacto da cultura nacional. *Strategic Management Journal*, 12(4), 307–320. <https://doi.org/10.1002/smj.4250120406>.

- Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. *Journal of Finance*, 40(3), 777-790.
- Silva, R. F. M. da; Lagioia, U. C. T.; Maciel, C. V. & Rodrigues, R. N. (2009). Finanças Comportamentais: um estudo comparativo utilizando a Teoria dos Prospectos com os alunos de graduação do curso de Ciências Contábeis. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 33, 183- 403.
- Souza, F. N. (2017). *Finanças comportamentais: uma comparação entre grupos de estudantes com foco no princípio de aversão à perda*. Monografia. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Escola de Administração, Porto Alegre, Brasil.
- Statman, M. (2014). Behavioral finance: Finance with normal people. *Borsa Istanbul Review*, 14(2), 65-73.
- Thaler, R. H & Sunstein, C. R. (2009). *Nudge: o empurrão para a escolha certa*. Rio de Janeiro, Brasil: Elsevier.
- Thaler, R. H. (1980). Toward a positive theory of consumer choice. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1(1), 39-60.
- Thaler, R. H., & Sunstein, C. R. (2008). *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness*. Yale University Press.
- Vries de, M., Holland, R. W., Corneille, O., Rondeel, E., & Witteman, C. L. M. (2010). Mood Effects on Dominated Choices: Positive Mood Induces Departures from Logical Rules. *Journal of Behavioral Decision Making*. v. 25,74-91. Recuperado em <https://doi.org/10.1002/bdm.716>.
- Weinstein, N. (1980). Unrealistic Optimism about Future Life Events. *Journal of Personality and Social Psychology* n. 39, 806-820.
- Yoshinaga, C. E. & Ramalho, T. B.(2014). Finanças comportamentais no Brasil: uma aplicação da teoria da perspectiva em potenciais investidores. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 53, 594-615.

Apêndice: Questionário de Recolha de Dados

Prezado/a respondente o presente questionário tem como propósito a recolha de dados para elaboração de uma dissertação para a obtenção de grau de Mestre em gestão e Administração de Negócios na Universidade Católica de Moçambique. Peço encarecidamente a sua ajuda respondendo. Os dados recolhidos são exclusivamente para fins académicos e em forma de anonimato.

Título: Aversão a Perdas e Excesso de Confiança nos Investidores

**Obrigado pela atenção
Quitéria Macane**

Parte 1: Perfil dos Respondentes

1. Sexo

- a. Masculino _____
- b. Feminino _____

2. Idade

- 18-25 anos _____
- 26-35 anos _____
- 36-45 anos _____
- 46-55 anos _____
- + de 55 anos _____

3. Estado Cível

- Solteiro/a _____
- Casado/a _____
- Viúvo/a _____
- Divorciado/a _____
- União de facto _____

4. Nível de Escolaridade

Básico _____

Médio _____

Licenciatura _____

Mestrado _____

Doutoramento _____

5. Area de actuação/Negócio

- a. Comércio de roupas _____
- b. Prestação de serviços de carteira móvel _____
- c. Comercio de Produtos de 1ª necessidade _____
- d. Comércio de Utensílios _____
- e. Prestação de Serviços de beleza/ornamentação _____
- f. Outra area _____

Parte II: Aversão a perda

6. Qual é a sua reação típica ao perder uma quantia significativa de dinheiro?

- a. Fico muito chateado e tento evitar pensar nisso. _____
- b. Aceito a perda e sigo em frente. _____
- c. Fico motivado a investir mais para recuperar a perda. _____

7. Como reage quando um investimento não tem o desempenho esperado?

- a. Vendo imediatamente para evitar mais perdas. _____
- b. Espero um pouco para ver se melhora. _____
- c. Invisto mais acreditando que o desempenho vai melhorar _____

8. Ao tomar decisões financeiras, tende a focar mais em:

- a. Evitar perdas. _____
- b. Equilibrar ganhos e perdas. _____
- c. Obter ganhos. _____

9. Se tivesse que escolher entre uma opção garantida de ganhar 500 MZN e uma chance de 70% de ganhar 1000 MZN, o que escolheria?

- a. A opção garantida de ganhar 500. _____
- b. Uma chance de 70% de ganhar 1000. _____
- c. Depende do meu humor no momento. _____

10. Já adiou a venda de um investimento porque não queria realizar uma perda?

- a. Sim, frequentemente. _____
- b. Às vezes. _____
- c. Não, sempre sigo meu plano. _____

Parte III: Excesso de Confiança

11. Como avalia suas habilidades de investimento em comparação com outras pessoas?

- a. Abaixo da média. _____
- b. Na média. _____
- c. Acima da média. _____

12. Com que frequência revê e ajusta suas previsões financeiras?

- a. Raramente. _____
- b. Periodicamente. _____
- c. Constantemente. _____

13. Costuma confiar em sua intuição ao tomar decisões financeiras importantes?

- a. Não, sigo sempre dados e análises. _____
- b. Às vezes. _____
- c. Sim, frequentemente. _____

14. a teve certeza de um investimento ou decisão financeira que acabou não sendo bem-sucedida?

- a. Sim, várias vezes. _____
- b. Algumas vezes. _____
- c. Raramente ou nunca. _____

15. Como reage quando percebe que estava errado sobre uma previsão financeira?

- a. Fico chateado e duvido das minhas habilidades. _____
- b. Aceito o erro e tento aprender com ele. _____
- c. Acredito que foi um evento isolado e que minha previsão estava correcta em teoria

16. Costuma tomar decisões financeiras importantes sem consultar outras fontes ou pessoas?

- a. Nunca. _____
- b. Às vezes. _____
- c. Frequentemente. _____

17. Gostaria de adicionar ou sugerir alguma coisa sobre o tema?
