

Estudo é segunda entrega promovida pela parceria entre CVM e FGV, iniciada em 2022

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) divulga hoje, 14/2/2025, o **relatório da pesquisa sobre tomada de decisão de investidores em pirâmides e apostas esportivas**.

O **trabalho foi desenvolvido em parceria com a Fundação Getúlio Vargas (FGV)** no âmbito do convênio firmado entre as instituições, e teve a colaboração e supervisão da Gerência de Educação e Inclusão Financeira (GEIF) da Superintendência de Orientação a Investidores e Finanças Sustentáveis (SOI) da CVM.

O objetivo do estudo foi **investigar os efeitos de traços psicológicos, vieses cognitivos e conhecimento financeiro** dos agentes envolvidos nestas operações.

Os **principais resultados** apontaram o **papel essencial da educação financeira** como fundamento de **proteção ao investidor**, a **influência dos estímulos subconscientes** na prática de apostas e a **alocação proporcional dos investimentos** em esquemas de pirâmide, apostas e aplicações legítimas.

"Este estudo traz dados importantes sobre o comportamento do investidor e a importância da educação financeira como um fator de proteção dos indivíduos contra decisões arriscadas e especulativas." - Paulo Portinho, Gerente de Educação e Inclusão Financeira (GEIF) da CVM.

A publicação conta com a participação dos pesquisadores Matheus Moura, do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC) e da Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EBAPE), Ricardo Lopes Cardoso, da Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EBAPE), e Rodrigo Leite, do Instituto COPPEAD de Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro (COPPEAD/UFRJ).

Hipóteses de pesquisa

O estudo testou 8 hipóteses de pesquisa relacionadas a mecanismos psicológicos que podem ser compartilhados entre investidores de pirâmides financeiras e participantes de apostas esportivas (bets), tais como:

- participantes expostos a um estímulo para influenciar, de forma subconsciente, seu comportamento em apostar (técnica conhecida como priming) estão mais dispostos a investir em esquemas de pirâmides do que em investimentos regulares.
- participantes com maior conhecimento financeiro estão menos dispostos a investir em esquemas de pirâmides.
- participantes com maior conhecimento financeiro e expostos a um priming de aposta estão menos dispostos a investir em esquemas de pirâmides.

Destaques dos resultados divulgados no relatório

- **O papel essencial da educação financeira**

Possuir conhecimento financeiro básico torna, até mesmo indivíduos mais impulsivos e excessivamente autoconfiantes, menos vulneráveis ao apelo a investir em pirâmides, apostas ou outras oportunidades fraudulentas e especulativas.

O estudo ainda observou que o conhecimento de finanças básicas auxilia na prevenção de vieses

cognitivos relacionados aos estímulos de aposta (priming), fazendo com que indivíduos tendam a investir menos em pirâmides quando apresentam alto grau de conhecimento financeiro, mesmo se expostos a estímulos subconscientes de apostas.

- **A influência dos estímulos subconscientes (priming) de apostas**

Indivíduos expostos a estímulos subconscientes (priming) de apostas (propagandas de sites de apostas) apresentam maior tendência a investir em esquemas de pirâmide ou investimentos lícitos. Isso evidencia que, ao serem expostos a um cenário em que uma decisão de aposta é feita, os indivíduos tendem a ser mais receptivos a correr riscos, seja em investimentos lícitos ou ilícitos.

De acordo com os pesquisadores da FGV, esse resultado pode trazer evidências quanto à publicidade de apostas, tendo em vista que a exposição de indivíduos a esse tipo de estímulos pode levar a uma aceitação maior de riscos em investimentos. Além disso, poderia gerar externalidades negativas, como a naturalização de investimentos em esquemas de pirâmide.

- **Investimentos comparáveis entre esquemas de pirâmide, apostas e aplicações legítimas**

O público brasileiro pesquisado não distingue a alocação de recursos em apostas e em esquemas de pirâmide com a alocação de recursos em investimentos tradicionais.

Participação do cidadão

A participação de investidores foi fundamental para a realização do estudo. Entre 2023 e 2024, a CVM convidou cidadãos cadastrados em sua base de Serviço de Atendimento ao Consumidor (SAC) para participarem do experimento. Ao todo, **foram recebidas 970 respostas** válidas.

Cada participante recebia, de forma aleatória, um estímulo subconsciente (priming) em que ele era levado a pensar em uma aposta ou um investimento regular. Após essa seção, ele era direcionado, de forma indeterminada, para uma de três manipulações (investimento legítimo, aposta ou esquema de pirâmide) e era medido diferentes variáveis, tais como: propensão a investir e proporção do capital próprio direcionado a determinada opção.

Ainda foram exploradas outras literaturas na área de psicologia com o intuito de avaliar indivíduos com excesso de confiança e impulsividade, assim como foi medido o conhecimento sobre finanças de cada indivíduo.

Mais informações

Confira o [relatório](#) da pesquisa sobre tomada de decisão de investidores em pirâmides e apostas esportivas.

O relatório é resultado do segundo estudo realizado em parceria com a Fundação Getúlio Vargas (FGV). O primeiro tratou de tomada de decisão de investidores em investimentos irregulares e foi [publicado em janeiro de 2024](#).

Fonte: [CVM](#), em 14.02.2025