

**O PROCESSO DECISÓRIO DE UM INVESTIMENTO PESSOAL SOB A
PERSPECTIVA DA TEORIA DO FOCO REGULATÓRIO: UMA REVISÃO
SISTEMÁTICA DA LITERATURA**

*THE DECISION-MAKING PROCESS OF A PERSONAL INVESTMENT FROM THE
PERSPECTIVE OF REGULATORY FOCUS THEORY: A SYSTEMATIC LITERATURE
REVIEW*

FABIO BERNARDES

UNINOVE – UNIVERSIDADE NOVE DE JULHO

Comunicação:

O XII SINGEP foi realizado em conjunto com a 12th Conferência Internacional do CIK (CYRUS Institute of Knowledge) e com o Casablanca Climate Leadership Forum (CCLF 2024), em formato híbrido, com sede presencial na ESCA Ecole de Management, no Marrocos.

Agradecimento à orgão de fomento:

Agradeço ao Fundo de Apoio à Pesquisa - FAP UNINOVE

O PROCESSO DECISÓRIO DE UM INVESTIMENTO PESSOAL SOB A PERSPECTIVA DA TEORIA DO FOCO REGULATÓRIO: UMA REVISÃO SISTEMÁTICA DA LITERATURA

Objetivo do estudo

Identificar e descrever os preditores de comportamento na realização de investimentos financeiros pessoais, tendo como referencial a Teoria do Foco Regulatório e, assim, estabelecer a base teórica para projetos de consultores digitais de investimento (robot-advisors).

Relevância/originalidade

Embora haja um panorama teórico que estabeleça a relação entre a Teoria do Foco Regulatório e a tomada de decisão envolvendo riscos, não há trabalhos que explorem sua utilização como um elemento fundamental na elaboração de projetos.

Metodologia/abordagem

Trata-se de uma Revisão Sistemática da Literatura realizada a partir do modelo metodológico PRISMA para Revisões Sistemáticas e Meta-Análises. A análise abrangeu a busca em três bases de dados e a análise de 40 artigos.

Principais resultados

Os achados permitiram concluir que o foco regulatório dos investidores, suas percepções de ganho ou perda, as características de risco do produto ofertado e os estímulos autorregulatórios realizados por meio de mensagens de enquadramento são fatores que influenciam a decisão de investimentos.

Contribuições teóricas/metodológicas

Atualizou e sintetizou o conhecimento a respeito da Teoria do Foco Regulatório em estudos sobre a tomada de decisão de investimentos, constatou a sua relevância atual para o tema e apresentou suas principais linhas de pesquisa.

Contribuições sociais/para a gestão

Contribui para a elaboração de estratégias para captação de recursos por instituições financeiras ao apresentar a Teoria do Foco Regulatório como um elemento que elucida a decisão do investidor por meio de heurística. Em linha com o ODS número 8.

Palavras-chave: foco regulatório, investimentos, projetos, revisão sistemática, priming messages

THE DECISION-MAKING PROCESS OF A PERSONAL INVESTMENT FROM THE PERSPECTIVE OF REGULATORY FOCUS THEORY: A SYSTEMATIC LITERATURE REVIEW

Study purpose

Identify and describe the predictors of behavior in making personal financial investments, using the Regulatory Focus Theory as a reference, and thus establish the theoretical foundation for digital investment advisor (robo-advisor) projects.

Relevance / originality

Although there is a theoretical framework that establishes the relationship between Regulatory Focus Theory and decision-making involving risks, there are no studies that explore its use as a fundamental element in project development.

Methodology / approach

This is a Systematic Literature Review conducted using the PRISMA methodological model for Systematic Reviews and Meta-Analyses. The analysis included a search in three databases and the review of 40 articles

Main results

The findings led to the conclusion that investors' regulatory focus, their perceptions of gain or loss, the risk characteristics of the offered product, and the self-regulatory stimuli applied through framing messages are factors that influence investment decisions.

Theoretical / methodological contributions

It updated and synthesized the knowledge regarding Regulatory Focus Theory in studies on investment decision-making, confirmed its current relevance to the topic, and presented its main research lines.

Social / management contributions

It contributes to the development of strategies for resource mobilization by financial institutions by presenting Regulatory Focus Theory as an element that elucidates investor decision-making through heuristics. This is in line with SDG number 8.

Keywords: regulatory focus, investments, projects, systematic review, priming messages

O PROCESSO DECISÓRIO DE UM INVESTIMENTO PESSOAL SOB A PERSPECTIVA DA TEORIA DO FOCO REGULATÓRIO: UMA REVISÃO SISTEMÁTICA DA LITERATURA

1 Introdução:

Estudos acadêmicos a respeito do processo de tomada de decisão permeiam áreas do conhecimento tão díspares como a computação (Von Neumann & Morgenstern, 1945; McCarthy, 1959; Minsky, 1961) e a neurofisiologia humana (Schall, 2001; McClure, Cypert, Montague & Montague, 2004; Bogacz, 2007), passando pelas ciências sociais aplicadas, em especial a economia (Kahneman e Tversky, 1979, 1992; Thaler, 1980; Trope & Liberman, 2010).

Ao longo desse período, o conceito clássico de racionalidade das decisões econômicas foi modificado (Friedman & Savage, 1948; Simon, 1955; Edwards, 1963), criticado (Asch, 1955; Festinger, 1959) e desconstruído (Tversky & Kahneman, 1974; Thaler, 1980; Fishbein e Ajzen, 1975; Higgins 1997; Kahneman, 2003; Akerlof e Snower, 2016), ou seja, a maximização da utilidade não é suficiente para explicar as decisões do ser econômico contemporâneo.

Todavia, esse ser econômico continua tendo apenas dois destinos possíveis para os seus recursos: o consumo ou o investimento (Samuelson & Nordhaus, 2009). O presente estudo se atém a essa segunda possibilidade que, no Brasil, em ABR 2024, representava um volume de recursos no valor de R\$ 4,6 Trilhões (AMBIMA, 2024), equivalente a USD 896,96 Bilhões (Banco Central do Brasil, 2024), somente com o estoque de investimentos feitos por pessoas físicas com capacidade financeira abaixo de R\$ 5 Milhões.

Obviamente, investir pressupõe uma decisão econômica. E para melhor entender esse fenômeno, em especial no contexto da escolha por um produto de investimento em meio a uma miríade de possibilidades, é necessário realizar um recorte teórico que estabeleça uma perspectiva para a análise. Neste trabalho, optou-se por utilizar como referencial a Teoria do Foco Regulatório (Higgins, 1997), que propõe que estados motivacionais de promoção e prevenção dos sujeitos se refletem nas suas decisões, influenciando-as.

Por conseguinte, a partir do ponto de vista teórico da TFR, este estudo tem como objetivo identificar e descrever preditores de comportamento quando da realização de investimentos financeiros pessoais. Para atingir esse propósito, realizou-se uma revisão sistematizada da literatura existente tendo como premissa a seguinte questão central: como a Teoria do Foco Regulatório pode elucidar o processo de decisão de investidores individuais?

O caminho percorrido para se chegar a essas respostas passou pelos quatro momentos a seguir: o primeiro, no qual é realizada uma contextualização da Teoria do Foco Regulatório, apresentando a sua pertinência como ferramenta teórica para resolução da questão de pesquisa; em seguida, onde é descrita a metodologia utilizada para identificação e seleção dos estudos sobre o tema; um terceiro momento, no qual são apresentados os resultados encontrados na análise dos trabalhos; e, por fim, a discussão final, com as contribuições do estudo para a academia e para a prática e sugestões de futuras pesquisas.

2 Referencial Teórico

Desenvolvida por (Higgins, 1997). A Teoria do Foco Regulatório (TFR) destaca como diferentes estados motivacionais moldam as preferências e escolhas durante a tomada de decisão em contextos variados. Higgins (1998) propõe dois sistemas autorregulatórios que coexistem de modo concomitante (com predomínios circunstanciais) nos indivíduos: o de promoção, focado em objetivos, aspirações e **ganhos**; e o de prevenção, focado em segurança e em evitar falhas e **perdas**.

Em uma regulação com foco na prevenção as pessoas possuem uma condição motivacional que é sensível a presença ou ausência de resultados negativos (Higgins, 1998), ou seja, presença ou ausência da perda, de modo que este foco se relaciona com sentimentos voltados para proteção, segurança e responsabilidade e implica em decisões e comportamentos que incitem as pessoas a evitarem resultados finais indesejados por meio da adoção de estratégias de vigilância centradas na precisão e no cumprimento de padrões mínimos de desempenho, evitando, assim, estados emocionais relacionados a perda, decepção e frustração de expectativas (Higgins, Shah, & Friedman, 1997).

Já em uma regulação com foco na promoção, as pessoas possuem uma condição motivacional que é sensível a presença ou ausência de resultados positivos (Higgins, 1998), ou seja, presença ou ausência de ganho, fazendo com que esse foco permeie sentimentos voltados para esperanças, desejos e aspirações e implique em decisões e comportamentos que busquem o atingimento de resultados finais desejados com a adoção de estratégias que enfatizem a conquista, a velocidade e a obtenção de níveis máximos de desempenho, buscando estados emocionais relacionados a ganho, alegria e atingimento de metas (Higgins, Shah, & Friedman, 1997).

Higgins (2002) também postulou que o indivíduo com foco em promoção considera atributos promocionais mais importantes do que atributos preventivos no processo de tomada de decisão e o inverso se aplica ao indivíduo com foco na prevenção, por conseguinte, a autorregulação também afeta a estratégia para se atingir estados finais desejados e para evitar estágios finais indesejados. Em linha com essa proposta, Keller and Bless, (2008) demonstraram que indivíduos focados na promoção se atém as informações consideradas positivas, enquanto os com foco em prevenção nas informações negativas.

O foco regulatório de uma pessoa pode ser crônico ou situacional, sendo que este último tipo pode ser induzido por meio de estímulos, e esse foco (de promoção ou prevenção) vigente no momento da decisão determina se o indivíduo buscará o ganho ou a não perda (a partir do referencial de manutenção estipulado), assumindo mais ou menos riscos para manter essa situação, ou seja, se o indivíduo estiver ganhado, ele tende a ficar menos propenso a risco para manter os ganhos (Brendl & Higgins, 1996; Higgins, 1997; Higgins et al., 2001). Assim, a ativação da regulação em promoção ou de prevenção não depende apenas da personalidade, pois apesar dos indivíduos diferirem na força crônica desses focos, as orientações regulatórias também podem ser manipuladas circunstancialmente (Friedman & Förster, 2001).

Além de explicitar essas autorregulações decisórias, suas estratégias e emoções envolvidas (Higgins, 1998) e indicar que indivíduos em um estado de promoção tendem, voltados para o ganho, a tomarem decisões mais propensas a assunção de riscos; enquanto aqueles em um estado de prevenção, concentrados em evitarem perdas, decisões mais avessas ao risco (Higgins, 2000 e Scholer, Zou, Fujita, Stroessner & Higgins 2010), Higgins faz com que a sua Teoria do Foco Regulatório se mostre particularmente propícia para se entender o comportamento decisório de um investidor ao estabelecer o conceito de não perder como o oposto ao de perder e o de não ganhar como o oposto ao de ganhar (em oposição ao antagonismo comum entre perda e ganho).

Consequentemente, a próxima etapa para se chegar à resposta da questão de pesquisa deste trabalho é a de investigação, por meio de uma revisão metodologicamente estruturada e replicável, dos estudos que relacionam essa teoria com a realização de investimentos pessoais.

3 Metodologia

Dentre as diversas formas de revisão de literatura descritas por Siddaway, Wood e Hedges (2019), o rigor metodológico da Revisão Sistemática da Literatura (RSL) se mostra o processo mais adequado para se identificar e avaliar a aplicação e a relevância de uma teoria no decorrer do tempo. Para Pollock e Berge (2018), uma revisão sistemática implica em identificar

as pesquisas anteriores relevantes para a questão definida para uma revisão e na avaliação crítica dos achados dessas pesquisas, produzindo, portanto, uma síntese a partir de dados de diferentes contextos e períodos.

As RSL diferem das tradicionais revisões narrativas por adotarem um modelo replicável e transparente, que objetiva minimizar subjetividades no processo de pesquisas bibliográficas de outros estudos publicados, fornecendo uma trilha de auditoria das decisões, procedimentos e conclusões (Tranfield, Denyer e Smart, 2003 Galvao e Ricarte, 2019).

Visando responder a questão de pesquisa e, assim, atingir o objetivo proposto, o presente estudo seguiu o modelo PRISMA para Revisões Sistemáticas e Meta-Análises (Moher, Liberati, Tetzlaff, Altman, & The PRISMA Group., 2009). Assim, o processo de realização desta RSL começa com a formulação da questão de pesquisa que servirá de base para a revisão, delimitando o objeto, o contexto e a condição a ser estudada; seguida pela busca documental realizada em quatro etapas: identificação, triagem, elegibilidade e inclusão; para, então, se realizar a extração de dados para a revisão, análise e reporte das informações obtidas.

A primeira etapa, de Identificação, englobou a definição dos termos de busca, das bases para realização das pesquisas e dos critérios de elegibilidade para inclusão dos trabalhos. As pesquisas foram feitas a partir de três *strings* (palavras-chave e a estratégia de busca operacionalizadas por meio de operadores booleanos) definidas, conforme questão de pesquisa norteadora, visando identificar trabalhos anteriores que tratassem de investimentos financeiros pessoais sob a ótica da Teoria do Foco Regulatório.

Foram utilizados quatro termos, divididos em três estratégias de buscas, conforme sintetizado na Figura 1.

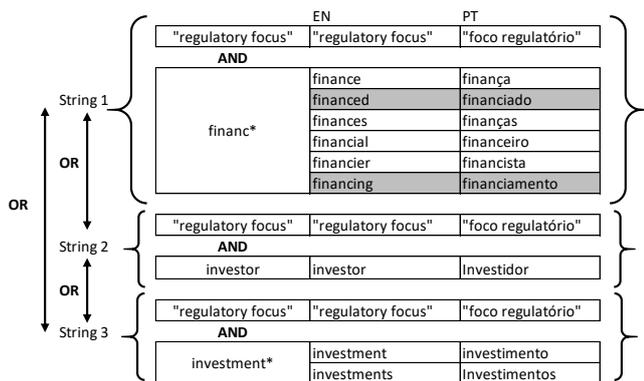


Figura 1 - Definição dos critérios de busca para identificação documental
Elaborada pelo autor.

Busca 1: Uso de “financ*” “E” "regulatory focus", com o intuito de atingir trabalhos que tratassem de finança, finanças, financeiro, financista e foco regulatório (o termo também abrangeu financiamento e financiado que não eram desejáveis e que foram excluídos na etapa de Elegibilidade).

Busca 2: Uso de “investor” “E” "regulatory focus", com o intuito de atingir trabalhos que tratassem investidor e foco regulatório.

Busca 3: Uso de “investment*” “E” "regulatory focus", com o intuito de atingir trabalhos que tratassem investimento e investimentos e foco regulatório.

Cada uma dessas buscas realizadas em uma base foram relacionadas por meio do operador booleano “OU”, de modo que os resultados das três buscas se somaram, mas sem que isso ocasionasse a inclusão de trabalhos duplicados ou triplicados.

Destaca-se que se optou por utilizar os termos “investor” e “investment*” ao invés do radical “invest*”, que abrangeria todos os resultados dos outros dois, porque isso traria muitos trabalhos indesejados devido ao corrente uso do termo “Investigação” e correlatos.

Foram utilizadas três bases de dados para realização das pesquisas: a Web of Science, da Clarivate, que reúne várias áreas do conhecimento e é considerada a principal referência para publicações e citações no mundo (Birkle, Pendlebury, Schnell, & Adams, 2020 e Prancute, 2021). A Scopus, da Elsevier, que se estabeleceu como uma fonte de dados bibliográficos abrangentes, em especial, para as ciências humanas aplicadas (Harzing, & Alakangas, 2016 e Che Hassan et. al., 2023). A PubMed, que engloba a literatura internacional de todas as especialidades médicas desde 1966 (Galvao e Ricarte, 2019), incluindo periódicos de psicologia, se mostrando, portanto, aderente a base teórica e objetivos deste trabalho. O acesso a essas bases se deu por meio do Portal de Periódicos da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes), que disponibiliza bases de dados de acesso restrito para instituições conveniadas.

A pesquisa no campo “Topic” da Web of Science, que procura pelos termos no título, no resumo, nas palavra-chave dos autores e nas “palavras-chave plus” criadas pela própria base a partir da análise dos termos mais utilizados em cada documento, resultou em 164 trabalhos; a pesquisa nos campos “Title”, “Abstract” e “Key Words” (título e resumo e palavras-chave) da base Scopus retornou 156 trabalhos; e a pesquisa nos campos “Title” e “Abstract” da Pubmed apresentou 11 trabalhos.

Visando uma maior abrangência dos resultados, os critérios estabelecidos para inclusão não restringiram o período de publicação, o número de citações ou local de produção dos trabalhos, limitando-se apenas a língua de publicação e ao tipo de documento:

- Artigos publicados; e
- Artigos escritos em Inglês.

Assim, do resultado das pesquisas combinadas na base Scopus foram excluídos 34 estudos que não estavam sobre a forma de artigos, sendo 5 em língua não inglesa, permanecendo 122 artigos; da base Web of Science foram excluídos 13 trabalhos, sendo 1 em língua não inglesa, restando 151 artigos; não houve exclusão de nenhum dos 11 artigos encontrados na base Pubmed.

A etapa de Triagem se deu pela eliminação, por meio do programa Zotero®, dos registros redundantes oriundos das três bases de dados, resultando em 174 artigos distintos.

A terceira etapa do processo, a de Elegibilidade, englobou a verificação e a classificação de todos os 174 artigos a partir da leitura dos seus resumos. Esse processo foi realizado duas vezes: a primeira em JUN 23 e, novamente, em DEZ 23, após atualização das pesquisas e inclusão dos artigos publicados entre a primeira checagem e a segunda (os 174 artigos selecionados referem-se à segunda checagem).

Seguindo a sistemática PRISMA os artigos foram agrupados de acordo com o sujeito do estudo, o fenômeno estudado e a teoria que embasava esse estudo. Os sujeitos foram divididos em quatro categorias: Sociedade (artigos que tratavam de regulações bancárias e leis), Organizações (artigos que versavam sobre temas que envolviam empresas, gerenciamento de equipes e comportamentos e decisões do CEO, ainda que fossem decisões sobre investimentos, pois os recursos investidos eram das empresa), Empreendedores (artigos que tratavam sobre investimentos, financeiros ou não, em uma nova atividade a ser desempenhada por uma pessoa e não em um produto financeiro) e Indivíduos (trabalhos que abordavam o investimento financeiro pessoal, ainda que não em produtos bancários).

O fenômeno estudado no presente estudo é o da realização de investimentos pessoais, assim, interessava manter apenas os artigos cujos sujeitos são Indivíduos. Os trabalhos dessa categoria foram divididos em dois grupos: os que tratavam do tema (Investimentos) ou não (Não Investimentos). Do mesmo modo, foram identificados e separados os artigos que utilizam o referencial teórico pertinente.

Como o objetivo deste trabalho é entender o processo de realização de investimentos financeiros pessoais por meio da Teoria do Foco Regulatório, o critério de exclusão realizou o

recorte dos 174 artigos, visando encontrar e manter todos aqueles com potencial para elucidar a questão de pesquisa (Siddaway, Wood e Hedges, 2019). Assim foram excluídos 93 artigos cujos sujeitos não eram o Indivíduo (Organização 59, Sociedade 29, Empreendedores 12), cujos sujeitos eram o Indivíduo, mas os fenômenos não era o Investimento (41 artigos, sendo que 7 deles também não utilizavam a Teoria do Foco Regulatório), restando, portanto, 40 artigos incluídos para a etapa de análise. A Figura 2 esquematiza as três etapas descritas acima, realizadas em consonância com a metodologia PRISMA, para identificação e seleção dos trabalhos passíveis de responderem a questão de pesquisa.

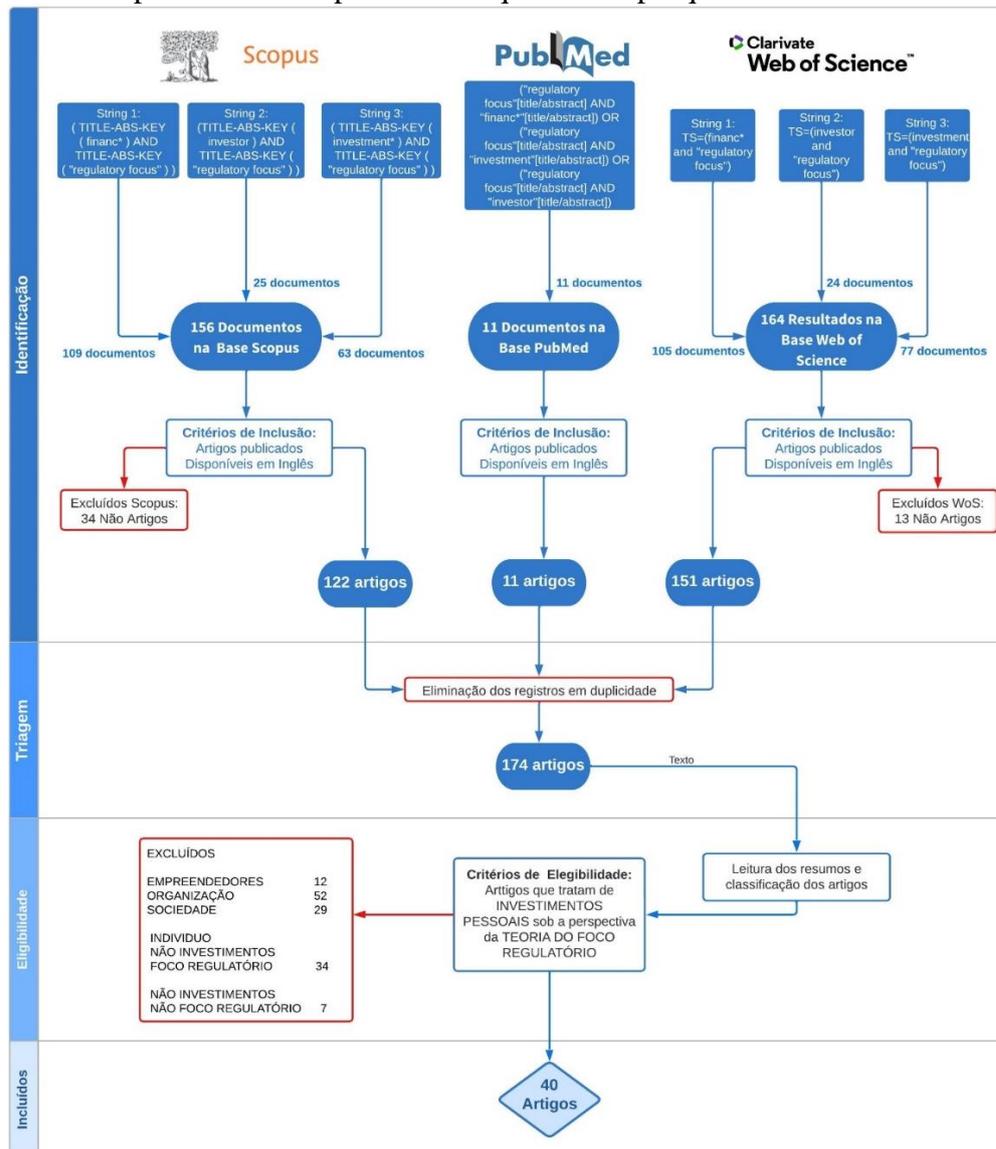


Figura 2 Etapas de busca documental a partir do protocolo PRISMA. Elaborada pelo autor a partir de Moher, Liberati, Tetzlaff, Altman, & The PRISMA Group., (2009).

Ainda que revisões sistemáticas sobre outros temas possam apresentar mais publicações, a base de análise final desta revisão se mostra representativa do tema, considerando a sua especificidade e maturidade. A distribuição cronológica dos artigos evidencia que, embora esta revisão não tenha estabelecido critérios temporais de inclusão ou exclusão, todos os trabalhos selecionados foram publicados nos últimos 20 anos, sendo 10 deles nos últimos cinco anos, tal fato é indicativo de que a relação entre a Teoria do Foco Regulatório e investimentos financeiros tem se tornado mais presente apenas a partir de 2019, o que destaca, ao mesmo tempo: a relevância atual dessa teoria para o tema analisado e que trata-se de um tema emergente, mas ainda em maturação.

4 Análise dos resultados e Discussões

A quarta etapa desta revisão sistemática constituiu-se da análise dos artigos selecionados. Após sua finalização foi possível identificar elementos preditores de comportamento relacionados à realização de investimentos financeiros pessoais, que tiveram como base teórica a Teoria do Foco Regulatório, considerando a questão de pesquisa refletida nos critérios de busca utilizados neste trabalho.

Esses preditores foram agrupados em duas categorias (de acordo com a recorrência dos temas) e os artigos distribuídos, de modo exclusivo, entre elas:

4.1 Decisão de investir, diversificação do portfólio e tomada de decisão de risco:

Este grupo refere-se à decisão pela realização ou não de um investimento. A maioria dos trabalhos agrupados nessa categoria utilizou como preditor a relação entre a assunção ou aversão à riscos do investidor como variável dependente, seja de modo isolado ou na construção de um portfólio de investimentos, e a sua autorregulação (de prevenção ou promoção) como uma variável independente, associada ou não a outra variáveis e dentro de contextos distintos.

O trabalho de Sekścińska, K., Maison, D. A., & Trzcińska, A. (2016) examinou a relação entre a motivação de promoção e prevenção das pessoas e a sua propensão para investir e assumir riscos financeiros, tanto em situações de ganhos, quanto de perdas. Este estudo se mostrou particularmente útil por relacionar focos crônicos de prevenção e promoção com investimentos e jogos, destacando como estímulos situacionais podem afetar a auto regulação.

Os resultados mostraram que tanto uma maior motivação crônica de promoção, quanto de prevenção estão associadas à propensão para investir. No entanto, a motivação de promoção induzida resulta em uma menor propensão para investir em comparação com a motivação de prevenção induzida. Além disso, indivíduos com baixa promoção crônica criaram carteiras mais arriscadas, desde que também tivessem baixa prevenção crônica. Níveis elevados de motivação de promoção (tanto crônica quanto induzida) estavam associados à preferência por opções não seguras.

Zhou, R., & Pham, M. (2004) apresentaram o conceito de contas mentais (*mental accounts*), nas quais os produtos financeiros são categorizados em termos de promoção ou prevenção, de modo que os próprios produtos de investimento ofertados podem desencadear uma autorregulação. Para os autores, os investidores utilizam duas contas mentais distintas nas suas decisões de investimento: uma que apela ao sistema de promoção para regular a obtenção de ganhos financeiros; e outra que apela ao sistema de prevenção para regular e evitar perdas. Esta compartimentação permite que ambos os sistemas regulem as decisões de investimento sem interferência mútua. Dentro dessa perspectiva, os produtos financeiros relacionados à promoção serão avaliados com maior sensibilidade aos ganhos potenciais e menor sensibilidade às perdas potenciais; e os produtos financeiros representativos da prevenção serão avaliados com maior sensibilidade às perdas potenciais e menor sensibilidade aos ganhos potenciais. Os investidores, portanto, são diferentemente sensíveis aos ganhos potenciais versus perdas potenciais, dependendo dos produtos financeiros que avaliam e das suas experiências e classificações mentais que estabeleceram para esses produtos (como de baixo ou alto risco e/ou baixo ou alto retorno).

Liu, H.-H. (2011) estudou a relação entre a aversão à ambiguidade e o foco regulatório na realização de um investimento. A ambiguidade não implica necessariamente em risco: uma opção ambígua pode envolver mais aspectos potencialmente positivos e negativos do que uma opção arriscada. Risco é a probabilidade de um evento adverso ocorrer e ambiguidade é não conhecer as chances desse evento ocorrer. Os três experimentos realizados nesse estudo confirmaram que indivíduos com foco na prevenção são menos propensos a escolher opções ambíguas do que aqueles com foco na promoção. Além disso, as pessoas demonstram mais aversão à ambiguidade em relação ao desempenho esperado de produtos representativos de um foco na prevenção do que daqueles representativos de um foco na promoção.

Segundo a autora, esses resultados não podem ser atribuídos à percepção de que a opção ambígua é mais arriscada do que a própria opção arriscada; pelo contrário, indicam que, em comparação com os participantes com foco na prevenção, os indivíduos com foco na promoção esperam (pois não conhecem as chances) uma maior probabilidade de sucesso da opção ambígua.

Magendans, J., Gutteling, J. M., & Zebel, S. (2017), verificaram que a tolerância ao risco financeiro foi significativamente associada ao conhecimento financeiro subjetivo prévio do investidor e ao seu foco regulatório. Entretanto, essa associação somente foi verificada entre o foco de prevenção e uma menor tolerância ao risco. Para os autores, não terem encontrado uma relação entre o foco de promoção e uma maior tolerância ao risco financeiro (conforme esperado pela teoria: Crowe e Higgins 1997; Higgins et al. 2001), pode sugerir que, quando se trata de poupança financeira, os indivíduos focados na promoção procuram oportunidades para realizações em outros domínios. Os autores também não encontraram influência entre os focos de prevenção e promoção na intenção de poupança.

A propensão ao risco também é afetada, por mediação do foco regulatório, conforme os indivíduos se aproximam do final do tempo disponibilizado para uma decisão. Xing, C., Meng, Y., Isaacowitz, D. M., Wen, Y., & Lin, Z. (2019) realizaram uma simulação de investimentos na qual os participantes deveriam tomar decisões em 20 rodadas e identificaram a influência do efeito de finalização (*ending effect*) na autorregulação durante as rodadas finais, levando a um aumento na tomada de decisões arriscadas. Segundo os autores, em um cenário de tomada de decisão cujo prazo para atingimento dos objetivos é escasso, a percepção dessa limitação do tempo remanescente leva a mudanças sistemáticas na seleção de metas, como estratégia para a busca da realização dos objetivos em um curto prazo, de modo que os indivíduos ficam mais motivados para a promoção, inclusive aqueles com foco preventivo quando estão em perda (visando recuperar o status quo inicial).

Os achados confirmaram a teoria ao verificarem que os participantes se tornaram mais propensos a assumir riscos, preferindo a opção de investimento mais arriscada, ao final do teste. Porém, cabe observar que a estruturação do teste se mostrou mais semelhante a uma sequência de apostas do que a realização de investimentos no mundo real, pois se constituiu de uma série de rodadas com opções de não investir ou investir em um investimento de alto risco (jogar um dado: com 1/6 chance de ganhar seis vezes o que “investiu” se o resultado fosse “1” ou perder tudo se o resultado não fosse “1”) ou de baixo risco (jogar um cara ou coroa, que poderia resultar em duas vezes o valor investido se acertasse).

O comportamento relacionado a propensão à risco após um fracasso ou perda foi estudado por Ewe, S. Y., Lee, C. K. C., & Watabe, M. (2020). Os autores diferenciaram o conceito de falha do de perda, sendo o primeiro o não atingimento de um objetivo e o segundo a configuração de prejuízo (valor atual menor do que o investido). Foram realizados quatro estudos, com um total de 575 participantes, com rodadas de simulação de investimentos, sendo que a decisão a respeito da assunção de risco ocorreu previamente à última rodada, portanto, com um horizonte de tempo de recuperação muito escasso, se assemelhando ao cenário proposto de *ending effect* de Xing, C., et. al. (2019).

Contudo, os resultados encontrados nesse contexto foram diferentes, pois o comportamento verificado após falhas e perdas foi em prol de decisões conservadoras, sendo que a falha ao se atingir a um objetivo com a ocorrência de perda em um investimento anterior levou a uma propensão maior a investimentos mais conservadores do que quando comparada apenas a perda, segundo os autores, devido a ativação situacional de prevenção (embora não tenha havido mensuração previa das autorregulações crônicas e tampouco um estímulo para alteração situacional).

Cho, S. H., Loibl, C., & Geistfeld, L. (2014) relacionaram a realização de um investimento planejado com o objetivo desse investimento (de promoção ou prevenção),

visando estabelecer a relação entre o tipo de foco do indivíduo, a compatibilidade com os seus objetivos em relação às finanças (promoção ou prevenção) e se essa compatibilidade leva a atitudes em prol do investimento em si. A alteração do objetivo de um mesmo investimento foi feita por meio de mensagens de enquadramento (*framing*) que sugeriram o que se atingiria com aquele investimento: uma aposentadoria tranquila (promoção) ou poupar para evitar problemas financeiros (prevenção). A questão do risco dos investimentos não foi abordada. Seus achados sugeriram que indivíduos orientados a promoção são positivamente associados com a intenção de investir. Todavia, essa mesma propensão, não esperada pelos autores, ocorreu quando houve a estimulação para investir em ambos os objetivos. A explicação para esse achado pode estar em um erro metodológico do estudo, já que considerou o objetivo de poupar para ter uma aposentadoria tranquila como um objetivo de promoção, quando, na realidade, ele não só não pressupõe ganho, como visa a manutenção do *status quo* no futuro, objetivo, portanto, claramente associado a prevenção, conforme Higgins (1997; 1998).

A utilização de *framing* na comunicação de investimento afeta a propensão do investidor para se envolver com produtos financeiros Hillenbrand, C., Saraeva, A., Money, K., & Brooks, C. (2022). Essa afirmação é resultado de dois estudos, com o total de 787 participantes, que objetivou relacionar como as *framing messages* afetam as escolhas de investidores de varejo em termos de motivação (finalidade) do investimento (proteger ou conquista) e do horizonte de tempo (curto prazo ou longo prazo) em que o investidor espera manter o produto adquirido.

Os resultados permitiram que os autores concluíssem que os investidores de varejo com tendência para aceitar riscos financeiros (foco em promoção) podem ser sensíveis a Comunicação de Investimentos voltadas para conquista de curto prazo e podem não se beneficiar adequadamente de produtos financeiros que sejam de natureza protetora a longo prazo. Pelo contrário, os investidores de varejo que estão altamente satisfeitos financeiramente (manutenção do status quo, logo, foco de prevenção) tendem a se envolverem emocionalmente mais fortemente com quadros de proteção a longo prazo do que com quadros de realização a longo prazo.

A partir da premissa que estratégias arriscadas ou conservadoras podem ser usadas para um mesmo objetivo, em diferentes cenários, Zou, X., Scholer, A. A., & Higgins, E. T. (2014) investigaram o papel da autorregulação nas decisões financeiras envolvendo risco e na diversificação de portfólio, em especial, se a motivação de promoção, e não a motivação de prevenção, implica em maior probabilidade do investidor alternar entre escolhas arriscadas e conservadoras quando está no domínio dos ganhos. Dessa forma, ou atores utilizaram uma abordagem diferente das demais vistas até aqui, pois buscaram averiguar se indivíduos em um determinado estado motivacional podem exibir preferências de risco opostas ao seu foco quando seus objetivos de autorregulação estão satisfeitos.

Verificou-se que a mudança tática do portfólio nas preferências de risco dentro do sistema de promoção (mudança para uma posição relativamente conservadora após obter ganhos) deve-se a percepção de progresso do investidor com foco promocional. Indivíduos em um estado motivacional focado na promoção (crônico ou induzido) exibiram tanto a busca pelo risco quanto a aversão ao risco, dependendo de terem ou não obtido um grande ganho e se esse ganho foi percebido como progresso significativo. Quando os indivíduos focados na promoção perceberam que tinham claramente feito progressos, escolheram a opção conservadora (uma tática avessa ao risco). Contudo, quando não perceberam que tinham feito progressos claros, escolheram a opção arriscada (uma tática de procura de risco).

A teoria do foco regulatório (Higgins, 1997) sugere que os indivíduos variam na sensibilidade e reação aos componentes que motivam a assunção de riscos, como a percepção de riscos e benefícios. Zou, X., & Scholer, A. A., (2016), complementado o trabalho de Zou et al., (2014), estudaram os efeitos da perda percebida no comportamento decisório de risco, especialmente, em indivíduos com foco na prevenção.

A perda percebida está relacionada, mas não é a mesma coisa que o risco percebido, que envolve percepção de perigo, afeto negativo, incerteza e falta de controle. Ela refere-se a uma situação atual que é entendida como pior que a inicial. Indivíduos focados na prevenção são tipicamente avessos ao risco, mas buscaram riscos financeiros quando estavam em estado de perda clara e quando essa opção arriscada se apresentou como a única forma deles retornarem ao *status quo*.

4.2 Permanência ou aumento de comprometimento em um investimento:

Um investimento feito tende a ser reavaliado visando a sua manutenção, seu resgate, ou um aumento do valor investido em um determinado produto, sendo que a TFR também pode influenciar a maneira como os investidores se comprometem com um investimento específico (Brendl & Higgins, 1996; Higgins, 1997; Higgins, 1998; Friedman & Förster, 2001; Zou, Scholer & Higgins, 2014).

Resultados, contextos e estímulos podem fazer com que as expectativas e estratégias do investidor se modifiquem quando reavaliam um investimento. Dois artigos revisados trataram de como o efeito de disposição (*disposition effect*) pode alterar a percepção dos investidores.

O efeito de disposição, normalmente associado a operações com ações, denomina a tendência de investidores de vender muito cedo ativos em ganho e manterem por muito tempo um ativo em perda. É um viés relacionado com a decisão financeira caracterizado por essa propensão assimétrica em vender papéis “vencedores” e manter papéis “perdedores” (Shefrin and Statman 1985 Apud Kim, Y. D., & Ha, Y.-W., 2016).

Kim, Y. D., & Ha, Y.-W. (2016) verificaram as condições sob as quais o efeito disposição diminui ou desaparece, tendo como variável a autorregulação crônica dos investidores. Os resultados indicaram uma maior probabilidade dos indivíduos com foco na prevenção apresentarem maior efeito de disposição do que aqueles com foco promocional, vendendo rapidamente papéis em ganho e tarde demais os papéis em perdas.

A moderação do efeito de disposição pelo foco regulatório também foi verificada quando ele foi manipulado situacionalmente. Do mesmo modo que, na investigação a partir da autorregulação crônica, o foco situacional de prevenção desencadeou em uma maior exibição do efeito de disposição.

Já Cecchini, M., Bagozzi, R., & Vagnani, G. (2021) obtiveram resultados que diferiram daqueles encontrados por Kim, Y. D., & Ha, Y.-W. (2016), pois este estudo concluiu que o efeito disposição é reduzido na latência dos dois focos regulatórios: sendo o foco na promoção um indutor de uma maior espera dos investidores para vender papeis em ganho; e, contrariamente ao estudo visto anteriormente, o foco de prevenção, por aumentar a tendência para que investidores vendam rapidamente papéis com perdas, sendo essas condições válidas para a autorregulação crônica e situacional.

Os efeitos das mensagens de inoculação na crença de investidores na “Permanência no Mercado” (*Stay in the Market – SIM*), expressão utilizada para a manutenção de papéis em cenários de crise, foram estudados por Dillingham, L. L., & Ivanov, B. (2015). A teoria da inoculação (*Inoculation Theory*), utiliza mensagens de enquadramento opostas (perdas e ganhos) para, ao invés de tentar persuadir, criar resistência à persuasão. As mensagens de inoculação trabalham com uma ameaça para reforçar uma atitude, crença ou opinião existente, e, concomitantemente, diminuir o impacto de futuros ataques persuasivos (Allen, 1991; Allen et al., 1990; Banas & Rains, 2010 Apud Dillingham, L. L., & Ivanov, B., 2015).

Os resultados deste estudo revelam que o uso de uma mensagem de inoculação com quadro de perda pode fornecer uma crença no *SIM* mais forte do que uma mensagem que emprega um quadro de ganho, de modo que investidores com foco de prevenção seriam, por esse raciocínio, mais sensíveis a essas mensagens por serem avessos a perdas e, assim, reforçariam sua crença na permanência no mercado (não vender o ativo).

Comparando os três estudos, constata-se que para Kim, Y. D., & Ha, Y.-W. (2016) e Dillingham, L. L., & Ivanov, B. (2015), a autorregulação para prevenção promove uma maior propensão a manutenção de ativos em cenários de perda, e a regulação para promoção não é afetada. Em contraste, Cecchini, M., Bagozzi, R., & Vagnani, G. (2021) encontraram uma maior propensão para venda de ativos em perda em e manutenção de ativos em ganho em ambas as autorregulações.

As percepções do progresso referem-se ao quanto um indivíduo considera a sua posição atual favorável ou desfavorável em relação à sua meta. Chang, B. P. I., Webb, T. L., Benn, Y., & Reynolds, J. P. (2017) propuseram investigar os fatores que influenciam as pessoas a verificarem o seu saldo e se essa informação pode ser utilizada como estimativa de progresso. O terceiro estudo desse trabalho identificou que a relação entre o progresso percebido e a frequência com que os participantes verificavam o saldo das suas contas dependia do tipo de objetivo que os participantes pretendiam atingir e da importância dada a eles: participantes com foco promocional verificaram seus saldos com mais frequência quando o seu progresso era relativamente bom e, assim, estavam perto de atingir o seu objetivo de ganho; já os participantes com foco preventivo verificaram os seus saldos com mais frequência quando o progresso percebido estava próximo de ambos os cenários, ou seja, quando o objetivo de manutenção era atingido e quando ele estava distante.

Segundos os autores, esses resultados sugerem que os participantes podem ter verificado o seu progresso com mais frequência quando seus saldos estavam próximos dos daqueles a se atingir ou evitar porque não só estavam preocupados com o atingimento ou não desses objetivos, mas também porque o *feedback* de sucesso mantém a motivação para alcançar resultados positivos, enquanto o *feedback* de fracasso mantém a motivação para evitar resultados negativos (Carver, 2006; Van-Dijk & Kluger, 2004 Apud Chang, B. P. I., Webb, T. L., Benn, Y., & Reynolds, J. P., 2017). Assim, aqueles com foco promocional podem ter tido maior propensão na busca por um *feedback* positivo quando o seu progresso percebido era bom; enquanto aqueles com foco preventivo buscaram manter suas motivações por meio do *feedback* negativo gerado pelo mau desempenho percebido.

Outra conclusão obtida refere-se a uma tendência a mudança na autorregulação a partir do progresso percebido, de modo que pessoas inicialmente focadas na prevenção também adotem um foco de promoção após um determinado nível de ganho, explicando, assim, a verificação de progresso quando o progresso percebido era bom.

4.3 Discussões:

Dos resultados apresentados acima emergem padrões que permitem estabelecer preditores e comportamento no processo de tomada de decisão sobre investimentos tendo como base a Teoria do Foco Regulatório (Higgins, 1997). De modo geral, verificou-se que **a latência tanto do foco de prevenção, como do foco de promoção aumenta a propensão ao investimento**. Os estudos de Sekścińska, K., Maison, D. A., & Trzcińska, A. (2016); Drnovšek, M., Franić, S., & Slavec, A. (2018); Cho, S. H., Loibl, C., & Geistfeld, L. (2014); Rokhayati, H., Nahartyo, E., & Haryono. (2019) e Lee, T., Yun, T., & Han, K. S. (2013) foram unânimes ao encontrarem uma associação entre a autorregulação promotora e a realização de investimento (com a ressalva metodológica feita a Cho, S. H., Loibl, C., & Geistfeld, L., 2014). Em relação a autorregulação preventiva, o trabalho de Drnovšek, M., Franić, S., & Slavec, A. (2018) destoou dos demais ao não encontrar a mesma relação. Os estímulos se mostraram mais eficazes quando foram coerentes com o foco do investidor, reiterando-o e, assim, aumentando a propensão a investimentos (Rokhayati, H., Nahartyo, E., & Haryono., 2019 e Lee, T., Yun, T., & Han, K. S., 2013).

Além da intenção de investir esta revisão evidenciou o papel da TFR no tipo de investimento a ser realizado, em especial, no que tange a produtos com mais ou menos risco.

A associação entre o foco **promotor** e uma maior propensão ou **menor aversão a risco** foi verificada em diversos contextos intrínsecos e extrínsecos ao investidor por Sekścińska, K., Maison, D. A., & Trzcińska, A. (2016), após estímulo; Zhou, R., & Pham, M. (2004), em produtos com maior ganho em potencial, Sekscinska, K., Jaworska, D., & Rudzinska-Wojciechowska, J., (2023) relacionada com uma maior sensação de poder do investidor; Xing, C., Meng, Y., Isaacowitz, D. M., Wen, Y., & Lin, Z. (2019) quando o prazo para retorno se mostra exíguo; Ewe, S. Y., Gul, F. A., Lee, C. K. C., & Yang, C. Y. (2018) após estímulo; Rai, D., & Lin, C.-W. Wilson, (2019) quando o cliente acredita ter uma personalidade maleável; Sengupta, A., Deb, S. G., & Mittal, S. (2021) com clientes apresentando maior diversificação de carteira quando possuíam foco promotor crônico e uma tendência ainda maior a diversificação após receberem estímulos convergentes; Hillenbrand, C., Saraeva, A., Money, K., & Brooks, C. (2022), em clientes com foco promotor crônico e após estímulo para conquista em curto prazo; e Zou, X., Scholer, A. A., & Higgins, E. T. (2014), quando o investidor tem percepção de ganho e progresso.

Também foi possível encontrar condições em que o **foco preventivo** se mostra suscetível a investimentos de risco: Zou, X., & Scholer, A. A. (2016), quando o cliente está em **perda**; e, de modo semelhante, em Xing, C., Meng, Y., Isaacowitz, D. M., Wen, Y., & Lin, Z. (2019), quando o cliente está em perda e o prazo para realização é limitado. Destaca-se que Ewe, S. Y., Lee, C. K. C., & Watabe, M. (2020) postularam que ocorre uma ativação do foco preventivo após perdas e falhas e que, ao contrário dos outros estudos, ela levaria a um comportamento de aversão ao risco.

De forma semelhante, uma **menor tolerância ao risco** ou uma maior propensão conservadora foi encontrada em investidores com **foco em prevenção**: Zhou, R., & Pham, M. (2004) em produtos com menor perda em potencial; Magendans, J., Gutteling, J. M., & Zebel, S. (2017) em indivíduos com foco preventivo crônico, Rai, D., & Lin, C.-W. Wilson, (2019), em clientes que acreditam ter maior estabilidade de personalidade; Ewe, S. Y., Gul, F. A., Lee, C. K. C., & Yang, C. Y. (2018) após estímulo situacional; Sengupta, A., Deb, S. G., & Mittal, S. (2021) com investidores optando por carteiras menos diversificadas quando possuíam foco preventivo crônico e uma concentração ainda maior após receberem estímulos convergentes; Hillenbrand, C., Saraeva, A., Money, K., & Brooks, C. (2022) em clientes com foco preventivo crônico e após estímulo congruente de proteção em longo prazo. Já Zou, X., Scholer, A. A., & Higgins, E. T. (2014) postularam que há uma alteração na autorregulação de indivíduos promotores em cenário de percepção de ganho e de progresso em relação aos seus objetivos, fazendo-os optar por investimentos conservadores.

5 Conclusões e Considerações Finais:

A partir dos 40 artigos incluídos como resultado da triagem do que foi encontrado na pesquisa que abrangeu as bases de dados Web of Science, Scopus e PubMed, esta revisão da literatura identificou como a Teoria do Foco Regulatório (Higgins, 1997) ilumina o processo de tomada de decisão financeira individual quando este objeto é analisado sob pontos de vista distintos e com objetivos variados; respondendo, assim, a pergunta de pesquisa que orientou este trabalho.

Ao não propor uma janela temporal para a seleção dos artigos, foi possível descobrir que o tema pesquisado tem atraído a atenção da academia nos últimos anos (metade dos artigos selecionados foi publicada a partir de 2019) e, ao mesmo tempo, que a Teoria do Foco Regulatório se mantém pertinente e revalidada nos estudos sobre a tomada de decisão financeira ao longo de duas décadas.

Conforme apresentado em detalhes em subseção própria, os resultados desta revisão permitiram estabelecer preditores de comportamento na realização de investimentos financeiros a partir da autorregulação do investidor. Os principais deles são: a latência do foco regulatório

crônico (tanto de prevenção como de promoção), a percepção de ganho ou perda do investidor, as características do produto ofertado (risco ou conservador), o estímulo por meio de mensagens de enquadramento (*framing messages*) e, em destaque, a coerência entre o estímulo ou o produto ofertado e a autorregulação do investidor.

Este trabalho contribuiu para o corpo teórico que versa sobre a Teoria do Foco Regulatório ao atualizar e sintetizar o conhecimento a respeito da TRF no que tange ao seu uso em estudos sobre a tomada de decisão de investimentos e, assim, também constatou a sua relevância atual para o tema e apresentou suas principais linhas de pesquisa. Este trabalho também contribuiu para o melhor entendimento da decisão financeira envolvendo risco e do papel da autorregulação preventiva ou promotora nesse contexto. E enriqueceu a literatura a respeito de como as informações sobre investimento são processadas e sobre os efeitos de mensagens de enquadramento (*framing messages*) na autorregulação e decisão do investidor.

Este trabalho contribuiu para a elaboração de estratégias para captação de recursos por instituições financeiras ao apresentar a TFR como um elemento que elucida a decisão do investidor por meio de heurística. Contribuí, também, para a prática de marketing dessas instituições ao apresentar como mensagens de enquadramento podem ser utilizadas para reforçar ou modificar uma autorregulação. Destacando que, conforme apresentado nessa revisão, um dos principais elementos que contribui para a realização de um investimento é a coerência entre a oferta e a autorregulação do cliente.

Por fim, projetos de consultores digitais de investimento podem se beneficiar com os achados deste estudo, bem como do modelo conceitual elaborado, que sintetiza os elementos que afetam a propensão do investidor para assumir riscos e/ou diversificar seu portfólio.

Embora este trabalho tenha atingido seu objetivo e, assim, corroborado com o debate a respeito da tomada de decisão financeira sob a óptica da TFR, ele possui limitações que podem ser exploradas em futuras pesquisas.

Dos artigos analisados apenas Liu, H.-H. (2011); Zhou, R., & Pham, M. (2004); Rai, D., & Lin, C.-W. Wilson (2019); Lee, T., Yun, T., & Han, K. S. (2013) e Ewe, S. Y., Gul, F. A., Lee, C. K. C., & Yang, C. Y. (2018) utilizaram, de forma mais explícita, produtos financeiros específicos em seus estudos, de modo que seria interessante que trabalhos vindouros utilizassem produtos de investimentos reais ao invés de simulações com portfólios hipotéticos, pois isso tenderia a trazer uma maior percepção de realidade para os participantes dos experimentos.

Esta revisão identificou uma linha de pesquisa ainda embrionária e que pode se beneficiar de futuros estudos: a utilização de *robo-advisors*, ou consultores digitais de investimento. Os artigos analisados que trataram desse tema foram publicados no ano em que ocorreu a pesquisa nas bases de dados ou no ano anterior: Baek, T. H., & Kim, M. (2023); Chang, Y., & Wang, R. (2023) e Lee, E. W. J., Lim, V. S. H., & Ng, C. J. K. (2022), indicando que se trata de um assunto premente no contexto atual de *fintechs*, inteligência artificial e *machine learning*. Contudo, nenhum desses trabalhos estudou a TFR como elemento estruturante dos consultores digitais e, conseqüentemente, nas suas recomendações de investimento, evidenciando-se, assim, um ineditismo teórico a ser explorado.

6 Referências:

- Ajzen, I., & Fishbein, M. (1975). A Bayesian analysis of attribution processes. *Psychological Bulletin*, 82(2), 261–277. <https://doi.org/10.1037/h0076477>
- Akerlof, G. A., & Snower, D. J. (2016). Bread and bullets. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 126, 58–71. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2015.10.021>
- AMBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Estatísticas Varejo Abril/24. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/varejo-private-e-gestores-de-patrimonio/varejo-consolidado-mensal.htm Acessado em: 10/06/2024.

- Asch, S. E. (1955). Opinions and Social Pressure. *Scientific American*, 193(5), 31–35. <https://doi.org/10.1038/scientificamerican1155-31>
- Baek, T. H., & Kim, M. (2023). Ai robo-advisor anthropomorphism: The impact of anthropomorphic appeals and regulatory focus on investment behaviors. *JOURNAL OF BUSINESS RESEARCH*, 164. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114039>
- Banco Central do Brasil. Consulta de cotações e boletins. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/historicocotacoes> Acessado em: 18/12/2023.
- Birkle, C., Pendlebury, D. A., Schnell, J., & Adams, J. (2020). Web of Science as a data source for research on scientific and scholarly activity. *Quantitative Science Studies*, 1(1), 363–376. https://doi.org/10.1162/qss_a_00018
- Bogacz, R. (2007). Optimal decision-making theories: Linking neurobiology with behaviour. *Trends in Cognitive Sciences*, 11(3), 118–125. <https://doi.org/10.1016/j.tics.2006.12.006>
- Brendl, C. M., & Higgins, E. T. (1996). Principles of Judging Valence: What Makes Events Positive or Negative? Em *Advances in Experimental Social Psychology* (Vol. 28, p. 95–160). Elsevier. [https://doi.org/10.1016/S0065-2601\(08\)60237-3](https://doi.org/10.1016/S0065-2601(08)60237-3)
- Briley, D. A., & Aaker, J. L. (2006). Bridging the culture chasm: Ensuring that consumers are healthy, wealthy, and wise. *JOURNAL OF PUBLIC POLICY & MARKETING*, 25(1), 53–66. <https://doi.org/10.1509/jppm.25.1.53>
- Cecchini, M., Bagozzi, R., & Vagnani, G. (2021). Promotion and prevention focus orientation in mitigating the disposition effect. Em *Journal of Neuroscience, Psychology, and Economics* (Vol. 14, Número 2, p. 81–114). <https://doi.org/10.1037/npe0000141>
- Chang, B. P. I., Webb, T. L., Benn, Y., & Reynolds, J. P. (2017). Monitoring personal finances: Evidence that goal progress and regulatory focus influence when people check their balance. Em *Journal of Economic Psychology* (Vol. 62, p. 33–49). <https://doi.org/10.1016/j.joep.2017.05.003>
- Chang, Y., & Wang, R. (2023). Conservatives endorse Fintech? Individual regulatory focus attenuates the algorithm aversion effects in automated wealth management. *COMPUTERS IN HUMAN BEHAVIOR*, 148. <https://doi.org/10.1016/j.chb.2023.107872>
- Cho, S. H., Loibl, C., & Geistfeld, L. (2014). Motivation for emergency and retirement saving: An examination of Regulatory Focus Theory. Em *International Journal of Consumer Studies* (Vol. 38, Número 6, p. 701–711). <https://doi.org/10.1111/ijcs.12143>
- Deming, W. E., Von Neumann, J., & Morgenstern, O. (1945). Theory of Games and Economic Behavior. *Journal of the American Statistical Association*, 40(230), 263. <https://doi.org/10.2307/2280142>
- Dillingham, L. L., & Ivanov, B. (2015). Boosting Inoculation’s Message Potency: Loss Framing. Em *Communication Research Reports* (Vol. 32, Número 2, p. 113–121). <https://doi.org/10.1080/08824096.2015.1016152>
- Drnovšek, M., Franić, S., & Slavec, A. (2018). Exploring antecedents of business angels’ intention to invest; [Poslovni anđeli i mehanizmi koji ih podupiru u namjeri investiranja]. Em *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci / Proceedings of Rijeka Faculty of Economics* (Vol. 36, Número 2, p. 701–734). <https://doi.org/10.18045/zbefri.2018.2.701>
- Edwards, W. (1962). Subjective probabilities inferred from decisions. *Psychological Review*, 69(2), 109–135. <https://doi.org/10.1037/h0038674>

- Elena Francke, A., & Carrete, L. (2023). Consumer self-regulation: Looking back to look forward. A systematic literature review. Em *Journal of Business Research* (Vol. 157). <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113461>
- Ewe, S. Y., Lee, C. K. C., & Gul, F. A. (2021). Regulatory focus and investment advisers' recommending behavior. Em *International Journal of Bank Marketing* (Vol. 39, Número 1, p. 107–126). <https://doi.org/10.1108/IJBM-12-2019-0452>
- Ewe, S. Y., Lee, C. K. C., & Watabe, M. (2020). Prevention focus and prior investment failure in financial decision making. Em *Journal of Behavioral and Experimental Finance* (Vol. 26). <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100321>
- Festinger, L., & Carlsmith, J. M. (1959). Cognitive consequences of forced compliance. *The Journal of Abnormal and Social Psychology*, 58(2), 203–210. <https://doi.org/10.1037/h0041593>
- Florack, A., & Hartmann, J. (2007). Regulatory focus and investment decisions in small groups. Em *Journal of Experimental Social Psychology* (Vol. 43, Número 4, p. 626–632). <https://doi.org/10.1016/j.jesp.2006.05.005>
- Friedman, M., & Savage, L. J. (1948). The Utility Analysis of Choices Involving Risk. *Journal of Political Economy*, 56(4), 279–304. <https://doi.org/10.1086/256692>
- Galvão, M. C. B.; Ricarte, I. L. M. (2019) Revisão Sistemática da Literatura: Conceituação, Produção e Publicação. *Logeion: filosofia da informação*, Rio de Janeiro, rj, v. 6, n. 1, p. 57–73, doi: 10.21728/logcion.2019v6n1.p57-73.
- Gu, J., Bohns, V.K., & Leonardelli, G.J. (2013). Regulatory focus and interdependent economic decision-making. *Journal of Experimental Social Psychology*, 49(4), 692-698. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jesp.2012.11.008>
- Higgins, E. T. (1997). Beyond pleasure and pain. *American Psychologist*, 52(12), 1280–1300. <https://doi.org/10.1037/0003-066X.52.12.1280>
- Higgins, E. T. (1998). Promotion and Prevention: Regulatory Focus as A Motivational Principle. Em *Advances in Experimental Social Psychology* (Vol. 30, p. 1–46). Elsevier. [https://doi.org/10.1016/S0065-2601\(08\)60381-0](https://doi.org/10.1016/S0065-2601(08)60381-0)
- Higgins, E. T. (2000). Making a good decision: Value from fit. *American Psychologist*, 55(11), 1217–1230. <https://doi.org/10.1037/0003-066X.55.11.1217>
- Higgins, E. T., Friedman, R. S., Harlow, R. E., Idson, L. C., Ayduk, O. N., and Taylor, A. (2001). Achievement orientations from subjective histories of success: promotion pride versus prevention pride. *Eur. J. Soc. Psychol.* 31, 3–23. doi: 10.1002/ejsp.27
- Higgins, E. T., Shah, J., & Friedman, R. (1997). Emotional responses to goal attainment: Strength of regulatory focus as moderator. *Journal of Personality and Social Psychology*, 72(3), 515–525. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.72.3.515>
- Higgins, E.T. (2002). How self-regulation creates distinct values: The case of promotion and prevention decision making. *Journal of Consumer Psychology*, 12(3), 177-191. http://dx.doi.org/10.1207/S15327663JCP1203_01
- Higgins, J.P.T., Thomas, J., Chandler, J., Cumpston, M., Li, T., Page, M.J., Welch, V.A. (editors). (2003). *Cochrane Handbook for Systematic Reviews of Interventions* version 6.4 (updated August 2023). Cochrane, 2023. Disponível em: www.training.cochrane.org/handbook. Acessado em 01/01/2024.
- Hillenbrand, C., Saraeva, A., Money, K., & Brooks, C. (2022). Saving for a Rainy Day... or a Trip to the Bahamas? How the Framing of Investment Communication Impacts Retail Investors. Em *British Journal of Management* (Vol. 33, Número 2, p. 1087–1109). <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12455>
- Hu, J., Zhang, Q., Wang, Z., & Tang, S. (2023). Regulatory Focus and Financial Satisfaction: The Sequential Mediating Roles of Construal Level and Opportunity Cost

- Consideration Among College Students. *Psychology Research and Behavior Management*, 16, 2635–2645. <https://doi.org/10.2147/PRBM.S415053>
- Kahneman, D. (2003). Maps of Bounded Rationality: Psychology for Behavioral Economics. *American Economic Review*, 93(5), 1449–1475. <https://doi.org/10.1257/000282803322655392>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kim, Y. D., & Ha, Y.-W. (2016). Who is afraid of disposition of financial assets? The moderating role of regulatory focus in the disposition effect. *Em Marketing Letters* (Vol. 27, Número 1, p. 159–169). <https://doi.org/10.1007/s11002-014-9323-0>
- Lee, E. W. J., Lim, V. S. H., & Ng, C. J. K. (2022). Understanding public perceptions and intentions to adopt traditional versus emerging investment platforms: The effect of message framing and regulatory focus theory on the technology acceptance model. *Em Telematics and Informatics Reports* (Vol. 8). <https://doi.org/10.1016/j.teler.2022.100024>
- Lee, T., Yun, T., & Han, K. S. (2013). The role of creative strategy, ad disclosure and regulatory focus in investors' decision making: An experimental investigation. *Em Journal of Financial Services Marketing* (Vol. 18, Número 3, p. 158–176). <https://doi.org/10.1057/fsm.2013.12>
- Liberati, A., Altman, D. G., Tetzlaff, J., Mulrow, C., Gøtzsche, P. C., Ioannidis, J. P. A., Clarke, M., Devereaux, P. J., Kleijnen, J., & Moher, D. (2009). The PRISMA Statement for Reporting Systematic Reviews and Meta-Analyses of Studies That Evaluate Health Care Interventions: Explanation and Elaboration. *PLoS Medicine*, 6(7), e1000100. <https://doi.org/10.1371/journal.pmed.1000100>
- Liu, H.-H. (2011). Impact of regulatory focus on ambiguity aversion. *Em Journal of Behavioral Decision Making* (Vol. 24, Número 4, p. 412–430). <https://doi.org/10.1002/bdm.702>
- Magendans, J., Gutteling, J. M., & Zebel, S. (2017). Psychological determinants of financial buffer saving: The influence of financial risk tolerance and regulatory focus. *Em Journal of Risk Research* (Vol. 20, Número 8, p. 1076–1093). <https://doi.org/10.1080/13669877.2016.1147491>
- Market Data Forecast. (2023). Global Robo Advisory Market Research Project. Disponível em: <https://www.marketdataforecast.com/market-reports/robo-advisor-y-market>. Acessado em 24/06/2024.
- McCarthy, J. (1959). Programs With Common Sense. Disponível em: <https://www-formal.stanford.edu/jmc/>. Acessado em: 29/12/2023
- McClure, S. M., Li, J., Tomlin, D., Cypert, K. S., Montague, L. M., & Montague, P. R. (2004). Neural Correlates of Behavioral Preference for Culturally Familiar Drinks.
- Minsky, M. (1961). Steps toward Artificial Intelligence. *Proceedings of the IRE*, 49(1), 8–30. <https://doi.org/10.1109/JRPROC.1961.287775>
- Mittleness, C., Sudek, R., & Cardon, M. S. (2012). Angel investor characteristics that determine whether perceived passion leads to higher evaluations of funding potential. *Em Journal of Business Venturing* (Vol. 27, Número 5, p. 592–606). <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2011.11.003>
- Molden, D. C., & Hui, C. M. (2011). Promoting de-escalation of commitment: A regulatory-focus perspective on sunk costs. *Em Psychological Science* (Vol. 22, Número 1, p. 8–12). <https://doi.org/10.1177/0956797610390386>
- Petersen, J. A., Kushwaha, T., & Kumar, V. (2015). Marketing communication strategies and consumer financial decision making: The role of national culture. *Em Journal of Marketing* (Vol. 79, Número 1, p. 44–63). <https://doi.org/10.1509/jm.13.0479>

- Pollock, A., & Berge, E. (2018). How to do a systematic review. *International Journal of Stroke*, 13(2), 138–156. <https://doi.org/10.1177/1747493017743796>
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2009). *Economia*. (19th ed.). Grupo A.
- Schall, J. D. (2001). Neural basis of deciding, choosing and acting. *Nature Reviews Neuroscience*, 2(1), 33–42. <https://doi.org/10.1038/35049054>
- Scholer, A. A., Zou, X., Fujita, K., Stroessner, S. J., & Higgins, E. T. (2010). When risk seeking becomes a motivational necessity. *Journal of Personality and Social Psychology*, 99(2), 215–231. <https://doi.org/10.1037/a0019715>
- Sekścińska, K., & Rudzinska-Wojciechowska, J. (2022). Risk taking in gambling task: The role of psychological variables in lottery risk-taking. *Em Personality and Individual Differences (Vol. 197)*. <https://doi.org/10.1016/j.paid.2022.111790>
- Sekścińska, K., Maison, D. A., & Trzcińska, A. (2016). How people's motivational system and situational motivation influence their risky financial choices. *Em Frontiers in Psychology (Vol. 7, Número AUG)*. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2016.01360>
- Sengupta, A., Deb, S. G., & Mittal, S. (2021). The underlying motivational process behind portfolio diversification choice decisions of individual investors: An experimental design. *Em Journal of Behavioral and Experimental Finance (Vol. 29)*. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100452>
- Siddaway, A. P., Wood, A. M., & Hedges, L. V. (2019). How to Do a Systematic Review: A Best Practice Guide for Conducting and Reporting Narrative Reviews, Meta-Analyses, and Meta-Syntheses. *Annual Review of Psychology*, 70(1), 747–770. <https://doi.org/10.1146/annurev-psych-010418-102803>
- Simon, H. A. (1955). A Behavioral Model of Rational Choice. *The Quarterly Journal of Economics*, 69(1), 99. <https://doi.org/10.2307/1884852>.
- Thaler, R. (1980). Toward a positive theory of consumer choice. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1(1), 39–60. [https://doi.org/10.1016/0167-2681\(80\)90051-7](https://doi.org/10.1016/0167-2681(80)90051-7)
- Tranfield, D., Denyer, D., & Smart, P. (2003). Towards a Methodology for Developing Evidence-Informed Management Knowledge by Means of Systematic Review. *British Journal of Management*, 14(3), 207–222. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.00375>
- Trope, Y., & Liberman, N. (2010). Construal-level theory of psychological distance. *Psychological Review*, 117(2), 440–463. <https://doi.org/10.1037/a0018963>
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1992). Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 5(4), 297–323. <https://doi.org/10.1007/BF00122574>
- Wang, Q., Zhang, J., & Xing, C. (2021). Longshot or Favorite: The Ending Effect in Investment Decisions. *FRONTIERS IN PSYCHOLOGY*, 12. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.708211>
- Xing, C., Meng, Y., Isaacowitz, D. M., Wen, Y., & Lin, Z. (2019). The Ending Effect in Investment Decisions: The Motivational Need for an Emotionally Rewarding Ending. *PERSONALITY AND SOCIAL PSYCHOLOGY BULLETIN*, 45(4), 510–527. <https://doi.org/10.1177/0146167218788829>
- Zhou, R., & Pham, M. (2004). Promotion and prevention across mental accounts: When financial products dictate consumers' investment goals. *JOURNAL OF CONSUMER RESEARCH*, 31(1), 125–135. <https://doi.org/10.1086/383429>
- Zou, X., & Scholer, A. A. (2016). Motivational Affordance and Risk-Taking Across Decision Domains. *Em Personality and Social Psychology Bulletin (Vol. 42, Número 3, p. 275–289)*. <https://doi.org/10.1177/0146167215626706>
- Zou, X., Scholer, A. A., & Higgins, E. T. (2014). In pursuit of progress: Promotion motivation and risk preference in the domain of gains. *Journal of Personality and Social Psychology*, 106(2), 183–201. <https://doi.org/10.1037/a0035391>