



UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO TRÊS RIOS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

FERNANDA GRADES DA SILVA

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: COMO O COMPORTAMENTO DOS
APOSTADORES ESPORTIVOS PODE SER EXPLICADO PELA TEORIA DO
PROSPECTO**

Três Rios

2025

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: COMO O COMPORTAMENTO DOS
APOSTADORES ESPORTIVOS PODE SER EXPLICADO PELA TEORIA DO
PROSPECTO**

Trabalho de Monografia apresentado pela acadêmica
Fernanda Grades da Silva, como parte das exigências
para obtenção do título de Bacharel em Administração
de Empresas, tendo como orientador o Prof. Pablo
Miranda Guimarães

Três Rios

2025

Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro Biblioteca
Central / Seção de Processamento Técnico

Ficha catalográfica elaborada
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

S586f Silva, Fernanda Grades da , 1996-
FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: COMO O
COMPORTAMENTO DOS APOSTADORES
ESPORTIVOS PODE SER EXPLICADO PELA TEORIA
DO PROSPECTO / Fernanda Grades da Silva. - Três
Rios, 2025.
45 f.: il.

Orientador: Pablo Miranda Guimarães. Trabalho de
conclusão de curso(Graduação). -- Universidade Federal
Rural do Rio de Janeiro, Bacharelado em Administração de
Empresas, 2025.

1. Finanças comportamentais. 2. Teoria do Prospecto. 3.
Apostas online. I. Guimarães, Pablo Miranda, 1987-,
orient. II Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro.
Bacharelado em Administração de Empresas III. Título.



**MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO RIO DE JANEIRO
COORDENAÇÃO DO CURSO DE GRADUAÇÃO EM
ADMINISTRAÇÃO/ITR**



CADASTRO Nº 1075 / 2025 - CoordCGAdm/ITR (12.28.01.00.00.00.12)

Nº do Protocolo: 23083.069155/2025-50

Seropédica-RJ, 28 de novembro de 2025.



**UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO RIO DE JANEIRO,
INSTITUTO DE DE TRÊS RIOS
CURSO DE BACHARELADO EM ADMINISTRAÇÃO**

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: COMO O COMPORTAMENTO DOS APOSTADORES
ESPORTIVOS PODE SER EXPLICADO PELA TEORIA DO PROSPECTO**

FERNANDA GRADES DA SILVA

Trabalho de Conclusão de
Curso apresentado como pré-requisito parcial
para obtenção do título de bacharel
em Administração, Instituto Três Rios da
Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro.

Aprovado em **27/11/2025**

Banca examinadora:

(Assinado digitalmente em 28/11/2025 19:09)
LUCAS CAMPIO PINHA
CHEFE DE DEPARTAMENTO - TITULAR
DeptCEE (12.28.01.00.00.00.17)
Matrícula: 3055962

(Assinado digitalmente em 28/11/2025 20:20)
PABLO MIRANDA GUIMARAES
PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR
DeptCEE (12.28.01.00.00.00.17)
Matrícula: 1209223

(Assinado digitalmente em 30/11/2025 11:08)
TATIANA LADEIRA VIDAL
PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR
DeptCAdmS (12.28.01.00.00.00.16)
Matrícula: 1197426

Visualize o documento original em <https://sipac.ufrj.br/public/documentos/index.jsp>
informando seu número: **1075**, ano: **2025**, tipo: **CADASTRO**, data de emissão: **28/11/2025** e o
código de verificação: **0e8d9c6227**

AGRADECIMENTOS

A Deus, por me conceder força, sabedoria e perseverança para superar os desafios ao longo desta jornada acadêmica.

Aos meus pais, pelo amor incondicional, pelo apoio em todos os momentos e pelo incentivo constante, que foram fundamentais para que eu chegasse até aqui. Ao meu irmão, pela presença, compreensão e por sempre acreditar em mim.

Ao meu orientador, professor Pablo, pela paciência, orientação e por compartilhar seus conhecimentos de forma tão dedicada. Estendo meus agradecimentos aos demais professores do curso, que contribuíram significativamente para a minha formação acadêmica e pessoal.

À Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro – Instituto Três Rios (UFRRJ/ITR), pela oportunidade de aprendizado e pelo ambiente acolhedor que proporcionou meu desenvolvimento ao longo dos anos.

E, por fim, aos amigos e colegas de curso, pela amizade, companheirismo e pelas experiências compartilhadas, que tornaram esta caminhada mais leve e especial.

“Os seres humanos não são máquinas de calcular
probabilidades, mas contadores de histórias que
procuram sentido em meio ao acaso.”

(Daniel Kahneman, *Thinking, Fast and Slow*, 2011)

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo analisar como o comportamento dos apostadores online pode ser explicado pela Teoria do Prospecto, desenvolvida por Daniel Kahneman e Amos Tversky (1979), no âmbito das finanças comportamentais. A pesquisa se fundamenta em revisão bibliográfica de autores clássicos e contemporâneos das áreas de economia, psicologia e finanças, buscando compreender de que forma os vieses cognitivos e emocionais influenciam as decisões dos apostadores em ambientes de risco e incerteza.

Os resultados apontam que fatores como aversão à perda, ilusão de controle, efeito manada e heurísticas de julgamento exercem papel determinante nas escolhas dos indivíduos, conduzindo-os, muitas vezes, a decisões financeiramente desfavoráveis. Além disso, observou-se que o crescimento do mercado de apostas online no Brasil tem gerado impactos econômicos e sociais expressivos, incluindo o aumento do endividamento e a necessidade de políticas de conscientização e regulação.

Conclui-se que a Teoria do Prospecto oferece um modelo teórico consistente para explicar o comportamento dos apostadores, ao reconhecer que suas decisões são influenciadas por fatores psicológicos e não apenas por análises racionais. Dessa forma, o estudo contribui para a compreensão dos mecanismos comportamentais que afetam o mercado de apostas e para o debate sobre a importância de estratégias de educação financeira e regulação responsável.

Palavras-chave: Finanças comportamentais. Teoria do Prospecto. Apostas online. Vieses cognitivos. Aversão à perda.

ABSTRACT

This study aims to analyze how the behavior of online gamblers can be explained through Prospect Theory, developed by Daniel Kahneman and Amos Tversky (1979), within the field of behavioral finance. The research is based on a bibliographic review of classical and contemporary authors in economics, psychology, and finance, seeking to understand how cognitive and emotional biases influence decision-making under risk and uncertainty.

The results indicate that factors such as loss aversion, illusion of control, herd behavior, and judgment heuristics play a decisive role in individual choices, often leading to financially disadvantageous outcomes. Furthermore, the growth of the online betting market in Brazil has produced significant economic and social impacts, including rising indebtedness and the urgent need for public policies promoting awareness and regulation.

It is concluded that Prospect Theory provides a consistent theoretical framework for explaining gamblers' behavior, as it acknowledges the influence of psychological factors rather than assuming purely rational decision-making. Thus, this study contributes to understanding the behavioral mechanisms that shape the betting market and highlights the importance of financial education and responsible regulation strategies.

Keywords: Behavioral finance. Prospect Theory. Online betting. Cognitive biases. Loss aversion.

Sumário

INTRODUÇÃO	8
SEÇÃO 2 – O SURGIMENTO E A EVOLUÇÃO DAS APOSTAS ONLINE.....	11
2.1 História e Evolução Global.....	11
2.2 A História dos Jogos e Apostas no Brasil	12
2.3 O Contraste entre a Ausência de Regulação no Brasil e os Modelos Internacionais Bem-sucedidos.....	14
2.4 Impactos Econômicos e Sociais	15
2.5 Perspectivas Comportamentais Segundo a Teoria do Prospecto	18
SEÇÃO 3. A HISTÓRIA DAS FINANÇAS TRADICIONAIS E A TRANSIÇÃO PARA AS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS.....	20
4.1 As Finanças Tradicionais: Fundamentos, Modelos e Limitações	21
4.2 As Finanças Comportamentais: A Intersecção entre Psicologia e Economia.....	23
SEÇÃO 4. A TEORIA DA PROSPECTO.....	26
4.1 Estrutura Teórica Aprofundada: Função de Valor, Parâmetros e Pontos de Referência.....	26
4.2 Enquadramento e Percepção Subjetiva.....	28
4.3 Evidências Empíricas e Estudos de Campo	29
4.4 Aplicações Práticas e Implicações Econômicas.....	31
SEÇÃO 5. O COMPORTAMENTO DOS APOSTADORES ONLINE E A TEORIA DO PROSPECTO.....	33
5.1 A Aversão à Perda e o Ciclo da Compensação	33
5.2 Pontos de Referência e o Efeito de Enquadramento	34
5.3 Heurísticas Cognitivas e Vieses Comportamentais	34
5.4 Implicações comportamentais, econômicas e sociais.....	35
5.5 Considerações Finais Sobre a Aplicação da Teoria do Prospecto.....	36
CONCLUSÃO.....	37
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	38

INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, o mercado de apostas online passou de um nicho restrito a um fenômeno de alcance global, movimentando bilhões de reais e envolvendo públicos cada vez mais diversificados (Murray, 2021). Esse crescimento foi potencializado pela expansão da internet, pela ampla cobertura midiática dos eventos esportivos e pela consolidação de plataformas digitais que oferecem acesso instantâneo a uma variedade de modalidades de apostas (Gainsbury *et al.*, 2016).

No Brasil, a regulamentação das apostas de quota fixa por meio da Lei nº 13.756/2018 impulsionou ainda mais o setor, despertando o interesse de empresas nacionais e internacionais e consolidando o país como um dos mercados mais promissores para essa indústria (Alencar, 2025).

Entretanto, o avanço desse mercado não ocorre sem consequências. As apostas online, apesar de representarem uma atividade de entretenimento para muitos, trazem consigo externalidades negativas que impactam indivíduos, famílias e a sociedade como um todo. Estudos indicam que o fácil acesso às plataformas online e a intensa promoção por meio de publicidade aumentam a probabilidade de comportamentos impulsivos e de desenvolvimento de transtornos relacionados ao jogo, como a ludopatia (Hing *et al.*, 2018). Além dos prejuízos à saúde mental, como ansiedade e depressão (Lima *et al.*, 2023), há implicações econômicas significativas, incluindo a priorização de gastos com apostas em detrimento de despesas essenciais, o endividamento e, no caso brasileiro, a evasão de recursos para plataformas estrangeiras não regulamentadas (Bustamante, 2024).

Outro ponto preocupante é a popularização de jogos eletrônicos de azar com estética de “cassino online gamificado”, conhecidos popularmente como *bets* ou por nomes comerciais como o “tigrinho”. Diferentemente das apostas esportivas tradicionais, esses jogos apresentam rodadas rápidas e recompensas intermitentes, criando um ciclo de reforço psicológico que pode acelerar o desenvolvimento de comportamentos compulsivos (Griffiths; Hulme; Hunter, 2020). Tais formatos de jogo utilizam mecanismos semelhantes aos encontrados em máquinas caça-níqueis, explorando gatilhos emocionais que aumentam o tempo e o valor gastos pelos usuários (Hing *et al.*, 2018). Esse fenômeno, além de elevar o risco de vício, contribui para um cenário de instabilidade financeira em famílias de baixa e média renda, ampliando desigualdades socioeconômicas.

Do ponto de vista macroeconômico, a crescente participação da população nessas

modalidades pode gerar efeitos de substituição no consumo, direcionando recursos que antes eram destinados a bens e serviços essenciais — como alimentação, educação e lazer não relacionados ao jogo — para atividades de alto risco e baixo retorno líquido (BLANK *et al.*, 2021). Essa redistribuição de gastos pode impactar setores produtivos tradicionais, reduzir a poupança interna e agravar problemas sociais, como endividamento crônico e exclusão financeira. Além disso, parte significativa do capital movimentado migra para operadoras sediadas em paraísos fiscais, reduzindo a arrecadação tributária e limitando a capacidade do Estado de financiar políticas públicas voltadas à prevenção e ao tratamento de transtornos relacionados ao jogo (Segal *et al.*, 2014; Shaxson, 2011).

Nesse contexto, a compreensão do comportamento do apostador online - apostador esportivo e de usuários de plataformas de *bets* - ultrapassa a esfera do entretenimento e se torna uma questão de relevância social, econômica e regulatória. Embora, à primeira vista, as decisões de aposta possam parecer baseadas em análises racionais e cálculos probabilísticos, evidências empíricas mostram que essas escolhas são fortemente influenciadas por fatores emocionais, heurísticas e vieses cognitivos (Tversky; Kahneman, 1974; Shiller, 2003).

Para entender essas distinções entre comportamento esperado e real, faz-se necessário utilizar ferramentas e teorias que se adequem ao problema estabelecido. Dessa forma torna-se importante diferenciar os fundamentos da teoria financeira tradicional das abordagens de finanças comportamentais. A teoria financeira tradicional parte do princípio de que os agentes econômicos são totalmente racionais, tomam decisões com base em informações completas e consistentes e buscam maximizar a utilidade esperada de seus recursos (Markowitz, 1952). Nessa perspectiva, desvios observados no comportamento de indivíduos, como excesso de confiança, aversão à perda ou impulsividade, são considerados erros ou exceções.

As finanças comportamentais, por sua vez, reconhecem que as decisões econômicas são moldadas por limitações cognitivas, emoções e contextos sociais. Essa abordagem enfatiza que fatores psicológicos influenciam escolhas financeiras de forma sistemática, levando os agentes a se comportarem de maneira previsivelmente irracional em determinadas situações (Kahneman; Tversky, 1979; Thaler, 1985). Nesse sentido, enquanto a teoria financeira tradicional fornece modelos normativos para decisões ótimas, as finanças comportamentais oferecem explicações descritivas sobre como e por que as pessoas efetivamente tomam decisões, especialmente em situações de risco e incerteza, como é o caso das apostas esportivas e dos jogos de azar digitais.

É nesse ponto que a Teoria do Prospecto, desenvolvida por Daniel Kahneman e Amos Tversky (1979), se apresenta como ferramenta teórica relevante para explicar o processo decisório dos apostadores online. Diferentemente da Teoria da Utilidade Esperada, que pressupõe agentes racionais e avaliação objetiva de riscos, a Teoria do Prospecto descreve como as pessoas tendem a supervalorizar perdas em relação a ganhos equivalentes — fenômeno conhecido como aversão à perda — e como o enquadramento das opções e a distorção na percepção das probabilidades influenciam as decisões sob risco (Kahneman; Tversky, 1979; Thaler, 1985).

Assim, este trabalho busca compreender as escolhas dos apostadores online - sejam eles apostadores esportivos, sejam usuários de jogos de azar digitais - analisando por meio da Teoria do Prospecto, de modo a identificar os vieses mais comuns e os mecanismos psicológicos que moldam tais decisões. A investigação parte do pressuposto de que compreender esses processos é fundamental não apenas para a literatura acadêmica de finanças comportamentais, mas também para subsidiar estratégias de mitigação de danos, políticas públicas e ações de educação financeira que promovam o jogo responsável.

SEÇÃO 2 – O SURGIMENTO E A EVOLUÇÃO DAS APOSTAS ONLINE

As apostas online, conhecidas popularmente como *bets*, têm se consolidado como um fenômeno global e, mais recentemente, como um mercado em expansão no Brasil. O avanço da tecnologia, aliado à crescente aceitação social e à regulamentação estatal, transformou a atividade em um setor altamente lucrativo, capaz de gerar impactos econômicos, sociais e psicológicos significativos (Murray, 2021; Alencar, 2025). Esta seção apresenta um panorama histórico e analítico sobre o surgimento, evolução e regulamentação das *bets*, tanto no contexto internacional quanto nacional, além de discutir os impactos associados e as perspectivas comportamentais que envolvem os apostadores online.

2.1 História e Evolução Global

As apostas esportivas possuem origens antigas, sendo praticadas em diferentes civilizações, como as culturas romana, grega e egípcia, em eventos de grande apelo popular, a exemplo das corridas de carruagens e lutas de gladiadores (Cassidy, 1987).

O modelo moderno de apostas consolidou-se na Inglaterra entre os séculos XVIII e XIX, especialmente nas corridas de cavalos. Nesse período, surgiram as *bookmakers*, precursoras das atuais empresas de apostas, que introduziram *odds* fixas e regras formalizadas (Reith, 1999).

Nos Estados Unidos, as apostas esportivas se desenvolveram em torno de modalidades como o beisebol e o boxe. Entretanto, episódios como o escândalo do Black Sox em 1919, no qual jogadores manipularam resultados em benefício de apostadores, revelaram os riscos de um mercado sem regulamentação. Em resposta, foi promulgada a *Federal Wire Act* (1961), estabelecendo parâmetros legais para o setor.

Outros países também consolidaram marcos regulatórios. No Reino Unido, o *Betting and Gaming Act* (1960) e, posteriormente, o *Gambling Act* (2005), criaram sistemas de licenciamento e fiscalização, promovendo transparência (Gambling Act, 2005). Na Austrália, o *Interactive Gambling Act* (2001) estabeleceu um regime federal que restringe determinados serviços de jogo interativo e determina mecanismos de fiscalização para ofertas destinadas a residentes australianos (Australian Government, 2001).

Malta despontou como um marco na regulação do jogo online ao regulamentar

precocemente atividades de *iGaming*, inicialmente pela *Lotteries and Gaming Authority* e, posteriormente, pela *Gaming Act* de 2018, criando um regime de licenciamento que atraiu operadores internacionais (Malta Gaming Authority, 2018). Na Espanha, a Lei nº 13/2011 estruturou a regulação do jogo online e instituiu a *Dirección General de Ordenación del Juego* (DGOJ), órgão responsável por licenciamento e fiscalização do setor (Espanha, 2011). A Itália, por sua vez, promoveu liberalizações significativas a partir do *Decreto Bersani* (2006), que abriu espaço para operadores estrangeiros e contribuiu para a formalização do mercado (Itália, 2006).

Já o Canadá alterou seu Código Criminal em 2021, por meio de reformas que autorizaram as apostas em eventos únicos (*single-event betting*), permitindo que cada província estruturasse sua própria regulação (Canadá, 2021).

O avanço da internet e das tecnologias digitais revolucionou o setor, expandindo a prática globalmente. Dados recentes estimam que o mercado global de apostas esportivas tenha atingido aproximadamente US\$100,9 bilhões em 2024, com projeções de crescimento contínuo nos próximos anos. Esse avanço é impulsionado pela maior penetração de dispositivos móveis, regulamentações favoráveis e o uso de *big data* e inteligência artificial para personalização e análise em tempo real (Lopez-Gonzalez *et al.*, 2019; Murray, 2021).

Plataformas como “Bet365, DraftKings e FanDuel” diversificaram as modalidades de apostas, abrangendo transmissões ao vivo e até eSports, o que atraiu um público heterogêneo. Contudo, a facilidade de acesso também gerou preocupações com vício e transtornos relacionados ao comportamento de jogadores (Gainsbury *et al.*, 2016; Hing *et al.*, 2018).

2.2 A História dos Jogos e Apostas no Brasil

A trajetória dos jogos e apostas no Brasil é marcada por constantes alternâncias entre permissões e proibições, permeadas por fatores morais, políticos e econômicos. Uma das primeiras manifestações populares nesse campo foi o jogo do bicho, criado em 1892 por João Batista Viana Drummond como uma forma de sorteio no Jardim Zoológico do Rio de Janeiro. Embora posteriormente proibida, a prática expandiu-se rapidamente, tornando-se uma contravenção penal prevista na legislação brasileira, mas que ainda hoje se mantém como fenômeno social e cultural de grande impacto (Instituto Brasileiro de Jogo Responsável, 2023).

Durante a primeira metade do século XX, os cassinos tiveram papel expressivo na economia e no turismo nacional. Na década de 1930, sob o governo de Getúlio Vargas, esses

estabelecimentos foram legalizados e viveram um período de prosperidade, atraindo artistas e turistas e gerando milhares de empregos diretos e indiretos. No entanto, em 30 de abril de 1946, o presidente Eurico Gaspar Dutra, influenciado por valores morais e religiosos fortemente associados ao catolicismo, promulgou o Decreto-Lei nº 9.215, que proibiu a exploração de jogos de azar em todo o território nacional. Essa medida resultou no fechamento de 71 cassinos e na demissão de cerca de 60 mil trabalhadores, afetando significativamente o setor turístico e de entretenimento brasileiro de acordo com o Senado Federal (2016).

Com essa proibição, as loterias oficiais tornaram-se a principal forma de jogo legal no país. As loterias federais e estaduais se consolidaram como instrumentos estatais de arrecadação, destinando parte significativa dos recursos obtidos para políticas sociais, culturais e esportivas. Dessa forma, legitimam-se como uma alternativa regulamentada de apostas (Silva, 2023).

Nas décadas seguintes, ocorreram tentativas de reintrodução e regulamentação parcial dos jogos no Brasil, sobretudo a partir da década de 1990. A primeira grande iniciativa nesse sentido foi a Lei Zico (Lei nº 8.672/1993), que buscava modernizar a gestão esportiva nacional e diversificar as fontes de financiamento para clubes e entidades esportivas. Essa lei permitiu o funcionamento de casas de bingo vinculadas a entidades desportivas, desde que a arrecadação fosse revertida, em parte, para o fomento do esporte. O objetivo era conciliar entretenimento e sustentabilidade financeira para o setor esportivo. No entanto, a falta de mecanismos eficazes de controle e fiscalização favoreceu o surgimento de práticas ilícitas e o desvirtuamento da finalidade original da norma (Chagas, 2016).

Alguns anos depois, a Lei Pelé (Lei nº 9.615/1998) substituiu a Lei Zico e autorizou a exploração de bingos por entidades esportivas, com a finalidade de destinar parte dos lucros ao desporto. A lei estabeleceu requisitos claros para concessão dessas autorizações, como a apresentação de projetos para aplicação de recursos no esporte e prestação de contas semestral à União. Também definiu a fiscalização das máquinas de extração usadas nos sorteios. No entanto, esses dispositivos foram revogados pela Lei nº 9.981/2000 a partir de 31 de dezembro de 2001, encerrando formalmente essa previsão legal. Apesar disso, o setor permaneceu vulnerável à falta de fiscalização e à infiltração de atividades criminosas, como lavagem de dinheiro e corrupção. Diante desse contexto, a legislação acabou sendo gradualmente revogada nos anos seguintes, levando novamente o segmento à clandestinidade (Chagas, 2016).

Com o declínio dos bingos e caça-níqueis, a clandestinidade continuou a ocupar espaço relevante no mercado, mantendo viva a cultura dos jogos informais, como o jogo do bicho, cassinos ilegais e, mais recentemente, plataformas de apostas online sediadas no exterior (

Labronici, 2024).

O avanço da tecnologia e da internet, especialmente a partir dos anos 2000, transformou significativamente o cenário das apostas no Brasil e no mundo. O surgimento das casas de apostas online — muitas delas baseadas em países com legislações permissivas, como Malta, Gibraltar e Reino Unido — permitiu que os brasileiros tivessem acesso facilitado a diferentes modalidades de jogos, desde apostas esportivas até cassinos virtuais, por meio de sites e aplicativos. Essa popularização ocorreu em um contexto de ausência de regulamentação interna, o que possibilitou a atuação de empresas estrangeiras sem o devido recolhimento de tributos e sem garantias legais aos consumidores (Bustamante, 2024; Ferreira 2025).

A popularidade das plataformas de apostas esportivas cresceu de forma acelerada ao longo da década de 2010, impulsionada pela expansão do mercado digital e pelo aumento das transmissões esportivas online, fatores que ampliaram o acesso e a visibilidade desse tipo de entretenimento (Cavacalnte, 2024). A estratégia de marketing agressivo das empresas do setor, incluindo o patrocínio massivo de clubes de futebol e campeonatos nacionais, consolidou a presença dessas plataformas no cotidiano dos brasileiros, sobretudo entre o público jovem (Barbosa; Prata, 2025). Estudos institucionais também evidenciam a rápida consolidação desse mercado no país: estimativas apontam que as plataformas movimentaram entre R\$ 60 bilhões e R\$ 100 bilhões em 2023, com uma taxa média de crescimento anual próxima de 89% entre 2020 e 2024, impulsionada pela entrada de operadores internacionais e pela intensificação dos investimentos em publicidade. Esse avanço reflete não apenas a expansão da base de usuários, mas também o crescente impacto das apostas no orçamento das famílias brasileiras, cuja participação passou de 0,2% em 2018 para aproximadamente 0,7% em 2023, demonstrando a penetração cada vez maior do setor no consumo nacional (BRASIL, 2023; STRATEGY&/PwC, 2024).

2.3 O Contraste entre a Ausência de Regulação no Brasil e os Modelos Internacionais Bem-sucedidos

A fim de compreender o contraste entre a ausência de regulação no Brasil e os modelos internacionais bem-sucedidos, é pertinente analisar como determinadas jurisdições europeias estruturaram seus sistemas de licenciamento e controle das apostas online.

O processo de regulamentação das apostas em países como Malta e Gibraltar tem sido amplamente estudado como exemplo de estrutura legal eficiente e economicamente favorável. Em Malta, o *Malta Gaming Authority* (MGA) foi criado em 2001 com o objetivo de estabelecer

um sistema de licenciamento transparente, baseado em princípios de integridade, prevenção à lavagem de dinheiro e proteção ao consumidor (Grech; Camilleri, 2021). Essa abordagem consolidou o país como um dos principais centros globais de jogos online, atraindo centenas de empresas do setor devido à sua segurança jurídica e regime tributário competitivo (Borg; Darmanin, 2020).

Já Gibraltar, jurisdição britânica no sul da Europa, adotou modelo semelhante, focado na concessão seletiva de licenças e na fiscalização rigorosa das operadoras licenciadas. Thompson e O'Reilly (2022) analisam o arcabouço regulatório local e demonstram que a combinação entre *due diligence* estrutural, requisitos elevados de conformidade e supervisão contínua das plataformas resulta em maior credibilidade do mercado e em redução de riscos associados à ludopatia e à fraude digital. Assim, as experiências de Malta e Gibraltar ilustram como marcos legais bem estruturados podem equilibrar arrecadação tributária, proteção social e competitividade internacional, oferecendo subsídios importantes para o avanço da regulamentação brasileira.

Diante desse cenário, o Estado brasileiro buscou integrar e regulamentar a atividade. O primeiro grande passo foi a promulgação da Lei nº 13.756/2018, que legalizou as apostas esportivas de quota fixa, permitindo a operação legal de empresas no país e criando um ambiente favorável à arrecadação fiscal e à formalização do setor (Coelho, 2025). No entanto, por vários anos, a lei permaneceu sem regulamentação efetiva, o que manteve o mercado em um limbo jurídico e favoreceu a continuidade da atuação de empresas estrangeiras.

Somente em dezembro de 2023, com a sanção da Lei nº 14.790, estabeleceu-se um marco regulatório robusto para as apostas de quota fixa. A nova norma definiu critérios claros para a concessão de licenças, fixou regras de tributação, criou mecanismos de prevenção à lavagem de dinheiro e regulamentou a publicidade e o patrocínio no setor (Bustamante *et al.*, 2024). Além disso, a legislação incorporou diretrizes voltadas à proteção do consumidor e ao jogo responsável, alinhando o Brasil a padrões internacionais de integridade e segurança (Bustamante *et al.*, 2024; Grech; Camilleri, 2021).

2.4 Impactos Econômicos e Sociais

O setor de apostas online tem se consolidado como uma das atividades de maior crescimento econômico no Brasil e no mundo, movimentando cifras expressivas e gerando implicações diretas sobre o comportamento financeiro dos indivíduos e sobre a economia nacional.

Em 2022, por meio da resolução BCB nº 277 do Banco Central, foi realizada uma alteração dos códigos de classificação de operações de serviços de pagamentos, criando assim um código para jogos e apostas (Banco Central do Brasil, 2022) Essa resolução estabeleceu que as taxas pagas à empresa responsável por jogos e apostas seriam alocadas em 'Serviços recreativos, culturais e outros pessoais', enquanto os prêmios seriam registrados em 'Renda secundária - Outras transferências'.

A partir do estabelecimento desses novos códigos de classificação, observou-se uma elevação da conta onde as taxas de serviços pelos apostadores são registradas, passando de R\$2,5 bilhões em 2022, para R\$26,6 em 2024. Enquanto que a conta referente ao saldo de prêmios dos apostadores apresentou uma elevação das receitas de R\$9,5 bilhões para R\$53,7 bilhões, enquanto que as despesas variaram de R\$3,3 bilhões para R\$ 47,7 bilhões (Itaú Unibanco, 2024).

De acordo com Deans, Thomas e Daube (2017), parte significativa desse montante bilionário movimentado acaba sendo direcionado para plataformas estrangeiras, o que resulta em evasão fiscal e perda de arrecadação pública.

Do ponto de vista macroeconômico, a regulamentação das apostas online pode gerar impactos positivos ao permitir a formalização de empresas, a criação de empregos diretos e indiretos e aumentar a arrecadação tributária. A entrada de operadores licenciados possibilita o recolhimento de impostos, taxas e contribuições, podendo esse montante ser revertido em investimentos públicos nas áreas de esporte, cultura e políticas sociais. Ademais, o patrocínio de clubes e eventos esportivos por empresas do setor fortalece a cadeia econômica ligada ao entretenimento e à comunicação, fomentando o mercado publicitário e as transmissões esportivas (Coelho, 2025).

A observância dessas dinâmicas setoriais se tornam de grande valia ao se associarem aos efeitos sociais e comportamentais decorrentes desta. A popularização das apostas online, especialmente entre jovens adultos, têm alterado padrões de consumo e lazer. Segundo estudo da Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN) (FEBRABAN, 2024), 56% das pessoas que realizam apostas esportivas online alegam que o recurso destinado às apostas fazem falta no orçamento doméstico, e que há redirecionamento de gastos. Dentre os apontamentos do estudo, cerca de 37% das famílias reduziram recursos destinados à alimentação e 36% deixaram de direcionar recursos para o pagamento de conta de destinadas à moradia.

Além dos efeitos individuais, o crescimento das apostas online suscita preocupações de ordem social e de saúde pública. O envolvimento excessivo com jogos pode levar a desequilíbrios no orçamento familiar, aumento de ansiedade, depressão e até isolamento social

(Gainsbury *et al.*, 2016; Hing *et al.*, 2018). As perdas financeiras recorrentes tendem a provocar sentimento de culpa e frustração, afetando o bem-estar emocional e a estabilidade das relações pessoais. A necessidade de estabelecer racionalidade nas ações, associada a políticas de jogo responsável, bem como à educação financeira e à conscientização sobre riscos, são fundamentais para mitigar danos e promover comportamentos financeiros mais saudáveis (Bustamante, 2024).

Na oitava edição do Raio X do Investidor Brasileiro, publicada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) em parceria com o Datafolha, cerca de 23 milhões de brasileiros realizaram apostas online em 2024, o que representa aproximadamente 15% da população economicamente ativa. Entre esses, aproximadamente metade dos entrevistados declararam estar endividados, revelando uma relação direta entre o hábito de apostar e a perda de equilíbrio financeiro, reforçando os resultados obtidos em FEBRABAN (2024). Adicionalmente, o estudo identificou que 10% dos apostadores apresentam alta tendência ao vício em apostas, o que reforça a necessidade de políticas de prevenção e acompanhamento. Quanto à escolaridade, observou-se que perfil médio dos entrevistados era de pessoas com o ensino médio completo (46%), indicando que o fenômeno das apostas alcança majoritariamente indivíduos com formação intermediária (ANBIMA, 2024).

Complementarmente, quanto à questão da escolaridade, pesquisa conduzida pela Idwall revelou que 33% dos apostadores online brasileiros possuem ensino superior completo, 22,5% pós-graduação e 20,8% ensino médio, além disso, no mesmo estudo temos que 51,2% apresentam renda familiar de até R\$4.554. Esses dados sugerem que o público apostador é composto tanto por indivíduos de maior escolaridade quanto por grupos de menor renda, configurando um perfil heterogêneo e socialmente amplo (Idwall; Opinion Box, 2025).

Ainda segundo a ANBIMA (2024), indivíduos que apostam demonstram níveis elevados de estresse financeiro, sendo 66% dos endividados relatam sentir alto nível de tensão em relação ao dinheiro. Essa condição é agravada pela percepção de que as apostas online podem representar uma oportunidade de investimento rápido, o que leva parte dos jogadores — especialmente jovens e integrantes da classe C — terem uma ilusão de que o jogo poderia ser uma forma de ascensão financeira. Essa visão ilusória conecta-se diretamente aos conceitos da Teoria do Prospecto, que explica a propensão de indivíduos a correr riscos desproporcionais quando enfrentam perdas, buscando compensações emocionais e financeiras imediatas (Kahneman; Tversky, 1979).

Em síntese, os impactos econômicos e sociais das apostas online ultrapassam a dimensão

financeira, alcançando aspectos culturais, psicológicos e comportamentais. A expansão desse mercado no Brasil reflete tanto o potencial de geração de riqueza e emprego quanto a urgência de políticas públicas que promovam a educação financeira e o consumo consciente. (Kahneman; Tversky, 1979; ANBIMA, 2024).

2.5 Perspectivas Comportamentais Segundo a Teoria do Prospecto

A análise das apostas pode ser compreendida de forma mais aprofundada à luz da Teoria do Prospecto, proposta por Kahneman e Tversky (1979), a qual descreve como os indivíduos tomam decisões em contextos de risco e incerteza. Diferentemente das abordagens econômicas tradicionais, que pressupõem a racionalidade dos agentes, essa teoria demonstra que as pessoas avaliam ganhos e perdas de modo subjetivo, influenciadas por vieses cognitivos e percepções distorcidas de probabilidade (Kahneman, 2012; Tversky; Kahneman, 1992).

De acordo com os autores, os indivíduos não avaliam resultados em termos absolutos, mas em relação a um ponto de referência, geralmente o estado atual ou as expectativas anteriores. Assim, as perdas são percebidas como mais intensas que os ganhos equivalentes, fenômeno conhecido como aversão à perda. Esse princípio ajuda a explicar por que apostadores tendem a continuar jogando mesmo após sucessivas perdas, buscando “recuperar” o valor perdido — comportamento amplamente observado em jogos de azar e apostas esportivas online (Thaler, 2015).

Outro aspecto fundamental da Teoria do Prospecto é a ponderação de probabilidades. As pessoas tendem a superestimar eventos de baixa probabilidade e subestimar os de alta probabilidade, o que as leva a apostar valores desproporcionais diante de chances mínimas de ganho (Tversky; Kahneman, 1992). Essa distorção é explorada pelos próprios mecanismos dos jogos digitais, que frequentemente enfatizam visual e sonoramente as vitórias ocasionais, reforçando a crença de que “a sorte está próxima” (Hing *et al.*, 2018).

Adicionalmente, fenômenos como a ilusão de controle e o seguimento de tendências intensificam a disposição ao risco. O primeiro leva o indivíduo a acreditar que suas escolhas ou habilidades pessoais podem influenciar resultados essencialmente aleatórios, como os que ocorrem em jogos do tipo tigrinho ou *slot machines* digitais (Leskovec *et al.*, 2020). O segundo, por sua vez, refere-se à tendência de seguir padrões recentes de sucesso — como apostar em equipes ou jogadores em boa fase —, mesmo sem fundamentos estatísticos que sustentem tal decisão (Leskovec *et al.*, 2020; Hing *et al.*, 2018).

Esses vieses cognitivos, combinados à estrutura das plataformas digitais e à

disponibilidade constante de apostas, favorecem ciclos de perdas financeiras e a manutenção do comportamento de risco, podendo resultar em práticas problemáticas de jogo. Diante disso, compreender o comportamento dos apostadores sob a ótica da Teoria do Prospecto revela-se de grande relevância não apenas para análises econômicas, mas também para o desenvolvimento de estratégias de prevenção, políticas públicas e programas de conscientização voltados à saúde mental e financeira dos usuários (Hing *et al.*, 2018).

SEÇÃO 3. A HISTÓRIA DAS FINANÇAS TRADICIONAIS E A TRANSIÇÃO PARA AS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

O estudo das finanças tem origem na necessidade humana de administrar recursos e compreender os mecanismos de alocação de capital ao longo do tempo. Segundo Brealey, Myers e Allen (2010), a área financeira consolidou-se como um dos principais ramos das ciências econômicas, ao buscar compreender como indivíduos e organizações tomam decisões relacionadas ao uso de recursos escassos em contextos de risco e incerteza. Essa evolução acompanhou o desenvolvimento das sociedades e refletiu as transformações históricas nas formas de produção, comércio e investimento.

De acordo com Zuber (2016), registros das primeiras práticas financeiras remontam às civilizações antigas, como Egito e Mesopotâmia, onde templos e palácios exerciam funções análogas às de instituições bancárias, armazenando grãos, metais preciosos e emitindo registros de transações. O autor ressalta que esses sistemas rudimentares representaram os alicerces da intermediação financeira e da noção de crédito, elementos fundamentais para o avanço das economias organizadas.

Durante a Idade Média, o sistema financeiro começou a adquirir estrutura mais formal. Fohlin (2004) aponta que o surgimento dos primeiros bancos italianos, notadamente os administrados pela família Médici, introduziu instrumentos financeiros, como letras de câmbio e operações de crédito com juros, fundamentais para a expansão do comércio europeu. Esse processo consolidou a base institucional que viria a sustentar o sistema bancário moderno e os primeiros registros de contabilidade sistematizada.

Com a Revolução Industrial, o papel das finanças tornou-se ainda mais relevante. Mokyr (1990) observa que o crescimento da produção em larga escala e o desenvolvimento tecnológico demandaram grandes volumes de capital, favorecendo a criação dos mercados de ações e títulos. Nesse período, economistas como Adam Smith (1776) e David Ricardo (1817) formularam as bases da teoria econômica clássica, onde sustentaram a racionalidade dos agentes e a eficiência dos mercados. Essas ideias influenciaram a formação das teorias financeiras modernas, que buscam explicar o comportamento dos preços dos ativos e a alocação eficiente de recursos.

No século XX, as finanças se consolidaram como campo científico, com a incorporação da modelagem matemática e quantitativa direcionada à descrição do comportamento dos investidores e dos mercados. A abordagem tradicional, representada pela Teoria Moderna do Portfólio e pela Hipótese dos Mercados Eficientes, baseia-se na premissa de que os agentes

econômicos são racionais e que os preços dos ativos refletem integralmente todas as informações disponíveis (Fama, 1970; Markowitz, 1952).

Entretanto, a partir da década de 1970, diversas pesquisas começaram a questionar esses pressupostos. Estudos conduzidos por Kahneman e Tversky (1979) demonstraram que as decisões financeiras são frequentemente influenciadas por fatores emocionais e cognitivos, dando origem à Teoria do Prospecto, que explica como os indivíduos avaliam ganhos e perdas de forma assimétrica em situações de risco. Trabalhos subsequentes, como os de Thaler (1985, 1993) e Shiller (2000), reforçam essa visão ao evidenciarem o comportamento dos investidores podendo gerar anomalias de mercado, como bolhas especulativas e reações excessivas a informações, fenômenos que as finanças tradicionais não conseguiam explicar de modo satisfatório até então.

Nesse contexto, autores como Simon (1982) introduziram o conceito de racionalidade limitada, argumentando que as pessoas tomam decisões com base em informações imperfeitas e capacidades cognitivas restritas. Esses aportes teóricos consolidaram o surgimento das finanças comportamentais, uma vertente que busca integrar a psicologia às ciências econômicas, reconhecendo que o comportamento humano é influenciado por heurísticas, emoções e percepções distorcidas de risco. Essa nova abordagem, desenvolvida a partir das contribuições de Kahneman e Tversky (1979), propõe que o comportamento econômico é moldado por vieses que afastam o indivíduo do modelo racional previsto pelas finanças tradicionais. A consolidação dessa linha de pesquisa resultou na formulação da Teoria do Prospecto.

4.1 As Finanças Tradicionais: Fundamentos, Modelos e Limitações

As finanças tradicionais representam o corpo teórico que fundamenta a compreensão moderna dos mercados e das decisões de investimento. Essa corrente, originada a partir da economia clássica e neoclássica, parte do pressuposto de que os agentes econômicos são plenamente racionais, possuem acesso a informações completas e buscam maximizar a utilidade esperada de suas decisões (Von Neumann; Morgenstern, 1944).

Um dos pilares das finanças tradicionais é a Teoria Moderna do Portfólio, proposta por Harry Markowitz (1952), que introduziu o conceito de diversificação como instrumento de redução de risco. Segundo o autor, o investidor racional busca compor uma carteira de ativos que maximize o retorno esperado para um determinado nível de risco, utilizando a variância dos retornos como medida de incerteza. A aplicação desse modelo permitiu a formalização do

conceito de fronteira eficiente e consolidou as bases da moderna gestão de investimentos.

Na sequência, William Sharpe (1964) desenvolveu o *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), que relaciona o risco e o retorno esperado de um ativo por meio do coeficiente beta, representando sua sensibilidade ao risco de mercado. O modelo estabelece que o retorno de um investimento é proporcional ao risco de mercado assumido, considerando a taxa livre de risco e o prêmio de mercado. Essa formulação contribuiu para a definição de estratégias de precificação de ativos e avaliação de desempenho de carteiras.

Outro marco fundamental foi a Hipótese dos Mercados Eficientes (HME), formulada por Eugene Fama (1970). De acordo com o autor, em um mercado eficiente, os preços dos ativos refletem todas as informações disponíveis, tornando impossível obter retornos anormais de forma consistente. Fama (1970) distingue três formas de eficiência: fraca, semiforte e forte, conforme o nível de informação incorporado nos preços. Essa teoria reforça a ideia de que os investidores agem racionalmente e que o mercado tende naturalmente ao equilíbrio.

Essas formulações foram complementadas pela Teoria da Utilidade Esperada, desenvolvida por Von Neumann e Morgenstern (1944), que descreve a tomada de decisão sob risco como um processo de maximização de utilidade. A teoria pressupõe que os indivíduos avaliam as alternativas com base em probabilidades objetivas e escolhem aquelas que proporcionam o maior ganho esperado. Essa abordagem tornou-se a base conceitual para diversos modelos de decisão econômica, como a precificação de derivativos e o cálculo do valor esperado em investimentos (Brealey; Myers; Allen, 2010).

Entretanto, com o estabelecimento das análises empíricas, essa abordagem tradicional foi gradualmente questionada, por demonstrarem que os investidores frequentemente apresentam comportamentos inconsistentes com a racionalidade preconizada. Shefrin (2002) observa que as decisões financeiras são influenciadas por fatores emocionais e cognitivos, o que resulta em desvios sistemáticos, como excesso de confiança, comportamento de manada e aversão exagerada ao risco. Esses padrões de comportamento explicam, em parte, fenômenos como bolhas especulativas e crises financeiras, que desafiam as premissas de eficiência e equilíbrio dos modelos clássicos (Shiller, 2000).

Esses desvios comportamentais não são ocasionais, mas ocorrem de maneira previsível e recorrente, conforme demonstrado por Kahneman e Tversky (1979) ao analisarem os mecanismos mentais que levam os indivíduos a superestimar ganhos e subestimar perdas. O excesso de confiança, por exemplo, faz com que investidores super avaliem sua capacidade de previsão de movimentos de mercado, levando-os a assumir posições arriscadas ou a operar com frequência excessiva. Esse comportamento tende a aumentar a volatilidade dos preços e a

reduzir os retornos ajustados ao risco no longo prazo.

O comportamento de manada, por sua vez, ocorre quando investidores seguem as ações de outros agentes sem uma análise racional dos fundamentos econômicos, movidos por pressões sociais ou medo de perder oportunidades. Esse efeito contribui para a formação de bolhas especulativas, nas quais o valor dos ativos se descola de seus fundamentos, culminando em movimentos abruptos de correção. Shiller (2000) identifica esse padrão em episódios históricos como a bolha das empresas “pontocom” no final dos anos 1990 e a crise imobiliária de 2008, destacando o papel das emoções coletivas — especialmente a euforia e o pânico — na dinâmica dos ciclos de mercado.

Outro viés amplamente documentado é a aversão à perda, conceito central da Teoria do Prospecto (Kahneman; Tversky, 1979). Essa tendência leva os investidores a reagirem de forma mais intensa às perdas do que aos ganhos equivalentes, o que provoca resistência em realizar prejuízos e preferência por resultados imediatos, ainda que menores. Em contextos de crise, esse viés contribui para decisões precipitadas de venda em massa, amplificando as quedas de preço e agravando a instabilidade dos mercados (Hing, 2018).

Assim, ao incorporar esses elementos psicológicos e emocionais, as finanças comportamentais demonstram que o comportamento dos agentes econômicos não é puramente racional, mas influenciado por percepções, experiências passadas e emoções. Essa perspectiva amplia a compreensão sobre o funcionamento dos mercados, revelando que as anomalias observadas — antes vistas como exceções — são, na verdade, características estruturais do processo decisório humano (Thaler, 2016).

Dessa forma, as limitações observadas nas finanças tradicionais abriram espaço para o desenvolvimento de novas abordagens que consideram o aspecto psicológico das decisões econômicas. Esse movimento culminou na consolidação das finanças comportamentais, as quais procuram compreender o comportamento real dos agentes econômicos, incorporando variáveis subjetivas e emocionais ao processo decisório (Ritter, 2003).

4.2 As Finanças Comportamentais: A Intersecção entre Psicologia e Economia

As finanças comportamentais surgem como uma resposta às lacunas teóricas das finanças tradicionais, propondo uma visão na qual há uma incorporação quanto ao comportamento humano em decisões econômicas. De acordo com Kahneman e Tversky (1979), os indivíduos não avaliam ganhos e perdas de maneira puramente racional, mas são influenciados por percepções subjetivas de valor e por fatores psicológicos que distorcem sua

avaliação de risco e retorno.

O conceito de racionalidade limitada, introduzido por Herbert Simon (1955), foi um dos primeiros a questionar a ideia de racionalidade plena. O autor argumenta que, diante de informações incompletas e limitações cognitivas, os agentes tendem a adotar soluções satisfatórias, e não necessariamente ótimas. Essa noção abriu caminho para a integração entre psicologia e economia, consolidando o campo das finanças comportamentais.

Complementarmente e de grande valia para o campo da economia comportamental, destacam-se as pesquisas sobre heurísticas e vieses cognitivos, propostas por Tversky e Kahneman (1974). As heurísticas são atalhos mentais utilizados para simplificar processos decisórios complexos, mas que podem conduzir a erros sistemáticos. Dentre as mais conhecidas, estão: a heurística da disponibilidade, na qual os indivíduos julgam a probabilidade de um evento com base na facilidade de recordar exemplos semelhantes; a heurística da representatividade, que leva as pessoas a avaliar situações com base em estereótipos ou padrões familiares, ignorando probabilidades estatísticas; e a ancoragem, quando valores iniciais ou informações irrelevantes influenciam as decisões subsequentes (Kahneman; Tversky, 1974; 1979).

Além desses, estudos em economia comportamental identificaram outras heurísticas e vieses relevantes que impactam diretamente o comportamento financeiro. Entre eles, destaca-se o excesso de confiança, caracterizado pela tendência de superestimar a precisão de julgamentos ou previsões próprias (Thaler, 1985); o efeito de enquadramento, em que decisões variam conforme a forma de apresentação das opções ou problemas (Kahneman; Tversky, 1981); e a aversão à ambiguidade, que representa a preferência dos indivíduos por contextos de risco conhecido em detrimento de situações com incerteza ou informação incompleta (Ellingson; Froot, 2003). Outro viés amplamente documentado é o efeito manada, caracterizado pela tendência de seguir o comportamento coletivo, mesmo que isso contrarie análises racionais (Shiller, 2000).

Também se observam fenômenos como autocontrole e procrastinação, que afetam decisões intertemporais de poupança e consumo (Thaler; Shefrin, 1981). Tais fatores explicam, por exemplo, a dificuldade que muitos indivíduos têm em priorizar o consumo futuro em detrimento do prazer imediato, resultando em níveis de poupança inferiores ao desejado e em decisões financeiras impulsivas. O conflito entre o “eu planejador” e o “eu executor”, conforme descrito por Thaler e Shefrin (1981), evidencia a presença de tensões internas que comprometem a capacidade de adiar recompensas, levando a escolhas subótimas do ponto de vista racional.

Além disso, observa-se a presença de vieses adicionais que reforçam essas distorções cognitivas, como o viés de confirmação, que leva o indivíduo a buscar apenas informações que confirmem suas crenças prévias; o viés de retrospectiva, que cria a falsa impressão de previsibilidade após a ocorrência de um evento; a ilusão de controle, em que se superestima a capacidade de influenciar resultados aleatórios; e o efeito halo, no qual uma impressão positiva sobre um aspecto de uma pessoa ou ativo tende a influenciar julgamentos sobre outros atributos não relacionados (Kahneman; Tversky, 1979; Shiller, 2000). Esses mecanismos cognitivos e emocionais demonstram que as decisões econômicas estão longe de serem puramente racionais, sendo fortemente moldadas por limitações psicológicas, experiências prévias e influências sociais.

Robert Shiller (2003) acrescenta que os mercados refletem não apenas fundamentos econômicos, mas também ondas de otimismo e pessimismo coletivo, fenômeno que contribui para a formação de ciclos de bolhas e colapsos financeiros. O reconhecimento dessas limitações cognitivas e emocionais levou ao desenvolvimento da Teoria do Prospecto, formulada por Kahneman e Tversky (1979). Essa teoria propõe que as pessoas avaliem resultados em termos de ganhos e perdas relativos a um ponto de referência, e não em termos absolutos de riqueza. Além disso, os indivíduos tendem a apresentar aversão à perda, ou seja, a dor de perder é percebida como mais intensa do que o prazer de um ganho equivalente. Esses princípios explicam por que, em muitas situações, as decisões financeiras se afastam do comportamento racional previsto pelos modelos clássicos.

Desse modo, as finanças comportamentais representam uma ampliação significativa do escopo analítico da teoria financeira, ao incorporar fatores psicológicos e sociais na explicação das decisões sob risco. Essa abordagem permite compreender fenômenos complexos como bolhas especulativas, oscilações de mercado e comportamento de apostadores e investidores, ressaltando a importância de se considerar o componente humano — com todas as suas limitações e emoções — na análise dos sistemas econômicos contemporâneos.

SEÇÃO 4. A TEORIA DA PROSPECTO

A Teoria do Prospecto, desenvolvida por Daniel Kahneman e Amos Tversky (1979), constitui um marco fundamental nas finanças comportamentais, ao reformular a compreensão de como os indivíduos tomam decisões sob riscos e incertezas. Diferentemente das abordagens econômicas tradicionais, que pressupõem agentes plenamente racionais e maximizadores de utilidade, essa teoria introduz uma perspectiva psicológica ao processo decisório, demonstrando que julgamentos e escolhas são frequentemente influenciados por percepções subjetivas e vieses cognitivos (Kahneman; Tversky, 1979).

Kahneman e Tversky apresentaram a Teoria do Prospecto em seu artigo seminal *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*. Nesse trabalho, os autores propuseram que as decisões dos indivíduos são moldadas pela forma como as alternativas são enquadradas, ou seja, pela maneira como são apresentadas e cognitivamente interpretadas, e não apenas por cálculos probabilísticos e racionais. Eles argumentaram que as pessoas tendem a ser avessas à perda. Essa aversão à perda é um dos pilares da Teoria do Prospecto, pois explica muitos comportamentos irracionais observados nas decisões financeiras e de investimento.

4.1 Estrutura Teórica Aprofundada: Função de Valor, Parâmetros e Pontos de Referência

A Teoria do Prospecto organiza-se em dois blocos analíticos centrais: (i) a função de valor, que descreve a avaliação psicológica de ganhos e perdas em relação a um ponto de referência; e (ii) a função de ponderação de probabilidades, que expressa distorções cognitivas na percepção de probabilidades (Tversky; Kahneman, 1992).

A função de valor $v(x)$ é definida em termos de ganhos e perdas relativos a um ponto de referência (normalmente o estado atual ou a expectativa do decisor). Essa função apresenta duas propriedades essenciais: (a) assimetria entre ganhos e perdas — perdas são percebidas como mais dolorosas do que ganhos equivalentes sendo prazerosos; e (b) curvatura diferente nos domínios — côncava para ganhos (indicando aversão ao risco) e convexa para perdas (indicando maior propensão ao risco nessas situações).

Uma forma funcional frequentemente utilizada é:

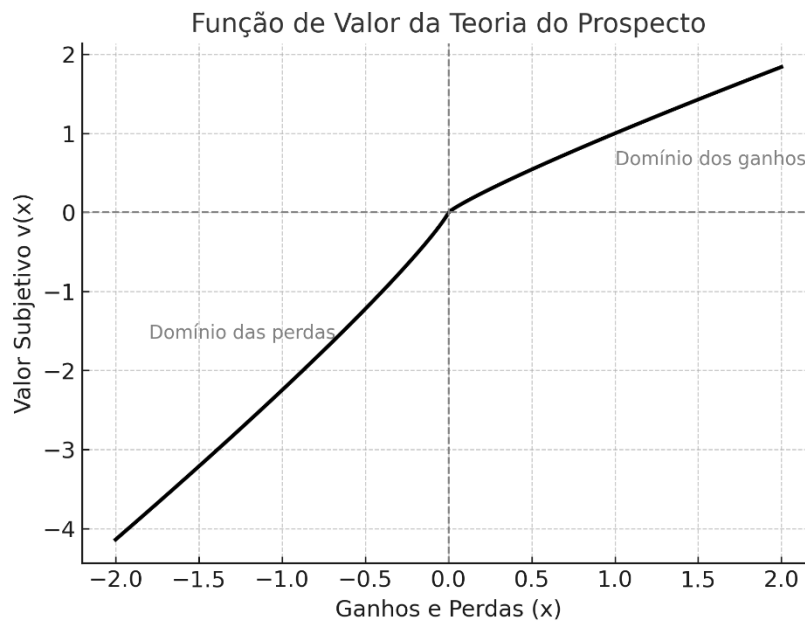
$$v(x) = \begin{cases} x^\alpha, & x \geq 0 \\ -\lambda(-x)^\beta, & x < 0 \end{cases}$$

onde $0 < \alpha, \beta \leq 1$ capturam a sensibilidade decrescente (curvatura) e $\lambda > 1$ representa o coeficiente de aversão à perda. Estimativas clássicas indicam valores de α e β próximos de 0,8–0,9 e λ em torno de 2, ou seja, perdas têm impacto subjetivo aproximadamente duas vezes maior que ganhos de mesma magnitude (Tversky; Kahneman, 1992).

O ponto de referência é central porque determina o que será classificado como ganho ou perda. Ele pode corresponder ao *status quo*, ao preço de compra de um ativo, a uma expectativa de resultado ou a uma meta de desempenho. A sensibilidade a esse referencial explica comportamentos como o efeito disposição (*disposition effect* — tendência a vender ativos vencedores cedo e manter ativos perdedores por mais tempo), já que investidores avaliam ganhos e perdas em relação ao preço de compra.

A função de ponderação de probabilidades descreve como as pessoas distorcem probabilidades: superestimam eventos de baixa probabilidade e subestimam eventos de alta probabilidade, formando uma curva em “S invertido”. Essa distorção explica, por exemplo, por que indivíduos compram loterias (atraídos por pequenas probabilidades de ganho) e evitam operações com alta probabilidade de perda, mesmo que o valor esperado seja favorável.

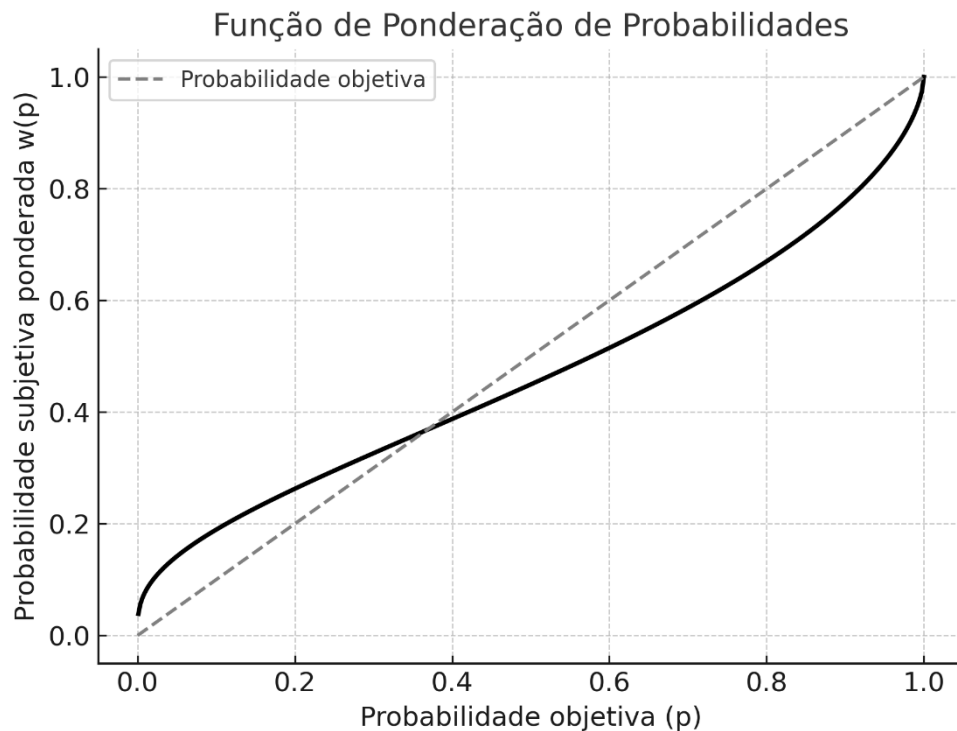
A combinação desses elementos — sensibilidade decrescente, aversão à perda e distorção de probabilidades — explica padrões de comportamento como maior propensão ao risco quando o indivíduo está no domínio das perdas e maior aversão ao risco quando se encontra no domínio dos ganhos.



Fonte: Elaborado pela autora com base em *Kahneman e Tversky (1979)* e *Tversky e Kahneman (1992)*.

4.2 Enquadramento e Percepção Subjetiva

A Teoria do Prospecto também introduz o conceito de ponto de referência, que serve como base de comparação para a avaliação de resultados. Esse ponto pode variar de acordo com expectativas, experiências anteriores e contexto de decisão, influenciando diretamente a percepção de ganhos e perdas (Plous, 1993). Assim, duas pessoas diante da mesma situação financeira podem avaliá-la de maneira completamente distinta, dependendo de seus referenciais.



Fonte: Elaborado pela autora com base em *Tversky e Kahneman (1992)*.

4.3 Evidências Empíricas e Estudos de Campo

A Teoria do Prospecto foi amplamente testada em contextos experimentais e observacionais, gerando um conjunto robusto de evidências. Experimentos laboratoriais confirmaram efeitos centrais como o efeito de certeza (*certainty effect*), o efeito de reflexão (*reflection effect*) e o efeito de isolamento (*isolation effect*), nos quais as escolhas variam conforme a forma de apresentação das alternativas.

Liu *et al.* (2014) analisaram um conjunto de dados composto por mais de 28,5 milhões de operações realizadas por aproximadamente 81,3 mil *traders* em uma comunidade de negociação online, ao longo de um período de 28 meses. Estudos desse tipo revelam que os investidores frequentemente se afastam do comportamento racional previsto pela Teoria da Utilidade Esperada, reforçando a aplicabilidade da Teoria do Prospecto no contexto real.

Além disso, Shefrin e Statman (1985), em um dos estudos empíricos mais influentes sobre comportamento de investidores, demonstraram que a combinação entre aversão à perda e ponderação assimétrica de ganhos e perdas leva ao chamado efeito disposição, pelo qual investidores tendem a realizar lucros rapidamente e manter posições perdedoras por mais tempo do que seria racional. Os autores observaram esse padrão tanto em dados de mercado quanto

em simulações de portfólio, concluindo que tal comportamento decorre de vieses psicológicos previstos pela Teoria do Prospecto.

Em outra evidência empírica, Benartzi e Thaler (1995) mostraram, por meio de experimentos envolvendo decisões de alocação em portfólios e análise de séries históricas de retornos, que investidores apresentam aversão míope à perda (*myopic loss aversion*). Os autores verificaram que, quando os participantes eram expostos a resultados frequentemente (avaliações em horizontes curtos), exibiam maior aversão ao risco e preferência por ativos mais conservadores. O estudo demonstrou que a combinação entre aversão à perda e avaliação frequente de resultados produz decisões excessivamente conservadoras, influenciando a estrutura de alocação de ativos no mercado.

Adicionalmente, Shiller (1981, 2003), ao analisar séries históricas de preços de ações e dividendos, evidenciou que os mercados apresentam volatilidade excessiva, incompatível com os fundamentos econômicos tradicionais. Segundo o autor, essa volatilidade ampliada se deve, em grande parte, à influência de fatores psicológicos como emoções, crenças exageradamente otimistas ou pessimistas e percepções subjetivas de risco. Suas análises empíricas reforçam que aspectos comportamentais têm papel determinante tanto na formação de preços quanto nas decisões financeiras tomadas em ambientes de incerteza.

No Brasil, Yoshinaga e Ramalho (2014) replicaram experimentalmente o estudo de Kahneman e Tversky com funcionários de uma instituição financeira, confirmando efeitos denominados Certeza (*Certainty Effect*), Reflexão (*Reflection Effect*) e Isolamento (*Isolation Effect*), que demonstram desvios em relação à Teoria da Utilidade Esperada.

O efeito de certeza revela que indivíduos tendem a preferir resultados garantidos a alternativas incertas, mesmo que estas últimas apresentem valor esperado superior. O efeito de reflexão mostra que as atitudes frente ao risco se invertem conforme o enquadramento do problema: as pessoas são avessas ao risco diante de ganhos, mas se tornam propensas ao risco diante de perdas. Já o efeito de isolamento evidencia a tendência humana de avaliar partes isoladas de uma decisão complexa, negligenciando elementos comuns entre as opções (Yoshinaga; Ramalho, 2014).

Adicionalmente, os autores observam que fatores demográficos, como idade e renda, influenciam a intensidade desses efeitos. Funcionários mais jovens e de menor renda apresentaram maior sensibilidade ao risco e aversão à perda, enquanto funcionários mais experientes e com renda mais elevada demonstraram comportamento mais próximo ao previsto pela racionalidade econômica tradicional (Yoshinaga; Ramalho, 2014).

4.4 Aplicações Práticas e Implicações Econômicas

A aplicabilidade da Teoria do Prospecto possui em contextos econômicos e financeiros, permite oferecer uma percepção mais distinta quanto à tomada de decisão sob risco e incerteza. Alguns dos seus conceitos fundamentais — como enquadramento (*framing*), aversão à perda e distorção na percepção de probabilidades — têm sido amplamente empregados na formulação de políticas públicas, na regulação de mercados e no desenvolvimento de produtos financeiros (Kahneman; Tversky, 1979; Tversky; Kahneman, 1992; Thaler; Sunstein, 2008).

A primeira aplicação da teoria está relacionada aos chamados “*nudges*” ou empurrões comportamentais, que se baseiam no princípio de que pequenas mudanças na forma de apresentar informações podem alterar significativamente as escolhas individuais. O conceito de *framing* demonstra que as pessoas reagem de maneira distinta a uma mesma situação conforme o modo como ela é enquadrada. Por exemplo, campanhas públicas que destacam o risco de “perder recursos” ao não investir para a aposentadoria tendem a ser mais eficazes do que aquelas que enfatizam apenas os ganhos futuros, justamente por explorarem a aversão à perda (Thaler; Sunstein, 2008; Plous, 1993).

No âmbito da proteção ao consumidor e da regulação de mercados, a Teoria do Prospecto oferece subsídios para compreender como produtos financeiros e de apostas podem explorar vieses cognitivos. A distorção na percepção de probabilidades, por exemplo, ajuda a explicar por que consumidores superestimam chances pequenas de ganho e subestimam probabilidades elevadas de perda — fenômeno recorrente em jogos de azar e investimentos especulativos. Assim, a teoria fornece fundamentos para políticas que exigem transparência informacional, limites de exposição a risco e avisos obrigatórios sobre potenciais perdas, evitando decisões impulsivas motivadas por vieses comportamentais (Shiller, 2003; Tversky; Kahneman, 1992; Benartzi; Thaler, 1995).

Outra aplicação relevante ocorre no desenho de produtos financeiros. Gestores e instituições utilizam os princípios da Teoria do Prospecto para formular estratégias que reduzam o impacto de emoções e heurísticas nas decisões de investimento. Produtos que incorporam proteção parcial contra perdas — como fundos com capital garantido ou mecanismos automáticos de *stop-loss* — são exemplos práticos dessa abordagem. Tais instrumentos buscam minimizar os efeitos da aversão à perda, encorajando decisões mais consistentes com os objetivos de longo prazo do investidor (Thaler, 1980; Benartzi; Thaler, 1995).

Por fim, a educação financeira e as políticas públicas também se beneficiam das contribuições da Teoria do Prospecto. Estudos mostram que variáveis demográficas, como

idade, renda e experiência, influenciam a intensidade de vieses comportamentais. Dessa forma, políticas eficazes devem combinar nudges com programas estruturais de educação e regulação, reconhecendo que diferentes grupos sociais respondem de maneira distinta aos mesmos estímulos. Essa abordagem integrada contribui para a promoção de decisões mais informadas, conscientes e sustentáveis no longo prazo (Yoshinaga; Ramalho, 2014; Thaler; Sunstein, 2008).

SEÇÃO 5. O COMPORTAMENTO DOS APOSTADORES ONLINE E A TEORIA DO PROSPECTO

O avanço das apostas online nas últimas décadas consolidou um novo campo de investigação para as finanças comportamentais, voltado à compreensão de como os indivíduos tomam decisões em contextos de risco, incerteza e emoção. A Teoria do Prospecto, proposta por Kahneman e Tversky (1979), oferece uma estrutura teórica consistente para analisar as escolhas dos apostadores, ao demonstrar que os seres humanos não agem com racionalidade plena, mas são influenciados por percepções subjetivas, heurísticas e vieses cognitivos.

De acordo com Kahneman (2011), o processo decisório humano é fortemente condicionado por dois sistemas mentais: o Sistema 1, rápido, intuitivo e emocional; e o Sistema 2, mais lento, lógico e deliberado. Em situações de apostas, nas quais o tempo de decisão é curto e as emoções estão intensificadas, predomina o Sistema 1, resultando em decisões impulsivas e baseadas em julgamentos automáticos. Essa tendência explica, em parte, por que muitos apostadores continuam a apostar mesmo após sucessivas perdas, acreditando que a próxima aposta compensará os resultados anteriores.

5.1 A Aversão à Perda e o Ciclo da Compensação

A aversão à perda constitui um dos pilares da Teoria do Prospecto. Kahneman e Tversky (1979) demonstraram experimentalmente que as perdas têm um impacto psicológico cerca de duas vezes maior do que o prazer associado a ganhos de mesma magnitude. Essa assimetria emocional faz com que o apostador busque evitar perdas a qualquer custo, mesmo que, para isso, adote comportamentos mais arriscados.

Thaler (1985) ressalta que essa aversão desencadeia o chamado efeito de compensação, no qual o indivíduo aumenta suas apostas após perdas anteriores, na tentativa de “recuperar o que foi perdido”. Tal comportamento cria um ciclo de risco cumulativo, amplificado por emoções como frustração e ansiedade. Estudos recentes em economia comportamental indicam que esse padrão é semelhante ao observado em investidores que mantêm ativos em queda, movidos pela esperança de reversão (Barber; Odean, 2001).

Em ambientes online, esse ciclo é reforçado por mecanismos de design das plataformas, como notificações constantes, recompensas intermitentes e a sensação de controle ilusório sobre os resultados (Griffiths; Hulme; Hunter, 2020). Essa ilusão de controle, definida por Langer (1975) como a crença equivocada de que o indivíduo pode

influenciar eventos aleatórios, é particularmente evidente em apostas esportivas, nas quais o apostador superestima sua capacidade de prever resultados com base em análises subjetivas.

Além disso, conforme apontam Gainsbury *et al.* (2016), o contexto digital amplia o acesso e reduz as barreiras de entrada, aumentando o risco de compulsão. A facilidade de realizar apostas por meio de aplicativos e a oferta contínua de jogos criam um ambiente propício à perda de autocontrole, especialmente entre jovens adultos.

5.2 Pontos de Referência e o Efeito de Enquadramento

Outro conceito central da Teoria do Prospecto é o ponto de referência, ou “*reference point*”, que representa o nível a partir do qual o indivíduo avalia ganhos e perdas (Tversky; Kahneman, 1992). No contexto das apostas, o ponto de referência é frequentemente o resultado anterior — uma vitória recente, por exemplo, eleva as expectativas e aumenta a propensão ao risco, enquanto perdas repetidas deslocam o ponto de referência para baixo, incentivando decisões de alto risco como forma de recuperação.

Esse fenômeno está intimamente ligado ao efeito de enquadramento (*framing effect*), pelo qual as decisões variam conforme a forma como as opções são apresentadas (Kahneman; Tversky, 1981). Em plataformas de apostas online, mensagens como “ganhe até 10 vezes o valor apostado” tendem a estimular apostas impulsivas, pois o ganho potencial é destacado, enquanto a probabilidade de perda é minimizada. Kahneman (2011) observa que o enquadramento positivo intensifica o otimismo e a propensão ao risco, enquanto o enquadramento negativo promove comportamentos de retração.

Estudos empíricos reforçam essa relação. Liu *et al.* (2014) identificaram, em um conjunto de 28 milhões de operações financeiras online, que os usuários assumem riscos significativamente maiores após perdas, confirmando o efeito reflexo descrito por Tversky e Kahneman (1992). No ambiente das apostas, esse mesmo padrão se manifesta na tendência de apostar valores mais altos após uma sequência de derrotas, comportamento que agrava o endividamento e reduz o bem-estar financeiro.

5.3 Heurísticas Cognitivas e Vieses Comportamentais

As heurísticas — atalhos mentais usados para simplificar decisões — exercem papel central no comportamento dos apostadores. Tversky e Kahneman (1974) identificaram três heurísticas principais: disponibilidade, representatividade e ancoragem.

A heurística da disponibilidade, no contexto de apostas, leva o apostador a superestimar a probabilidade de um evento com base na facilidade de recordar exemplos semelhantes. Assim, após assistir a uma vitória inesperada amplamente divulgada na mídia, o apostador tende a acreditar que eventos semelhantes ocorrerão novamente (Hing *et al.*, 2018).

A heurística da representatividade, por sua vez, faz com que os apostadores julguem probabilidades com base em estereótipos, ignorando informações estatísticas. Um apostador pode acreditar, por exemplo, que um time “em boa fase” continuará vencendo, mesmo sem fundamentos estatísticos que sustentem tal crença (Leskovec; Husar; Juric, 2020).

Já a ancoragem leva o indivíduo a basear suas decisões em valores iniciais, como a cotação de uma aposta anterior ou o desempenho recente de um jogador. Essa tendência pode distorcer a percepção de risco e gerar apostas desproporcionais ao retorno esperado (Kahneman, 2011).

Além das heurísticas, outros vieses comportamentais influenciam as decisões dos apostadores, como o excesso de confiança, a falácia do jogador (*gambler's fallacy*) e o efeito manada. O excesso de confiança, segundo Barber e Odean (2001), faz com que os indivíduos superestimem sua capacidade de prever resultados. A falácia do jogador leva o apostador a acreditar que uma sequência de derrotas aumenta a probabilidade de vitória subsequente, embora os eventos sejam estatisticamente independentes (Plous, 1993).

O efeito manada, estudado por Bikhchandani, Hirshleifer e Welch (1992), descreve o comportamento coletivo de seguir as decisões de outros, o que reduz a racionalidade individual e aumenta a volatilidade das apostas. Esse fenômeno é intensificado nas redes sociais e grupos de apostas online, nos quais o compartilhamento de palpites e resultados cria uma falsa sensação de consenso e validação social.

5.4 Implicações comportamentais, econômicas e sociais

Os vieses descritos pela Teoria do Prospecto não se limitam à esfera psicológica, mas têm implicações diretas sobre o comportamento econômico dos apostadores. Estudos da ANBIMA (2024) revelam que 15% da população economicamente ativa brasileira realizou apostas online em 2024, e quase metade dos apostadores relatou algum grau de envolvimento decorrente dessa prática.

Sob essa perspectiva, o ambiente das apostas atua como um espaço onde vieses cognitivos e heurísticas se manifestam intensamente. O apostador tende a superestimar suas

chances de ganho, motivado pela ilusão de controle, e a buscar recuperar perdas anteriores, comportamento conhecido como efeito disposição, caracterizado pela aversão à perda e pela tendência de manter apostas arriscadas na tentativa de reverter prejuízos (Thaler, 1999). Esses comportamentos, amplamente analisados pela Teoria do Prospecto, ajudam a explicar a vulnerabilidade de alguns indivíduos ao endividamento e à compulsão por apostas, configurando impactos psicológicos e financeiros significativos.

Sob a ótica das finanças comportamentais, esses resultados confirmam que o comportamento dos apostadores é sistematicamente irracional — não por falta de informação, mas por distorções cognitivas que afetam a percepção de risco e retorno. Tais distorções levam à tomada de decisão míope, em que os ganhos imediatos são supervalorizados em detrimento das consequências de longo prazo (Benartzi; Thaler, 1995).

Além do impacto financeiro individual, o comportamento de risco nas apostas online também gera externalidades sociais, como aumento da inadimplência, conflitos familiares e transtornos de dependência (Hing *et al.*, 2022). Esses efeitos reforçam a necessidade de políticas públicas voltadas à educação financeira, regulação do setor e promoção do jogo responsável, de modo a equilibrar os benefícios econômicos da indústria de apostas com a proteção do consumidor.

5.5 Considerações Finais Sobre a Aplicação da Teoria do Prospecto

A aplicação da Teoria do Prospecto ao comportamento dos apostadores online evidencia que as decisões financeiras são fortemente influenciadas por fatores emocionais, heurísticos e contextuais, desafiando os pressupostos clássicos da racionalidade econômica (Kahneman; Tversky, 1979). A teoria sustenta que os indivíduos avaliam ganhos e perdas em relação a um ponto de referência, e que a aversão à perda tende a produzir reações desproporcionais, nas quais o impacto psicológico de perder supera o prazer de ganhar valores equivalentes (Barberis, 2013).

Nos ambientes digitais de apostas, esses mecanismos cognitivos manifestam-se de forma particularmente intensa. O comportamento de busca por perdas, caracterizado pela persistência nas apostas após sucessivos resultados negativos, reflete a tentativa do indivíduo de recuperar o status anterior e reduzir a sensação de fracasso (Wagenaar; Kessen, 1988; Gainsbury *et al.*, 2015). O enquadramento das opções, por sua vez, influencia diretamente a percepção de risco: pequenas variações na forma de apresentação das probabilidades ou dos ganhos potenciais alteram substancialmente as decisões dos apostadores (Thaler, 2016;

Lopez-Gonzalez; Casinovich; Griffiths, 2018).

A compreensão desses fatores é fundamental para o avanço das finanças comportamentais e para a formulação de políticas públicas de regulação do jogo. A aplicação dos princípios da psicologia econômica permite compreender como as plataformas de apostas exploram vieses cognitivos e, ao mesmo tempo, oferece subsídios para o desenvolvimento de estratégias de proteção ao consumidor, como limites automáticos de gasto, alertas sobre tempo de jogo e mensagens educativas (Hing *et al.*, 2018; Lopez-Gonzalez; Casinovich; Griffiths, 2021).

Dessa forma, a Teoria do Prospecto consolida-se como um instrumental teórico robusto para interpretar os desafios contemporâneos das apostas online, evidenciando que o comportamento econômico é indissociável das emoções humanas e das limitações cognitivas. Sua aplicação contribui para compreender o caráter multidimensional do risco e reforça a importância de abordagens regulatórias que conciliam liberdade de escolha, responsabilidade social e mitigação de danos comportamentais.

CONCLUSÃO

O presente estudo buscou compreender de que forma o comportamento dos apostadores online pode ser explicado à luz da Teoria do Prospecto, proposta por Daniel Kahneman e Amos Tversky (1979), no contexto das finanças comportamentais. A análise permitiu identificar que as decisões tomadas pelos apostadores não seguem integralmente a racionalidade prevista pelas teorias financeiras tradicionais, sendo influenciadas por fatores emocionais, heurísticas e vieses cognitivos que distorcem a percepção de risco e retorno.

Observou-se que os principais elementos da Teoria do Prospecto — como a aversão à perda, o efeito de enquadramento e o ponto de referência — se manifestam de forma recorrente no comportamento dos apostadores, levando à adoção de estratégias arriscadas e, muitas vezes, financeiramente prejudiciais. A aversão à perda, em especial, mostrou-se um componente central para explicar a tendência de insistência em apostas após resultados negativos, configurando o chamado “efeito de compensação”. Esses comportamentos evidenciam que o processo decisório, longe de ser puramente racional, é fortemente condicionado por fatores psicológicos.

A partir da análise do contexto brasileiro, foi possível verificar que a expansão das apostas online está associada a impactos econômicos e sociais significativos, incluindo o aumento do endividamento, especialmente entre jovens e integrantes da classe média. Dados da ANBIMA (2024) indicam que uma parcela expressiva dos apostadores apresenta desequilíbrio financeiro e elevada propensão ao vício, o que reforça a importância de políticas públicas voltadas à educação financeira e ao jogo responsável.

Do ponto de vista teórico, o trabalho reforça a relevância das finanças comportamentais como complemento às abordagens clássicas, ao demonstrar que os modelos tradicionais de racionalidade não são suficientes para explicar comportamentos econômicos em situações de risco. Do ponto de vista prático, os resultados destacam a necessidade de regulação efetiva do setor de apostas, de mecanismos de prevenção ao endividamento e de programas de conscientização sobre os riscos do jogo excessivo.

Conclui-se, portanto, que a Teoria do Prospecto fornece uma base sólida para a compreensão do comportamento dos apostadores online, ao integrar elementos psicológicos e econômicos na análise das decisões sob risco. A incorporação dessas perspectivas é essencial para o desenvolvimento de políticas públicas, práticas empresariais e iniciativas educacionais que promovam maior equilíbrio entre o entretenimento e a responsabilidade financeira.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALENCAR, Mário Greick Pereira de; RIBEIRO, Neide Aparecida. A legalização dos jogos de azar no Brasil: propostas legislativas impactos econômicos e sociais. *Revista Ibero-Americana de Humanidades, Ciências e Educação*, v. 11, n. 4, p. 246-265, 2025. DOI: 10.51891/rease.v11i4.18583. Acesso em 16 nov. 2025
- ANBIMA. ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. *Raio X do investidor brasileiro: 8ª edição*. São Paulo: ANBIMA; Datafolha, 2024.
- AUSTRÁLIA. *Interactive Gambling Act 2001*. Canberra: Australian Government, 2001
- BARBER, B. M.; ODEAN, T. Boys will be boys: gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 116, n. 1, p. 261–292, 2001.
- BARBERIS, N. *Thirty years of prospect theory in economics: A review and assessment*. *Journal of Economic Perspectives*, v. 27, n. 1, p. 173–196, 2013.
- BARBOSA, M.; PRATA, N. M. Sites de casas de apostas esportivas: um estudo sobre a presença massiva de patrocínios do setor no futebol brasileiro. *Comunicologia – Revista de Comunicação da Universidade Católica de Brasília*, v. 18, n. 1, p. 84–106, 2025. Disponível em: <https://portalrevistas.ucb.br/index.php/RCEUCB/article/download/15589/12172/72696>. Acesso em: 16 nov. 2025. DOI: 10.31501/comunicologiaissn19812132.v18i1.15589.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução BCB nº 277, de 31 de outubro de 2022. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2022
- BENARTZI, Shlomo; THALER, Richard H. *Myopic loss aversion and the equity premium puzzle*. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 110, n. 1, p. 73–92, 1995.
- BIKHCHANDANI, S.; HIRSHLEIFER, D.; WELCH, I. A theory of fads, fashion, custom, and cultural change as informational cascades. *Journal of Political Economy*, v. 100, n. 5, p. 992– 1026, 1992.
- BLANK, A. S. et al. Game changing innovation or bad beat? How sports betting changed consumer behavior in sports business. *Journal of Business Research*, v. 134, p. 345-357, 2021.
- BORG, Anthony; DARMANIN, Claire. The impact of gaming regulation on Malta’s digital economy. *Journal of Gambling Regulation and Policy*, v. 12, n. 2, p. 88–104, 2020.
- BRASIL. Decreto-Lei nº 9.215, de 30 de abril de 1946. Proíbe a exploração de jogos de azar. *Diário Oficial da União*, Brasília, 1946.
- BRASIL. Lei nº 8.672, de 1993. Dispõe sobre a exploração de bingos e outras modalidades de jogos e sobre a destinação de recursos para entidades esportivas. *Diário Oficial da União*, Brasília, 1993.
- BRASIL. Lei nº 9.615, de 24 de março de 1998. Lei Pelé: dispõe sobre normas gerais relativas

ao desporto e regulamenta a exploração de jogos vinculados a entidades esportivas. *Diário Oficial da União*, Brasília, 1998.

BRASIL. Lei nº 13.756, de 12 de dezembro de 2018. Legaliza as apostas esportivas de quota fixa no Brasil. *Diário Oficial da União*, Brasília, 2018.

BRASIL. Lei nº 14.790, de 29 de dezembro de 2023. Dispõe sobre a tributação e a regulamentação das apostas de quota fixa. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 29 dez. 2023.

BRASIL. Senado Federal. O mercado de apostas esportivas on-line. Texto para Discussão n. 315. Brasília: Senado Federal, Consultoria Legislativa, 2023.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. *Principles of corporate finance*. New York: McGraw-Hill, 2010.

BUSTAMANTE, Aline de Oliveira; RAMOS, José Eduardo Silvério. A tributação em casas de apostas esportivas: uma análise à luz da Lei 14.790/23. *Revista do Direito, FDCI*, 2024. Disponível em: <https://repositorio.fdc.edu.br/index.php/revistadodireito/article/view/325>. Acesso em: 16 nov. 2025.

CANADÁ. *Criminal Code*, RSC 1985, c. C-46, modificado em 2021. Disponível em: <https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/C-46/>. Acesso em: 16 nov. 2025.

CASSIDY, R. *The gambling mania: social history of betting*. New York: Routledge, 1987.

CAVALCANTE, F. R. Reflexões acerca das apostas esportivas. *Movimento*, v. 30, n. 2, p. 1–15, 2024. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/mov/a/9tr5nvPnLcgvjB8QQbk65Nn/>. Acesso em: 16 nov. 2025.

CAVALCANTE, L. T.; PEÑALOZA, V.; PONTES, M. D. M.; MONTEIRO, D. L. C. Comportamento e aspectos relacionados ao consumidor de apostas online. *Boletim de Conjuntura (BOCA)*, Boa Vista, v. 20, n. 58, p. 276–300, 2024. DOI: 10.5281/zenodo.14460336. Disponível em: <https://revista.ioles.com.br/boca/index.php/revista/article/view/6194>. Acesso em: 26 out. 2025.

CHAGAS, J. M. A (Im)Possibilidade de regulamentação das Apostas esportivas no ordenamento jurídico Brasileiro. Florianópolis: UFSC, 2016.

COÊLHO, Ivson. *Regulação das apostas esportivas: avanços e desafios jurídicos no Brasil*. *Revista Direito Hoje*, 13 nov. 2025. Disponível em: <https://revistadireitohoje.com.br/regulacao-apostas-esportivas/>. Acesso em: 16 nov. 2025.

DEANS, E. G.; THOMAS, S. L.; DEREVENSKY, J.; DAUBE, M. The influence of marketing on the sports betting attitudes and consumption behaviours of young men: implications for harm reduction and prevention strategies. *Harm Reduction Journal*, v. 14, art. 5, 2017

ELLINGSON, T.; FROOT, K. Aversão à ambiguidade e decisões de risco. *Journal of*

Behavioral Economics, v. 15, n. 3, p. 205–221, 2003.

ESPAÑA. Ley 13/2011, de 27 de mayo, de regulación del juego. *Boletín Oficial del Estado*, 28 maio 2011. Disponível em: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2011-8920>. Acesso em: 16 nov. 2025.

FAMA, E. F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, v. 25, n. 2, p. 383–417, 1970.

FEBRABAN. Estudo Nacional sobre bets percepções e atitudes sobre apostas esportivas online. [s.l.: s.n., s.d.]. Disponível em: . Acesso em 20. mar. 2025

FERREIRA E SILVA, Kelsen Arcângelo; et al. Perspectivas dos estudos sobre a aposta online e jogos de azar no Brasil: revisão integrativa da literatura. *ResearchGate*, 2025. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/390813669_PERSPECTIVAS_DOS_ESTUDOS_SOBRE_AS_APOSTA_ONLINE_E_JOGOS_DE_AZAR_NO_BRASIL_REVISAO_INTEGRATIVA_DA_LITERATURA. Acesso em: 16 nov. 2025.

FOHLIN, J. The evolution of financial institutions and markets. *Financial History Review*, v. 11, n. 1, p. 87–108, 2004.

GAINBURY, S. M. et al. *Behavioral indicators of responsible gambling consumption*. *Journal of Gambling Studies*, v. 31, n. 4, p. 1537–1550, 2015.

GAINSBURY, S. M. et al. Internet gambling and risk-taking: a prospective study of gambling behaviour. *Psychology of Addictive Behaviors*, v. 30, n. 2, p. 252–262, 2016a.

GAINSBURY, S. M. et al. Online gambling and problem gambling: a systematic review. *Addiction Research & Theory*, v. 24, n. 2, p. 123–137, 2016b.

GAINSBURY, S. M. et al. Gambling and public health: international perspectives on prevention. *Journal of Gambling Studies*, v. 32, n. 2, p. 707–732, 2016c.

GRECH, Maria; CAMILLERI, Andrew. Regulating online gambling: Lessons from the Malta Gaming Authority. *European Journal of Digital Law and Policy*, v. 4, n. 1, p. 55–72, 2021a.

GRECH, M.; CAMILLERI, A. The rise of sports betting and digital gambling. *Journal of Gambling Issues*, v. 48, p. 78–95, 2021b.

GRIFFITHS, M. D.; HULME, L.; HUNTER, M. The impact of gambling advertising on gambling behaviour: a review of the evidence. *Journal of Gambling Studies*, v. 36, n. 1, p. 239–258, 2020.

Hing, N., Russell, A. M. T., Li, E., & Vitartas, P. . Does the uptake of wagering inducements predict impulse betting on sport? *Journal of Behavioral Addictions*, 7(1), 146-157, 2018a.

HING, N. et al. Do advertising and promotions for online gambling increase gambling consumption? *International Gambling Studies*, v. 18, n. 3, p. 343–358, 2018b.

- HING, N. et al. *Gambling and public health: The health impacts of gambling*. *BMC Public Health*, v. 18, n. 1, p. 1100, 2018c.
- HING, N. et al. Risk factors for gambling problems: a review. *Journal of Gambling Studies*, v. 34, n. 2, p. 411–437, 2018d.
- HING, N. et al. The relationship between gambling and mental health: a review of the literature. *Journal of Gambling Studies*, v. 34, n. 2, p. 465–484, 2018e.
- IDWALL; OPINION BOX. *Pesquisa: Apostas Online no Brasil 2025*. São Paulo: Idwall; Belo Horizonte: Opinion Box, 2025. Disponível em: <https://igamingbrazil.com/en/sports-betting-en/2025/03/28/in-brazil-51-of-gamblers-have-an-income-of-up-to-r4500/>. Acesso em: 10 nov. 2025.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE JOGO RESPONSÁVEL. *Jogo do bicho: história, legislação e impacto social*. Rio de Janeiro: IBJR, 2023.
- ITÁLIA. Decreto Bersani (Decreto Legislativo nº 223/2006), 2006. Disponível em: <https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legislativo:2006;223>. Acesso em: 16 nov. 2025.
- ITAÚ UNIBANCO. Apostas on-line: estimativas de tamanho e impacto no consumo. Macro Visão. 13 ago. 2024. Disponível em: Acesso em: 14 out. 2024.
- KAHNEMAN, D. *Thinking, fast and slow*. New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011.
- KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Judgment under uncertainty: heuristics and biases. *Science*, v. 185, n. 4157, p. 1124–1131, 1974.
- KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect theory: an analysis of decision under risk. *Econometrica*, v. 47, n. 2, p. 263–291, 1979.
- LABRONICI, R. B. A articulação dos mercados do jogo do bicho para uma empresa do crime. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, v. 39, n. 114, 2024.
- LESKOVEC, M.; HUSAR, M.; JURIC, T. The impact of cognitive biases on gambling behavior. *Journal of Behavioral Decision Making*, v. 33, n. 4, p. 459–471, 2020.
- LIMA, D. C. N. et al. Revisão sistemática dos correlatos psicossociais da aposta online no Brasil. *Psicologia Argumento*, v. 42, n. 1, p. 101–118, 2023.
- LIU, Y. et al. Prospect theory for online financial trading. *PLOS ONE*, v. 9, n. 10, e109458, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0109458>, acesso em 10 nov. 2025
- LOPEZ-GONZALEZ, H. et al. *Data analytics and responsible gambling in online betting*. London: Palgrave Macmillan, 2019.
- LOPEZ-GONZALEZ, H.; GRIFFITHS, M. D. *Understanding the convergence of marketing and gambling: an analysis of sports betting advertising in the UK*. *Journal of Gambling Studies*, v. 34, n. 4,

p. 1–19, 2018.

LOPEZ-GONZALEZ, H.; CASINOVICH, M.; GRIFFITHS, M. D. *Responsible gambling tools and the limits of consumer protection in online betting environments*. *International Gambling Studies*, v. 21, n. 3, p. 415–432, 2021.

MALTA GAMING AUTHORITY. *Gaming Act*, 2018. Disponível em: <https://www.mga.org.mt/gaming-legislation/>. Acesso em: 16 nov. 2025.

MARKOWITZ, H. Portfolio selection. *The Journal of Finance*, v. 7, n. 1, p. 77–91, 1952.

MOKYR, J. *The lever of riches: technological creativity and economic progress*. Oxford: Oxford University Press, 1990.

MURRAY, A. Global sports betting market size and forecast. *Market Research Reports*, 2021. Disponível em: <https://www.marketresearchreports.com>. Acesso em: 27 out. 2024.

PLOUS, S. *The psychology of judgment and decision making*. New York: McGraw-Hill, 1993.

REINO UNIDO. *Gambling Act 2005*. London: Parliament of the United Kingdom, 2005.

REITH, G. *The age of chance: gambling in Western culture*. London: Routledge, 1999.

RITTER, J. R. Behavioral finance. *Pacific-Basin Finance Journal*, v. 11, n. 4, p. 429–437, 2003

SEGAL, Milton; MAROUN, Warren. The introduction of a gambling tax in South Africa: what are the odds on the implementation thereof? *Journal of Economic and Financial Sciences*, v. 7, n. 2, p. 361–374, 2014. DOI: 10.4102/jef.v7i2.145. Acesso em 16 nov. 2025

SENADO FEDERAL. “Por ‘moral e bons costumes’: há 70 anos, Dutra decretava fim dos cassinos no Brasil.” Senado Notícias, 12 fev. 2016. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2016/02/12/por-201cmoral-e-bons-costumes201d-ha-70-anos-dutra-decretava-fim-dos-cassinos-no-brasil>. Acesso em: 16 nov. 2025.

SHARPE, W. F. Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, v. 19, n. 3, p. 425–442, 1964.

SHAXSON, Nicholas. *Treasure Islands: uncovering the damage of offshore banking and tax havens*. New York: Palgrave Macmillan, 2011.

SHEFRIN, H. *Beyond greed and fear: understanding behavioral finance and the psychology of investing*. Oxford: Oxford University Press, 2002.

SHEFRIN, Hersh; STATMAN, Meir. *The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence*. *The Journal of Finance*, v. 40, n. 3, p. 777–790, 1985.

SHILLER, R. J. *Irrational exuberance*. Princeton: Princeton University Press, 2000.

SHILLER, R. J. From efficient markets theory to behavioral finance. *Journal of Economic Perspectives*, v. 17, n. 1, p. 83–104, 2003.

- SHILLER, Robert J. *Do stock prices move too much to be justified by subsequent changes in dividends?* The American Economic Review, v. 71, n. 3, p. 421–436, 1981.
- SILVA, Eduardo Cardoso da; REZENDE, Paulo Izídio da Silva. *A regulamentação das apostas esportivas no Brasil: a Lei nº 14.790 de 29 de dezembro de 2023*. Revista Ibero-Americana de Humanidades, Ciências e Educação — REASE, São Paulo, v. 10, n. 10, out. 2024, p. 5552-5565. Disponível em: <https://periodicorease.pro.br/rease/article/view/16433>. Acesso em: 16 nov. 2025.
- SMITH, A. *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*. London: Methuen, 1776.
- STRATEGY&; PwC. *Global Gambling Outlook 2024*. [S.l.]: PwC, 2024.
- THALER, R. H. Mental accounting and consumer choice. *Marketing Science*, v. 4, n. 3, p. 199–214, 1985.
- THALER, R. H. *Misbehaving: The making of behavioral economics*. New York: W. W. Norton, 2016.
- THALER, R. H. Advances in behavioral finance. *Columbia Business School Working Paper*, n. 99–25, 1999.
- THALER, R. H.; SHEFRIN, H. M. An economic theory of self-control. *Journal of Political Economy*, v. 89, n. 2, p. 392–406, 1981.
- THALER, R. H.; SUNSTEIN, C. R. *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness*. New Haven: Yale University Press, 2008.
- THOMPSON, Derek; O'REILLY, Sean. Regulatory frameworks and consumer protection in the European online gambling market: The case of Gibraltar. *International Review of Law, Computers & Technology*, v. 36, n. 3, p. 210–228, 2022.
- THOMPSON, L.; O'REILLY, K. Gambling, regulation and responsibility. *European Journal of Law and Economics*, v. 52, n. 1, p. 89–106, 2022.
- TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Judgment under uncertainty: heuristics and biases. *Science*, v. 185, n. 4157, p. 1124–1131, 1974.
- TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Advances in prospect theory: cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, v. 5, n. 4, p. 297–323, 1992.
- VON NEUMANN, J.; MORGENSTERN, O. *Theory of games and economic behavior*. Princeton: Princeton University Press, 1944.
- YOSHINAGA, C. E.; RAMALHO, T. B. Behavioral finance in Brazil: applying the prospect theory to potential investors. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, v. 16, n. 54, p. 594–615, 2014.

WAGENAAR, W. A.; KESSEN, C. *Cognitive biases in gambling behavior. Journal of Behavioral Decision Making*, v. 1, n. 2, p. 145–158, 1988.

ZUBER, D. *A history of banking: from the ancient world to the modern age*. Financial Times Press, 2016.