

UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALFENAS – UNIFAL MG
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS – ICSA
CAMPUS AVANÇADO DE VARGINHA

NATHAN GENESTRETI DOS SANTOS

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: UMA ANÁLISE EXPLICATIVA DO PERFIL DO
INVESTIDOR BRASILEIRO**

Varginha/MG
2021

NATHAN GENESTRETI DOS SANTOS

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS:
UMA ANÁLISE EXPLICATIVA DO PERFIL DO INVESTIDOR BRASILEIRO**

Trabalho de Conclusão de Piepex apresentado como parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel Interdisciplinar em Ciência e Economia da Universidade Federal de Alfenas.

Orientador: Vinicius de Souza Moreira.

Varginha/MG
2021

NATHAN GENESTRETI DOS SANTOS

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS:
UMA ANÁLISE EXPLICATIVA DO PERFIL DO INVESTIDOR BRASILEIRO**

A banca examinadora abaixo-assinada aprova o Trabalho de Conclusão de Piepex apresentado como parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel Interdisciplinar em Ciência e Economia da Universidade Federal de Alfenas.

Aprovado em: _____, de _____ de _____.

Professor: Vinicius de Souza Moreira

Instituto de Ciências Sociais Aplicadas Assinatura: _____.

Professor: Gabriel Rodrigo Gomes Pessanha

Instituto de Ciências Sociais Aplicadas Assinatura: _____.

Professor: Marçal Serafim Candido

Instituto de Ciências Sociais Aplicadas Assinatura: _____.

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo identificar explicações para as características do perfil investidor dos brasileiros e seus comportamentos no tocante à tomada de decisão. Para tanto, realizou-se uma revisão narrativa nas bibliotecas digitais *Spell* e *Scielo* de artigos do campo financeiro-comportamental que abordaram o assunto em diferentes universos de pesquisa: no perfil de indivíduos universitários, servidores públicos e profissionais liberais; e considerou-se pesquisas da Anbima e da B3. Os principais resultados encontrados representaram um equilíbrio de gêneros dos investidores universitários, que são conservadores, porém consideraram tomar uma pequena quantidade de risco a fim de maiores ganhos no longo prazo. Para os servidores públicos houve um comportamento ainda mais conservador e os aspectos como família e filhos influenciam diretamente em suas decisões investidoras. Nos colaboradores de instituições financeiras, os resultados foram variáveis no processo decisório frente a aversão à perda e aos ganhos incertos. No perfil dos profissionais do exército, as características socioeconômicas interferiram diretamente em suas escolhas de investimentos. A explicação dos comportamentos dos artigos analisados se deu pelas análises de Kahneman e Tversky. Por fim, concluiu-se que os artigos e as pesquisas da Anbima e da B3 demonstraram que a maioria da população brasileira é representada por um público conservador. Esse conservadorismo se dá pela carência de educação financeira e por um pouco de falta interesse dos indivíduos.

Palavras-chave: Finanças comportamentais; Teoria do Prospecto; Perfil do Investidor.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

| | |
|---|----|
| Figura 1 - Gráfico Teoria do Prospecto | 7 |
| Figura 2 - Nuvem de palavras..... | 13 |
| Figura 3 - Motivos de investimentos | 21 |
| | |
| Quadro 1 - Artigos analisados..... | 14 |
| Quadro 2 - Síntese dos artigos sobre o público acadêmico | 15 |

LISTA DE TABELAS

| | |
|---|----|
| Tabela 1 - Situações Efeito Certeza | 6 |
| Tabela 2 - Situações de Efeito Reflexo | 6 |
| Tabela 3 - Situação 1 de perda e ganho | 19 |
| Tabela 4 - Situação 2 de perda e ganho | 19 |

SUMÁRIO

| | |
|---|----|
| 1 INTRODUÇÃO | 1 |
| 2 TEORIAS SOBRE FINANÇAS | 3 |
| 2.1 Finanças Comportamentais | 3 |
| 2.2 Teoria do Prospecto (Perspectiva) | 5 |
| 2.3 Teoria dos Mercados Eficientes | 8 |
| 2.4 Perfil do Investidor | 10 |
| 3 REVISÃO DA LITERATURA SOBRE FINANÇAS COMPORTAMENTAIS E PERFIL INVESTIDOR | 12 |
| 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS | 23 |
| REFERÊNCIAS | 25 |

1 INTRODUÇÃO

No âmbito da área de Finanças, mais especificamente quanto às decisões de investimentos, geralmente as abordagens são quantitativas, dada a aplicação do método de precificação de ativos (CAPM) e da hipótese dos mercados eficientes (HME). Acredita-se que esses elementos quantitativos sejam os prioritários para a análise das decisões relativas aos investimentos. No entanto, com o passar dos anos, construiu-se a necessidade de considerar fatores pessoais (subjetivos) para compreender a tomada de decisões. Assim, as pesquisas se revestem de um enfoque qualitativo, pois os princípios, as crenças, as informações generalizadas, os acontecimentos político-econômicos e a racionalidade exercem um papel decisório vital no perfil dos aplicadores (SILVA *et al.*, 2009).

Por conseguinte, as Finanças Comportamentais representam um tópico de pesquisa em ascensão no cenário global. Segundo Silva *et al.* (2009) esse tipo de estudo se contrapõe às finanças tradicionais. Além disso, acredita-se que os agentes econômicos em determinados momentos deixam a racionalidade de lado e passam a tomar decisões baseadas em atalhos mentais, eles preferem processar as informações mais rapidamente e, assim, comportam-se de forma desregulada e irracional (FAVERI; KNUPP, 2018). Exemplos disso podem ser observados em épocas de eleições ou uma pandemia universal que, geralmente, ocasionam pânico/euforia no mercado financeiro.

Segundo Haubert *et al.* (2012), o indivíduo age mediante ao contexto vivenciado e conforme os seus sentimentos de certeza, de reflexão e de isolamento. Essas situações estão atreladas à teoria de aversão à perda, que cada indivíduo possui em relação ao seu capital, já que o ato de lidar com o dinheiro é um fator determinante na modificação do comportamento humano. O investidor sente muito mais a dor de perder capital do que o prazer de obter uma rentabilidade equivalente. Essa afirmativa simboliza o receio que o aplicador tem em utilizar seus recursos em determinados ativos que demonstram ter maiores riscos. Nesse caso, a perda potencial exerce influência maior no comportamento dos indivíduos, tornando-os mais avessos aos riscos inerentes ao mercado financeiro (SILVA; CORSO, *et al.*, 2008). É por meio dessa teoria e de outros fatores comportamentais que se define o perfil do investidor.

Sob essa perspectiva, ao observar a análise do perfil dos investidores brasileiros percebe-se, de acordo com estudo da Anbima (2019), que 44% da população do país afirmava ter recursos investidos. A maioria optou pela caderneta de poupança, o que representou 84,2% dos investimentos, demonstrando a relevância significativa da poupança em relação às outras modalidades de investimento. Os fundos de investimento vieram em segundo lugar com apenas 6% de destinação. Já as aplicações em previdência privada, títulos privados e títulos públicos demonstraram quantidades mais baixas de 5%, 5% e 4%, respectivamente. Vale ressaltar, ainda, o baixo percentual de brasileiros que aplicam em ações e/ou moedas estrangeiras, isto é, 3% e 2% dos participantes do estudo.

Além desse estudo, considera-se uma pesquisa da B3, realizada em 2018, denominada como “Ecosistema do Investidor Brasileiro” cujos resultados indicaram que 87% dos entrevistados são mais familiarizados com a caderneta de poupança e destes, 64% afirmam ter um investimento nessa modalidade (B3, 2018).

Desse modo, as pesquisas realizadas com a população brasileira mostram que os indivíduos se caracterizam por serem mais conservadores em relação aos investimentos, ou seja, preferem uma menor rentabilidade com pouco risco envolvido. Ademais, optam pela poupança por ser uma modalidade mais fácil e cômoda de se administrar.

Por conseguinte, o objetivo do presente trabalho consistiu em identificar explicações para as características do perfil investidor dos brasileiros a partir de uma revisão narrativa em estudos da área de finanças comportamentais.

A estratégia utilizada foi uma revisão de literatura fundamentada numa integração de artigos do campo financeiro-comportamental que abordaram o assunto em diferentes universos de pesquisa: no perfil de indivíduos universitários, servidores públicos e profissionais liberais. Os artigos foram acessados nas bibliotecas digitais *Spell* e *Scielo*.

O presente trabalho encontra-se estruturado em quatro seções, sendo a primeira esta introdução. Em seguida, são abordados os elementos teóricos sobre Finanças Comportamentais, a Teoria do Prospecto, a Teoria dos Mercados Eficientes e o Perfil do Investidor. Na terceira parte é apresentada a revisão dos estudos selecionados. E, por fim, na quarta seção, traz-se as considerações finais.

2 TEORIAS SOBRE FINANÇAS

2.1 Finanças Comportamentais

Para Bilk *et al.* (2018), o conceito de Finanças Comportamentais reproduz a interdisciplinaridade das finanças, contemplando não só o mercado, a economia e a gestão, mas também conceitos da psicologia para explicar os comportamentos do ser humano quanto à tomada de decisão em relação às decisões financeiras que envolvem suas vidas. Segundo Oliveira e Krauter (2015, p. 107), “a teoria das finanças comportamentais é a junção da perspectiva das ciências sociais com a sociologia e a psicologia”. Ela retrata uma contradição quanto à teoria de eficiência de mercado.

A Teoria ou Hipótese de Mercado Eficiente se baseia na racionalidade dos agentes econômicos e na existência de mercados eficientes, ou seja, os indivíduos tomam decisões de investimentos baseadas nas informações gerais as quais tem acesso fácil e interpretam da forma mais conveniente (SILVA *et al.*, 2008).

Essa contradição é considerada pelo fato de o mercado, muitas vezes, não ser eficiente e os agentes não serem sempre racionais. A teoria clássica de finanças não considera a relevância do principal agente econômico: o investidor. Ademais, os indivíduos acabam agindo pela emoção frente aos cenários, já que são influenciados por experiências passadas, tanto positivas quanto negativas, além de possuírem certas crenças pré-estabelecidas (OLIVEIRA; KRAUTER, 2015).

Essas crenças simbolizam um tipo de raciocínio denominado heurística. De acordo com Tonetto *et al.* (2006), a heurística é um método de investigação no qual somos ligeiramente influenciados pelas experiências passadas e por tentativas de transformar o presente. A heurística pode ser entendida, também, como um tipo de atalho mental. As pessoas tomam decisões de investimentos seguindo esses atalhos pelo fato de preferirem uma interpretação mais rápida das informações, porém desrespeitam uma sequência lógica de fatos. As heurísticas definem estratégias sem observar o todo e isso acaba se transformando num comportamento totalmente aleatório. O próprio cérebro é responsável por criar um método que pula etapas, suprimindo e desconsiderando todos os fatores que envolvem o ativo. Os indivíduos geralmente baseiam-se numa amostra pequena, isso acaba deturpando os dados. A melhor técnica seria considerar uma sequência de ideias como dados estatísticos, matemáticos, acontecimentos político-econômicos e análises patrimoniais das empresas com o intuito de que as decisões de investimentos se tornem mais eficazes (ABREU, 2019).

Vale ressaltar, ainda, que existem vários tipos de atalhos mentais. Destaca-se, com isso, a heurística da disponibilidade, da ancoragem, da representatividade e da aversão à perda.

Considera-se uma situação de exemplo, em que determinado indivíduo, acionista de uma empresa aérea, é informado pela mídia sobre a queda de um avião da companhia da qual possui ações. No momento em que ele assimila a notícia, vende as suas ações, pois entende que haverá perda de valor de mercado. Esse fato representa a heurística de disponibilidade, visto que independentemente do valor patrimonial ou dos lucros demonstrados pela companhia, o indivíduo toma a atitude de venda por um acontecimento que não está intimamente ligado ao preço da ação.

Já na heurística de ancoragem, as pessoas fundamentam-se numa informação ou preço para tirar conclusões de negociação. Por exemplo, uma certa pessoa compra uma ação por R\$5,00, observando que no passado o ativo chegou a custar R\$15,00. Nesse caso, ela está se ancorando numa informação passada por acreditar que trará rentabilidade, mas não necessariamente isso ocorrerá pelo fato desse título sofrer oscilação por diversos outros fatores (ABREU, 2019).

Na heurística da representatividade, o indivíduo toma decisão tendo em vista uma amostra pequena, por exemplo, ao observar um fundo de ações que demonstrou nos últimos três meses uma rentabilidade negativa, o investidor opta por não investir no fundo. No entanto, deve-se analisar os dados estatísticos dos porquês dessa rentabilidade negativa, se o mercado está apresentando uma rentabilidade similar, além de estudar as estratégias do fundo. Dessa forma, o indivíduo interpreta os dados e conclui sua representatividade sobre o ativo, novamente sem analisar todos os elementos (ABREU, 2019).

Quando se fala sobre aversão à perda, acredita-se que é o medo do indivíduo de perder dinheiro ao apostar num ativo/projeto. E esse medo impacta nas decisões dos investidores, isto é, para ele a dor da perda é muito maior do que a satisfação do ganho. Por conseguinte, evita-se correr riscos desnecessários por ter receios de ter prejuízos de capital (ABREU, 2019).

Verificando essas situações anteriormente exemplificadas, nota-se que o indivíduo age muitas vezes de forma subjetiva, ou seja, obtém apenas uma informação e acaba comportando-se da maneira que acredita ser mais conveniente, sem averiguar o contexto da situação. Com o passar do tempo, esses comportamentos que podem ser pessimistas, otimistas e autoconfiantes, começaram

a ser investigados, pois o homem quando lida com investimentos e dinheiro não é tão racional quanto esperava-se que fosse (BILK *et al.*, 2018). Todos estes fatores têm influência relevante sobre a tomada de decisão. Em vista disso, segundo Saito *et al.* (2006), surge ao final do século XX, esse novo campo de pesquisas: as finanças comportamentais, que vem crescendo gradativamente, principalmente com as contribuições de Daniel Kahneman¹.

Para explicar de modo mais abrangente as finanças comportamentais, alguns pesquisadores desenvolveram a Teoria do Prospecto, que estuda de forma específica a propensão do investidor na tomada de decisão. Ela será abordada com mais clareza na próxima subseção.

2.2 Teoria do Prospecto (Perspectiva)

A partir do estudo realizado por Kahneman e Tversky (1979), a Teoria do Prospecto foi desenvolvida como o principal elemento das finanças comportamentais em relação à compreensão de fenômenos das finanças contrários ao modelo tradicional, que prioriza a racionalidade.

De acordo com Yoshinaga e Ramalho (2014), o conceito de Teoria do Prospecto simboliza a capacidade de cada indivíduo em ter vieses comportamentais no processo de decisão, ou seja, as pessoas possuem um certo tipo de tendência comportamental de acordo com os seus ideais, crenças e valores. Além disso, a Teoria retrata uma crítica ao modelo de Utilidade Esperada na definição de investimentos por parte do ser humano. Para Faveri e Knupp (2018), na Teoria da Utilidade Esperada, as pessoas utilizam suas percepções de acordo com alternativas de risco no momento em que decidem investir.

Conforme Oliveira e Krauter (2015), o modelo demonstra que os investidores têm escolhas divergentes quando a temática se refere aos riscos de ganhos e/ou perdas. Destaca-se, primeiramente, o Efeito Certeza, responsável por apresentar uma situação na qual certo indivíduo prefere um resultado mais certo, mesmo que não seja tão vantajoso, ao invés de optar por escolher resultados prováveis e com maior potencial de ganho. Para melhor entendimento, considera-se a pesquisa realizada por Kahneman e Tversky, em 1979. A fim de sintetizar o estudo e adequar

¹ Economista Israelense e ganhador do Prêmio Nobel de 2002 pela *Royal Academy of Sciences* mediante o seu “trabalho pioneiro sobre julgamento e tomada de decisão em condições de incerteza”. Dessa forma, elaborou teorias explicativas sobre o comportamento humano em relação às finanças pessoais, baseando-se em pesquisas que identificaram os elementos comportamentais diante de situações de incerteza (MARQUES; FERREIRA, 2003, p.475).

ao contexto do presente trabalho, ela foi adaptada. Na Tabela 1, nota-se a exposição de um cenário de investimento.

Tabela 1 - Situações Efeito Certeza

| Situação A | Situação B |
|---------------------|----------------------|
| 33% de R\$ 3.000,00 | 100% de R\$ 2.900,00 |
| 66% de R\$ 2.900,00 | |
| 1% de R\$ 0,00 | |

Fonte: Adaptado de SÁ (2019).

Na situação A, o investidor pode optar por uma probabilidade de 33% de ganhar R\$ 3.000,00, possibilidade de 66% em faturar R\$2.900,00 e 1% de ficar sem rendimentos. Na situação B, o investidor tem 100% de chance de faturar R\$2.900,00. Frente a esse cenário e de acordo com os Kahneman e Tversky, a maioria das pessoas preferem a situação B, pois acreditam que a certeza é o principal fator na tomada de decisão dos investimentos.

Em contrapartida, dentro do processo de perspectiva, o investidor age de forma diferente em relação à possibilidade de perda, simbolizando o Efeito Reflexo, que pode ser observado na nova situação apresentada na Tabela 2.

Tabela 2 - Situações de Efeito Reflexo

| Situação A | Situação B |
|----------------------|-----------------------|
| 80% de -R\$ 3.000,00 | 100% de -R\$ 2.800,00 |
| 20% de R\$ 0,00 | |

Fonte: Adaptado de SÁ (2019).

Na situação A, o investidor teria 80% de chance de perder R\$ 3.000,00 e a possibilidade de 20% de não perder nada. Já no cenário B, possui 100% de chance de perder R\$ 2.800,00. Os respondentes da pesquisa optaram por escolher a alternativa A. Esse fato retrata o Efeito Reflexo em que o investidor prefere, numa situação de perda, correr mais riscos. Assim, ele decide apostar na possibilidade de não perder nada, mesmo que sua redução potencial seja maior do que a outra opção de perda certa.

Dessa forma, conforme Sá (2019), em referência a Kahneman e Tversky (1979), o aspecto determinante para a tomada de decisão é medido pela percepção do investidor ou de como o problema é percebido. Vale ressaltar que a importância está atrelada ao ponto de referência tido pelo investidor, ou seja, ele avalia fatores como o seu próprio capital ou o patrimônio adquirido e a magnitude da mudança. Isso

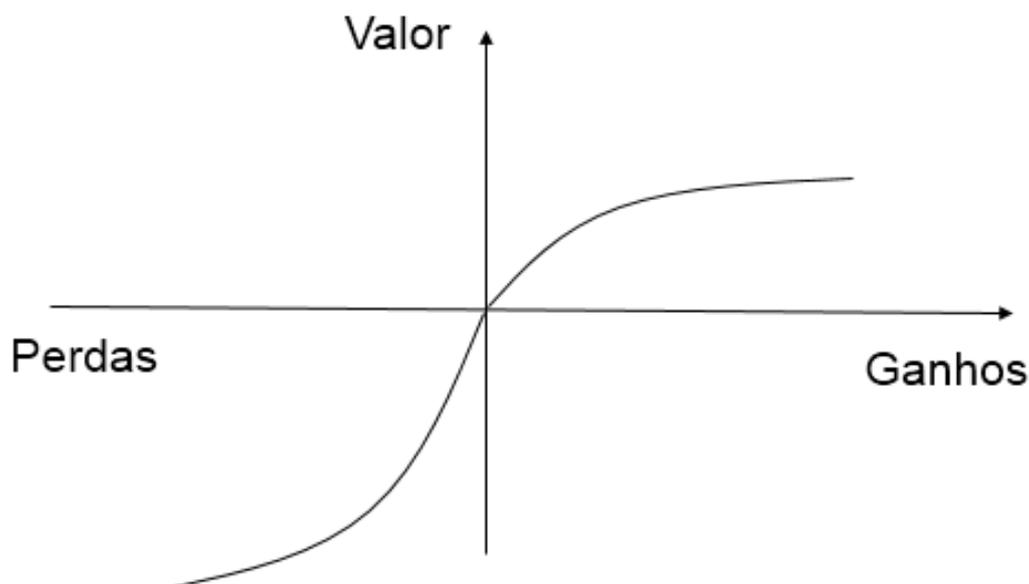
trará um norte acerca dos valores possíveis e consideráveis de rentabilidade ou prejuízo financeiro.

Considerando a contradição entre a Teoria da Perspectiva e a da Utilidade Esperada, percebe-se que essa discordância se apresenta no momento em que as pessoas passam a preferir o Efeito Certeza. Nesse caso, esse elemento surge como uma nova possibilidade de o indivíduo tomar uma decisão atrelada a um negócio mais certo e com menos chances de obter prejuízos monetários.

Para Haubert *et al.* (2012), na possibilidade de perda, o indivíduo fica mais propenso ao risco. Dessa forma, essa propensão no campo das perdas retrata um “erro” da Teoria da Utilidade Esperada. Já o sentimento de ganho demonstra aversão ao risco pela Teoria do Prospecto, por isso evidencia um viés em relação ao comportamento de cada indivíduo ao confrontar as duas teorias.

Com o propósito de conceituar ainda mais a temática já abordada, ilustra-se essa relação por meio de um gráfico (Figura 1) que indica o universo de perdas e ganhos expressidos por Kahneman e Tversky (1979).

Figura 1 - Gráfico Teoria do Prospecto



Fonte: Adaptado Kahneman e Tversky (1979, p. 279).

De acordo com Yoshinaga e Ramalho (2014), a Figura 1 mostra que a função de valor no sentido de mudança de riqueza é côncava em relação ao ponto de ganho e está acima da referência, e convexa abaixo deste ponto, sendo mais inclinada em relação às perdas. Dessa forma, conforme já citado, o investidor está mais propenso

ao risco e sente muito mais a desvalorização de seu capital do que uma rentabilidade na mesma proporção, isto é, seu sentimento em relação às perdas é mais aflorado.

Segundo Silva *et al.* (2009), em referência à Teoria do Prospecto de Kahneman e Tversky (1979), há duas fases no processo decisório dos investimentos: a edição e a avaliação. Na fase conhecida como edição, o indivíduo analisa as perspectivas das quais tem acesso, ponderando as contingências e as possíveis consequências daquela decisão. Já na avaliação, o investidor determina o valor constatado por cada perspectiva, ou seja, define qual das decisões será mais rentável e, conseqüentemente, qual opção será escolhida por ele. Assim, o decisor frente aos cenários cognitivos próprios e crenças toma a sua decisão de investimento, considerando fatores enraizados conscientemente e de acordo com seus aprendizados e ilusões. A maior parte dessas ilusões já foi apresentada anteriormente, representada pelo Efeito Certeza e o Efeito Reflexo. A última a ser citada é a ilusão sobre o Efeito Isolamento que também depende de um ponto de referência de cada pessoa, isto é, está atrelado a uma base de informações compartilhadas e o investidor atribui como essência à tomada de decisão. Nesse caso, o Efeito Isolamento mostra que numa situação onde há diversos componentes e probabilidades de um mesmo evento, o investidor prefere optar pela decisão onde há poucos fatores a serem analisados, pois centralizam suas análises em informações distintas e que modificam as opções de escolha (SILVA *et al.*, 2009).

2.3 Teoria dos Mercados Eficientes

A Teoria dos Mercados Eficientes é uma das principais teorias quantitativas do mercado financeiro. De acordo com Dimson e Mussavian (1998), a principal hipótese é de que as flutuações do preço dos ativos não são previsíveis, porém são similares e, por isso, podem ser utilizados cálculos matemáticos na tentativa de explicá-las. Essa teoria foi inicialmente criada por Bachelier em meados de 1900 que posteriormente, foi aprimorada por Eugene Fama, na década de 1970. Segundo Fama (1970), a Teoria dos Mercados Eficientes retrata que os preços dos ativos refletem todas as informações disponíveis, ou seja, não há como classificá-los como altos, baixos, bons ou ruins. Dessa forma, os retornos obtidos pelos investidores não são muito distantes da média do mercado, já que todos têm acesso às mesmas informações.

Para Shleifer (2000), a Teoria considera que os agentes econômicos são racionais em relação ao valor do ativo. Afirma, ainda, que há uma aleatoriedade de transações realizadas por investidores irracionais e desvios de preços provocados por esses indivíduos. Essas decisões naturalmente se anulam sem afetar os preços e são corrigidas pelo mercado por meio de arbitradores (indivíduos que regulam o mercado por meio da compra e da venda de ativos visando o lucro que a volatilidade pode trazer). Assim, a eficiência do mercado ocorre quando os agentes são racionais, resultando na sua auto regulação.

De acordo com Fama (1970), a Hipótese dos Mercados Eficientes possui três níveis de eficiência: fraca, semiforte e forte. Na fraca, a base de informações fundamenta-se nos preços históricos e os retornos dos ativos demonstram uma independência entre eles, isto é, não há como realizar previsões baseadas no passado, pois toda informação já está no preço e a rentabilidade dos ativos acontece de forma aleatória. A semiforte engloba as informações sobre os preços anteriores e toda informação pública disponível, ou seja, os relatórios anuais das empresas, a política de dividendos etc. A eficiência forte, por sua vez, envolve os preços históricos, as informações públicas e a ausência de informações privilegiadas por parte dos investidores, referindo-se à simetria de informações com o intuito de evitar que um grupo seleto de pessoas tenha acesso exclusivo a dados relevantes. Isso impactaria na decisão para negociar os ativos.

Para Shiller (2002), o mercado financeiro possui muitas flutuações para que a Teoria de Mercados Eficientes consiga explicar o seu funcionamento. Nesse caso, a Teoria é uma contradição ao novo modelo das finanças comportamentais e representa uma divergência de opiniões em relação ao comportamento dos investidores. Apesar disso, é importante estabelecer uma comparação entre essas teorias com o propósito de compreender a evolução dos estudos sobre o comportamento humano em relação às suas finanças e avaliá-los de maneira intrínseca.

Sob esta perspectiva, na próxima seção abordar-se-á o perfil do investidor como forma de verificar pontos de vista e esclarecimentos acerca de seu perfil comportamental de investimento, haja vista que o tema do presente trabalho discute essa temática.

2.4 Perfil do Investidor

Cada dia mais acredita-se na necessidade de controle das finanças pessoais e na importância do planejamento dessas contas a fim de garantir a independência financeira. A grande questão é que a escola tradicional brasileira não oferece um estudo nessa área e as noções financeiras ficam por conta da experiência de vida de cada indivíduo ou do conhecimento de seus familiares repassados pelas gerações. Dessa forma, presume-se que na ausência do planejamento financeiro, as pessoas possam tomar decisões equivocadas em suas vidas, seja na compra de imóveis, carros, entre outros bens e, principalmente, constroem uma visão deturpada do que é ativo e do que é passivo. Essa falta de conhecimento pode acarretar uma vida repleta de desconforto financeiro, seja por dívidas pessoais e mau controle das receitas e despesas de cada indivíduo (JUNIOR *et al.*, 2015).

Ainda de acordo com Junior *et al.* (2015), esse cenário de investimentos propiciou um desafio às instituições financeiras que criaram formas de identificar o perfil de cada indivíduo em relação aos seus objetivos financeiros ao decorrer de suas vidas e, assim, definir diferentes estratégias de investimentos. Desse modo, há uma espécie de questionário² destinado às pessoas que possuem conta nessas instituições, usado para organizar os perfis de investidor em três categorias: conservador, moderado e agressivo.

Para Frankenberg (1999), o investidor conservador é aquele que prefere a segurança da renda fixa, ou seja, opta por investir o seu patrimônio em títulos públicos, CDBs de bancos e investimentos atrelados à inflação, porém também pode optar por arriscar em determinado ativo em uma quantidade baixa. O investidor moderado representa um meio termo, isto é, considera a segurança importante, porém gosta de arriscar uma parte de seu patrimônio em renda variável frente a possibilidade de conseguir maiores rentabilidades. E por fim, o investidor agressivo é aquele que acredita na renda variável como forma de rentabilizar sua carteira. No entanto, está disposto a correr mais risco e conhece a volatilidade dos ativos.

Pressupõe-se também que estes perfis estejam atrelados à faixa etária de cada investidor, ou seja, os conservadores geralmente são pessoas com idade

² De acordo com a publicação da Instrução CVM 539 (2013), as pessoas habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição e os consultores de valores mobiliários, ou seja, as instituições financeiras, não podem recomendar produtos, prestar serviços ou realizar operações sem que seja realizado o questionário de adequação do cliente ao seu perfil investidor.

superior aos 40 anos, adultos mais estabilizados financeiramente, casados e podendo ter filhos. Os moderados costumam ter entre 30 e 40 anos, casados e com filhos. Já os agressivos, geralmente são mais jovens, estão iniciando sua vida produtiva, são solteiros e não possuem filhos, dessa forma supostamente estariam mais dispostos a correrem maiores riscos na renda variável (ALVES, 2015).

3 REVISÃO DA LITERATURA SOBRE FINANÇAS COMPORTAMENTAIS E PERFIL INVESTIDOR

Para elaborar o presente trabalho, foi realizado o levantamento de dados utilizando as plataformas digitais *Spell* e *Scielo*, utilizando as palavras chaves: finanças comportamentais, teoria do prospecto e perfil do investidor. Além disso, é importante salientar que não foram selecionados critérios específicos para a escolha dos artigos. A seleção abrangeu os temas que tinham mais aderência com o contexto do trabalho. A revisão da literatura caracterizou-se por uma abordagem narrativa de artigos científicos acerca do tema finanças comportamentais e do perfil investidor de grupos que representam parte da população brasileira. Segundo Cordeiro (2007), a revisão narrativa é um tipo de revisão da literatura mais aberta, ou seja, o autor pode utilizar artigos mais abrangentes, porém escolhidos de forma arbitrária com o intuito de concatenar informações por meio de uma percepção mais subjetiva. Desse modo, com essa revisão procurou-se demonstrar, entender e explicar o tipo de comportamento de grupos da população brasileira considerando-se a tomada de decisão sobre os seus investimentos e das crenças seguidas.

Por conta disso, realizou-se um levantamento de artigos de acordo com o que há disponível sobre o assunto, elaborando novas ideias e concepções. Assim, a busca se baseou numa linha de pensamento na qual o autor desejava conhecer e compreender melhor o tema estudado. Contudo, vale ressaltar que esse tipo de revisão é caracterizado como inconclusiva por alguns autores pelo fato de trilhar caminhos mais empíricos e obscuros (SEGURA-MUNÓZ *et al.*, 2002).

Para efetuar a revisão, as buscas foram realizadas em bibliotecas virtuais, como as plataformas *Spell* e *Scielo*, das quais foram extraídos de artigos acadêmicos publicados em periódicos, tais como, o Caderno Profissional de Administração, a Revista de Administração e Contabilidade Unisinos, a Revista de Gestão e Contabilidade da UFPI, a Revista Eletrônica de Ciência Administrativa, a Revista Brasileira de Gestão de Negócios da FECAP, dentre outras.

A fim de coletar informações sobre esses artigos de forma mais precisa, as palavras-chave empregadas foram: “perfil do investidor”, “finanças comportamentais”, “perfil” e “comportamento do investidor” e “teoria do prospecto”. Na Figura 2, observa-se uma nuvem de palavras que foi elaborada para demonstrar os principais termos empregados nos resumos dos artigos revisados.

Quadro 1 - Artigos analisados

| AUTOR(ES) | TÍTULO e OBJETIVO |
|---------------------------------|--|
| Saito, Savoia e Famá (2006) | A Evolução da Função Financeira Discutir as mudanças no papel da função financeira, cuja importância consiste no seu desenvolvimento direto com a maximização do valor da empresa para o acionista e os <i>stakeholders</i> . |
| Silva <i>et al.</i> (2008) | Finanças Comportamentais: análise do perfil comportamental do investidor e do propenso investidor Trazer à tona as finanças comportamentais, bem como apresentar resultados da pesquisa exploratória, visando a maior compreensão acerca do perfil comportamental do investidor. |
| Alves (2012) | Perfil e Comportamento do Investidor Mostrar o perfil dos investidores entre os comerciantes da região do Vicente Pires. |
| Haubert, Lima e Herling (2012) | Finanças Comportamentais: um estudo com base na teoria do prospecto e no perfil do investidor de estudantes de cursos stricto sensu da grande Florianópolis Compreender o comportamento dos estudantes de pós-graduação <i>stricto sensu</i> quanto à sua atuação em investimentos com base nas finanças comportamentais. |
| Yoshinaga e Ramalho (2014) | Finanças Comportamentais no Brasil: uma aplicação da teoria da perspectiva em potenciais investidores Objetiva replicar a investigação empírica de Kahneman e Tversky (1979) para avaliar o processo decisório de funcionários de uma importante instituição financeira nacional. |
| Junior, Souza e Santos (2015) | Investimento Financeiro: uma análise do perfil dos universitários do recôncavo da Bahia Identificar o perfil investidor dos universitários levando-se em conta os critérios que os induzem a investir e os principais tipos de investimentos financeiros utilizados. |
| Oliveira e Krauter (2015) | Teoria do Prospecto: como as finanças comportamentais podem explicar a tomada de decisão Replicar o estudo seminal de Kahneman e Tversky, verificando se as pessoas atuantes no mercado de trabalho e com nível superior tem uma percepção de risco diferente de pessoas que ainda não trabalham, mas que estão em processo de formação. |
| Bilk, <i>et al.</i> (2018) | Aversão a Perda e Satisfação ao Ganho nos Aspectos Comportamentais dos Acadêmicos e Profissionais da Atuária Analisar a relação do perfil pessoal dos acadêmicos e profissionais da atuária frente aos aspectos comportamentais de investimento pela teoria do prospecto. |
| Faveri e Knupp (2018) | Finanças Comportamentais: relação entre laços de personalidade e vieses comportamentais Identificar a existência de perfis de personalidade nos vieses de decisão, oriundos do uso da Teoria da Perspectiva e, das heurísticas da representatividade e da disponibilidade, presentes no processo de tomada de decisão. |
| Lobel <i>et al.</i> (2018) | Teoria do Prospecto: fatores determinantes nas preferências ao risco no Brasil Contribuir para o estudo de finanças comportamentais no Brasil, ao auxiliar na análise das preferências ao risco com base no gênero, idade, classe econômica, estado civil, nível profissional e nível de educação no ambiente brasileiro. |
| Silva <i>et al.</i> (2018) | Finanças Comportamentais: um estudo comparativo utilizando a teoria dos prospectos com os alunos de graduação do curso de ciências contábeis Replicar a investigação desenvolvida por Kahneman e Tversky (1979), verificando em estudantes de graduação do curso de Ciências Contábeis de três instituições de ensino superior a evolução racional no processo decisório e também a influência do gênero para questões relacionadas a perdas e exposição ao risco. |
| Martelo, Favero e Junior (2020) | Personalidade e decisão financeira: um estudo com jovens do Exército Brasileiro Identificar quais características da personalidade de jovens adultos possuem relação com suas escolhas intertemporais financeiras. |

Fonte: elaboração própria.

Ao considerar todos esses artigos para a elaboração do presente trabalho, é importante salientar os seus principais objetivos e resultados observados. Inicia-se a descrição com os artigos que focalizaram as suas análises no público universitário.

Destacam-se as pesquisas de Bilk *et al.* (2018); Faveri e Knupp (2018); Haubert, Lima e Herling (2012); Junior, Souza e Santos (2015), Silva *et al.* (2008) e de Silva *et al.* (2009) que optaram por pesquisar o público relacionado à comunidade acadêmica de universidades (estudantes de graduação, de pós-graduação e docentes). Em síntese, apresenta-se o Quadro 2.

Quadro 2 - Síntese dos artigos sobre o público acadêmico

| ARTIGO | PÚBLICO-ALVO | INSTITUIÇÃO |
|--------------------------------|--|--|
| Silva <i>et al.</i> (2008) | Discentes e docentes do curso de Administração | Pontifícia Universidade Católica do Paraná (PUC-PR). |
| Silva <i>et al.</i> (2009) | Estudantes de graduação do curso de Ciências Contábeis | Uma universidade pública e duas particulares (os autores não divulgaram o nome das instituições). |
| Haubert, Lima e Herling (2012) | Estudantes de pós-graduação <i>stricto sensu</i> | Universidade do Sul de Santa Catarina (UNISUL), Universidade do Vale do Itajaí (UNIVALI), Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), e Universidade do Estado de Santa Catarina (UDESC). |
| Junior, Souza e Santos (2015) | Estudantes universitários de Administração | Três universidades do Recôncavo Baiano do Curso de Administração. |
| Bilk <i>et al.</i> (2018) | Acadêmicos, professores e profissionais da área de atuária | Universidade Federal da Paraíba (UFPB), Universidade Federal de Pernambuco (UFPE), Universidade Federal do Ceará (UFC), Universidade Federal de Sergipe (UFS), Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN), Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEA-USP), Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). |
| Faveri e Knupp (2018) | Estudantes de pós-graduação | O autor não citou diretamente, mas acredita-se que sejam universidades do Estado de Santa Catarina. |

Fonte: elaboração própria.

Em relação ao público analisado, os principais fatores a serem considerados, primeiramente, dizem respeito aos aspectos sociodemográficos. Quanto à faixa etária, as pesquisas abrangeram amostras bem variadas, desde sujeitos com 20 anos, para os estudantes, até mais de 40 anos para os docentes e pós-graduandos.

Nesses artigos, de uma maneira geral, houve um equilíbrio entre gêneros. Na pesquisa realizada por Junior, Souza e Santos (2015, p. 104), 63% dos entrevistados

eram do sexo feminino e 37% do sexo masculino. No estudo de Favero e Knupp (2018, p. 25) a proporção de respondentes foi praticamente igual. Já no artigo de Silva *et al.* (2008, p. 7), 58% dos entrevistados eram homens.

Ao averiguar o público docente, identificou-se que a maioria era casado e, naturalmente, com renda superior à dos discentes. Porém, estes demonstraram maior aversão ao risco de investir no mercado de ações e de renda variável. Isto possivelmente ocorreu pelo fato de suas idades mais avançadas temerem o risco, pois eram indivíduos que possuíam família e outras responsabilidades.

Em relação aos resultados apresentados, o comportamento investidor de estudantes e de profissionais atuários foi semelhante em relação a ganhos certos. Contudo, as perdas certas foram menos preferidas quando envolviam o elemento de incerteza (BILK *et al.*, 2018). Para os estudantes de pós-graduação, o estudo de Favero e Knupp (2018) apontou dois comportamentos principais, a consciência e a cortesia, além disso, o grau de instrução dos entrevistados não teve relação com os vieses analisados, apenas que as características pessoais interferiram mais nas decisões, os chamados atalhos mentais. Para os alunos de pós-graduação pesquisados por Haubert, Lima e Herling (2012) relacionados aos cursos de Administração, Economia e Ciências Contábeis, o resultado foi majoritário de conservadores, independentemente do tempo dos investimentos realizados e ficou evidente o sentimento de aversão à perda.

Considera-se também o artigo de Oliveira e Krauter (2015) que propuseram uma interessante comparação entre as pessoas atuantes no mercado de trabalho e com nível superior e pessoas que ainda não trabalham, mas que estão em processo de formação. O público estudado pelos autores abrangeu profissionais com nível superior em Administração, Economia ou Contabilidade e que correspondiam a uma turma de MBA em Finanças e Controladoria, e, também estudantes de Administração de uma universidade pública de São Paulo. A pesquisa contou com 38 questionários para os graduandos e 31 para os profissionais. Vale salientar ainda que, dentre os profissionais, 87% eram homens com média de 29 anos de idade e 71% deles trabalhavam ou já trabalharam no mercado financeiro. No caso dos graduandos, 63% eram do sexo masculino, com média de 22 anos de idade e 42% já tiveram algum contato com a área financeira de empresas (OLIVEIRA; KRAUTER, 2015).

Segundo Oliveira e Krauter (2015), a ideia da pesquisa foi a de verificar se havia, entre esses dois grupos, percepções diferentes em relação ao risco. Os autores

chegaram à conclusão de que ambos os grupos preferiram optar por ganhos mais certos ao invés de correr maiores risco para terem ganhos mais altos, ou seja, apesar da diferença do nível de estudo, o comportamento foi semelhante devido ao processo de aversão a perda.

Ainda na mesma linha dos artigos que estudaram profissionais e estudantes, destaca-se no artigo de Lobel *et al.* (2018), que buscaram analisar, de forma mais geral, como os atributos do perfil (idade, classe econômica, estado civil e gênero) interferiram na tomada de decisão. A pesquisa realizada pelos autores demonstrou uma similaridade com outros estudos de países subdesenvolvidos e desenvolvidos. Porém, examinando todas as diferenças possíveis e se baseando no nível educacional dos entrevistados, os resultados foram contrários ao esperado, ou seja, a análise por profissão gerou discordância em relação às decisões dos investidores (LOBEL *et al.*, 2018).

Outro grupo que foi alvo de análise refere-se aos funcionários que atuavam em instituições financeiras, a exemplo do estudo elaborado por Yoshinaga e Ramalho (2014). O público amostral foi representado por colaboradores que exerciam funções no segmento de varejo e de alta renda de uma instituição financeira nacional, localizada no estado de São Paulo. Foi elaborado um questionário a fim de concretizar o estudo, e houve 3.143 respondentes, sendo que 2.590 concluíram a pesquisa até o final das perguntas, representando um grau de cobertura de 82,4% em relação ao total.

Ressalta-se que mesmo os funcionários tendo mais contato com o mundo das finanças, os autores identificaram escolhas inconsistentes, pois o comportamento dessas pessoas variou bastante frente aos ganhos certos e aversão à perda, resultando na crença de que há uma irracionalidade no processo decisório deste público estudado, ou seja, para cada questão abordada houve um comportamento de decisão diferente entre os respondentes (YOSHINAGA; RAMALHO, 2014).

Considera-se, ainda, o artigo do público de jovens, cuja média de idade foi de 19 anos, e estavam vinculados ao Exército Brasileiro. Esta pesquisa analisou os traços de personalidade, os valores humanos e as características socioeconômicas de 218 jovens do serviço militar em Cascavel-PR. Os resultados demonstraram que, na média, os jovens adultos mostraram uma consciência financeira mais adequada, pois optaram por poupar dinheiro para emergência e afins. Já os mais novos, apresentaram uma relação inversa entre consciência financeira e impaciência

financeira, isto é, são indivíduos mais imediatistas e, principalmente, mais extrovertidos. Eles preferem gastar no curto prazo para atingir objetivos mais rapidamente. Isto se deve também, segundo os autores, às relações familiares de renda e ao nível de estudos dos pais e responsáveis. Por isso, a característica socioeconômica foi responsável, em grande parte, por definir o comportamento decisório deste público militar (MARTELO; FAVERO; JUNIOR, 2020).

Em linhas gerais, identificou-se que a maioria dos artigos fizeram uso da pesquisa quantitativa com determinados grupos de pessoas a fim de identificar esses perfis, ou seja, buscaram replicar o estudo de Kahneman e Tversky (1979), fazendo adaptações com o propósito de analisar determinados públicos investidores. Além disso, em geral, os indivíduos foram abordados por meio de questionários disponibilizados em meio eletrônico/virtual.

No tocante aos artigos que pesquisaram pessoas já inseridas no mercado de trabalho, as respostas sobre o comportamento investidor se mostraram similares, mas ao mesmo tempo inacabadas, pois em certas situações, os funcionários de mais alto escalão apresentaram maior aversão a risco se comparados a indivíduos com cargos de assistência e assessoria e vice-versa. Por conseguinte, acredita-se que as explicações estão mais no perfil de renda, de gênero, de faixa etária e de estado civil visto que essas situações demonstraram o verdadeiro comportamento e perfil financeiro das pessoas (LOBEL *et al.*, 2018).

Em relação às principais teorias abordadas, destaca-se que na maioria dos artigos havia a presença das ideias como os efeitos de isolamento, incerteza e reflexo, salientados por Kahneman e Tversky (1979). Os estudos, em geral, se basearam, principalmente, na Teoria do Prospecto de Kahneman e Tversky, na Teoria da Utilidade Esperada e na Teoria dos Mercados Eficientes.

Ao analisar os principais pontos dos artigos utilizados na revisão, observou-se em comum alguns temas discutidos. Esses assuntos fazem referência aos novos estudos na área das finanças comportamentais que são confrontados e testados pelos artigos utilizados como revisão através de pesquisas, questionários e formação empírica acerca do assunto. Tais estudos investigaram o papel dos comportamentos na tomada de decisão dos indivíduos, e de que forma as pessoas lidam com a questão do risco, principalmente quando o assunto é dinheiro e, por fim, como os perfis de cada indivíduo interferem nessas decisões de investimentos.

Sob esta perspectiva, destaca-se o modo como se comportam os indivíduos em relação ao risco percebido, assunto muito abordado pelos artigos estudados. Segundo Bilk *et al.* (2018), o principal ponto comportamental dos investidores está na aversão à perda. Conforme já foi relatado, os indivíduos sentem muito mais a dor de perder dinheiro em determinado investimento do que a felicidade de ocorrer ganho.

Nota-se na Tabela 3, o comportamento dos possíveis investidores em relação às situações hipotéticas de perda e ganho.

Tabela 3 - Situação 1 de perda e ganho

| Escolha entre: | | Escolha entre: | |
|---|---|--|--|
| + Risco (A) | - Risco (B) | - Risco (A) | + Risco (B) |
| Bilhete de loteria com probabilidade de 20% de ganhar R\$4.000,00 | Bilhete de loteria com probabilidade de 25% de ganhar R\$3.000,00 | probabilidade de 20% de perder R\$4.000,00 | probabilidade de 25% de perder R\$3.000,00 |
| 36,20% | 63,80% | 51,10% | 48,90% |

Fonte: Haubert, Lima e Herling (2012, p. 192).

No primeiro caso de ganho, cerca de 64% das pessoas preferiram ter apenas 5% de chance a mais de ganhar, mesmo que seja um valor menor, ao invés de preferir pelo valor maior. Já no caso da perda, as pessoas ficaram divididas (percentuais próximos) entre perder mais com menores ou maiores chances, porém ainda sim optaram pela possível maior perda de capital.

Na Tabela 4, por sua vez, nota-se uma escolha quase unânime em relação à maior chance e ao menor ganho, ou seja, os indivíduos preferiram optar por ganhar 3 mil reais ao invés de ganhar o dobro pelo fato de a chance ser maior.

Tabela 4 - Situação 2 de perda e ganho

| Escolha entre: | | Escolha entre: | |
|---|---|--|--|
| - Risco (A) | + Risco (B) | - Risco (A) | + Risco (B) |
| Bilhete de loteria com probabilidade de 90% de ganhar R\$3.000,00 | Bilhete de loteria com probabilidade de 45% de ganhar R\$6.000,00 | probabilidade de 90% de perder R\$3.000,00 | probabilidade de 45% de perder R\$6.000,00 |
| 95,70% | 4,30% | 22,30% | 77,70% |

Fonte: Haubert, Lima e Herling (2012, p. 193).

Já no caso da perda, escolheram a maior perda possível, porém com menor chance de ocorrência. Dessa forma, ambas as Tabelas (3 e 4) demonstram esse comportamento de aversão à perda do investidor, recorrentemente observado nos estudos revisados.

O risco percebido em relação à possibilidade de perda é o que determina o comportamento “medroso” do investidor, fazendo com que a grande parte da população brasileira ainda opte por investimentos mais conservadores. E é nesta situação que se observa o comportamento sobressaindo-se sobre a própria capacidade de estudar o mercado e de buscar por rentabilidades mais elevadas. Todos esses fatos interferem diretamente na tomada de decisão do investidor brasileiro. Na pesquisa de Bilk *et al.* (2018), constatou-se que o estudo acadêmico contribui para o melhor conhecimento do mercado e nos melhores propósitos de investimentos. Porém, as vivências do dia a dia e, até mesmo, o convívio com a família interferiram na tomada de decisões. Por isso, considera-se que as pessoas optam por investimentos menos arriscados por não terem ou não quererem buscar um conhecimento maior do mercado de investimentos.

Além de todos esses artigos analisados, as observações extraídas da revisão da literatura foram complementadas com as pesquisas realizadas pela ANBIMA, nas duas edições do “Raio X do Investidor Brasileiro” (2019; 2018), devido ao propósito de compreender todo esse cenário de finanças e mostrar dados quantitativos acerca do perfil do investidor brasileiro. Dessa forma, entende-se que é necessário realizar uma analogia entre os artigos revisados e aos estudos da ANBIMA pelo fato deles serem complementares e estarem ligados por meio de dados quantitativos e qualitativos.

Para compreender o estudo das finanças comportamentais e o perfil do investidor brasileiro primeiramente é necessário avaliar o cenário histórico e atual dos investidores do país. De acordo com a Anbima (2019), acredita-se que o povo brasileiro possui um perfil muito conservador e, por isso, o assunto de investimentos é historicamente pouco difundido no Brasil. Informações apresentadas pela Anbima (2019), revelaram que o produto financeiro mais usado pelos brasileiros foi a poupança, com 84,2%. A aplicação em Fundos de investimento, registrou 6%; em Previdência Privada 5%; em títulos privados, 5%; e em títulos públicos, 4%. Ressalta-se que apenas 3% investe em renda variável. Dessa forma, a grande maioria prefere os investimentos em renda fixa que oferecem menor risco. Essa razão pode ser entendida como cultural, pois o brasileiro acostumou-se com o conservadorismo e isso pode refletir na falta de interesse ou na dificuldade de acessar e conhecer novas modalidades de investimentos, que podem gerar rentabilidades mais elevadas.

Vale destacar ainda que segundo a pesquisa da Anbima (2019), 44% dos brasileiros têm algum tipo de aplicação financeira, isto é 44% das pessoas do Brasil realizam investimento pelos mais variados motivos, seja para compra de um bem, para segurança financeira, dentre outros fatores. Sob esta perspectiva, observa-se a Figura 3.

Figura 3 - Motivos de investimentos

| | 2019 2018 | Retorno | Segurança/ confiança | Citou motivo | Facilidade/ comodidade | Imagem da marca | Acesso | Não pagar taxas | Não ter burocracia |
|---------------------------------|--------------|---------|-------------------------|-----------------|---------------------------|--------------------|--------|--------------------|-----------------------|
| Caderneta de poupança | | 11% | 21% | 19% | 21% | 17% | 8% | 5% | 5% |
| | | 5% | 21% | 10% | 27% | 22% | 5% | 5% | 12% |
| Fundos de investimento | | 58% | 16% | 4% | 4% | 4% | 1% | 1% | 2% |
| | | 34% | 22% | 18% | 9% | 8% | 6% | 1% | 6% |
| Títulos públicos | | 53% | 48% | 3% | 2% | 5% | - | 5% | - |
| | | 50% | 40% | 2% | 9% | 5% | 1% | 1% | 3% |
| Títulos privados | | 52% | 19% | 10% | 5% | 4% | 4% | 4% | - |
| | | 42% | 23% | 7% | 5% | 2% | 7% | 4% | 4% |
| Ações na bolsa de valores | | 63% | 5% | 6% | 2% | 5% | 1% | 1% | 1% |
| | | 62% | 5% | 11% | 3% | 11% | 2% | 2% | - |
| Plano de previdência privada | | 19% | 6% | 54% | 1% | 3% | - | 2% | 3% |
| | | 24% | 15% | 37% | 4% | 3% | 6% | 1% | - |
| Moedas digitais | | 54% | 4% | 3% | 4% | 3% | - | 3% | - |
| | | 42% | 3% | 4% | 13% | 12% | - | - | 2% |
| Moedas estrangeiras | | 48% | 17% | 16% | - | 7% | - | 3% | 3% |
| | | 62% | 14% | 19% | 2% | 3% | - | - | - |

Fonte: Anbima (2019).

Identificam-se alguns fatores que são responsáveis pela tendência dos investidores. Os mais relevantes são a facilidade/comodidade (21%) em relação às alocações na poupança e a capacidade de retorno (63%) para as ações; 58% para os fundos de investimento, 53% para os títulos públicos, 52% para os títulos privados, 54% para as moedas digitais e 48% para as moedas estrangeiras. Dessa forma, para as pessoas, em geral, esses elementos foram considerados como primordiais na

escolha de um investimento e nota-se que essas características no ano de 2019 se enquadram nos ativos de renda fixa e de renda variável pela capacidade de retorno. Este fato ocorreu por conta da redução das taxas de juros no país, propiciando uma maior procura por rentabilidade já que a renda fixa passou a gerar rendimentos mais baixos. Apesar destes motivos, o principal ativo ainda é a poupança que se destaca por sua facilidade/comodidade e segurança/confiança dos investidores brasileiros.

Perante estes resultados, segundo a Anbima (2019) o principal objetivo do povo brasileiro ao optar pela caderneta de poupança é a liquidez que ela proporciona, e é por conta disso que os mais variados perfis priorizam o determinado ativo. Porém, o patamar atual de forte queda nas taxas de juros possibilitou o alerta à população e à propensão a considerar investimentos com maiores retornos.

Em relação à ocupação profissional, idade e gênero, cerca de 85% dos investidores possuem alguma atividade remunerada ou trabalham. Um dado relevante simboliza que 53% são homens e possuem idade média de 43 anos. Além disso, 57% pertencem à classe C e 51% desses brasileiros são casados e 66% possuem filhos (ANBIMA, 2019).

Ainda segundo a Anbima (2018; 2019), no Brasil há uma grande dificuldade de lidar com a renda mensal e uma crença de que para investir é preciso muito dinheiro. Ademais, os brasileiros que ultrapassam essa barreira, priorizam a caderneta de poupança pelos fatores já citados, como facilidade, segurança e comodidade. É necessário que haja uma conscientização sobre os mais variados produtos de investimentos e que cada indivíduo estabeleça o seu perfil com o propósito de realizar investimentos mais interessantes e com melhores rentabilidades. Destaca-se também a relevância da diversificação dos ativos, os riscos e os benefícios, tudo isso adaptado a cada perfil do investidor.

Frente à revisão dos artigos analisados e aos estudos da ANBIMA (2018; 2019), identifica-se que o investidor brasileiro tem um perfil mais conservador e, na maioria dos casos, isso se reveste de um aspecto cultural (hábitos e costumes), como também, por falta de interesse, conhecimento e acessibilidade. No entanto, o cenário de queda de juros provoca uma ligeira consciência nos brasileiros em relação a novos horizontes de investimento haja vista que os índices de renda variável sofreram mudanças pontuais para melhor.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

De acordo com o objetivo do presente trabalho, buscou-se identificar explicações para algumas características do perfil investidor dos brasileiros e como eles agem em relação à tomada de decisões nos seus investimentos. Para isso, foi realizada uma revisão narrativa em estudos da área de finanças comportamentais. Dessa forma, com base em artigos científicos, foram pesquisados os públicos universitários, alunos de pós-graduação, profissionais do mercado financeiro e funcionários que trabalham no exército brasileiro. Esse horizonte de pesquisa procurou entender todos esses perfis e as suas características particulares.

Em relação ao público universitário entende-se que houve um equilíbrio de gêneros em relação aos investidores e, apesar da maioria dos jovens se mostrar conservadores, consideraram tomar uma pequena quantidade de risco a fim de obter ganhos mais robustos no longo prazo. Já os docentes, por conta de suas idades mais avançadas, demonstraram um comportamento ainda mais conservador quando o assunto foi renda variável e os aspectos como família, filhos e outros fatores de risco influenciaram diretamente em suas decisões investidoras.

Para o público que trabalha em instituições financeiras, os resultados apresentados pelos agentes foram variáveis quanto ao comportamento e às decisões investidoras. Desse modo, mesmo constituindo pessoas de maior conhecimento financeiro, houve uma irracionalidade no processo decisório frente a aversão à perda e aos ganhos incertos, ou seja, alguns se mostraram mais arrojados e outros bem conservadores.

Já no perfil dos profissionais do exército, os principais resultados obtidos fazem referência às características socioeconômicas dos jovens que interferiram diretamente em suas escolhas de investimentos. Por outro lado, os mais experientes possuíam uma consciência financeira maior e, por conseguinte, declararam investir as suas economias.

Além disso, a explicação dos comportamentos, na maioria dos casos, se deu pelas análises de Kahneman e Tversky. As principais vertentes desses autores aplicadas aos questionários foram o de percepção da aversão e perda e dos ganhos certos. Os indivíduos se comportavam com irracionalidade e afirmaram sentir muito mais a dor da perda do que a felicidade do ganho. Toda essa afirmação norteia o universo decisório de seus investimentos.

Ainda vale salientar que os artigos pesquisados e as pesquisas da Anbima demonstram que a maioria da população brasileira é representada por um público conservador. E, por isso, os estudos se complementam diante do contexto das finanças comportamentais. A explicação para o perfil conservador do brasileiro, segundo os artigos analisados, se dá pela questão cultural e por um pouco de falta interesse dos indivíduos. Ademais, a carência de educação financeira e a dificuldade de acesso a informação também influenciam nesse processo. E este fato se deve a aversão à perda dos investidores e a irracionalidade dos agentes em relação às suas decisões de investimentos. Apesar destas vertentes conservadoras, há esperança de que a população brasileira ganhe consciência no longo prazo e inicie um processo de melhor conhecimento financeiro, mas para isso é preciso um empenho de todas as partes envolvidas a fim de modificar esse patamar.

Em linhas gerais, vale salientar também que há limitação nas pesquisas por abranger apenas duas bibliotecas digitais utilizadas (*Spell* e *Scielo*). Sugere-se que sejam utilizadas outras bibliotecas como Google Acadêmico e Periódicos Capes. Além disso, acredita-se que o horizonte temporal pode ser ampliado a fim de identificar ainda mais a evolução das finanças comportamentais.

Por fim, destaca-se a necessidade de potencializar os estudos nesta área de finanças comportamentais a fim de compreender mais especificamente os perfis dos investidores e como eles afetam o processo decisório. Isso interfere consequentemente no mercado financeiro e torna viável novas pesquisas quantitativas sobre esse assunto com o propósito de averiguar os impactos econômicos nas análises financeiras empresariais e mercadológicas.

REFERÊNCIAS

ABREU, H. **Apostila CPA-20 EA Certificações**. Brasil, 2019.

ALVES, T. **Perfil e Comportamento do Investidor entre os Comerciantes da Região do Vicente Pires**. 2012. 26f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração de Empresas) – Centro Universitário de Brasília – UniCEUB, Brasília, 2012.

ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. **Raio X do Investidor Brasileiro 2ª Edição**. Brasil, 2019.

_____. - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. **Raio X do Investidor Brasileiro 3ª Edição**. Brasil, 2020.

B3 - Brasil, Bolsa Balcão. **Ecosistema do Investidor Brasileiro**. Brasil, 2018. Disponível em:

<<http://www.b3.com.br/data/files/D0/E6/2F/6D/11E9A6106A14A9A6AC094EA8/Resumo-da-Pesquisa-do-Ecosistema-do-Investidor-Brasileiro.pdf>> Acesso em: 20 jun. 2020.

BILK, A.; BARBOSA, E.; SILVA, T.; NAKAMURA, W. Aversão a Perda e Satisfação ao Ganho nos Aspectos Comportamentais dos Acadêmicos e Profissionais da Atuária. **CPA - Caderno Profissional de Administração - UNIMEP**, Brasil, v. 8, n. 1, 2018.

CORDEIRO, A.; OLIVEIRA, G.; RENTERÍA, J.; GUIMARÃES, C.; GRUPO DE ESTUDO E REVISÃO SISTEMÁTICA DO RIO DE JANEIRO. Revisão Sistemática: uma revisão narrativa. **Revista do Colégio Brasileiro de Cirurgiões**, Rio de Janeiro, v. 34, n. 6, 2007.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM 539**. Brasil, 2013. Disponível em: < <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst539.html>> Acesso em: 07 mar. 2021.

DIMSON, E.; MUSSAVIAN, M. A brief history of market efficiency. **European Financial Management**, v. 4, n. 1, p. 91-103, 1998.

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

FAVERI, D.; KNUPP, P.. Finanças Comportamentais: relação entre traços de personalidades e vieses comportamentais. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, Brasil, vol. 15, n. 1, p. 18- 30, 2018.

FRANKENBERG, L. **Seu Futuro Financeiro: Você é o Maior Responsável**. 8.Ed, Rio de Janeiro: Campus, 1999.

HAUBERT, F.; LIMA, M.; HERLING, L. Finanças Comportamentais: um estudo com base na teoria do prospecto e no perfil do investidor de estudantes de cursos stricto sensu da grande Florianópolis. **REEN - Revista Eletrônica de Estratégia e Negócios**, Florianópolis, vol. 5, n. 2, p. 171- 199, 2012.

JUNIOR, I.; SOUZA, E.; SANTOS, A. Investimento Financeiro: uma análise do perfil investidor dos universitários do recôncavo da Bahia. **GECONT - Revista de Gestão e Contabilidade da UFPI**, Floriano, vol. 2, n. 2, p. 96-114, 2015.

- KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect theory; an analysis of decision under risk. **Econometrica**, v. 47, n. 2, p. 263-291, 1979.
- LOBEL, R.; KLOTZLE, M.; SILVA, P.; PINTO, A. Teoria do Prospecto: fatores determinantes nas preferências ao risco no Brasil. **RACE**, Joaçaba, vol. 17, n. 2, p. 535-566, 2018.
- MARQUES, L.; FERREIRA, M. Daniel Kahneman: a economia mental e o nobel da economia. **Faculdade de Psicologia e de Ciências da Educação**, Lisboa, v. 17, n. 2, p. 475-483, 2003.
- MARTELO, J.; FAVERO, E.; JUNIOR, W. Personalidade e decisão financeira: um estudo com jovens do Exército Brasileiro. **Revista de Contabilidade e Organizações**, Curitiba, vol. 14, 2020.
- OLIVEIRA, R.; KRAUTER, E. Teoria do Prospecto: como as finanças comportamentais podem explicar a tomada de decisão. **Pretexto**, Belo Horizonte, vol. 16, n. 3, p. 106-121, 2015.
- SÁ, A. M. **Economia Comportamental: Teoria do Prospecto/ Perspectiv e Aversão a Perdas** (Kahneman, Tversky, 1979). Youtube. 2019. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=ojpQs4LydR8&t=901s>> Acesso em: 14 abr. 2020.
- SAITO, A.; SAVOIA, J.; FAMÁ, R. A Evolução da Função Financeira. **Revista de Gestão USP**, São Paulo, vol. 13, n. especial, p. 31-44, 2006.
- SEGURA-MUÑOZ, S.; TAKAYANAGUI, A.; SANTOS, C.; SANCHEZ-SWEATMAN, O. Revisão sistemática de literatura e metanálise: noções básicas sobre seu desenho, interpretação e aplicação na área da saúde. In: SIMPÓSIO BRASILEIRO DE COMUNICAÇÃO EM ENFERMAGEM, 8, 2002, SIBRACEN, Ribeirão Preto (SP). Anais... Escola de Enfermagem de Ribeirão Preto da USP.
- SHILLER, R. From efficient market theory to behavioral finance. **Cowles Foundation Discussion Paper**, nº 1385, October 2002.
- SHLEIFER, A. **Inefficient markets: an introduction to behavioral finance**. New York: Oxford University Press, 2000.
- SILVA, R.; LAGIOIA, U.; MACIEL, C.; RODRIGUES, R. Finanças Comportamentais: um estudo comparativo utilizando a teoria dos prospectos com os alunos de graduação do curso de ciências contábeis. **RBGN - Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, São Paulo, vol. 11, n. 33, p. 383- 403, 2009.
- SILVA, W.; CORSO, J.; SILVA, S.; OLIVEIRA, E. Finanças Comportamentais: análise do perfil comportamental do investidor e do propenso investidor. **RECADM - Revista Eletrônica de Ciência Administrativa**, Paraná, vol. 7, n. 2, p. 1- 14, 2008.
- TONETTO, L.; KALIL, L.; MELO, W.; SCHNEIDER, D.; STEIN, L. O papel das heurísticas no julgamento e na tomada de decisão sob incerteza. **Estudos de Psicologia**, Campinas, 2006. Disponível em: <<https://www.scielo.br/pdf/estpsi/v23n2/v23n2a08.pdf>> Acesso em: 20 jul. 2020.
- YOSHINAGA, C.; RAMALHO, T. Finanças Comportamentais no Brasil: uma aplicação da teoria da perspectiva em potenciais investidores. **RBGN - Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, São Paulo, vol. 16, n. 53, p. 594-615, 2014.