

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS**  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**  
**DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS**

**STÉFANY BITTENCOURT FONSECA**

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS E**  
**PERFIS DE INVESTIMENTOS**

**BELO HORIZONTE**

**2021**

**STÉFANY BITTENCOURT FONSECA**

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS E PERFIS DE INVESTIMENTOS**

Trabalho de conclusão de curso de especialização em Finanças Empresariais, realizado na Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial para obtenção do título, objetiva mostrar a influência das finanças comportamentais na definição do perfil de investidores de um grupo de médicos, a partir das variáveis sexo, idade e renda. Volume 1.

Área de concentração: Finanças

Orientador: Francisco Vidal Barbosa

**BELO HORIZONTE**

**2021**

Ficha catalográfica

	Fonseca, Stéfany Bittencourt.
F676f 2021	Finanças comportamentais e perfis de investimentos [manuscrito] / Stéfany Bittencourt Fonseca. – 2021. 46 f.: il.
	Orientador: Francisco Vidal Barbosa. Monografia (especialização) – Universidade Federal de Minas Gerais, Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração. Inclui bibliografia ( f. 43-46).
	1. Investidores (Finanças). I. Barbosa, Francisco Vidal. II. Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração. III. Título.
	CDD: 658

Elaborado por Leonardo Vasconcelos Renault CRB-6/2211

Biblioteca da FACE/UFMG. – LVR/078/2021



**Universidade Federal de Minas Gerais**  
**Faculdade de Ciências Econômicas**  
**Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração**  
**Curso de Especialização em Gestão Estratégica**

ATA DA DEFESA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO da Senhora **STÉFANY BITTENCOURT FONSECA**, matrícula n° 2017753640. No dia 19/04/2021 às 19:00 horas, reuniu-se em sala virtual, a Comissão Examinadora de Trabalho de Conclusão de Curso - TCC, indicada pela Coordenação do Curso de Especialização em Gestão Estratégica - CEGE, para julgar o Trabalho de Conclusão de Curso intitulado "**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS E PERFIS DE INVESTIMENTOS**", requisito para a obtenção do Título de Especialista. Abrindo a sessão, o orientador e Presidente da Comissão, Professor Francisco Vidal Barbosa, após dar conhecimento aos presentes do teor das Normas Regulamentares de apresentação do TCC, passou a palavra a aluna para apresentação de seu trabalho. Seguiu-se a arguição pelos examinadores, seguido das respostas da aluna. Logo após, a Comissão se reuniu sem a presença da aluna e do público, para avaliação do TCC, que foi considerado:

APROVADO

NÃO APROVADO

90 pontos ( NOVENTA ) trabalhos com nota maior ou igual a 60 serão considerados aprovados.

O resultado final foi comunicado publicamente a aluna pelo orientador e Presidente da Comissão. Nada mais havendo a tratar, o Senhor Presidente encerrou a reunião e lavrou a presente ATA, que será assinada por todos os membros participantes da Comissão Examinadora. Belo Horizonte, 19/04/2021.

Prof. Francisco Vidal Barbosa  
(CEPEAD/UFMG - Orientador)

Prof. Mário Márcio Machado da Silva  
(CAD/UFMG)

## RESUMO

FONSECA, Stéfany Bittencourt. **Finanças comportamentais e análise do perfil de investimentos**. 2021.46f. Trabalho de conclusão de curso de especialização em Finanças Empresariais, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, mar. 2021.

O presente trabalho visa destacar a importância do estudo das Finanças Comportamentais com foco no Perfil dos Investidores, onde pode-se notar um crescente reconhecimento nas instituições acadêmicas e pelo próprio mercado financeiro. Para tal fim, analisou-se uma amostra de 100 perfis de investidores médicos, considerando as variáveis sexo, faixa etária e renda. A metodologia constitui-se no estudo teórico de temas pertinentes ao trabalho, coleta de dados através da aplicação de questionários para definição desses perfis e análise gráfica com auxílio da ferramenta excel, considerando a correlação das variáveis estudadas em cada perfil de investidor.

Os principais resultados apontaram para o entendimento de como algumas circunstâncias podem afetar o processo de decisão na escolha dos investimentos, onde de fato, a idade é um fator que influi na escolha dos ativos, apesar de ser necessário explorar melhor o público com idade inferior a 30 anos. O sexo é um fator de destaque no estudo, onde foi observado simetria na escolha dos investimentos entre homens ou mulheres. Já a renda, não foi relevante na análise, possivelmente pela homogeneidade da amostra. Finalmente, isso contribui para compreensão do comportamento do investidor e facilita uma assessoria completa por parte dos profissionais da área.

Palavras-chave: Finanças Comportamentais, Perfil dos Investidores e médicos.

## ABSTRACT

FONSECA, Stéfany Bittencourt. Behavioral finance and investment profile analysis.

2021.46l. Conclusion of a specialization course in Business Finance, Faculty of Economic Sciences, Federal University of Minas Gerais, Belo Horizonte, March. 2021.

The present work aims to highlight the importance of the study of Behavioral Finance with a focus on the Investor Profile, where it can be noticed a growing recognition in academic institutions and by the financial market itself. For this purpose, a sample of 100 profiles of medical investors was analyzed, considering the variables gender, age group and income. The methodology consists of the theoretical study of themes relevant to the work, data collection through the application of questionnaires to define these profiles and graphical analysis with the aid of the excel tool, considering the correlation of the variables studied in each investor profile.

The main results pointed to the understanding of how some circumstances can affect the decision process in the choice of investments, where in fact, age is a factor that influences the choice of assets, although it is necessary to better explore the public under the age of 30 years. Sex is a prominent factor in the study, where symmetry was observed in the choice of investments between men or women. Income, on the other hand, was not relevant in the analysis, possibly due to the homogeneity of the sample. Finally, this contributes to the understanding of investor behavior and facilitates complete advice by professionals in the area.

Keywords: Behavioral Finance, Investor Profile and doctors.

## LISTA DE GRÁFICOS

<b>GRÁFICO 1</b> - PERFIL BALANCEADO - HOMENS.....	29
<b>GRÁFICO 2</b> - PERFIL BALANCEADO - MULHERES .....	30
<b>GRÁFICO 3</b> - PERFIL MODERADO - HOMENS .....	31
<b>GRÁFICO 4</b> - PERFIL MODERADO - MULHERES .....	32
<b>GRÁFICO 5</b> – PERFIL ARROJADO – HOMENS .....	34
<b>GRÁFICO 6</b> – PERFIL ARROJADO – MULHERES.....	35
<b>GRÁFICO 7</b> - PERFIL AGRESSIVO - HOMENS .....	37
<b>GRÁFICO 8</b> - PERFIL AGRESSIVO - MULHERES.....	37
<b>GRÁFICO 9</b> – PERFIL CONSERVADOR – HOMENS.....	38
<b>GRÁFICO 10</b> – PERFIL CONSERVADOR – MULHERES .....	39

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	8
1.1. CONTEXTUALIZAÇÃO.....	8
1.2. PROBLEMATIZAÇÃO .....	9
1.3. OBJETIVOS GERAIS E ESPECÍFICOS .....	10
1.3.1 OBJETIVO GERAL .....	10
1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS .....	10
1.4 JUSTIFICATIVA/RELEVÂNCIA.....	10
1.5 ESTRUTURA.....	11
<b>2. REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	11
2.1. FINANÇAS COMPORTAMENTAIS.....	11
2.2. FINANÇAS COMPORTAMENTAIS E SUAS VERTENTES .....	12
2.2.1 EPSÓDIOS ESPECULATIVOS DO CENÁRIO.....	12
2.2.2 REAÇÕES EXAGERADAS SOB O PRISMA DE MUDANÇAS.....	13
2.2.3 PÂNICO E ALAVANAGEM EXCESSIVA.....	14
2.3 MERCADOS FINANCEIROS E SUAS ANOMALIAS .....	15
2.4 POSSIBILIDADE DE SE PREVER OS FUTUROS RETORNOS DE ATIVOS .....	17
2.5 EXCESSIVA NEGOCIAÇÃO.....	18
2.6 DIVERSIFICAÇÃO INEXPERIENTE OU INGÊNUA .....	19
2.7 DESCOBERTA DA AVERSÃO A PERDA .....	21
2.7.1 DESDOBRAMENTOS DA AVERSÃO A PERDA .....	22
2.8 FINANÇAS MODERNAS .....	23
2.9 PERFIS DE INVESTIDOR .....	24
2.9.1 CONSERVADOR.....	25
2.9.2 MODERADO E BALANCEADO.....	25
2.9.3 ARROJADO.....	26
2.9.4 AGRESSIVO .....	27
<b>3. METODOLOGIA</b> .....	27
3.1. CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA .....	27
3.2. DELIMITAÇÃO DA AMOSTRA E COLETA DE DADOS .....	28
3.3. MÉTODO PARA O ESTUDO .....	28
<b>4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS</b> .....	28
4.1 PERFIL BALANCEADO .....	29
4.1.1 PERFIL BALANCEADO - HOMENS.....	29
4.1.2 PERFIL BALANCEADO - MULHERES .....	30
4.1.3 ANÁLISE DE RESULTADOS – PERFIL BALANCEADO.....	30



4.2 PERFIL MODERADO .....	31
4.2.1 PERFIL MODERADO - HOMENS .....	31
4.2.2 PERFIL MODERADO - MULHERES.....	32
4.2.3 ANÁLISE DE RESULTADOS – PERFIL MODERADO .....	33
4.3 PERFIL ARROJADO .....	34
4.3.1 PERFIL ARROJADO – HOMENS.....	34
4.3.2 PERFIL ARROJADO – MULHERES.....	35
4.3.3 ANÁLISE DE RESULTADOS – PERFIL ARROJADO .....	36
4.4 PERFIL AGRESSIVO.....	36
4.4.1 PERFIL AGRESSIVO – HOMENS .....	37
4.4.2 PERFIL AGRESSIVO – MULHERES .....	37
4.4.3 ANÁLISE DE RESULTADOS – PERFIL AGRESSIVO .....	38
4.5 PERFIL CONSERVADOR .....	38
4.5.1 PERFIL CONSERVADOR – HOMENS.....	38
4.5.2 PERFIL CONSERVADOR – MULHERES.....	39
4.5.3 ANÁLISE DE RESULTADOS – PERFIL CONSERVADOR .....	40
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>40</b>
<b>6. REFERÊNCIAS .....</b>	<b>43</b>
<b>7. APÊNDICES .....</b>	<b>46</b>
7.1 BASE DE DADOS PARA ELABORAÇÃO DO TRABALHO.....	46
7.2 FORMULÁRIO DE API .....	46

## 1. INTRODUÇÃO

### 1.1 Contextualização

O mercado financeiro tem se sofisticado e apresentado mais possibilidades para diversificação de investimentos. Há maior oferta de produtos e serviços financeiros disponibilizados ao investidor, que buscam mitigação de riscos e alocações eficientes visando incremento de rentabilidade em seus portfólios. A constituição de carteiras de investimentos, são balizadas nos perfis de investidores, que sugerem o percentual de exposição por classe de ativos e indicam a tolerância ao risco desses clientes. Uma classe de ativos que tem se destacado, são os investimentos em ações, que passou por significativas mudanças nas últimas duas décadas, isso ocorreu inicialmente em países desenvolvidos. A exemplo disso pode-se citar os Estados Unidos que em 1990 movimentava 50% do seu PIB no mercado de ações e ao se observar atualmente essa cifra ultrapassa 100% chegando até a 150%. A quantidade de títulos, ações, diversificação de produtos financeiros como fundos, previdências, bolsa de valores, artigos cada vez mais complexos e de difícil auto entendimento fez com que os investidores buscassem orientações direcionadas de melhores ações com os profissionais dessa área, pois se tornou difícil se ter conhecimento desse vasto mercado sem um especialista.

Os investidores são pessoas que racionalizam os argumentos, onde conseguem compreender as variações do mercado, tem conhecimento relevante de informações atuais e não possuem dificuldades de interpretar todas as flutuações que decorrem dessa área; todo esse processo denomina-se finanças tradicionais. Esse grupo de investidores vislumbra boas expectativas para o futuro diante do mercado de ações, pois detêm um dado nível de conhecimento. Contudo a atuação dos agentes financeiros, assessores e consultores, se tornou condição meritória diante do fato de os investidores desconhecerem o tempo que determinado fundo ficará retido, os passivos circulantes, ativos permanentes, as flutuações da Bolsa de Valores, impostos, custos de se transacionar quantias monetárias, realocação de fundos entre as melhores opções, rentabilidade pré-fixadas e pós-fixadas; diante desses e outros elementos notou-se que os investidores desconhecem o conjunto de normas que permeiam o mercado financeiro frente a variedade de produtos.

É neste cenário que as finanças comportamentais ganharam notoriedade ao se analisar não somente o comportamento racional dos investidores, mas também utilizando esse prévio conhecimento formado em cada um desses através da psicologia para direcionar o foco desse perfil para o produto adequado.

Alguns autores subsidiaram o tema finanças comportamentais, valendo ressaltar alguns por suas obras. Lintner (1998, p. 7) “trata-se do estudo de como os seres humanos interpretam e agem frente às informações para decidir sobre investimentos”. Olsen (1998, p. 11) “finanças comportamentais não tentam definir comportamento racional ou rotular decisões como parciais ou defeituosas; buscam entender e prever as implicações da sistemática psicológica dos processos de decisão para o mercado financeiro”. O ponto de convergência dos autores está no fator de se compreender melhor o processo de tomada de decisão financeira, onde as características pessoais, idade, atividade profissional, expectativas futuras, conhecimento de mercado financeiro, dentre outros traçarão o perfil do investidor, permitindo-se chegar dessa forma ao coeficiente desejado pelo investidor.

Esse modelo de análise derrubou a corrente de finanças tradicionais ou ainda denominadas como racionais, pois os fatores cognitivos e emocionais não são mais descartados, mas assumiram papel de suma importância através da psicologia que assumiu a tarefa de enunciar esse tema, desenvolver as abordagens e criar estratégias eficientes para compreender os perfis dos investidores. Nesse viés psicológico em que os fatores de faixa etária, se possui carteira de ativos, tolerância à riscos, sexo e poder aquisitivo ganharam relevância neste estudo; foram analisados como cada investidor se porta frente a esses temas direcionando seu perfil como conservador, moderado, balanceado, arrojado ou agressivo.

## **1.2 PROBLEMATIZAÇÃO**

Tendo em vista a contextualização apresentada, levanta-se a seguinte questão de pesquisa: O comportamento pessoal do investidor pode influenciar na decisão do perfil de investimentos que sua carteira será composta?

## **1.3 OBJETIVOS GERAIS E ESPECÍFICOS**

### **1.3.1.OBJETIVO GERAL**

Analisar o perfil de investidor de um grupo de médicos, e relacionar o processo de escolha dos investimentos que compõem a carteira desses clientes, com as variáveis sexo, idade e renda.

### **1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- Identificar se há similaridade nos perfis de investimentos dos clientes médicos de uma carteira que possui relacionamento, para, num futuro próximo, atuar de forma autônoma com um atendimento personalizado a esse público.
- Identificar se a renda e idade influenciam no nível de exposição ao risco que os clientes se dispõem a correr.
- Identificar se os perfis feminino e masculino apresentam decisões discrepantes diante dos tipos de investimentos.

## **1.4 JUSTIFICATIVA/RELEVÂNCIA**

Sou uma profissional do mercado financeiro com mais de nove anos de experiência, sempre atuando no segmento de alta renda, cuidando de carteira de investidores de diversos perfis. Em dado momento de minha carreira pude observar que esse grupo de profissionais, se comporta de maneira semelhante, visto alguns elementos que em sua maioria trazem consigo durante suas vidas profissionais, dentre eles posso citar: excesso de trabalho, falta de tempo, pouco conhecimento de mercado financeiro e carteiras com pouca diversificação de produtos.

Essas similaridades despertaram o interesse em estudar seus comportamentos e verificar se os padrões observados se comprovam, afim de aprimorar o atendimento para uma futura personalização de consultoria. Quando se está diante de clientes esclarecidos e concorridos pelo mercado, a postura e firmeza, embasadas pelo solidificado conhecimento do que se pretende apresentar, são as duas características para se ganhar a confiança do investidor. O maior problema enfrentado em se trabalhar com médicos seria primeiramente o excesso de trabalho que resulta num tempo escasso para se tratar de assuntos como finanças; outro fator que foi observado nesse grupo é a desorganização financeira, muitos deles trabalham durante muito tempo por não planejarem devidamente o futuro ou por simplesmente gostarem de trabalhar e não quererem se aposentar.

Embora o grupo seja muito promissor quando se assume uma carteira com essa robustez até o trabalho de apresentação se torna árduo, visto que muitos deles quando conseguem tempo de atendimento para tratar de suas finanças dispõe de 15 a 30 minutos. Um profissional despreparado ou em fase de consolidação de conhecimento dos produtos que o mercado financeiro oferece, dificilmente obterá sucesso ao lidar com essas pessoas. Os fatores objetividade e celeridade se tornam diferenciais, justamente, pela escassez de tempo desses indivíduos, necessidade de se trabalhar melhor esse perfil de investidores e saber como direcioná-los através do conhecimento de certos comportamentos e despertar o interesse nesse atendimento consultivo.

## **1.5 ESTRUTURA**

Este trabalho de conclusão de curso está estruturado em cinco seções. Na primeira, apresentam-se a contextualização da pesquisa, os objetivos, geral e específicos, e a justificativa para sua realização. Na segunda seção, discutem-se as principais vertentes teóricas. Na terceira, descrevem-se os procedimentos metodológicos realizados, com vistas a responder ao problema de pesquisa proposto. Na quarta, procede-se à apresentação e análise dos resultados obtidos. Na quinta, formulam-se as considerações finais.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

Esta seção destina-se a discutir e apresentar os principais conteúdos teóricos que fundamentam este estudo. Inicialmente, apresenta-se uma descrição conceitual das finanças comportamentais e suas vertentes. Posteriormente, conceitua-se as finanças modernas e os perfis de investidores.

### **2.1. FINANÇAS COMPORTAMENTAIS**

As Finanças Comportamentais são um conjunto de pesquisas realizadas por psicólogos, economistas, sociólogos e administradores, a fim de sugerir melhores práticas aos profissionais do mercado financeiro, bem como aos investidores. Seria uma fonte de conhecimento dos diversos comportamentos diante de situações onde grupos foram experimentados e apresentaram um certo paralelismo ou simetria entre os resultados que corroborassem a definição dos variados temas conceituais que

compõe as Finanças Comportamentais. Basicamente tem-se que as pessoas irão apresentar alguns perfis bem determinados quanto a ser mais conservador ou ser mais arrojado, a heurística comportamental irá confrontar e compreender esses perfis, pois é onde cada ser humano se forma em sua personalidade, suas características adquiridas e repassadas, logo num determinado momento de vida onde essas pessoas decidem investir em algo, os elementos dos processos adquiridos ao longo de anos e autores que se dedicaram a compreender como cada pessoa se comporta diante de tomada de decisões é explicado pelo tema em referência.

## **2.2. FINANÇAS COMPORTAMENTAIS E SUAS VERTENTES**

### **2.2.1 EPISÓDIOS ESPECULATIVOS DO CENÁRIO**

Para se abordar esse tema se torna necessário analisar as primeiras impressões acerca desse fato ainda presentes entre os séculos XVII a XX através de obras dos autores Kindleberger (1996), Mackay (1996), Chancellor (1999), retratando capítulos como o “crash” da Bolsa de Valores de Nova York, citada também como a “quinta-feira negra”. Notoriamente esses autores explicam que os episódios especulativos são balizados por mudanças drásticas nos fundamentos econômicos. Acerca da economia brasileira, trata-se de um país emergente, que por sua vez contraiu volumosos estoques de dívidas ao longo de sua história, nas últimas décadas, por receber elevados fluxos financeiros externos com isso a distribuição dos riscos de câmbio estão longe de serem simétricas.

O viés que episódios especulativos causa está atrelado a confiabilidade de um dado investimento ou fundo ter solidez em detrimento de situações políticas ou crises financeiras enfrentadas pela economia, quer seja do Brasil, quer seja de outra nação. Por outro lado, o fator que se relaciona com esse episódio está atrelado ao que os investidores desejam em sua maioria que é a rentabilidade da Renda Variável, direcionada para investidores agressivos, onde há um risco maior nessa operação, e que tenha a solidez da Renda Fixa que se relaciona com investidores de perfil conservador, que podem ser títulos privados ou públicos, como CDB, Tesouro Direto, LCIs e LCAs.

Denotou-se que os investidores modernos buscam estar atentos às especulações que podem estar expostos em detrimento dos riscos econômicos e/ou políticos. O que corrobora essa dedução está relacionado ao fator pós crise Mexicana entre os anos de 1994 e 1995, que mudou a postura econômica de todos os países

latino-americanos, onde o Brasil perdeu aproximadamente U\$10 bilhões em suas reservas internacionais. Foi o momento em que o Banco Central optou por uma política cambial de bandas de flutuações explícitas, que substituía a livre flutuação que fora adotada desde a implementação do Plano Real. Esta foi a ocasião em que as instituições financeiras de diversos fundos foram convencidas de que para se obter lucro seria necessário pautar sua conduta operacional pela autoridade monetária. O Governo do país elevou a oferta de dívidas públicas indexados à taxa de câmbio para que o Banco Central passasse a operar no mercado futuro, suprimindo a falta de vendedores e atraindo para o seu lado especuladores convencidos acerca do peso que a autoridade monetária exercia sobre a economia.

### **2.2.2. REAÇÕES EXAGERADAS SOB O PRISMA DE MUDANÇAS**

Os estudos mais recentes da psicologia experimental atrelada ao mercado financeiro são base do estudo das reações exageradas dos indivíduos aos fatores exógenos à economia. Em determinados grupos, especificamente investidores, as reações quanto às mudanças ainda que efêmeras, ora na economia, ora na política, fazem com que seja desencadeado um efeito colateral nos investimentos. Isso se dá em virtude das influências sofridas nas expectativas do mercado, como especulações acerca da variação de lucros da Bolsa de Valores; onde se tem alguns especialistas que por acompanharem as flutuações, a título de exemplo, conseguem estimar através de conjecturas as divulgações aproximadas de lucros.

O viés que se busca arguir é que há um efeito gerado em detrimento de suposições. Para reforçar esse argumento resumido pode-se citar a hipótese de mercados eficientes (HME), que foi durante décadas o cerne no que tange a teoria de finanças, pois sua validade era baseada num conjunto de evidências empíricas onde não se encontrava espaço para polêmicas acerca do tema. A emblemática frase de Jensen (1978) afirma esse conceito: *"there is no other proposition in economics which has more empirical evidence supporting it than the efficient market hypothesis"*, ou seja, "não há outra proposição em economia que tenha mais evidências empíricas que a apoiem do que a hipótese de mercado eficiente".

A psicologia experimental acumulava evidências acerca da incerteza do comportamento distinto previsto por Newman-Morgenstein, que defendia que os indivíduos se norteavam por perdas ou ganhos com relação a um ponto de referência, que poderia variar conforme a situação e não em termos de riqueza final. Pôde-se

observar que evidências apontavam para comportamentos semelhantes entre os indivíduos quanto a decisões de compra e venda de determinados produtos financeiros, onde esse problema de comportamento ficou mais evidenciado nas ações dos investidores que seguiam erros alheios ao dar ouvidos a rumores ou imitar as pessoas próximas.

Os nomes mais relevantes no que diz respeito a esse tema, reação exagerada sob o prisma de mudanças são os de De Bondt e Thaler (1985), onde observaram que ações que performariam desfavoravelmente tenderiam a obter resultados anormalmente elevados a longo prazo; já as demais ações seriam tipicamente vinculadas a empresas “perdedoras” repletas de más notícias de um passado recente e as “ganhadoras” seriam permeadas por um passado extraordinário. Como parte histórica do Brasil a “curta memória”, sempre atrelada a fatos recentes, os investidores tenderiam a ser surpreendidos, por darem excessivo peso aos últimos acontecimentos o que poderia gerar por sua vez escolhas assertivas ou errôneas. O mercado acionário tem sua volatilidade justificada por as reações exageradas ligadas às notícias, onde a expectativa influenciável vem por parte dos analistas de empresas, que produzem relatórios que tenderiam a ser demasiadamente influenciados por notícias recentes, reproduzindo erros positivos nas empresas que eles acreditam estar bem e erros negativos nas que observam com pessimismo.

### **2.2.3. PÂNICO E ALAVANCAGEM EXCESSIVA**

Para se tratar desse assunto é necessário entender o contexto em que surgiu, que fora entre os anos de 1928 e 1929, período pré-crash (quebra da Bolsa de Valores de Nova York), onde houve a expansiva alavancagem do crédito (Kindleberger, 1996). Esse fato ocorreu através do sistema bancário, pela criação de novos bancos, instrumentos de crédito e pela expansão de crédito pessoal fora do sistema financeiro. Os movimentos de euforia foram gerados com expansão dos meios de pagamentos de maneira que os ativos foram alvos da especulação gerada na época. As taxas de juros cobradas em operações para compra de ações nos Estados Unidos chegaram a 15%, que demonstrou um significativo aumento pois a taxa praticada para essa finalidade era de 10%, esse episódio caracterizou a inovação no mercado financeiro e fomentou a “nova era <sup>1</sup>”.

Naquele momento a economia americana vivia aquilo que seria o apogeu subsidiados no sentimento do capitalismo, a difusão de novas tecnologias, como rádio



e energia elétrica, trariam a segurança financeira para a nação consolidada. Contudo o dia 24 de outubro de 1929 mudou completamente esse cenário quando as ações da Bolsa de Valores viraram pó, a então chamada “Nova Era” chega ao fim. Essa crise que durou quase dez anos e deflagrou um impacto mundial em todos os habitantes do planeta, onde movimentos como fascismo e nazismo eram fomentados em detrimento da Segunda Guerra Mundial.

Esses breves relatos sobre a Bolsa de Valores de Nova York e todo movimento que fora gerado em virtude do que se viveu anterior e pós à quebra caracterizou um sentimento extremo de pessimismo nas condições que permeariam os preços de mercado nas ações comercializadas à época. O cataclismo eufórico de outrora diante de perspectivas ortodoxas às que ocorreram em detrimento da quebra da Bolsa gerou o que Galbraith (1993) determinava como a “racionalidade” a fim de se justificar vendas em massa, num ambiente que era tomado por euforia e que não poderia ser chamado de racional.

A partir do momento em que se denota a quebra de uma instituição financeira de grande porte, uma firma, a revelação de atos criminosos ligados à commodities, ou ainda a queda no preço de ativos, são exemplos que subsidiam o argumento de pânico no mercado financeiro.

### **2.3. MERCADOS FINANCEIROS E SUAS ANOMALIAS**

O mercado financeiro embora muitos não percebam possui suas complexidades no que tange a alguns estudos empíricos que começaram a ser observados por French (1980), conhecidos também como efeito dia-de-semana. Segundo este se os retornos esperados dos ativos é uma função linear do período de investimento mensurada pelos dias corridos, a média resultante de retornos para as segundas-feiras deveria ser três vezes maior que as médias aferidas nos demais dias da semana. Entretanto, se os retornos dos ativos forem em função dos dias de negociação será esperado o resultado empírico de igualdade dos retornos visto que seria a semana, propriamente dita. *French* utilizou uma amostragem de pouco mais de seis mil indivíduos durante o período de vinte e quatro anos onde balizou seus estudos acerca desse tema. As teorias primárias foram refutadas por ele, posto que os resultados apontavam uma controvérsia em relação ao que se esperava nas segundas-feiras, e, derrubando ainda mais essa corrente ele percebia o retorno positivo nos demais dias da semana.

Esse estudo não evidencia sumariamente que há uma ineficiência do mercado de reagir negativamente nos dias “x” ou “y” da semana, a chave dessa argumentação é a quebra de paradigmas que corroboravam uma teoria de que o mercado financeiro seria algo que apresentaria uma determinada inércia em relação a um dado período. Isso foi refutado por *French*, uma vez que o mercado possui uma série de anomalias que não podem, simplesmente, serem previstas, por possuir suas intercorrências diárias.

Um investidor munido e com o devido conhecimento dessas informações, entendendo os declínios do mercado financeiro conseguiria alterar o *timing* de suas operações, posicionando-se de uma forma no início da semana e se desfazendo preferencialmente no fim da semana.

Por fim, outra anomalia que merece destaque é o efeito mês-do-ano, ou também conhecida por efeito janeiro. Neste evento observado *Thaler* (1987), demonstrava que em janeiro os retornos dos ativos desse período apresentavam um excesso de retorno ajustado ao risco. Essa teoria poderia ter duas possíveis causas, sendo que a primeira seria o *Tax-loss effect*, segundo a qual os administradores de carteiras tenderiam a vender os ativos “perdedores” no mês de dezembro, para conseguirem um benefício fiscal decorrente dessa ação. Com a virada de ano, os administradores recompram as ações até a segunda quinzena do mês de janeiro, através dessa estratégia forçam a alta dos ativos.

O interessante sobre esse efeito é que mesmo após sua descoberta ele não se exauriu, esperava-se que o mercado arbitrasse algo sobre essa anomalia e que se dissipasse com o passar do tempo, isso não aconteceu e por sua vez confronta o HME (hipótese de mercado eficiente). E a segunda causa possível que retrata o efeito mês-do-ano é denominado *window-dressing*. Os gestores segundo essa conjectura tendem a se livrar dos papéis perdedores, e reabrir suas carteiras para o mercado ao fim de cada ano, onde suas carteiras apenas possuíam papéis vencedores. A específica ineficácia do mercado, afinal num dado momento ele apresentava retornos superiores no mês de janeiro, comparado aos demais períodos, outrora apresentava esses retornos em julho, novembro e dezembro. Tudo isso demonstra que os gestores se pendenciam nas movimentações de fundos através de pressupostos, claro que devidamente embasados por evidências históricas recentes, mas há um conjunto de fatores que efetivamente fazem com que o mercado financeiro se comporte ora de forma arrojada, ora forma conservadora.

## 2.4. POSSIBILIDADE DE SE PREVER OS FUTUROS RETORNOS DE ATIVOS

Refletindo até o presente tema o mercado em detrimento de suas diversas implicações já demonstrou através de suas intercorrências que é possível estabelecer acerca do seu comportamento. Um conceito que se pode derrubar inicialmente é de que se possa prever o retorno futuro com base em preços passados, isso é uma falácia. O embasamento desse assunto será com base nas pesquisas de *Fama e French* (1986) e *Cutler, Poterba e Summers* (1991), onde esses estudiosos mostraram uma significativa correlação entre os retornos diários, que seriam os positivos seguidos dos negativos. Há uma certa controvérsia entre a teoria HME e essa possibilidade de previsão de retornos. Contudo, até mesmo os fundadores daquela teoria, como Fama, admitem que as ações são perceptivelmente sujeitas à previsibilidade de seus retornos, com fundamento em seus retornos passados, relação de preço-lucro, preço-valor contábil, anúncio de lucros e dividendos, programas de recompra de ações e ofertas sazonais.

Um tema intimamente ligado a esse são as reações exageradas (*overreaction*), tanto dos analistas quanto dos investidores. Quando eles traçam a relação de desempenho de ações que apresentaram tendência de alta em razão daquelas com baixo desempenho recente, notaram um processo de reversão de longo prazo nos retornos de preços de ações. Por outro lado, as ações que se apresentaram muito acima da média atraindo investidores arrojados, tendiam a piorar seus retornos nos períodos subsequentes, o que nos direciona a um pensamento ortodoxo, pois as que estavam com baixo retorno teriam possibilidade de retornos maiores nos períodos futuros. Quando essa perspectiva é analisada pelo especialista em investimentos o perfil do investidor passa a ser um critério de maior atenção, pois entre os arrojados e conservadores será traçada a melhor estratégia no momento de tomada de decisão.

O autor Lakonishok (1993), foi um dos que comprovou que as *value stocks* (menos valorizadas), tendem a responder normalmente às perspectivas de lucros e dão maiores retornos futuros se comparadas a *growth stocks* (melhores retornos), pois essas tendem a responder negativamente às perspectivas de lucros.

Os autores Fama e Rubinstein (2000), comprovaram através de suas análises os resultados gerados de investimentos em detrimento de um dado período são aleatórios, há chances em ambas correntes quer seja para o possível ganho ou perda, isso foi percebido nas *overreactions* e *underreactions*. Afinal, se essa

previsibilidade fosse consistente não haveria mais oportunidades para retornos anormais, os ganhos seriam taxativos e previsíveis, o que por sua vez não ocorre.

## **2.5. EXCESSIVA NEGOCIAÇÃO**

Para se iniciar esse tema é necessário discorrer um pouco sobre as altas quantias que são transacionadas diariamente no mercado à vista que chegam a U\$1,5 trilhão de dólares, isso representa aproximadamente 20% do PIB da maior economia do mundo. Ainda nas bolsas de Nova York e no pregão eletrônico Nasdaq as quantias chegam às incríveis marcas de U\$15 bilhões de dólares.

No mercado financeiro há uma constante necessidade dos investidores rebalancearem seus portfólios, migrá-los para ativos de maior liquidez, redistribuí-los numa carteira variada; há inúmeras ações lícitas e que devem de fato ocorrer. A irregularidade dessa prática se faz na atuação dos participantes do mercado financeiro que operam mais do que efetivamente deveriam, onde existe uma oferta de compra de uma ação e o vendedor está disposto a aceitar um preço diferente do razoável, a inferência da situação deveria ser de que há informações privilegiadas, que por sua vez trariam a desconfiança de se transacionar com aquele que detém essas informações.

Com a resultante inserção do mercado de ações na internet esse método ganhou maior potência fomentada pela facilidade e pela redução de se operar num escritório e mantê-lo. Uma vez que os investidores são tomados pelas *overreactions*, são tendenciosamente conduzidos a um caminho de negociação de ações com altos betas. Porém, como já aludimos anteriormente, os bons passados recentes pouco dizem sobre se ter a mesma perspectiva futura e o efeito gerado é contrário ao esperado, diante disso o retorno médio fica abaixo em razão de fundos com acompanhamento de desempenho por um índice de ações composta dessa natureza.

---

<sup>1</sup> GRIMBAUM, RICARDO. Queda da bolsa de Nova York arrasa o mundo. São Paulo, quinta-feira, 30 de dezembro de 1999.

Um recente episódio que envolveu esse argumento foi relacionado a multa que a corretora Pilla, detentora dos fundos Pillainvest recebeu da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em detrimento da negociação excessiva. O Fato ocorreu entre os anos de 2010 e 2012, momento em que a empresa investigada possuía

milhares de cotistas sendo que no último ano de período desembolsou o equivalente a 16,45% de seu patrimônio líquido com taxas de corretagem. A atenção do órgão pertinente já estava direcionada aos fatos onde além da multa de R\$500.000,00, houve concomitante a suspensão do registro de um administrador de carteira por cinco anos em razão da prática de *churning* – ocorre quando o gestor realiza excessivas negociações com foco em angariar maiores receitas de corretagem e comissões.

## **2.6. DIVERSIFICAÇÃO INEXPERIENTE OU INGÊNUA**

O balizador desse assunto será alguns artigos escritos por Shlomo Bernatzi e Richard Thaler, que observaram o comportamento de um determinado grupo de pessoas de alocarem seus recursos nos chamados fundos de pensão 401k nos Estados Unidos. Esses fundos são planos de aposentadoria que não seguem padrões de diversificação de riscos que um modelo de escolha racional indicaria com investimentos a longo prazo, como seria o caso em referência. Como a primeira razão que pode ser arguida nesse tema é que novamente o comportamento do investidor apresenta falhas, tais como: diversificação insuficiente dos investimentos e a ingênua, excesso de transações e erros na tomada de decisão frente a compra e venda de ativos. Tudo isso resulta no tema a ser abordado, pois os fatos não podem ser analisados isoladamente, todavia são concomitantes onde temos alguns que maximizam as falhas e outros que as minimizam.

Pois bem, partindo para o que é o tema central, tem-se que uma análise sob perspectivas das crenças irá ser fundamental para dirimir a tarefa de se alocar fundos pois tudo isso possui se relaciona diretamente com a perseverança e ancoragem do indivíduo. Este por sua vez defende e é relutante na tarefa de buscar razões que possam contradizer seu entendimento acerca de suas crenças; refuta argumentos e se considera capaz de chegar a melhor decisão posto que já alocou e realocou diversas vezes seus investimentos e possuem uma opinião consolidada. Esse grupo possui uma considerável dificuldade de escutar alegações contrárias as suas convicções e não depreendem tempo em sua rotina para buscar uma nova análise sobre um novo fato que vá de encontro com seu entendimento. A ancoragem tem a capacidade de prender os investidores num determinado valor de referência que estes realizam suas pesquisas. A exemplo disso é quando um investidor toma a decisão de alocar seus recursos na compra e venda de ativos com base num ponto

de referência que ele próprio pesquisou na Bolsa de Valores as tendências daquele fundo.

Alguns poucos fatos que refutam essa tomada de decisão podem ser observados quando durante os anos 1999 e 2002, muitos investidores perderam uma boa oportunidade de se investir em ações onde especialistas na matéria poderiam assessorá-los nos melhores ganhos e decisões; ao contrário realizaram suas próprias análises de investimento através do índice BOVESPA que na ocasião ficou próximo de 18.000 pontos. Devido a superficialidade analítica sobre a Bolsa de Valores de São Paulo, esse grupo fez contas mentais sobre os pontos de referência e contra os pontos corretos da BOVESPA, momento em que o índice ultrapassou os 22.000 pontos, em dezembro de 2003. Diante disso na ocasião os investidores fizeram a tomada de decisão negativa quanto a se investir na BOVESPA, onde foi perdida uma boa oportunidade, porque em junho de 2007 seu índice ultrapassou 52.000 pontos.

Esse tema na realidade apresenta alguns outros pressupostos que o evidenciam, como é a conta de riqueza (*wealth accounts*), onde os indivíduos alocam seus recursos em fundos diversos, ações, previdência, imóveis, dentre outros. No íntimo dessas pessoas a segmentação está correta pois além de se ter os recursos aplicados com objetivos claros de se poupar para o futuro e outros que podem sofrer resgates a qualquer tempo. Os planos de previdência são os que possuem o maior espaço na vida dos investidores em relação aos planos de poupança, isso se dá em razão de o indivíduo pensar em sua sobrevivência futura, contudo essa atitude interfere na alocação de investimentos mais rentáveis porque haveria a propensão de serem usados e a preterição correta desenhada em sua mente, como é neste caso onde o recurso é empregado visando unicamente uma vida futura de aposentadoria ou situação familiar.

Fica evidente que esse processo de diversificação ingênua apresenta desvantagens, mas não apenas estas como também vantagens em dados momentos, como será visto brevemente. Os investidores inclinados a essa característica resolvem sua tomada de decisão através duma regra de bolso simplista, afinal o mercado financeiro possui seus especialistas com uma finalidade muito direcionada nesse contexto que é entender o processo de se investir com racionalidade, isso requer conhecimento específico de mercado financeiro, tempo dispendido em cursos e palestras, estudos, certificações, leitura diária das matérias correlatas, enfim são diversos fatores que comprovam que uma pessoa deseja ter bons retornos. A regra

que alguns utilizam é muito antiga e comumente divulgada em praticamente todas as culturas que diz algo do tipo: “não se deve colocar todos os ovos numa mesma cesta”. No atual cenário de crise econômica porque o Brasil tem atravessado se torna um desafio cada vez maior o trabalho de se direcionar um investidor a melhor tomada de decisão, fundos variados com objetivos análogos para não haver concentração expressiva de num único produto.

## **2.7. DESCOBERTA DA AVERSÃO A PERDA**

Para traçarmos uma ideia acerca dessa abordagem e complementar esse trabalho, o presente estudo irá se ancorar parcialmente no artigo publicado por Daniel Kahneman e Amos Tversky, a partir deste momento, publicado em 1979: *Prospect Theory: an analysis of decision under risk*. Nessa pesquisa realizada pelos autores o tema investigado foi o comportamento humano e a forma que decisões são tomadas diante de situações de risco ou expositivas. Eles visavam compreender as atitudes de um investidor diante das variações do dia a dia do mercado financeiro, como já vimos anteriormente sob o viés de outros autores que há inúmeros fatores atrelados aos riscos e instabilidades do mercado financeiro. Para corroborar a teoria dos autores em alusão eles apresentaram diversos problemas a diferentes grupos de pessoas a fim de que tomassem alguma decisão balizada em perdas ou ganhos suggestionados de acordo com os riscos envolvidos para cada uma delas. Foi a partir desse momento que se fundamentou um dos conceitos que estão no alicerce das Finanças Comportamentais, que é a aversão a perda (*loss aversion*). Segundo este as pessoas são mais sensíveis às possibilidades de perda do que aos benefícios gerados em detrimento da exposição de risco. Um pouco dessa verdade pode ser sentida no mercado financeiro pois em sua maioria é bem mais simples para os profissionais encontrarem investidores de perfis mais conservadores a encontrarem os de perfis mais arrojados onde temos o maior risco de exposição às perdas, afinal o retorno é mais atrativo.

Kahneman e Tversky (1979), identificaram a ocorrência da aversão a perda numa averiguação onde o intuito não era necessariamente abordar elementos de controle que por sua vez poderiam exercer influência no comportamento do investidor, dentre eles, idade, sexo, profissão, renda, conhecimento de mercado financeiro, etc. Os resultados das pesquisas geraram em sua época generalizações que subsidiaram a base de materiais consolidados que atualmente são utilizados, noutras palavras

temos uma assertividade de comportamento que ultrapassou gerações e modelos de investimento.

Esses psicólogos observaram através de alguns outros vieses que um determinado grupo de investidores tende a se ancorar num passado recente de algum fundo e tomar como uma verdade, incontestável, crendo que aquilo em que escolherem persistirá por mais um período de tempo apresentando resultados estimados. Diante de novas possibilidades com ganhos mais arrojados que exigem um posicionamento agressivo esse grupo por somente conjecturar a possibilidade de perda decide se resguardar e continuar sendo conservador. Essa aversão a perda vem de uma decisão racional no momento da escolha, os autores desconsideravam que emoções e erros cognitivos influenciariam em quaisquer fatores potenciais ou relevantes ao tema.

### **2.7.1 DESDOBRAMENTOS DA AVERSÃO À PERDA**

Esse tema pode ser considerado um dos principais fundamentos das finanças comportamentais, pois através dele pode-se notar que a idade, gênero, ocupação profissional; são elementos de notoriedade acerca desse estudo. Afinal, por que as pessoas têm tanta aversão à perda; uma vez que existe essa aversão qual seria o seu nível em relação a um grupo específico de investidores; comparar o comportamento dos investidores e verificar se a ocupação profissional influenciaria o nível de aversão a perda; por fim comparar os resultados obtidos aos encontrados por Kahneman e Tversky.

O investidor estudado nas finanças comportamentais seria aquele onde sua racionalidade não ocuparia o centro de suas decisões. Subentende-se através desse conceito, resumido, que esse homem possui certa volatilidade às influências, ora vinda por amigos, notícias, acontecimentos recentes; ora vinda por suas convicções baseadas num conjunto de fatores subjetivos, conhecimentos generalizados, dentre outros formam juízo para deliberar sobre aquela matéria. Isso não implica necessariamente em sempre se ganhar ou se perder, mas sim, se trata de um perfil de investidor. Sujeitos, em dadas ocasiões, a cometer erros em detrimento de suas emoções e erros cognitivos, mas não há uma corrente que apresente um desdobramento sem discrepâncias, pois sempre há elementos positivos e negativos sobre cada posicionamento de autores.



## 2.8 FINANÇAS MODERNAS

Quanto às finanças comportamentais, basta pensarmos num modelo de investidor que por um conjunto de elementos sofre um certo tipo de influência que irá refletir em sua tomada de decisão. Por outro lado, tem-se as finanças modernas, onde neste modelo o investidor se apresenta como um agente que possui conhecimento suficiente de mercado financeiro; sabe como e onde alocar seus fundos, ele próprio consegue gerir sua carteira de investimentos, acompanha as melhores rentabilidades; é neste modelo que o profissional do mercado financeiro iria atuar como um “conselheiro”, visto que sua cognição acerca do assunto está consolidada pelo investidor.

As finanças modernas embasaram suas teorias na ideia de racionalidade ilimitada. Onde cada ser humano seria plenamente capaz de tomar suas decisões através de seu próprio conhecimento, de analisar todos os elementos que compõe o mercado financeiro para auxiliá-lo e ainda seria capaz de elencar todas as hipóteses existentes acerca dos riscos, produtos, rentabilidades, ou seja, além de acompanhar diariamente todas as variações de produtos financeiros, ele chegaria as melhores assertividades e não teríamos mais os agentes especializados. Vale ressaltar que se o investidor tem conhecimento de um determinado fundo, não possui um vasto patrimônio nem diversidade de aplicações em sua carteira de investimentos, o modelo de finanças de modernas conseguiria ser plenamente eficiente. Contudo, num universo em plena transformação; um mundo que está cada vez mais acelerado; trabalhos exaustivos e que exigem tempo, determinação, conhecimento, aperfeiçoamento, dedicação; haveria um vasto campo com exemplos que minam o “tempo livre” do homem do século XXI.

Pensando nesta falta de tempo e necessidade de se planejar para o futuro, tentar se antever aos acontecimentos com bases históricas é que a retórica do mercado moderno possui um relevante papel que irá figurar no cenário dos investimentos, um exemplo que levou muitos investidores a beira da falência por se ancorarem nos acontecimentos recentes, são as criptomoedas. Obviamente que quando se fala em criptomoedas o primeiro nome que vêm à mente das pessoas seria o famoso “*BitCoin*”. Essa moeda surgiu em meados de 2008 e 2009, momento que oportunamente Satoshi Nakamoto (criador do *BitCoin*) anunciou e deu as boas-vindas a um grupo que comprou sua ideia.

Com base nesse exemplo, alguns fatores ligados as finanças comportamentais e modernas podem ser extraídos. Se pensarmos no investidor descrito pelas finanças comportamentais temos o claro exemplo de homem que pode ter sofrido influência de seus amigos, acontecimentos, notícias, aquele conjunto de elementos que permitem a tomada de decisão de se investir em algo “inovador” que aparentemente estaria consolidado. Por outro lado, teríamos aquele descrito pelas finanças modernas, onde a figura do homem que busca seu próprio conhecimento através de estudos, leituras e conceitos. Podemos citar ainda, que as plataformas de criptomoedas possuem aplicativos para smartphones que permitem acompanhar a desenvoltura de suas ações durante o dia, assim como a Bolsa de Valores (resguardadas as devidas peculiaridades de cada uma), o que torna o investidor detentor de maior conhecimento, gera confiabilidade e segurança que são unicamente superficiais.

Para ambos tipos de análises tanto as finanças comportamentais quanto as finanças modernas poderiam sugerir inúmeras práticas, riscos, desdobramentos, cases, ainda assim a figura fundamental para gerenciar de forma eficiente essas variáveis, seria o profissional do mercado financeiro de instituições reconhecidas e consolidadas. O perfil de cada pessoa é algo que requer ainda muitos estudos, pois uma vez que uma opinião é formada com embasamentos sólidos, dificilmente será abandonada por todo um conjunto de argumentos que visem derrubar aquilo que foi consolidado na mente de cada um.

## **2.9 PERFIS DO INVESTIDOR**

Para a Easyinvest (2019) o perfil do investidor é definido por um questionário que irá arrecadar um rol de informações sobre o sujeito e, a partir destas, será traçado um perfil que irá mostrar o quanto o investidor é conservador ou agressivo. Neste estudo a classificação foi dividida em cinco grupos, os conservadores, os moderados, balanceados, os arrojados e os agressivos. A baliza para definir em qual grupo o investidor se enquadra é a tolerância a risco e as expectativas sobre os investimentos. Através do perfil identificado haverá um direcionamento do investidor para alguns investimentos.

### **2.9.1 CONSERVADOR**

Os investidores com o perfil conservador são prudentes e buscam o menor risco possível envolvido, assim irão trabalhar com investimentos que preservem o capital investido e normalmente optam por aplicar o valor disponível em investimentos relacionados à renda fixa. As pessoas que se enquadram neste perfil, têm a necessidade de sentirem-se confortáveis sabendo que o seu dinheiro estará seguro, de forma que se garanta a tranquilidade de preservação do valor principal e ainda haja uma rentabilidade estável e constante. A preocupação em manter o patrimônio existente faz com que, por muitas vezes, a prioridade pela manutenção do atual patrimônio supere a preocupação com o retorno/rentabilidade envolvido na operação em si. A gestão de uma carteira destinada a pessoas de perfil conservador é predominantemente de investimentos com baixo risco e que concedam rentabilidade constante e por consequência baixa. Mas, uma pequena parcela do total investido pode ser aplicada em produtos que apresentam níveis diferenciados de riscos, para que haja uma diversificação nos investimentos, e com isso, o investidor estará sempre ganhando experiência e ampliando seu aprendizado sobre investimentos. Sendo assim, os produtos que atraem os investidores conservadores, precisam ter solidez e retornos determinados, fazendo com que o risco de perda seja baixo ou até baixíssimo. Os principais produtos que este grupo investe são aplicações de baixo risco e que normalmente trazem como garantia o fundo garantidor de crédito, que estabelece um valor por entidade e CPF, o que garante e dá tranquilidade ao investidor. Pode-se citar como exemplos dos principais produtos para se investir o CDB, a LCI, os Títulos Públicos, os Fundos de Renda Fixa em geral e a tradicional Caderneta de Poupança.

### **2.9.2 MODERADO E BALANCEADO**

Esses perfis são tratados de forma semelhantes, tendo como diferenciação a variação no percentual de risco tolerado em cada um deles e o prazo de investimento. O perfil balanceado é mais tolerante às oscilações e com foco num prazo maior.

Os investidores desses perfis têm algumas características semelhantes às dos investidores do perfil conservador. Pode-se citar, por exemplo, o fato de prezarem pela garantia e segurança de seu investimento e patrimônio, porém em um nível que proporcione maior abertura para direcionar uma parte significativa de seus

investimentos em produtos que tenham mais risco, e conseqüentemente retornos maiores. Normalmente não apresentam necessidade de liquidez em curto prazo, por isso se mostram dispostos a alternativas mais arrojadas. As pessoas que têm o perfil balanceado ou moderado podem se identificar com uma carteira bem diversificada, com investimentos que se distribuam em renda fixa e variável de forma equilibrada. Essa estratégia na construção de uma carteira diversificada satisfaz o investidor, pois ele sabe que parte de seu patrimônio está preservado em um nível conservador, mas consegue explorar caminhos e obter experiências em níveis de investidores arrojados.

### **2.9.3 ARROJADO**

O perfil arrojado traz consigo um primeiro paradigma que será derrubado, onde as pessoas que começam a ouvir falar de investimentos pensam que esse grupo está disposto a arriscar tudo, o que não é uma verdade embora o nome arrojado seja bem sugestivo a esse pensamento. Quando mencionamos “tudo” significaria que o investidor concentraria todo o seu patrimônio em ativos de risco, sendo que o mais sugestivo seria que uma parte desse patrimônio também estivesse concentrada em aplicações conservadoras que viabilizam o retorno a curto prazo e mantêm uma certa reserva de liquidez. O principal traço do perfil arrojado é sem dúvida alguma o alto risco que lhe está associado. Este perfil é para pessoas que buscam altos ganhos e não se importam em correr riscos para atingirem seus objetivos. Entendem as oscilações de mercado e se expõem a riscos muito elevados a fim de alcançar retornos muito expressivos. Os investimentos que este perfil busca são caracterizados por serem mais complexos, pois normalmente são aqueles em que as próprias instituições e autores orientam que haja real entendimento do investidor sobre os mesmos. Dessa forma, haverá conhecimento suficiente sobre mercado financeiro, possibilitando então, que seja montada sua carteira com consciência dos riscos que se está sendo exposto.

Esses indivíduos por possuírem experiência de investimento, dificilmente declinam decisões a partir de argumentos recentes, pois o saber que adquiriram ao longo dos anos com investimentos mais conservadores que em algum momento começaram a ser fomentados por novas aspirações e desejando maior rentabilidade ao invés de estabilidade. Irrefutavelmente não se pode negar o fenômeno da aversão a perda, citado anteriormente, mas esse grupo já passou por essa fase e aprendeu a

lidar com as perdas, afinal os ganhos majoram o posicionamento nesse tipo de carteira.

#### **2.9.4 AGRESSIVO**

O investidor agressivo distribui seus investimentos com uma grande tendência para os produtos de altíssimo risco, ainda mais exposto a volatilidade do que os investidores arrojados. Esse perfil, geralmente, é acompanhado por experiência e conhecimento sobre mercado, de modo que utiliza estas vantagens para maximizar seus rendimentos. Outro fator importante para identificá-lo é perceber se o investidor tem a real consciência de que está exposto a perdas substanciais, que podem ocasionar reduções imensas em seu patrimônio. Portanto, riscos altos levam a ganhos ou perdas altas.

Nesse perfil temos um seleto grupo que além de conhecimento de mercado financeiro sabem aplicar estratégias quanto aos momentos que a economia do país atravessa, que seria quando alocar mais num determinado fundo, redirecionar para outro, redistribuir sua carteira de investimentos, em linhas gerais esses investidores estão atentos às mudanças da economia e sabem compreendê-la. Por esse perfil investir em ativos mais arriscados, não alicerçam suas opiniões apenas na consultoria financeira, como também buscam conhecimento que corroborem suas decisões.

### **3. METODOLOGIA**

Esta seção destina-se à caracterização da pesquisa e à apresentação dos procedimentos de coleta e análise dos dados, de forma a alcançar os objetivos propostos.

#### **3.1 Caracterização da pesquisa**

Do ponto de vista de seus objetivos, esta pesquisa classifica-se como descritiva, pois objetiva observar, ordenar, registrar e analisar os dados, sem modificá-los; ou seja, sem a interferência dos pesquisadores (GIL, 2008; PRODANOV; FREITAS, 2013).

Ainda de acordo com Prodanov e Freitas (2013), a pesquisa quantitativa traduz em números opiniões e informações para classificá-las e analisá-las. Sendo assim, quanto à abordagem do problema, trata-se de pesquisa quantitativa.

### **3.2 Delimitação da amostra e coleta de dados**

A população deste estudo compreende cem médicos de relacionamento profissional com a autora, sendo uma amostra de cinquenta e nove homens e 41 mulheres. Os dados foram coletados para análise através de um questionário que define o perfil de investidor, seguindo o modelo de um banco no Brasil, conforme anexo 1.

Estes questionários foram aplicados durante dois meses no período de dezembro de 2019 a janeiro de 2020, reúne 10 perguntas onde são feitos apontamentos acerca da renda, valor total de patrimônio, tipo de produtos que detém o conhecimento ou se não têm conhecimento sobre o tema, número de vezes que investiram em certa classe de ativo nos últimos 12 meses e interesse em fazê-lo, fator que consideram mais importante na decisão ao investir, possíveis reações num cenário de prejuízo, dentre outros. Com a compilação dessas respostas foi possível entender a necessidade dos investidores, suas preferências e seu perfil.

### **3.3 Método para o estudo**

O perfil do investidor foi definido, os dados compilados em planilhas com as variáveis estudadas, e a análise de resultados foi feita através do método gráfico e apoio da ferramenta Microsoft Excel.

## **4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS**

Como poderá ser visto nas próximas alíneas, apresentou-se a relação dos elementos renda mensal x perfil x idade e como eles se correlacionam com os perfis de investimento. Por se tratar de um estudo de comportamento de médicos, a fim de haver menor redundância de informações os perfis sempre serão desses profissionais.

Os dados que serão apresentados nos gráficos a partir deste momento corroboram o estudo.

#### 4.1 PERFIL BALANCEADO

Em linhas gerais nota-se que o perfil balanceado dos investidores é definido por aqueles que procuram investir parte do dinheiro em investimentos de maior risco, aceitando eventuais perdas, na busca de retornos atrativos.

##### 4.1.1 PERFIL BALANCEADO – HOMENS

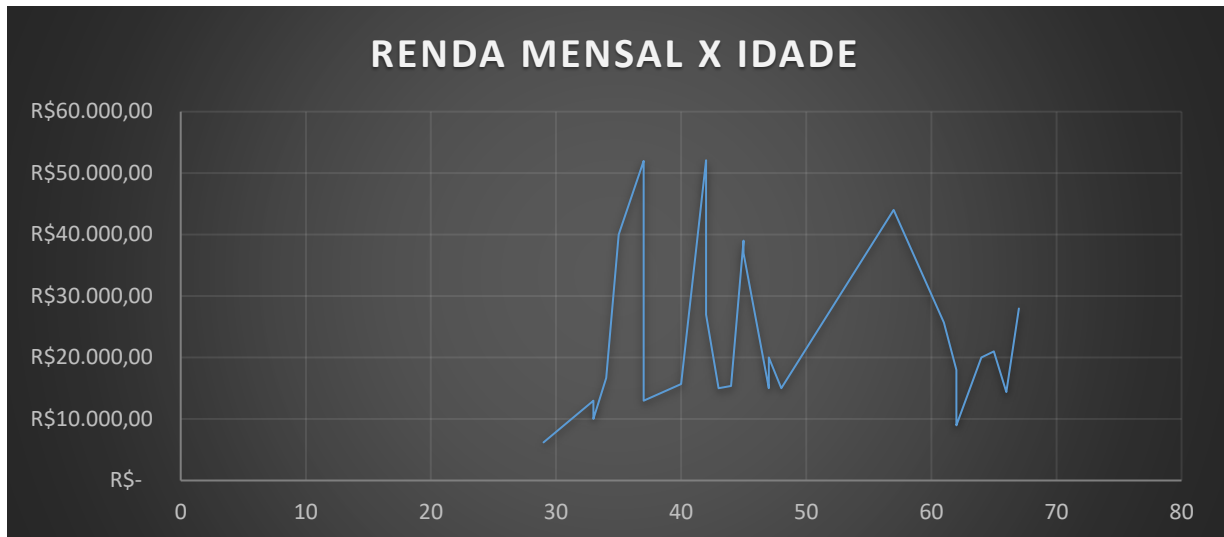


Gráfico 1: Perfil Balanceado – Homens

Este primeiro gráfico demonstra alguns pontos que merecem atenção. Para extração desses dados, foram analisados entre os investidores do sexo masculino o número de cinquenta e oito indivíduos dentre eles vinte e seis apresentam esse status. Neste perfil “balanceado” temos o maior número de investidores, onde pode ser observado que a renda sofre algumas flutuações em detrimento da idade, possui um considerável aumento após os trinta anos de idade, alcança alguns ápices entre os trinta e cinco e sessenta anos e mais próximo a aposentadoria retorna ao patamar médio em relação ao inicial.

#### 4.1.2 PERFIL BALANCEADO – MULHERES

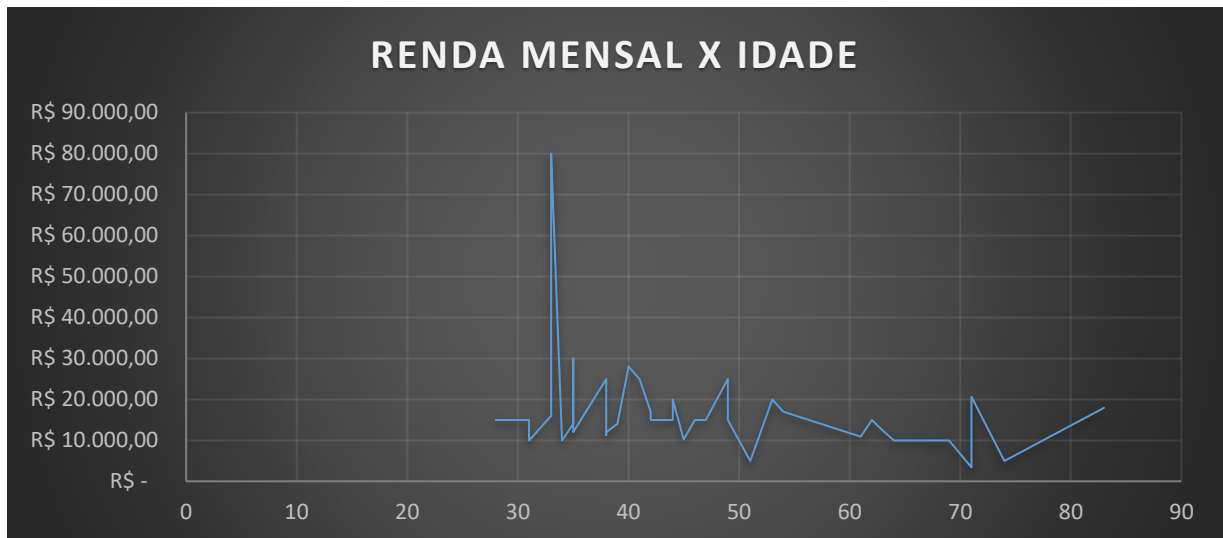


Gráfico 2: Perfil Balanceado - Mulheres

Este segundo gráfico nos traz outro viés acerca do que se pode observar no perfil das mulheres. O grupo analisado correspondeu à quarenta e uma mulheres onde dezenove apresentaram o perfil balanceado, sendo ainda este majoritário nas escolhas desse grupo. Ao contrário das flutuações que o gráfico anterior apresentou (Perfil Balanceado – Homens), este apresenta certa consonância nas variações sem grandes discrepâncias

#### 4.1.3 ANÁLISE DE RESULTADOS – PERFIL BALANCEADO

Pôde-se observar que esse perfil apresentou maior incidência, conforme essa amostragem. O desejo de se investir em algo e ao mesmo tempo tentar se precaver de prejuízos advindos de riscos que o mercado financeiro oferece em suas múltiplas plataformas é algo que esse grupo considera como condição majoritária na tomada de decisão. Tanto homens, quanto mulheres deste grupo, optam por investimentos menos arrojados, adotando posturas que não estão preservados impactos financeiros, por se tratar do mercado e suas imprevisibilidades, e, optam por não correr grandes riscos, mesmo tolerando um risco médio. Em percentuais no grupo de mulheres obtivemos o resultado de 47,5%; nos homens 44,8%; dentro de um único perfil, se considerarmos que este estudo ainda apresentará mais quatro perfis, há uma clara denotação de que por razões interligadas a área profissional esse é o perfil natural adotado por essa classe, correspondente a 46% da amostra total estudada. A mero título de conhecimento, não se pretende usar a teoria do *Labelling Approach* (etiquetamento social), estudada e aplicada há diversos anos, embora suas raízes



estejam balizadas pela criminologia, seu emprego contemporâneo é usado em outras áreas da sociedade, como neste caso, não quer dizer que médicos sempre apresentaram perfis balanceados em todo o país, mas sim que este fenômeno foi observado para se iniciar maiores desdobramentos e pesquisas.

## 4.2 PERFIL MODERADO

Esse perfil sugere que os investidores estão dispostos a correr risco de eventuais perdas em pequena parte dos investimentos, buscando retorno no médio prazo.

### 4.2.1 PERFIL MODERADO – HOMENS

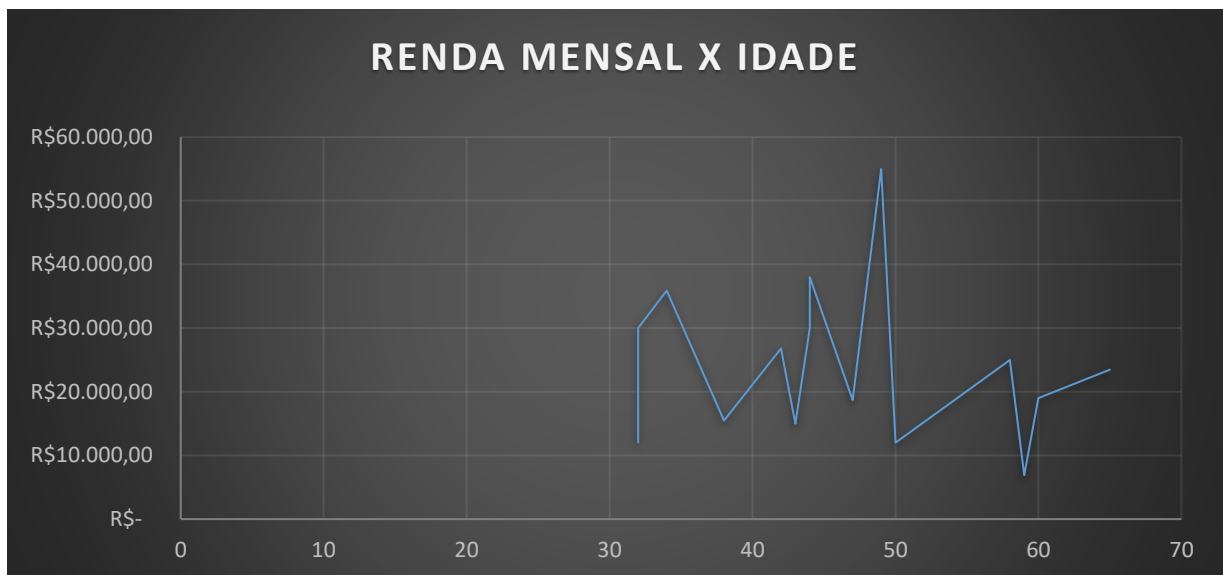


Gráfico 3: Perfil Moderado – Homens

Este foi o segundo perfil que mais se apresentou na amostragem analisada. O gráfico nos indica alguns pontos interessantes como a idade próxima dos investidores se comparada ao perfil balanceado. O fator renda permeia os índices com algumas variações embora sofra uma dispersão, pode-se notar que os investidores possuem certa similaridade de renda ainda que o maior agrupamento esteja entre os quarenta e cinquenta anos de idade, com sete pessoas. Trazendo os elementos cognitivos para o estudo, qual seria o comportamento de um homem aos quarenta anos de idade? Sabendo-se que é uma fase de vida onde alguns elementos que compõe padrões de sociedade estejam consolidados em sua vida, como família, filhos, estabilidade e projeções de aposentadoria, seria nesta fase que o indivíduo se expõe a menores riscos, visando minimizar impactos em seu planejamento financeiro.

A análise dos elementos cognitivos relacionados ao estudo se torna bem eficiente, pois ao se atingir determinada idade os indivíduos tendem a apresentar certa similaridade em seus comportamentos, quando se observa os predicativos inerentes como a maturidade, conhecimento, posicionamento, são alguns pontos que ganham destaque ao se observar a idade do ser que mais se incidiu nesse perfil. Em suma, pode-se resumir que nesse perfil há homens que já possuem determinado nível de maturidade e que não são facilmente convencidos por argumentos recentes, é necessário todo um manejo estratégico balizado e fundamentado em alegações que possuam efetivas demonstrações de consolidação e segurança para atrair assim a atenção desse grupo de investidores.

#### 4.2.2 PERFIL MODERADO – MULHERES

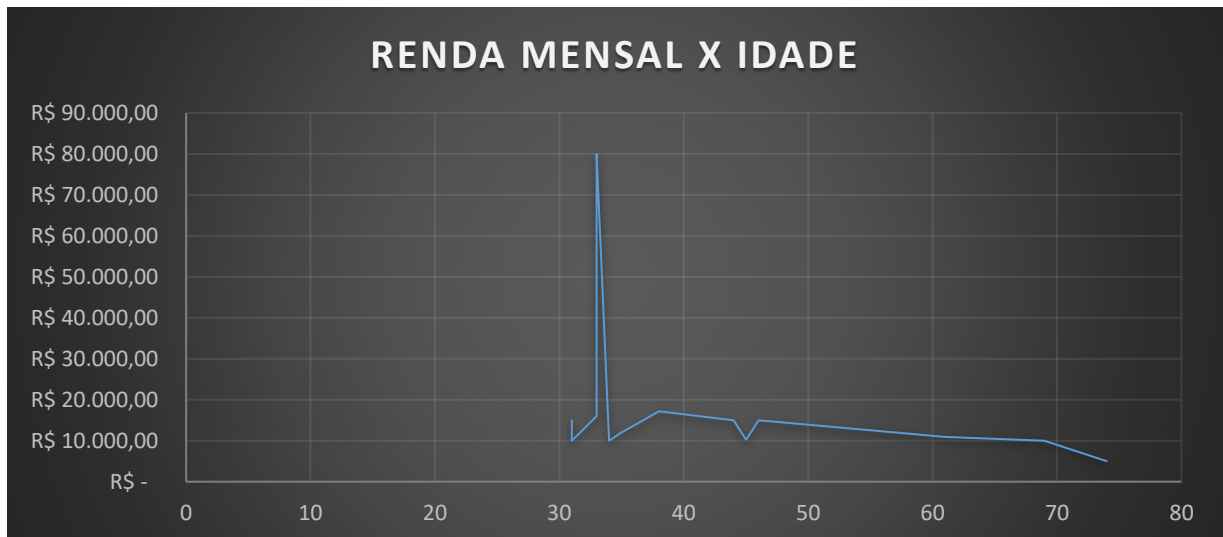


Gráfico 4: Perfil Moderado – Mulheres

O perfil moderado traz alguns vieses, dentre eles, a percepção que as idades entre homens e mulheres quando comparados a esse perfil não são as mesmas. Por razões cognitivas e fatores de desenvolvimento mental, no que tange a maturidade as mulheres atingem esse ponto mais cedo que os homens. Um estudo feito pela Universidade de Newcastle, utilizou uma amostragem de 121 indivíduos, com faixa etária entre 4 e 40 anos de idade, e, identificou que o processo de amadurecimento, que basicamente se compõe pelo desligamento de funções desnecessárias, redução de algumas partes do órgão permitem que o cérebro trabalhe com maior eficiência. Ao passo que esse processo ocorre nas mulheres aos 10 anos de idade, nos homens não ocorre antes dos 20 anos.

Pode-se observar que a maior parte das investidoras contidas nesse grupo estão com idade média entre trinta e quarenta anos de idade, ainda com receita média de R\$10.000,00 a R\$20.000,00. O perfil comportamental desse grupo, pode sugerir que elas visam como principais características a vida familiar, não são focadas unicamente em multiplicar seus fundos, possuem seus patrimônios consolidados e vida profissional estável.

#### **4.2.3 ANÁLISE DE RESULTADOS – PERFIL MODERADO**

O ponto de maior destaque é a confluência entre as idades que flutuaram entre os trinta e quarenta anos tanto em homens quanto em mulheres. Em níveis estatísticos no grupo feminino encontramos 32,5% e no masculino 25,9%, somados temos que 28,6% apresentaram o perfil moderado na amostragem. Foi surpreendente encontrar esse dado pois havia uma chance de que esse ponto não seria identificado, pois como citamos anteriormente o cérebro feminino se desenvolve intrinsecamente mais cedo que o masculino, isso por sua vez corrobora que a maturidade feminina ocorre alguns anos antes se compararmos a idades análogas entre homens e mulheres.

A semelhança entre idades remete a estudos diversos, embora aplicados a conceitos dessemelhantes a esses, onde dois grandes estudiosos *Langer e Filhos*, criaram as leis que visavam analisar a semelhança entre lesões provocadas por um mesmo instrumento. O que isso teria a ver com nosso tema, afinal estamos num contexto de análise do perfil comportamental de investidores? – Podemos inferir nesse perfil, que as pessoas tendem a se comportar de maneira análoga em determinada idade, apresentam comportamentos semelhantes quanto a se resguardarem ou assumirem determinados riscos em razão de sua maturidade e experiências adquiridas ao longo de seus trinta e quarenta anos de idade. Esse grupo ainda apresentou o paralelismo comportamental causado em virtude de suas idades, ou seja, as pessoas tendem a se comportar de maneira análoga num dado momento de suas vidas, o que provocaria essa analogia comportamental? – O simples fator de se viver em sociedade seria o bastante para se repetir comportamentos, ainda somado às pressões da sociedade e vida modernas, onde as pessoas têm de obter conhecimento para se manterem inteiradas ao volume de informação que é propagada diariamente sobre diversos assuntos. A inferência razoável é que num dado momento os indivíduos de um determinado grupo seriam atingidos por fatores

semelhantes e apresentariam comportamentos análogos que cancelou o estudo de perfil moderado.

### 4.3 PERFIL ARROJADO

Esse grupo não é motivado, em regra, por fatores recentes, ou seja, são pessoas que possuem um considerado nível de experiência que possibilita por sua vez a melhor diversificação de seus produtos, não optando apenas por renda fixa, por exemplo.

#### 4.3.1 PERFIL ARROJADO – HOMENS

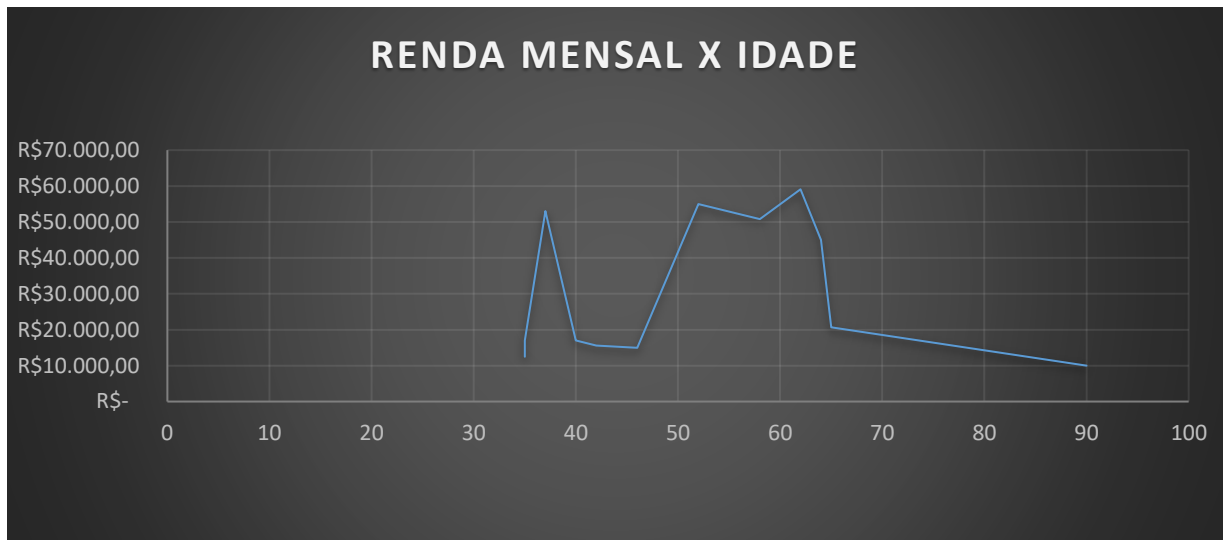


Gráfico 5 – Perfil Arrojado – Homens

No gráfico pode-se identificar que os investidores desse grupo são homens maduros acima de trinta e cinco anos e com renda superior a R\$10.000,00, em sua maioria são profissionais já estabelecidos na profissão, ou até os que já possuem idade suficiente para se aposentarem, que seriam os exemplos a partir de sessenta e cinco anos de idade. O tempo de experiência com investimentos, visão de longo prazo, tempo de estudo para acompanhamento dos investimentos, podem ser fatores que influenciam nesse perfil.

### 4.3.2 PERFIL ARROJADO - MULHERES

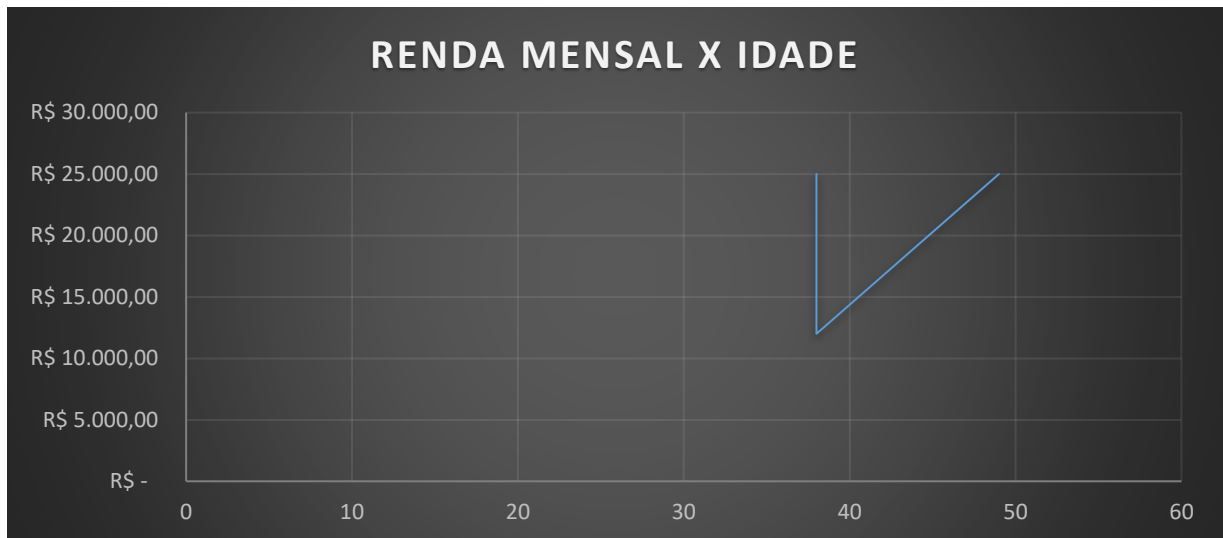


Gráfico 6 – Perfil Arrojado – Mulheres

Quando se observa aos fatores cognitivos é algo que nos remete a entender porque nesse perfil as mulheres não apresentam um número tão alto. Embora tenhamos uma boa analogia entre as idades que apresentam certo paralelismo se comparada a idade dos investidores masculinos desse grupo. As mulheres por sua vez não gostam da exposição aos riscos inerentes a uma carteira de renda variável, preferindo em sua maioria, carteiras mais conservadoras em relação às sugeridas de maior liquidez.

O gráfico demonstra que a renda está acima dos R\$10.000,00 e a idade superior a trinta e cinco anos. Infelizmente na amostragem não pudemos constatar muitas investidoras que se adequassem a esse perfil. Diante de estudos realizados em 2019, pelo site **seucreditodigital**, ficou comprovado que 42,5% das mulheres entrevistadas preferem investir seus patrimônios em fundos como poupança que passam maior sensação de segurança, mesmo fundos como tesouro direto que é conservador e seguro conta com poucas mulheres como investidoras. O mais razoável a se compreender é que por fatores endógenos e ligados a natureza feminina, as mulheres optam por maior segurança em suas vidas, e isso se aplica em caracteres profissional, pessoal e financeiro; enquanto os homens assumem maiores riscos.

### **4.3.3 ANÁLISE DE RESULTADOS – PERFIL ARROJADO**

Nesse perfil podemos notar que os investidores possuem similaridade de idade e renda, contudo o número de homens que compõe esse grupo é mais expressivo se comparado ao feminino. O fator de assumir determinados riscos ainda não é bem aceito pelas investidoras. Como números temos que 7,5% da amostragem feminina está contida nesse grupo, enquanto no masculino temos a parcela de 20,7%, no perfil analisado de forma geral temos 15,3% dos investidores com essa característica. Fato que esse perfil requer que as pessoas usem tempo, experiência, recursos e aprendam a lidar com as oscilações até se tornarem investidores arrojados. É um perfil construído, não se entra nesse grupo de forma instantânea, é necessário aprendizado, desejo, compreensão de fatores exógenos, que o mercado financeiro possui “vida”, ou seja, é dinâmico e precisa ser compreendido para se usufruir dos benefícios que os investimentos em rendas variáveis proporcionam, assim como os demais tipos, cada um com suas percepções negativas e positivas, que se adequam aos diversos perfis.

### **4.4 PERFIL AGRESSIVO**

Esse perfil merece um comentário acerca da pequena quantidade em números de pessoas que compõe esse perfil, o que por sua vez leva a primeira inferência de ser um perfil mais seletivo, onde temos clientes com relevante potencial financeiro e alta tolerância a riscos. Esse grupo especificamente é o que possui a maior tolerância ao risco dentre todos os demais perfis analisados, isso não impede que em sua carteira não haja títulos seguros, pois de fato eles também os possuem, mas sim que seja composta por ativos arriscados e robustos, em virtude deles terem probabilidade de possuir a maior rentabilidade do mercado financeiro.

#### 4.4.1 PERFIL AGRESSIVO - HOMENS

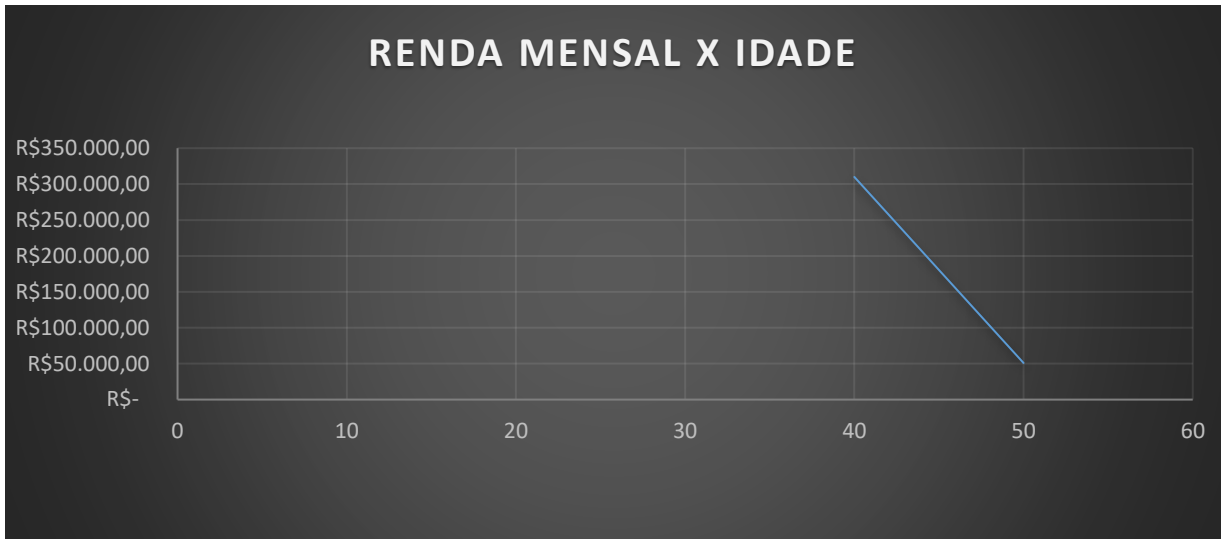


Gráfico 7 – Perfil Agressivo – Homens

Para esse perfil analisado não foi possível concluir relação das variáveis do estudo, uma vez que são apenas dois clientes, que representam apenas 2% do público estudado, e ainda há uma discrepância da renda entre eles de R\$50.000,00 e R\$320.000,00.

#### 4.4.2 PERFIL AGRESSIVO – MULHERES



Gráfico 8 – Perfil Agressivo – Mulheres

O resultado não traz conclusões significativas para o perfil feminino e arrojado, mas indica um desinteresse desse sexo em relação ao mercado financeiro e altos riscos. Conforme já mencionado, estudos mostram que por razão de questões psíquicas e endógenas as mulheres optam, em regra, por produtos mais seguros.

Embora elas estejam buscando compreender o mercado financeiro enquanto se tornam investidoras menos conservadoras e zelosas pelo que desempenham.

#### 4.4.3 ANÁLISE DE RESULTADOS – PERFIL AGRESSIVO

A primeira análise é que esse perfil delimita muito bem seus investidores. Para que um cliente se enquadre nesse perfil se fazem necessárias as características apresentadas, principalmente deter um conhecimento aprofundado sobre o mercado financeiro e um patrimônio diversificado numa carteira de investimentos onde haja fôlego financeiro para suportar as flutuações do mercado.

Em termos de números temos que 3,4% dos homens estão nesse quadrante, enquanto as mulheres representam 2,5%, ainda em números gerais, apenas 3% da amostra total se enquadram como agressivos. Indica-se que homens se envolvem mais com investimentos desse porte do que mulheres para os clientes analisados nesta amostragem, embora os números sejam pouco expressivos em volume de pessoas.

#### 4.5. PERFIL CONSERVADOR

##### 4.5.1 PERFIL CONSERVADOR – HOMENS

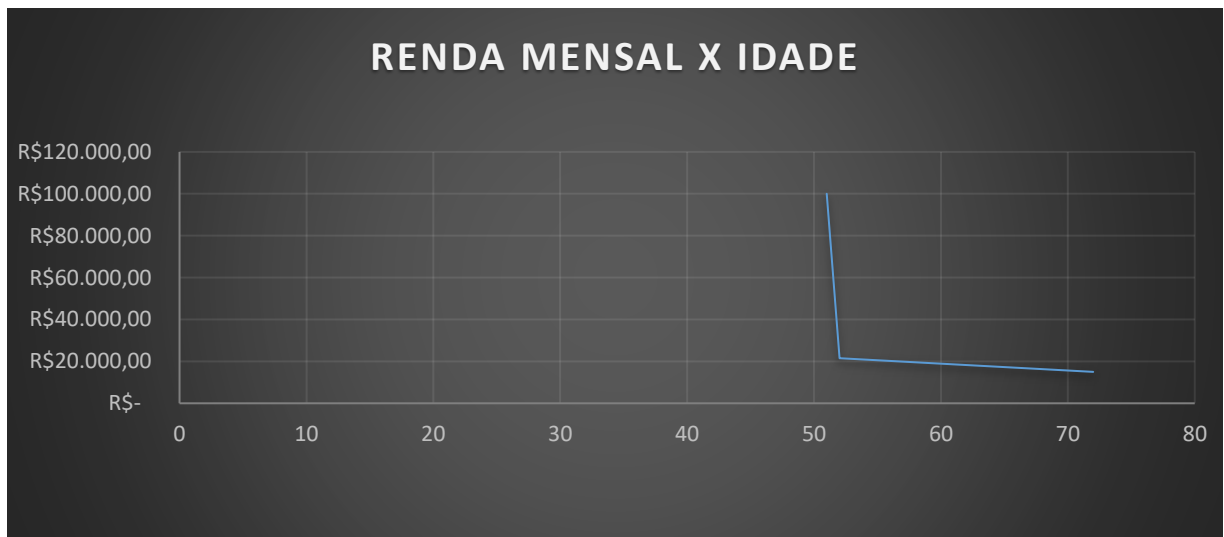


Gráfico 9 – Perfil Conservador – Homens

A renda média dessas pessoas sugere um momento de vida estável que estaria acima de R\$20.000,00. Sobre a percepção de idade se tratam de pessoas maduras acima de cinquenta anos, analisando ainda os vieses cognitivos é um momento de vida onde o indivíduo já possui uma família e sabe dos riscos oferecidos



no mercado financeiro, ora positivos e ora negativos a depender da tolerância de riscos e perdas relativos a cada pessoa. Contudo nesse momento de vida o homem já possui suas opiniões bem consolidadas, patrimônio, e suas opiniões não são facilmente alteradas. Em última análise esse perfil ainda possui um cliente acima de 70 anos, que mesmo se tratando de médicos, se não possuem um certo conhecimento prévio acerca de uma carteira e diversificação de investimentos, podem continuar a manter seus investimentos concentrados num único tipo de produto, os motivos podem ser diversos, como uma prática que adotou há anos com suas primeiras gerentes bancárias; seus familiares os ensinaram que investimentos de baixo risco são melhores e ponto; o pai só investia em CDB, Fundos de Renda Fixa, LCI/LCA, Tesouro Direto; filhos que não aprovam que os pais optem por algum produto e utilizem a versatilidade de uma carteira diversificada de investimentos.

#### 4.5.2 PERFIL CONSERVADOR – MULHERES

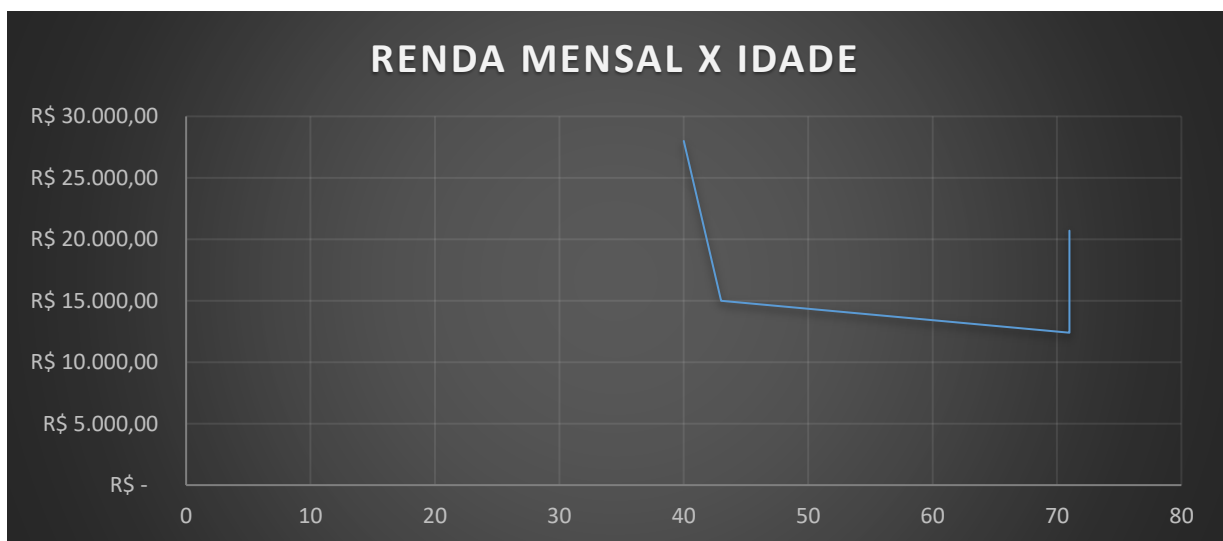


Gráfico 10 – Perfil Conservador – Mulheres

Nesse perfil, embora a amostragem tenha captado algumas poucas investidoras, tende a ser uma majorante no coeficiente que declina as decisões femininas ao se realizar um investimento. Como já vimos anteriormente o perfil moderado foi a predileção desse grupo, contudo esse perfil também é um bom argumento quando se tratam de mulheres. Os fatores cognitivos novamente ganham relevância, pois a natureza feminina opta por segurança ao invés de riscos, característica aquela que se torna atrativa.

Ainda nesse perfil denotamos que a idade das investidoras corrobora mulheres maduras, com renda superior a R\$12.000,00. O ponto interessante é que a idade se considerarmos que o cérebro feminino desenvolve algumas partes relativas ao amadurecimento dez anos antes que o masculino, teríamos que ambos grupos possuem idades similares presente nesse grupo.

#### **4.5.3 ANÁLISE DE RESULTADOS – PERFIL CONSERVADOR**

Dentre as muitas características presente nesse grupo a aversão a perda seria uma delas. Foi possível observar que a renda não é um fator agravante para se estar nesse grupo, mas sim a idade, pois se trata de investidores com pelo menos quarenta anos de idade e superiores aos setenta anos, a característica da presença de idosos, traz consigo os devidos cuidados ao se tratar com esse grupo específico que goza de privilégios em detrimento da idade.

Em dados, temos que 5,2% dos investidores homens são conservadores, enquanto que mulheres temos 10% presente com essa característica, em linhas gerais temos que 7,1% dos investidores pesquisados apresentaram esse perfil. Se esse perfil fosse comparado ao moderado, poderíamos dizer que são investidores relativamente mais engessados em suas percepções de mercado financeiro que não toleram perdas e fazem todo o possível para não se exporem a riscos, ainda com um reduzido nicho de diversificação de produtos, pois não conseguem romper a linha de tolerância a riscos de longo prazo. Pela percepção da autora note-se ainda que a mudança de patamar da Taxa Selic nos últimos 4 anos, e queda nos investimentos que compõe a carteira conservadora, fomentou a mudança de perfil da maioria dos investidores que anteriormente pertenciam a esse grupo. Há uma aceitação de um pequeno percentual com um risco moderado, aumento de tolerância a oscilação e consequente migração para perfis moderado e balanceado.

### **5. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O patrimônio em investimentos de um cliente é um tema cada vez mais observado, e a decisão quanto às escolhas dos ativos são afetadas por algumas variáveis. O processo para tomada de decisão adequada, envolve um estudo do autoconhecimento de cada cliente, a definição de conhecimento do mercado

financeiro e seus produtos, o nível de tolerância ao risco que sinalizarão o perfil de investidor.

Com base nas análises durante o período de elaboração do presente trabalho, podemos concluir em primeira instância que a idade é um fator que determina o posicionamento de alguns investidores. As pessoas tomam decisões com base no seu ciclo de vida. Percebe-se ainda, através de conversas com esse público, que a nova geração de médicos, busca mudança dos padrões em relação a suas finanças, há um interesse em gerir melhor seus recursos, busca por entendimento de produtos de maior risco, melhor gestão do tempo, redução na carga de trabalho, e conseqüentemente, um perfil mais agressivo para os investimentos. Observa-se ainda que os profissionais recém-formado, contribuíram muito pouco para esse estudo, uma vez que possuem renda muito baixa perante os gastos, padrões de vida, e carga de trabalho, comparado aos profissionais com maior tempo de profissão. Além disso, no grupo escolhido para estudo, os médicos residentes não compõem o grupo de investidores no grupo estudado, o que impede de concluir sobre a faixa etária até 30 anos.

O perfil agressivo precisa ser mais explorado, ele é muito afetado pela falta de conhecimento nos produtos de investimentos e seus riscos. Considerando que não há correlação acadêmica da medicina com o mercado financeiro, esse seria um fator indicativo da baixa presença de investidores com esse perfil. Como o público estudado se restringe a uma profissão que está mudando seu perfil comportamental na nova geração, é necessário um estudo mais aprofundado para maiores conclusões.

Os perfis moderado e balanceado abarcam a maior parte dos investidores, a distinção entre eles é percentual de divisão das classes de ativos na carteira, sendo que os clientes de perfil moderado toleram menos risco que os de perfil balanceado. A característica de apostar em ativos de médio risco, mantendo a maior parte do recurso com mais segurança e mudanças nos valores da taxa Selic nos últimos anos, fizeram com que muitos investidores aceitassem melhor a volatilidade dos ativos.

O perfil arrojado assim como o agressivo necessitam de atenção especial quanto às mulheres que ocupam uma fatia reduzida em ambos casos. Indicando assim que o fator sexo, é uma variável que influi diretamente no perfil de investimentos escolhido.

Logo, o elemento sexo merece destaque nesta conclusão pois foi um fator determinante para se compor um determinado grupo. As mulheres, como se observou,

optam por investimentos menos expositivos à riscos, preferem a segurança e liquidez a maiores rentabilidades com produtos de médio e longo prazos; muito interessante pois essa característica presente no mercado financeiro reflete características da vida pessoal feminina. Não se pretende criar um item taxativo, mas sim apenas a título exemplificativo, as mulheres de forma geral apresentam perfil comportamental que não se dispõem correr a riscos desnecessários, preferem a rentabilidade certa diante de um mercado tão expositivo como é o mercado financeiro.

Seguindo a linha oposta a segurança e liquidez, os homens embora estejam presentes em fundos de menores riscos, são os que lideram os grupos expositivos à riscos; visam o retorno a médio e longo prazos.

Em análise dos perfis em geral dos investidores estudados, o fator renda não é uma majorante no declínio decisório dessa amostra, talvez pela homogeneidade da renda desse grupo, 63% possui renda entre 9 mil e 21 mil.

O resultado sugere que os investidores somente se tornam arrojados ou agressivos após uma determinada idade, talvez porque em algum momento tinham a aversão a perda mais exacerbada e aprenderam a lidar com essa à medida que amadureceram em suas experiências como investidores ou ainda devido a baixa amostragem do público jovem. No entanto, a ausência de amostra de cliente no ciclo de vida mais agressivo, impede que essa conclusão seja assertiva.

A título de enriquecimento, se faz necessário o conhecimento aprofundado dos profissionais do mercado financeiro ao lidar com grupos seletos, tais como esse, visto que temos em sua maioria pessoas que não possuem o elemento mais caro do século vinte e um, tempo. A perspicácia, audácia, posicionamento sem rodeios e arguir elementos que atraiam a atenção dos investidores com perguntas bem direcionadas, e conhecimento amplo de investimentos, são elementos que ajudam muito no atendimento ao público estudado.

Temos por fim que o então coeficiente de majoração decisório das três variáveis estudadas estaria atrelado a idade e sexo, obviamente há ainda fatores cognitivos que atuam diretamente nos momentos de se deliberar sobre algo. Em última análise vale salientar que se fariam necessários maiores aprofundamentos noutros aspectos relativos a personalidade, vida pessoal, desenvolvimento até a fase adulta, tempo de atuação na profissão, maior homogeneidade da amostra, são exemplos de elementos que podem vir corroborar maiores esclarecimentos desse

grupo para cumprir o objetivo de entender o perfil comportamental desses profissionais e prestar uma consultoria completa.

## 6. REFERÊNCIAS

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect Theory: An Analysis of Decision Making under Risk. *Econometrica*, v. 47, n. 2. 1979.

KAHNEMAN, D.; SLOVIC, P.; TVERSKY, A. *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*. New York: Cambridge University Press, 1982.

FAMA, E. F. *Market efficiency, long term returns, and behavioral finance*. Chicago: University of Chicago, 1997.

SHEFRIN, H.; STATMAN, M. The disposition to sell winners too early and ride. losers too long. *Journal of Finance*, v. 40, p. 777 – 790, 1985.

THALER, R. H., MULLAINATHAN, S. *Behavioral economics*. NBER Working Paper n. 7.948. 2000.

TERRA. Cientistas descobrem porque as mulheres amadurecem primeiro que os homens, c2013. Página inicial. Disponível em: <<https://www.terra.com.br/vida-e-estilo/mulher/comportamento/cientistas-descobrem-por-que-mulheres-amadurecem-antes-dos-homens,084e6776fa013410VgnVCM4000009bcceb0aRCRD.html>> .

Acesso em 12 de mar. de 2020.

SEU CRÉDITO DIGITAL. Mulheres investem menos que os homens, c2020. Página inicial. Disponível em: <<https://seucreditodigital.com.br/mulheres-investem-menos-que-homens/>>

Acesso em 26 de maio de 2020.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. *Finanças comportamentais*, c2002. Link de acesso ao PDF, um estudo sobre finanças comportamentais. Disponível em: <<https://pesquisa-eaesp.fgv.br/publicacoes/pibic/financas-comportamentais>>

Acesso em 29 de novembro de 2019.

SIELO. *Revista de administração de empresas – Finanças Comportamentais*, c2007. Página Inicial Disponível em:

<[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0034-75902007000100011](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75902007000100011)>

Acesso em 22 de novembro de 2019.

ACADEMICOO. Finanças Comportamentais – 15. Finanças Comportamentais – Tomada de decisão e psicologia econômica, c 2015. Link de acesso na segunda página. Disponível em: <<https://www.academicoo.com/financas-comportamentais>>  
Acesso em 11 de dezembro de 2019.

SIELO. Um estudo sobre finanças comportamentais, c2003. Página Inicial. Disponível em:

[https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1676-56482003000100004&script=sci\\_arttext](https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1676-56482003000100004&script=sci_arttext)

Acesso em 27 de novembro de 2019.

VALOR ECONÔMICO. CVM multa corretora PILLA por “negociação excessiva”, c2018. Página Inicial. Disponível em:

<https://valor.globo.com/financas/noticia/2018/04/25/cvm-multa-corretora-pilla-por-negociacao-excessiva.ghtml>

Acesso em 24 de janeiro de 2020.

COINTELEGRAPH BRASIL. Notícias sobre UNIK FOREX, c2019. Página inicial.

Disponível em: <https://cointelegraph.com.br/tags/unick-forex>

Acesso em 10 de janeiro de 2020.

COINTELEGRAPH BRASIL. Polícia Federal revela que Leidimar Lopes, da UNIK FOREX, teria mais de 5 bilhões, c2020. Página inicial. Disponível em:

<https://cointelegraph.com.br/news/policia-federal-revela-que-leidimar-lopes-da-unick-forex-teria-pessoalmente-mais-de-r-5-bilhes-em-bitcoin-e-imoveis>

Acesso em 10 de janeiro de 2020.

GUIA DO BITCOIN. A história do Bitcoin – Como tudo começou, c2020. Página inicial.

Disponível em:

<<https://guiadobitcoin.com.br/a-historia-do-bitcoin-como-tudo-comecou/>>

Acesso em 13 de janeiro de 2020.

MIRAGE. Teoria moderna de portfólio aplicada ao mercado brasileiro, c2015. Página inicial. Disponível em: <<http://dspace.insper.edu.br/xmlui/handle/11224/1313>>

Acesso em 25 de janeiro de 2020.

SECATTY. Negociação excessiva de ações do cliente, c2020. Página inicial.

Disponível em:<<https://www.secatty.com/negociao-excessiva-de-aes-do-cliente.html>>

Acesso em 29 de janeiro de 2020.

EXAME. Workshop discute e esclarece sobre churning, prática proibida no brasil, c2019. Página inicial. Disponível em:

[https://exame.com/negocios/economidia\\_old/workshop-discute-e-esclarece-sobre-o-churning-pratica-proibida-no-mercado-financeiro/](https://exame.com/negocios/economidia_old/workshop-discute-e-esclarece-sobre-o-churning-pratica-proibida-no-mercado-financeiro/)

Acesso em 02 de fevereiro de 2020.

GOOGLE ACADÊMICO. Finanças comportamentais – Uma avaliação crítica da moderna teoria de finanças, c2008. Link de acesso ao PDF. Disponível em:

<[Acesso em 11 de setembro de 2019.](https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=2ahUKewjVbWS65fnAhXGE7kGHVUtD20QFjAAegQIAxAB&url=https%3A%2F%2Fpdfs.semanticscholar.org%2F5ca2%2Ff582ebae95afefea165664ce4141db2c5641.pdf&usq=AOvVaw1PyrWNmbpmE3YNoidHwh8p></a></p>
</div>
<div data-bbox=)

GOOGLE ACADÊMICO. Retornos passados preveem retornos futuros, c 2004. Link de acesso ao PDF. Disponível em:

<[Acesso em 12 de outubro de 2019.](https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwi7mcPA65fnAhVjA9QKHZeXATYQFjAAegQIAhAB&url=https%3A%2F%2Ffrae.fgv.br%2Fsites%2Ffrae.fgv.br%2Ffiles%2Fartigos%2F10.1590_S1676-56482004000200003.pdf&usq=AOvVaw3ytQ4hOQyVDeb4Bnoar_D3></a></p>
</div>
<div data-bbox=)

SIELO. Análise fundamentalista e avaliação de títulos: Aspectos teóricos, c1974.

Página inicial. Disponível em:

<[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0034-75901974000100003](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75901974000100003)>

Acesso em 23 de setembro de 2019.

NOTÍCIAS R7. Mulheres são mais cautelosas na hora de investir, aponta pesquisa,

c2019. Página inicial. Disponível em: <<https://noticias.r7.com/prisma/o-que-e-que-eu-faco-sophia/mulheres-sao-mais-cautelosas-na-hora-de-investir-aponta-pesquisa-08032019>>

Acesso em 02 de maio de 2020.

APREENDA FIXA. Mulheres são minoria no mercado de investimentos, c2020. Página

inicial. Disponível em: <<https://blog.apprendafixa.com.br/financas/as-mulheres-sao-minoria-no-mercado-de-investimento-como-mudar-esse-jogo/>>

Acesso em 09 de maio de 2020.

EXAME.COM. Preconceitos e desafios no mercado financeiro: mulheres contam trajetórias, c2019. Página inicial. Disponível em: <<https://exame.com/seu-dinheiro/preconceitos-no-mercado-financeiro-mulheres-contam-suas-trajetorias/>>

Acesso em 02 de junho de 2020.

ISTO É DINHEIRO. Mulheres ainda optam por investimentos seguros e diversificados, c2013. Página inicial. Disponível em:

<<https://www.istoedinheiro.com.br/noticias/financas/20130827/mulheres-ainda-optam-por-investimentos-seguros-diversificados/131353>>

Acesso em 27 de maio de 2020.

ESTADAO. Conheça as mulheres decisivas na Revolução de 1932, c2019. Página inicial. Disponível em: <<https://brasil.estadao.com.br/noticias/geral,conheca-as-mulheres-decisivas-na-revolucao-de-1932,70002913926>>

Acesso em 04 de junho de 2020.

Acesso em março de 2021:

Easyinvest. O que é o perfil do investidor. Disponível em:<  
[https://ajuda.easynvest.com.br/hc/pt-br/articles/115001700227-O-que-%C3%A9-Perfil-de-Investidor-](https://ajuda.easynvest.com.br/hc/pt-br/articles/115001700227-O-que-%C3%A9-Perfil-de-Investidor-#:~:text=O%20Perfil%20de%20Investidor%20%C3%A9,Mobili%C3%A1rios)%20para%20todos%20os%20investidores.)

#:~:text=O%20Perfil%20de%20Investidor%20%C3%A9,Mobili%C3%A1rios)%20para%20todos%20os%20investidores.>

Acesso em fevereiro de 2021. Disponível em:

<<https://www.santander.com.br/investimentos-para-voce> Acesso em 02/21>

GIL-BAZO, J.; RUIZ-VERDÚ, P. The relation between price and performance in the mutual fund industry. Journal of Finance, v. 64, n. 5, p. 2153–2183, 2009.

## 7.APÊNDICES

### 7.1. BASE DE DADOS PARA CRIAÇÃO DO TRABALHO



BASE DE DADOS  
TCC.xlsx

### 7.2. FORMULÁRIO DE API



FORMULÁRIO DE  
API.pdf