

DE BANCOS COMERCIAIS A CORRETORAS DE INVESTIMENTO: UMA ANÁLISE SOBRE O COMPORTAMENTO DE INVESTIDORES EM SÃO PAULO

NATÁLIA CORRÊA DA CRUZ BACIC FRATRIC, Esp.

Pós-Graduada em Finanças e Controladoria - USP/ESALQ
Universidade de São Paulo - USP/ESALQ
Email: natalia.bacic@gmail.com
<http://orcid.org/0009-0002-5197-8714>

19

RODOLFO VIEIRA NUNES, Msc.

Mestrado em Controladoria e Finanças - FIPECAFI
Doutorando em Administração - USP
Instituto Federal do Paraná – IFPR
Email: rodolfonunes@usp.br
<http://orcid.org/0000-0003-3075-2177>

RESUMO

A relação entre as pessoas e o dinheiro é de extrema importância para a sobrevivência social. Saber de que maneira aplicar o dinheiro e buscar uma boa rentabilidade é um fator crucial para a garantia de que os rendimentos das aplicações acompanhem, no mínimo, o reajuste da inflação. O objetivo do trabalho foi analisar o comportamento dos investidores no tocante à qual instituição financeira foi utilizada para esse fim: bancos ou corretoras de investimentos. Para tanto, desenvolveu-se um estudo do tipo descritivo, de natureza quantitativa por conveniência e por meio de um levantamento *survey*, com uma amostra final de 81 investidores individuais da cidade de São Paulo – SP. A coleta de dados se deu por meio de um questionário com perguntas fechadas, aplicado de forma virtual com os investidores. O resultado da pesquisa confirmou que os investidores entrevistados tendem a ser avessos ao risco, escolhendo investimentos mais conservadores, porém procuram um número maior de alternativas de investimento. Isso evidencia a mudança de perfil dos investidores em desbancarizar e a crescente migração para corretoras de investimento.

Palavras-Chave: Investimentos. Renda variável. Renda fixa. Perfil dos Investidores.

FROM COMMERCIAL BANKS TO INVESTMENT BROKERS: AN ANALYSIS OF INVESTOR BEHAVIOR IN SÃO PAULO

ABSTRACT

The relationship between people and money is extremely important for social survival. Knowing how to apply the money and seek a good return is a crucial factor in ensuring that the returns on investments follow, at least, the readjustment of inflation. The objective of the work was to analyze the behavior of investors in the way and where they invested their money, if there was diversification of portfolios and profitability in the applications, and which financial institution was used for this purpose: banks or investment brokers. Therefore, a descriptive study was developed, of a quantitative nature for convenience and through a survey, with a final sample of 81 individual investors in the city of São Paulo. Data collection took place through a

DOI: <https://doi.org/10.35700/2448-0126.2023.v11.n2.511>

questionnaire with closed questions, applied virtually with investors. The survey result confirmed that the interviewed investors tend to be risk averse, choosing more conservative investments, but looking for a greater number of investment alternatives. This evidences the change in the profile of investors in unbanking and the increasing migration to investment brokerages.

Keywords: Investments. Variable income. Fixed income. Investor Profile.

1. INTRODUÇÃO

Na sociedade moderna, o dinheiro é utilizado como meio de pagamento para se obter tudo que se necessita no dia a dia. Paga-se para se ter bens e serviços essenciais à sobrevivência humana ou, simplesmente, propiciar bem-estar. Esses serviços podem ser exemplificados como: comer, beber, vestir, ter acesso a eletricidade, água nos lares, ensino, saúde, educação, moradia, segurança, diversão, etc. Algumas pessoas, ao final de cada mês, após terem conseguido pagar todas as suas despesas, ainda conseguem ter uma sobra de dinheiro e optam por guardar esse excedente para garantir a sua segurança e de sua família, caso haja eventuais problemas futuros. Afinal, as pessoas que fazem bom uso de seu dinheiro, e que guardam sempre algum para o futuro, são as que vivem melhor (BANCO DE CABO VERDE, 2017).

É crucial para um país que a sociedade participe das negociações do mercado financeiro, já que é uma alternativa de captação de recursos para as organizações em desenvolvimento e movimenta a economia de uma nação. Existem alguns critérios (indicadores) que mensuram o nível de maturidade econômica de uma nação, e a participação da sociedade no mercado acionário e o nível de confiança nesse segmento são algumas dessas formas, verificadas pela evolução do número de investidores no mercado específico (BITTENCOURT; SARDINHA; BARBOSA; SILVA ALVES; OLIVEIRA, 2019, PAIVA; SILVA; DE SOUZA; NOVÔA; DE ARAÚJO PEREIRA, 2020).

Os bancos são intermediários financeiros e sempre estiveram presentes em nosso dia a dia, seja para recebimento de salário por meio das contas correntes, ou pagamento de contas, aquisição de cartão de crédito, liberação de empréstimos e, quando possível, investimento do excedente de dinheiro. E, por haver essa presença em nossas vidas quase diariamente, a relação entre os bancos e seus clientes tornou-se muito próxima e, na maioria das vezes, com uma certa fidelidade. Os bancos sabem da importância dessa fidelização e sempre prezam por mantê-la. Afinal, é cinco vezes mais barato manter os clientes já conquistados do que sair à procura de novos (SOUKI, 2006).

O perfil do investidor brasileiro vem mudando ao longo das décadas, e a educação financeira tem assumido um papel de destaque nessa transformação, visando educar e informar os indivíduos e tornando-os mais propensos a poupar e/ou investir (ARAÚJO; PEIXOTO; JESUKA; FAGUNDES, 2021). Na visão de Anselmo (2013), o mercado de investimentos no Brasil, um espaço até então destinado primordialmente a grandes especuladores, milionários e homens, nos dias atuais tem-se ampliado para pequenos investidores, mulheres e indivíduos com perfil mais conservador.

Vemos que investir deixou de ser um privilégio para poucos, e sim de pessoas que desejam realizar um planejamento da vida financeira. Assim, o caminho do mercado financeiro é como qualquer outro investimento ou aplicação financeira (SERRA COSTA; SOUZA; PINHO PAIVA; RAMOS, 2020). Nas palavras de Aguiar, Araújo, Carmo, Prazeres e Soerio (2016), investimento está relacionado em postergar um consumo atual, para que o investidor adquira mais capital para consumir num futuro próximo.

DOI: <https://doi.org/10.35700/2448-0126.2023.v11.n2.511>

A caderneta de poupança sempre foi muito ofertada pelos bancos e com grande importância nesse processo de fidelização. Conforme dados obtidos por meio do Portal Brasil, até meados de 2012, cerca de 98 milhões de brasileiros possuíam dinheiro investido na caderneta de poupança. Porém, nos últimos anos o Banco Central do Brasil (BCB) mudou a forma de remuneração das cadernetas de poupança, atrelando-as à taxa SELIC (taxa básica de juros da economia). Isso gerou uma perda significativa nos rendimentos de quem possuía investimentos relacionados a esse índice, já que a taxa SELIC vem baixando desde novembro de 2016, de 14%, para 2% em fevereiro de 2021 (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2021).

Diante desse novo fato, muitas pessoas insatisfeitas com as novas regras de remuneração dessa categoria de investimento começam a procurar novas opções de investimentos que lhes permitam ter um retorno mais compensador. Atualmente, a poupança deixou de ser o principal meio de economizar dinheiro, já que há no mercado inúmeras formas de investimentos em renda fixa e variada, com o propósito de acumular e gerar juros ou rendimentos (PAIVA, *et al.*, 2020).

Segundo Jakurski (2016), quando os juros ficam baixos por muito tempo, as pessoas tendem a assumir riscos que normalmente não assumiriam para tentar remunerar seu capital. Fica evidente para os bancos que a perda na rentabilidade da caderneta de poupança pode acarretar uma retirada monetária em massa por parte dos clientes e, conseqüentemente, abalar a fidelidade construída no relacionamento entre ambos. Surge, então, a necessidade de disponibilizar produtos de investimentos aos clientes, não tão divulgadas ou conhecidas pelos investidores anteriormente, para que eles mantenham seu dinheiro na instituição, porém esses produtos possuem regras e riscos diferentes da poupança. O conceito de risco pode ser definido como a capacidade de se mensurar a possibilidade de incerteza, sabendo das probabilidades associadas para determinados valores (ASSAF NETO, 2018).

Nesse cenário, os clientes que possuíam investimentos atrelados à SELIC, como a caderneta de poupança, começam a buscar e se interessar por essas alternativas de investimento semelhantes, porém que lhes rendam mais. Desta forma, termos como CDBs, Fundos de investimento, rendas fixa e variável, dentre outros, passam a ser mais conhecidos pelos investidores individuais. Mas, para investir no mercado financeiro, o futuro investidor precisa conhecer as características de cada aplicação, escolhendo aquele que melhor se encaixe no seu perfil (BITTENCOURT *et al.*, 2019).

Para atender à demanda dos clientes insatisfeitos com a baixa remuneração da caderneta de poupança após a queda da taxa SELIC, os bancos abriram seu leque de possibilidades a esses clientes e, assim, mantiveram a fidelidade intacta. Porém, paralelamente a todos esses acontecimentos, as corretoras que prestam assessoria em investimentos começaram a ganhar visibilidade no Brasil e, aos poucos, ganharam a credibilidade do investidor brasileiro. Ambas as instituições oferecem os mesmos tipos de investimentos em suas carteiras, porém há um número crescente de clientes bancários que passaram a se relacionar com as corretoras de investimento. Assim sendo, quais as razões que levam os investidores a trocarem as suas aplicações financeiras dos bancos tradicionais para corretoras de valores?

Diante do exposto, este estudo tem como objetivo entender os motivos pelos quais os investidores individuais vêm deixando de investir em seus bancos de relacionamento e passaram a investir com as corretoras de investimento. Para poder entender melhor tal comportamento, faz-se necessário compreender o relacionamento dos clientes com seus bancos; levantar os tipos de investimentos existentes e adotados pelos clientes; conhecer as necessidades e as perspectivas dos clientes do segmento estudado e comparar as opções e retorno de remuneração das carteiras ofertadas pelos bancos e corretoras, bem como as percepções dos clientes sobre estas.

Esta pesquisa se faz necessária para decifrar as novas tendências e estratégias de mercado das instituições financeiras com relação às demandas de seus clientes, os novos rumos do relacionamento que se desenvolve entre essas partes e a crescente procura por informações e aprendizado no tocante à educação financeira. Ou seja, visa agregar aos estudos empíricos sobre o investidor brasileiro pessoa física. No aspecto teórico, a falta de estudos sobre o processo e as variáveis de escolha entre bancos e corretas justifica a relevância desta pesquisa que contribuiu com a literatura, investigando quais características do investidor estão mais direcionadas aos bancos ou as corretoras.

O trabalho se subdivide em cinco seções, começando por esta introdução, que já foi apresentada. Assim sendo, o referencial teórico é a segunda parte, em que se apresentam os conceitos e as definições do tema; a metodologia é a próxima etapa, na qual se compreendem as técnicas empregadas e os dados utilizados na pesquisa. Já na parte acerca dos resultados e das discussões, abordam-se os resultados obtidos e a discussão sobre os achados na análise proposta. Por fim, a conclusão, na qual se abrangem as reflexões acerca das evidências produzidas.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Investimentos no Mercado Financeiro

O mercado financeiro tem como funções básicas: facilitar a negociação de troca de bens e serviços, proteção, diversificação e pulverização de riscos, alocação de recursos e agregação de poupanças individuais (LEVINE, 1997). E, dentro do mercado financeiro, os bancos sempre fizeram esse papel de maneira quase monopolizada, havendo concorrência somente entre os próprios bancos. Algumas mudanças nesse setor puderam ser observadas, como a de 1994, com a chegada do Plano Real. Uma das mudanças ocorridas foi a forma como os bancos lidaram com a estabilidade econômica e o controle da inflação gerados por essa nova economia. A partir desse momento, tarifas começaram a ser cobradas pelos serviços prestados como forma de compensar a perda das receitas provenientes dos negócios efetuados no *overnight*.

Com a estabilidade econômica brasileira, as pessoas começaram a poupar, mesmo que pequenos valores. Na atualidade vemos que as pessoas possuem à sua disposição uma enorme variedade de produtos financeiros para aplicarem seus recursos, com diferentes características de risco e rentabilidade (FREIRE, 2012).

A maneira que os bancos encontraram para garantir que esse dinheiro investido permanecesse no banco foi assegurar a gratuidade nos serviços prestados aos clientes, desde que houvesse a manutenção de uma quantia investida nos produtos ofertados pelo banco (caderneta de poupança, CDB). Com investimentos em seu banco de relacionamento, os clientes poderiam conseguir desde a isenção da tarifa de conta corrente como a anuidade gratuita no cartão de crédito, por exemplo. Mas, como, em um monopólio, quem detém as regras desse jogo são os bancos, o cliente não paga tarifa no banco desde que deixe seu dinheiro aplicado, porém essas aplicações sempre possuem taxa de remuneração de investimento não tão atrativa. Com a falta de conhecimento financeiro e de alternativas de investimento, os clientes acabam presos a esse relacionamento.

Conforme definição do Ministério da Economia (2021), as Corretoras de Investimento são instituições financeiras que têm como atividade principal a assessoria e a intermediação de operações nos mercados regulamentados de valores mobiliários. As corretoras começaram a aparecer por volta de 2001 no Brasil, mas sua popularização se deu a partir de 2016, por meio

de ampla propaganda divulgada em canais de televisão, internet, etc. As corretoras começaram a conquistar, em um primeiro momento, timidamente, alguns investidores.

Mesmo que com cautela em relação ao risco de investimentos disponibilizados no mercado pelas corretoras, o investidor vem identificando oportunidades de ganhos melhores em produtos de corretoras, pela maior oferta de produtos e de melhor remuneração das suas aplicações financeiras, em comparação com as dos bancos. Já os bancos, diante desse movimento de migração de recursos para as corretoras, estão buscando aperfeiçoar sua área de investimentos, ao passo que as corretoras se tornam mais atraentes a clientes que buscam atendimento diferenciado, orientação financeira qualificada e produtos mais rentáveis, acirrando a concorrência.

Com essa abertura de portfólio que as corretoras disponibilizaram ao mercado, vejamos como o investidor está se comportando e investindo seu dinheiro com esse novo cenário. De acordo com a pesquisa realizada pela B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) em 2021, os investidores brasileiros ainda possuem como principal opção de investimento a caderneta de poupança. Os dados dessa pesquisa mostram que 79% dos entrevistados têm, pelo menos, um investimento. A partir desse público, foi medido o nível de conhecimento que os investidores possuem sobre as aplicações financeiras disponíveis no mercado. Como resultado, tivemos que a poupança é, sem dúvida, o produto com que o investidor brasileiro é mais familiarizado, sendo que 87% das pessoas entrevistadas declararam conhecer a aplicação, e 64% fazem aplicações em poupança. No entendimento da própria B3, essa preferência se dá, principalmente, pela falta de conhecimento sobre outros produtos. Contudo, para os autores Paiva *et al.* (2020), a caderneta de poupança tornou-se o principal investimento do brasileiro em razão da simplicidade e da facilidade.

Essa falta de informação sobre como funciona o sistema financeiro, juros e tipos de investimentos causa o afastamento dos investidores no mercado, além de ocasionar grandes prejuízos, aceitando pagar taxas de administração e de transação mais altas, juros elevados em empréstimos e taxa baixa de retorno em seus investimentos (RAMOS; MORAES JUNIOR, 2012). Na visão de Klapper, Lusardi e Van Oudheusden (2014), sem a compreensão de conceitos básicos de finanças, as pessoas não estão bem equipadas para tomar decisões em relação à gestão financeira, e pessoas financeiramente alfabetizadas têm melhor capacidade de tomar decisões financeiras embasadas sobre poupança, investimento, empréstimo e mais.

Em países como Estados Unidos, Reino Unido, Canadá, entre outros, tem-se implementado programas de treinamento e campanhas na mídia para o esclarecimento de temas voltados para investimentos, poupança, crédito, gestão e planejamento financeiro (PUNHAGUI; VIEIRA; FAVORETO, 2016). No Brasil, conforme Savoia, Saito e Santana (2007) as principais instituições envolvidas com palestras, programas educacionais e guias práticos sobre educação financeira e investimentos são a Comissão de Valores Mobiliários (CVM); Brasil, Bolsa, Balcão (B3) e Federação Brasileira de Bancos (Febraban).

O trabalho de Vieira, Bataglia e Sereia (2011) verificou se a educação financeira transmitida na graduação influencia no nível de consumo, poupança e investimento de estudantes. Concluíram que a formação acadêmica contribui para o aprimoramento da tomada de decisões financeiras e ressaltaram a experiência prática e os ensinamentos familiares como relevantes.

A pesquisa organizada por Klapper *et al.* (2014) sobre educação financeira no mundo apresentou resultados interessantes e reveladores: a maioria dos entrevistados de países em desenvolvimento, como o Brasil, não possuem entendimento acerca de conceitos básicos financeiros. Além do conhecimento financeiro, ou a falta dele, outras variáveis que influenciam

na tomada de decisão das pessoas são fatores psicológicos, que associam resultados passados a ganhos futuros e fazem com que muitos investidores continuem insistindo em investir na caderneta de poupança, por exemplo, mesmo após a mudança na regra de remuneração em 2012.

2.2 Perfil dos Investidores

A necessidade de referências para a realização de julgamentos e estimativas faz com que as pessoas se guiem por meio de resultados de rendimentos passados na hora de decidirem por suas aplicações, sentindo-se mais seguros ao invés de fazer uma análise técnica e detalhada. Segundo Galdi e Gonçalves (2018), até mesmo por meio da mídia especializada, os investidores são influenciados e tomam decisões sobre os investimentos, seguindo o volume de informações negativas ou positivas divulgadas.

De acordo com Tversky e Kahneman (1974), as atitudes aparentemente racionais dos investidores possuem uma série de armadilhas mentais, colocadas inconscientemente pelo cérebro, e que têm impacto na hora da escolha de uma aplicação. Também conhecidas como vieses cognitivos esse mecanismo influenciam nas decisões de investimentos, levando muito dos investidores a optarem por investimentos subótimas (AGUIAR *et al.*, 2016).

Um desses vieses, a aversão à perda, e não ao risco, faz com que o investidor tome decisões desfavoráveis, como vender seus ativos num momento de desvalorização, realizando, desta forma, a perda. Contudo, os indivíduos são avessos a riscos para ganhos, uma vez que, entre uma possibilidade de ganho maior com probabilidade menor e outra de ganho menor com probabilidade maior, a maioria opta pela segunda alternativa (WALTER; FREGA; DA SILVA, 2010).

O risco é a incerteza dos rendimentos futuros em um investimento. Para reduzir os riscos, é necessário buscar informações nas instituições financeiras sobre qual o tipo de aplicação é mais adequado a cada pessoa. Os investidores presentes no mercado financeiro possuem características distintas, ou seja, cada investidor possui uma maneira única de agir, sendo que suas ações se manifestam diretamente sobre seus resultados dos investimentos realizados (PAIVA *et al.*, 2020). E, segundo Walter *et al.* (2010), as pessoas são irracionais quando falam das decisões em relação aos investimentos, o que contraria a teoria tradicional de finanças.

Para que um investidor consiga obter segurança financeira e saiba escolher qual é a melhor maneira de investir seu dinheiro sem ser guiado pelos fatores psicológicos ou pela falta de conhecimento financeiro, faz-se de extrema importância, tanto para a instituição financeira quanto para o cliente, que se conheça o seu perfil de exposição ao risco, ou seja, seu perfil de investidor. Sempre que uma pessoa fizer um investimento em uma instituição financeira regulamentada pelo governo como bancos e corretoras, é necessário que responda a um questionário que ajudará a identificar sua tolerância ao risco. Segundo Ribeiro e Machado (2013), os três comportamentos básicos em relação ao risco são: aversão, indiferença e propensão, e podem definir os perfis de investidores.

Esse questionário, também conhecido como *Suitability* ou Análise do Perfil do Investidor – API, funciona como um guia que mostra quais aplicações são compatíveis com sua idade, sua tolerância ao risco, com sua situação financeira, com seus objetivos e prazo estabelecido para colocá-los em prática. O preenchimento desse formulário tornou-se obrigatório em novembro de 2013 por meio da Instrução nº 539 (que dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente) da Comissão

de Valores Mobiliários (CVM), uma autarquia do Governo Federal que regula o mercado de investimentos financeiros.

Após o preenchimento do questionário, os investidores podem ser divididos conforme sua tolerância ao risco: Conservador, Moderado ou Arrojado. Nos estudos dos autores Hoji (2007), Bittencourt *et al.* (2019) e Hoffmann (2020), são definidos esses três perfis de maneira clara, simples e objetiva, conforme veremos a seguir:

- Perfil Conservador – é aquele que possui a segurança como referência para as aplicações, assumindo os menores riscos possíveis. Devido à baixa tolerância ao risco, mantém, em sua carteira, um alto percentual de produtos de renda fixa, e mantém, como objetivo, a preservação do patrimônio. Realizam investimentos sólidos e que buscam retorno em longo prazo. Não tem como foco principal a rentabilidade, e sim a segurança dos investimentos.
- Perfil Moderado – é para o investidor que tem a segurança como algo importante, mas que busca retornos maiores e aceita, portanto, assumir algum risco. Sabe que, para isso, parte de seu patrimônio será alocado em renda variável, e o restante, em aplicações mais estáveis, como a renda fixa. Preza pela busca de ganhos em médio e longo prazos e entende que podem ocorrer pequenas oscilações negativas em seu investimento.
- Perfil Arrojado – é aquele que está associado a clientes que possuem total conhecimento e amplo domínio do mercado financeiro e de capitais. Esse investidor busca retornos muito expressivos no curto prazo e suporta quaisquer riscos. Tem total ciência das chances de perda não só dos recursos investidos na operação, mas também de outros que tenham sido alocados em outros investimentos. Esse investidor entende muito bem o conceito de volatilidade no mercado e como isso afeta seus investimentos.

Comparado com outras temáticas de finanças, ainda há pouca pesquisa científica sobre o comportamento dos investidores individuais e sobre os fatores (atitudes e opiniões) que influenciam o processo decisório (CLARK-MURPHY; SOUTAR, 2005). Para Lampenius e Zickar, (2005), o foco deve sempre iniciar sobre aspectos como gênero, idade, estado civil, profissão, nível de renda, nível de escolaridade e o conhecimento sobre educação financeira.

No Brasil, os estudos sobre investidores individuais ainda são recentes, e conhece-se pouco sobre o investidor individual brasileiro. Contudo, a relevância do investidor individual vem crescendo significativamente no mercado acionário brasileiro, percebe-se que o número de clientes em várias áreas de investimento vem crescendo, tanto de migrações de um ativo para o outro, quanto de novos investidores, chamando atenção dos reguladores e das instituições. Por isso, é fundamental a compreensão do perfil desse tipo de investidores (BOGEA; DE CAMPOS BARROS, 2008; DONADIO, 2018).

O perfil de investimento dos entrevistados desta pesquisa é de conhecimento dos próprios participantes e foi declarado individualmente na pergunta nº 13, uma vez que todos os envolvidos nos resultados deste estudo são investidores e, portanto, preencheram obrigatoriamente o formulário de Perfil do Investidor na instituição onde possui investimentos. Importante entender e destacar que o seu perfil de investidor pode mudar ao longo da vida, assim como seus objetivos mudam. Dessa forma, o questionário de Perfil de Investidor deverá ser refeito periodicamente por meio de seu banco ou corretora, para se assegurar que seus objetivos e seus investimentos estejam sempre alinhados.

3. METODOLOGIA

Uma pesquisa tem, por objetivo, descobrir e interpretar fatos inseridos na realidade que se investiga, possibilitar a compreensão e fornecer subsídios para uma intervenção no real.

DOI: <https://doi.org/10.35700/2448-0126.2023.v11.n2.511>

Conforme Silveira e Córdova (2009), a pesquisa pode apresentar diferentes faces de acordo com o tipo de abordagem, a sua natureza, os objetivos e os procedimentos. Portanto, para se desenvolver uma pesquisa, faz-se indispensável selecionar o método de pesquisa que se vai utilizar.

Com o intuito de fazer uma reflexão sobre o comportamento dos investidores individuais na hora de investir seu dinheiro, seus motivos e suas possibilidades de investimento, este trabalho foi desenvolvido utilizando a pesquisa descritiva. Na visão de Gil (2019), qualquer estudo descritivo possui a proposta de verificar as características, os elementos variantes e a situação em que ocorre o fenômeno.

Em relação à abordagem dos procedimentos aplicados, foi realizado um *survey* para a coleta de dados, que, na visão de Lakatos (2003), caracteriza-se pela interrogação direta das pessoas cujo comportamento se deseja conhecer. As conclusões são obtidas por análise quantitativa das informações junto a um grupo significativo e qualificado.

O tipo de abordagem para atingir os objetivos desta pesquisa foi o método quantitativo por conveniência, também conhecido por método quantitativo por acessibilidade. No entendimento de Silveira e Córdova (2009), por meio da pesquisa quantitativa, é permitido que mensuremos opiniões, reações, hábitos e atitudes em um universo mediante amostras. É uma forma de simplificar a vida social, limitando-a a fenômenos que podem ser enunciados, sacrificando a compreensão do significado em troca do rigor matemático (GOLDENBERG, 2002). Desta forma, mediante uma pesquisa quantitativa com investidores, coletaremos informações imprescindíveis para poder tecer algumas considerações acerca desse tema, sem o objetivo de esgotá-lo.

Para coletar as informações necessárias para esta pesquisa, foi elaborado um questionário em ambiente digital (*survey monkey*), com 14 perguntas fechadas, que variam de múltipla escolha e dicotômicas, aos entrevistados, em que puderam mostrar como e onde investem seu dinheiro e por quais motivos escolheram tal forma de investir. Essas perguntas podem ser divididas em dois grupos: perguntas de cunho pessoal (gênero, faixa etária, grau de instrução e local de moradia) e perguntas referente a investimentos e formas de aplicação financeira. A escolha por perguntas fechadas, parte do princípio de obtenção de respostas que possibilitam a comparação com outros instrumentos de recolha de dados, ou seja, maior padronização, rapidez e simplificação na análise das respostas (LAKATOS, 2003).

O link desse questionário foi encaminhado por e-mail e de uma plataforma de mensagens para um gerente de um banco privado e um assessor de investimento de uma corretora, ambos na cidade de São Paulo. Esta estratégia de pesquisa baseou-se em dois motivos: i) permitir um estudo de caráter dedutivo, e ii) conhecer as características dos respondentes para o alcance do objetivo da pesquisa. A escolha dos participantes da pesquisa se fez por meio da proximidade e confiança entre o gerente e o assessor de investimentos, e os clientes entrevistados, não considerando se estes realmente representam uma amostra significativa de toda a população da cidade. Eles disponibilizaram a pesquisa para seus clientes com moradia na cidade de São Paulo durante os 15 últimos dias do mês de julho de 2021, período em que houve a coleta das informações de 122 entrevistados. A escolha dessa amostra se deu pela técnica de conveniência, ou seja, não probabilística e não aleatória usada para criar amostras de acordo com a facilidade de acesso aos elementos e por conta da disponibilidade de tempo (GIL, 2019).

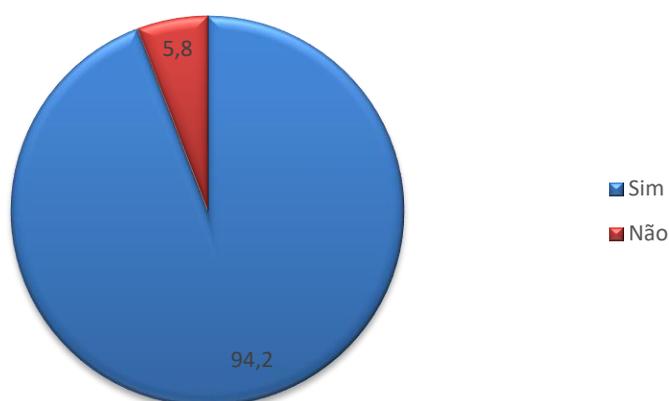
Para a consecução do presente trabalho, foram entrevistados, de maneira anônima, investidores comuns (pessoa física) com conta corrente em bancos múltiplos ou corretoras de investimento e que possuam algum conhecimento financeiro, essas eram as premissas básicas.

Tal público apresenta um perfil onde possui nível de escolaridade superior, com idade acima de 18 anos, e o raio da pesquisa limitou-se aos residentes na cidade de São Paulo.

A Instrução 554/14 da CVM (2021) classifica os investidores em Qualificados e Profissionais. Os investidores Qualificados são aqueles que possuem aplicações financeiras superiores a milhão de reais; já os investidores Profissionais são aqueles que possuem aplicações financeiras superiores a 10 milhões de reais. Para essa pesquisa, classificamos como investidores individuais aqueles que não se enquadram em nenhuma das duas classificações mencionadas acima.

O Gráfico 1 demonstra o momento da escolha dos entrevistados respeitando os critérios mencionados acima estabelecidos para a pesquisa:

Gráfico 1 – Percentual de Entrevistados que possuem Investimentos



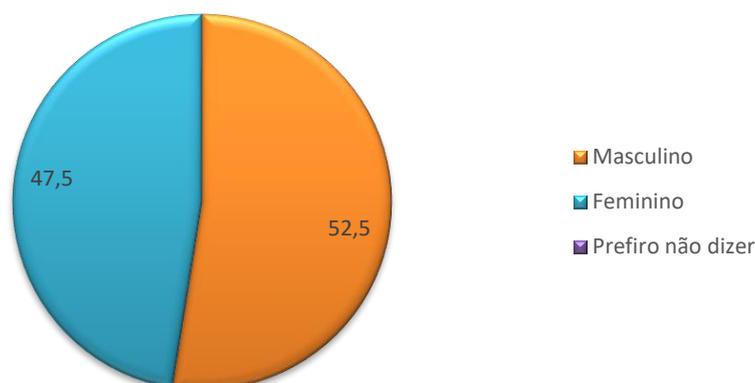
Fonte: Elaborado pelos autores, 2021.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Preocupações com o futuro financeiro e de nossos descendentes sempre existiram ao longo das gerações. Como economizar dinheiro e conseguir que ele se mantenha valorizado ao longo dos anos, acompanhando a inflação e mantendo o poder de compra, é o ponto crucial dessa jornada. Segundo Assaf Neto (2014), a inflação é um fenômeno presente em quase todas as economias, que provoca desequilíbrios estruturais motivados pelo desgaste do poder aquisitivo da moeda.

Com o intuito de entender o comportamento de alguns investidores e a maneira como tentam manter suas economias valorizadas ao longo do tempo, foram abordadas 122 pessoas por meio de formulário eletrônico. Destas, 52,5% declararam-se do gênero masculino, e 47,5%, do gênero feminino, conforme Gráfico 2.

Gráfico 2 – Gênero dos Entrevistados (%)

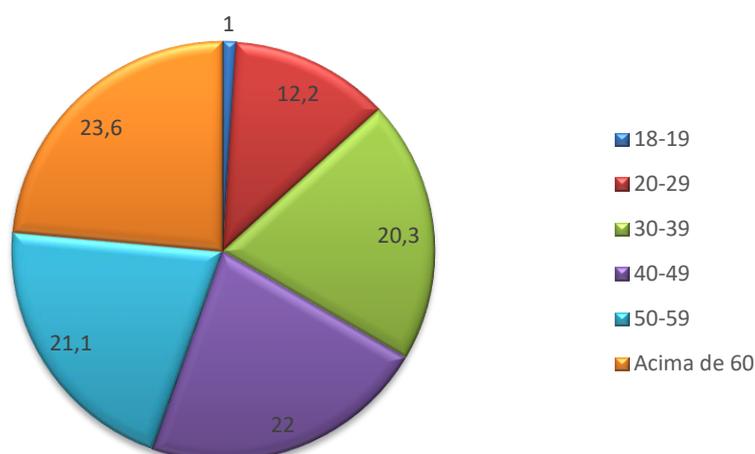


Fonte: Elaborado pelos autores, 2021.

Essas porcentagens são muito similares com a pesquisa de Donadio (2018), e evidenciam o crescente envolvimento das mulheres no mercado financeiro com relação à administração de suas finanças e à preocupação com a educação financeira para uma maior estabilidade monetária futura. Estudo divulgado pela B3 em março de 2020 mostra que 25% dos investidores cadastrados na instituição são mulheres, contra 23% cadastrados em 2018.

Todos os entrevistados são maiores de 18 anos, e a pesquisa conseguiu abordar proporcionalmente, quase igualmente, todas as faixas etárias. Isso está demonstrado no Gráfico 3. Entretanto, mais de 60% da amostra está com 40 anos ou mais, para Fisher e Yao (2017) e Paiva *et al.* (2020) essa faixa etária preocupa com a segurança de seus investimentos e assume menores riscos, para que possa garantir a permanência do patrimônio adquirido ao longo de sua vida.

Gráfico 3 – Faixa etária dos Entrevistados em percentual

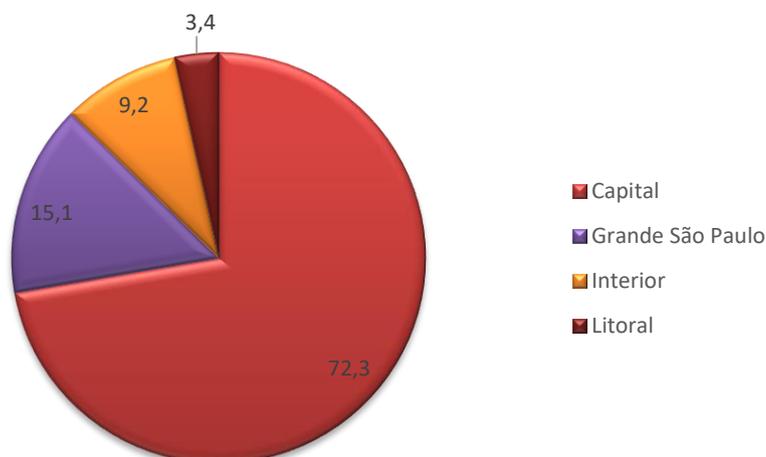


Fonte: Elaborado pelos autores, 2021.

DOI: <https://doi.org/10.35700/2448-0126.2023.v11.n2.511>

Quando selecionadas somente as pessoas residentes na cidade de São Paulo, conforme proposto nessa pesquisa, o número de entrevistados que estão dentro desse quesito cai para 86 pessoas ou 72,3% da amostra original, conforme se observa no Gráfico 4. A escolha de delimitar a pesquisa na cidade de São Paulo está relacionado com a localização da B3 que situa-se na capital paulista e a cidade ser o maior centro financeiro da América Latina.

Gráfico 4 – Região do Estado de São Paulo em que os Entrevistados residem

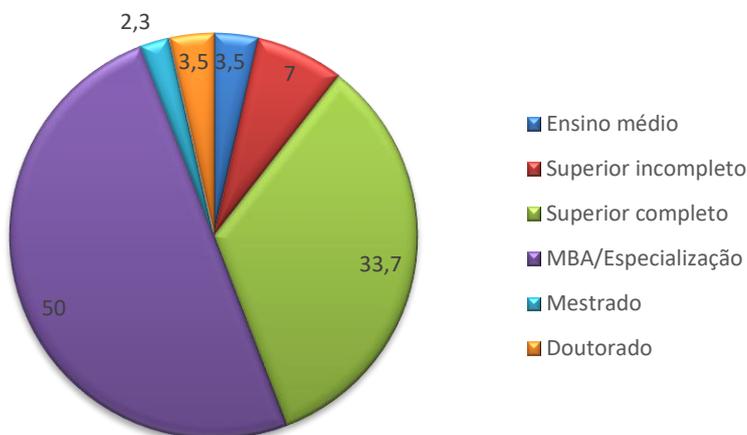


Fonte: Elaborado pelos autores, 2021.

Dentre os entrevistados, somente 10,5% não possuem ensino superior completo. Esses entrevistados foram excluídos do processo, pois um dos critérios para essa pesquisa é ter, dentro do perfil de investidores, aqueles com maior acesso às informações e conhecimento. Já que a educação e a formação são as bases da criação de conhecimento, seja ele financeiro ou não, o Gráfico 5 retrata esse aspecto.

Vemos que 83,7% dos entrevistados possuem curso superior e/ou especialização, esse achado corrobora com os trabalhos de Freire (2012), Donadio (2018) e Araújo (2021), mostrando que quanto maior o nível de escolaridade maior a propensão das pessoas investirem no mercado financeiro, justamente pelo fato que em uma capital espera-se que as pessoas tenham acesso à educação (financeira) mais fácil que em outros locais.

Gráfico 5 – Grau de Instrução dos Entrevistados

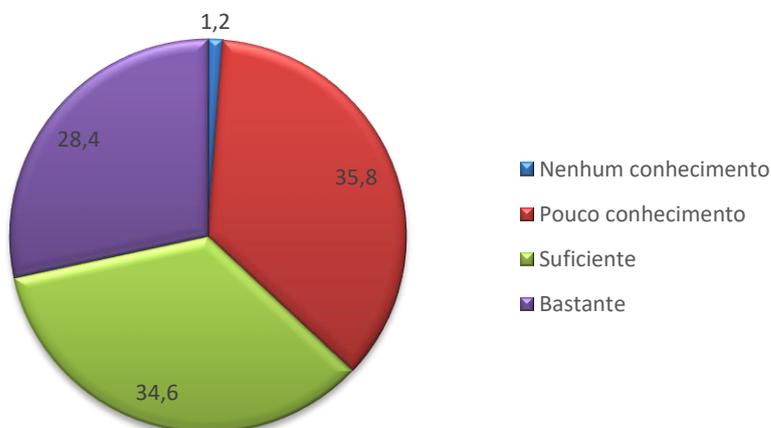


Fonte: Elaborado pelos autores, 2021.

Após serem respondidas as últimas perguntas com caráter de exclusão, tais como possuir conta corrente em banco/corretoras e investimentos, chega-se, finalmente, ao grupo de 81 entrevistados que terão seu comportamento de investimento analisado neste trabalho. Por meio dos questionários aplicados aos clientes de instituições financeiras/corretoras, foi possível obter as seguintes respostas em níveis de investimento, lembrando que, a partir desse momento, há a seleção do público que trará as respostas necessárias para a análise do comportamento do perfil do investidor comum.

Ao serem perguntados sobre como classificariam seus conhecimentos sobre investimentos, somente 1,2% informou não possuir conhecimento algum; 35,8% declararam ter pouco conhecimento sobre investimentos; 34,6% informaram ter conhecimento suficiente, e 28,4% dos entrevistados afirmam ter bastante conhecimento em investimentos, conforme Gráfico 6. Por mais que não houve uma aplicação de questões para testar o conhecimento sobre investimentos, esse resultado é de extrema importância, para que se possa avaliar o grau de conhecimento em investimentos e a escolha dos produtos na hora de investir.

Gráfico 6 – Grau de Conhecimento em Investimentos dos Entrevistados

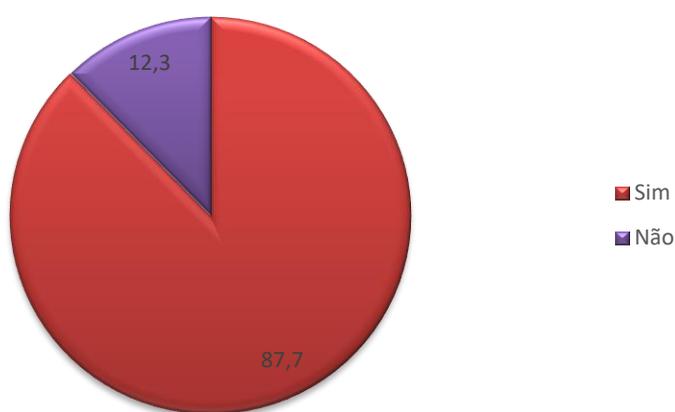


DOI: <https://doi.org/10.35700/2448-0126.2023.v11.n2.511>

Fonte: Elaborado pelos autores, 2021.

O Gráfico 7 ilustra todos os entrevistados, e 87,7% declararam ter conta em corretoras, e 12,3% informaram não possuir relacionamento com corretoras. Ou seja: há um grande percentual de pessoas que buscam algum diferencial em relação ao seu banco de relacionamento no momento de investir. Isso é um reflexo do últimos anos onde uma enorme gama de corretoras que passaram a buscar novos clientes (investidores) de forma direta, com propaganda, patrocínio e divulgação dos seus serviços, e na maioria das vezes com tarifas mais atrativas que dos bancos.

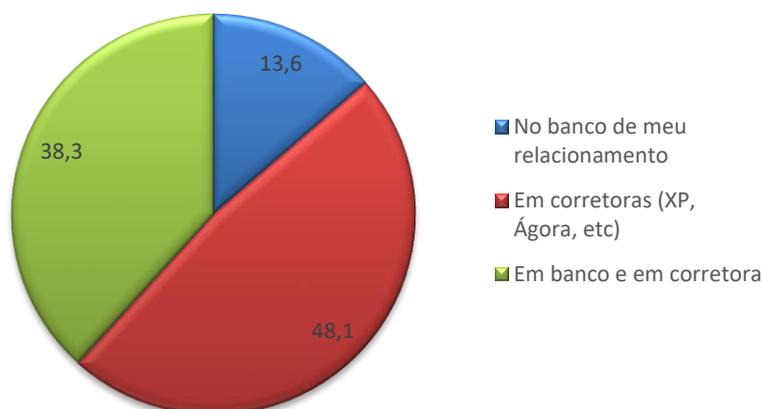
Gráfico 7 – Percentual de Entrevistados que possuem relacionamento com Corretoras



Fonte: Elaborado pelos autores, 2021.

Questionados sobre que tipo de instituição investe seu dinheiro, obtivemos o seguinte panorama: 13,6% informaram investir seu dinheiro no banco de seu relacionamento; 48,1% declararam fazê-lo em corretoras, e, 38,3% distribuem seus investimentos entre bancos e corretoras concomitantemente, conforme demonstrado no Gráfico 8.

Gráfico 8 – Onde os Entrevistados investem seu dinheiro

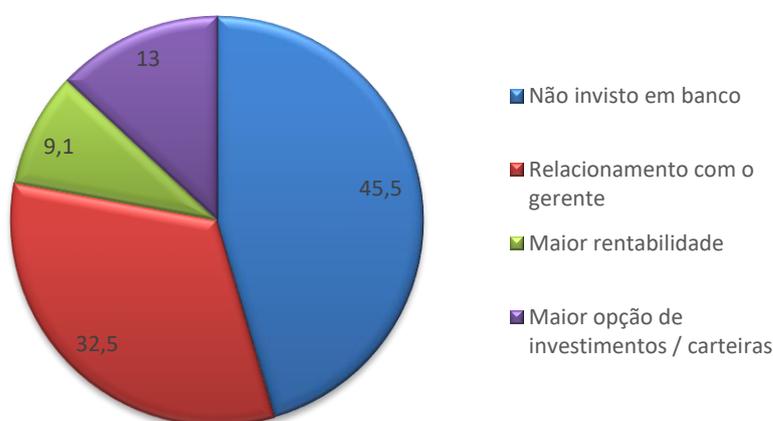


Fonte: Elaborado pelos autores, 2021.

DOI: <https://doi.org/10.35700/2448-0126.2023.v11.n2.511>

O Gráfico 9 trata dos questionamentos em relação ao motivo pelo qual investem em bancos, e 32,5% informaram que investem devido ao bom relacionamento com o gerente de contas. Ou seja, a questão da fidelidade entre cliente e banco ainda tem forte peso no momento da decisão. Os bancos estão perdendo em competitividade de produto, e os gerentes são os grandes responsáveis pela manutenção dos investidores, porém não se sabe até quando essa estratégia dos bancos se manterá sustentável. Já 13% mencionaram ter maior opção de investimentos; 9,1%, devido à maior rentabilidade alcançada da carteira administrada pelo banco, e 45,5% não investem em banco.

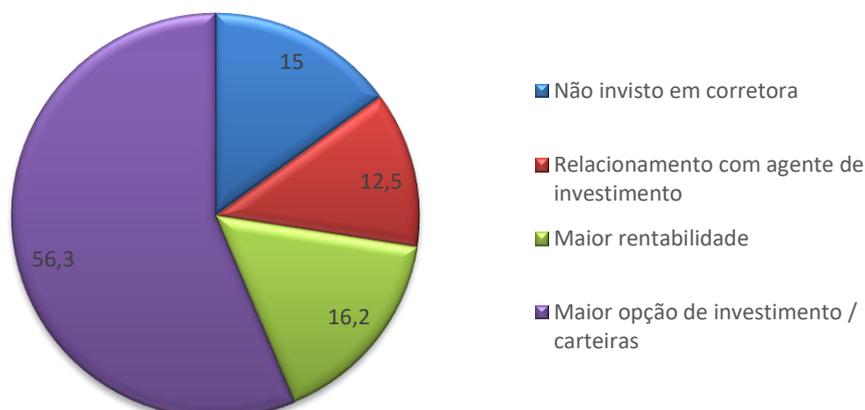
Gráfico 9 – Motivos pelos quais os Entrevistados investem seu dinheiro em bancos



Fonte: Elaborado pelos autores, 2021.

Quando perguntados sobre os motivos que os levam a investir em corretoras de investimentos, os resultados obtidos foram os seguintes: 56,3% informaram investir por terem maior opção de investimentos, demonstrando que os investidores estão mais atentos às possibilidades ofertadas pelo mercado; 16,2% investem em corretoras por obterem maior rentabilidade; 12,5% por terem bom relacionamento com os Agentes de Investimentos Autônomos (AAI); 15% não investem em corretoras de investimento – informações apresentadas no Gráfico 10.

Gráfico 10 – Motivos pelos quais os Entrevistados investem seu dinheiro em corretoras



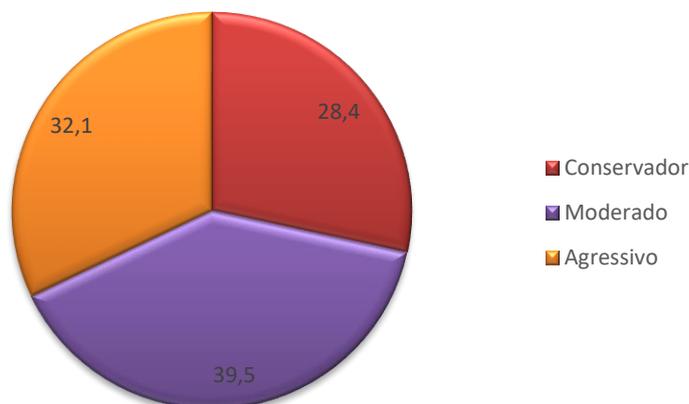
Fonte: Elaborado pelos autores, 2021.

Quando investimos em uma instituição financeira regulamentada pelo governo, faz-se necessário conhecer nosso perfil de investimento por meio de um questionário, para que a instituição saiba quais tipos de investimento serão mais assertivos para seu perfil, tolerância a risco e objetivos finais. Esse perfil pode ser classificado como conservador, moderado ou agressivo (arrojado). As definições desses perfis, encontradas no site da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais – ANBIMA (2021), definem o perfil Conservador como aquele que prefere não correr riscos na valorização do dinheiro que decidiu aplicar; o perfil Moderado, como aquele em que o investidor aplica uma parte dos seus recursos em investimentos com menor liquidez, sabendo que os retornos financeiros nessas modalidades são de médio e longo prazos e que, por isso, elas apresentam um grau de risco médio em suas variações; perfil Agressivo, como aquele em que o investidor aceita com tranquilidade os riscos de variação em seus rendimentos, pois acredita que, em longo prazo, todas as movimentações trarão resultados positivos ou, pelo menos, de reequilíbrio.

Os investidores entrevistados, portanto, que já responderam ao formulário de perfil de investimento nas instituições onde aplicam seu dinheiro, foram questionados sobre como classificariam seu perfil de investimento. De acordo com suas respostas, temos: 28,4% dos entrevistados declararam-se com perfil conservador, ou seja, avessos ao risco; 39,5% dos entrevistados se declararam com perfil moderado, aceitando pouco risco em seus investimentos; 32,1% informaram ter perfil agressivo, sem rejeição ao risco. Esses dados podem ser observados no Gráfico 11.

Desse modo, essas evidências estão em acordo com as pesquisas de Aguiar *et al.* (2016), Saccol e Pieniz (2018), Paiva *et al.* (2020) e Araújo *et al.* (2021) onde nota-se que perfil de investidores brasileiros está enquadrado no estilo conservador, esse tipo de aplicação é uma opções de longo prazo, com baixo grau de risco e alta liquidez, indicando que os entrevistados objetivam investir no longo prazo e segurança em seus investimentos.

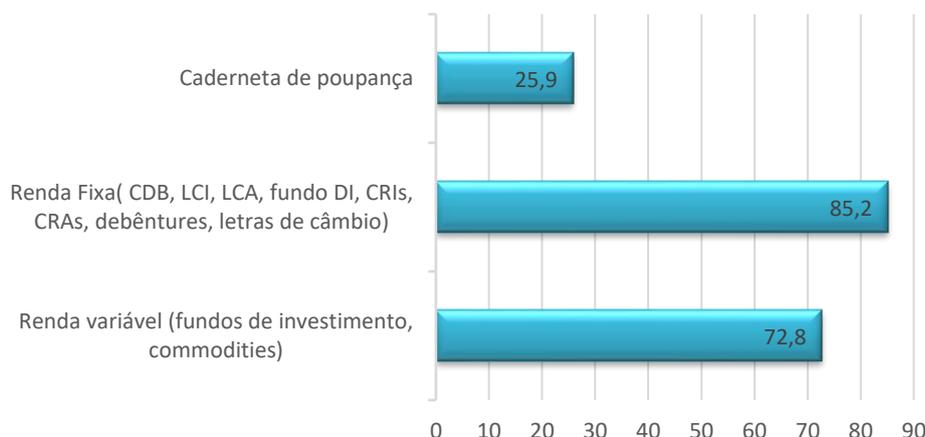
Gráfico 11 – Classificação do perfil de investidor dos Entrevistados



Fonte: Elaborado pelos autores, 2021.

Finalizando o questionário, foi perguntado qual o tipo de investimento que os entrevistados possuem, e foram obtidos como resposta os seguintes percentuais e investimentos, conforme mostra o Gráfico 12.

Gráfico 12 – Tipos de investimento dos Entrevistados



Fonte: Elaborado pelos autores, 2021.

O percentual de 25,9%, ou seja, 21 entrevistados investem seu dinheiro em caderneta de poupança, a qual tem sua remuneração atrelada à Taxa Básica de Juros, SELIC. Quando a SELIC estiver abaixo de 8,5% ao ano, o rendimento da poupança é de 70% da taxa SELIC mais a Taxa Referencial (TR). Se a SELIC estiver acima de 8,5% ao ano, o rendimento passa a ser 0,5% ao mês mais a TR. Trata-se de um investimento em renda fixa, conservador, de baixo risco, sem taxas de administração e com isenção de cobrança de imposto de renda sobre os rendimentos. Neste momento, o método de remuneração é o de 70% da taxa SELIC mais a TR, pois a taxa SELIC está abaixo de 8,5% ao ano.

A poupança foi separada dos demais investimentos de renda fixa por seus rendimentos não estarem acompanhando a inflação atualmente. Ou seja: há perda no poder de compra das pessoas que investem nela, e torna-se uma variável interessante de se analisar no contexto do comportamento do investidor. Embora 63% dos entrevistados tenham informado possuir bastante conhecimento sobre investimentos ou conhecimento suficiente, 25,9% continuam

DOI: <https://doi.org/10.35700/2448-0126.2023.v11.n2.511>

mantendo suas reservas financeiras em um investimento que não remunera nem o suficiente para manter o poder de compra do investidor. Este estudo não adentrou por quais motivos esse público mantém essa escolha na hora de investir, mas tal aspecto fica como sugestão para posterior continuidade de pesquisa.

Com relação aos outros tipos de investimentos de renda fixa que buscam acompanhar ou superar um índice, 69 entrevistados, ou seja, 85,2% afirmaram investir em Certificado de Depósito Bancário (CDB), Letras de Crédito Imobiliário (LCI), Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), Fundos DI, Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), Debêntures e Letras de Câmbio, que também são investimentos em Renda Fixa, pois já se sabe a taxa de rendimento, prazo e/ou índice utilizado para remuneração no momento da aplicação. Esse achado corrobora o artigo de Aguiar *et al.* (2016) e Paiva *et al.* (2020) onde fica claro que o perfil do investidor brasileiro é conservador, isso é, maior parte do capital aplicado está em Renda Fixa e Poupança.

A incidência de imposto de renda está presente na maioria dos investimentos de Renda Fixa, seguindo uma tabela regressiva. Ou seja: quanto maior o tempo de aplicação, menor a incidência de imposto de renda sobre os rendimentos. No caso das LCIs e LCAs, por serem títulos incentivados pelo governo, há a isenção do pagamento de imposto de renda sobre os rendimentos. Nas palavras de Assaf Neto (2014), não se deve esquecer que os títulos de renda fixa embutem um risco, determinado, principalmente, pela inadimplência do emitente do papel e flutuações nas taxas de inflação e nas taxas de juros de mercado.

Finalizando, 59 entrevistados, ou seja, 72,8% disseram investir seu dinheiro em Renda Variável, como fundos de investimentos e *commodities*. Levando em consideração que 63% dos entrevistados disseram possuir um bom nível de conhecimento sobre investimentos era de se esperar uma porcentagem alta em investimentos em Renda Fixa. Já que alguns trabalhos evidenciam que, quanto mais o investidor conhece de economia e de finanças, ele teria maior probabilidade de investir em renda variável, ou seja, tolerância ao risco (FREIRE, 2012; DONADIO, 2018).

Nesse tipo de investimento, não se sabe o quanto vai se ganhar no momento em que investimos, pois o retorno dos ativos não está definido nas condições do título, variando conforme o mercado e/ou com base no desempenho apresentado pela instituição emitente. Há a incidência de imposto de renda sobre os rendimentos e, em sua maioria, há taxa de administração. Por se tratar de investimento com um risco maior do que os de renda fixa, há a expectativa de maior retorno nos rendimentos na renda variável. Para Lima (2020), a expressão renda variável é utilizada para definir investimentos nos quais não há garantias de retorno nem remuneração pré-fixada, podendo variar positiva e negativamente, tendo como consequência o saldo de seu investimento poder ficar menor que o valor inicial.

5. CONCLUSÃO

O presente estudo teve como objetivo verificar quais as razões que levam os investidores individuais a trocarem os tradicionais bancos por corretoras de investimentos na hora de investir. Além disso, procurou caracterizar o perfil dos investidores individuais na cidade de São Paulo. Ao tratar sobre os objetivos da pesquisa, constatou-se que foram atingidos, tendo em vista o desenrolar da pesquisa e os resultados alcançados. A princípio, foi possível caracterizar um perfil dos respondentes da pesquisa e de alguns aspectos que são os motivos. Dessa forma, faz-se relevante identificar o perfil para entender a realidade da mudança dos bancos pelas corretoras.

O perfil de investidor majoritário encontrado por este trabalho na amostra analisada foi de indivíduos masculinos com 52,5% dos entrevistados. Contudo, houve um crescimento das mulheres entrando como investidoras no mercado financeiro (DONADIO, 2018). Em relação à faixa etária, a pesquisa conseguiu evidenciar que mais de 60% dos entrevistados estão com 40 anos ou mais, confirmando os trabalhos de Fisher e Yao (2017) e Paiva *et al.* (2020) que pessoas com maior faixa etária possuiu um perfil de aplicações de longo prazo e com menos risco.

O grau de instrução mostra que 50% possuem algum tipo de especialização ou MBA, porém com nenhum ou pouco conhecimento de mercado financeiro (37%), e 48,1% possuem seus investimentos em corretores de valores. Esse sinal mostra que ainda há uma necessidade dos investidores em adquirir conhecimento via educação financeira, e que essa deficiência é complementada na busca por opções e variedades de investimentos e maior retorno do capital investido, por meio das corretoras, estando dispostos a sacrificar seu relacionamento com os bancos por tal finalidade.

Na pesquisa, os investimentos da preferência dos entrevistados foram os títulos de renda fixa, considerados de baixo risco, representando 85,2% do investidores individuais. Os resultados evidenciam que, embora os investidores individuais aleguem terem conhecimento em educação financeira, isso mostra que a visão que o investidor tem sobre si mesmo é mais arrojada do que a realidade, e, apesar de haver muitos investidores com perfil moderado e agressivo, os investimentos conservadores no Brasil ainda são os mais identificados dentro dos perfis de investidor (Aguiar *et al.*, 2016; Paiva *et al.*, 2020).

Espera-se que esta pesquisa possa contribuir e avançar, de alguma maneira, com a temática sobre as tendências e estratégias a serem adotadas com relação às suas necessidades e perfis dos investidores, que evidencie a importância da educação financeira tanto para o mercado quanto para os clientes e, que dessa forma, possa trazer cada vez mais um ambiente de competitividade entre as instituições, de modo que todos saiam ganhando, instituições e investidores.

Como limitações, pode-se destacar a pequena amostra da pesquisa que busca relacionar o perfil do investidor individual e a escolha de onde investir, já que o estudo foi desenvolvido apenas em uma cidade, o que pode limitar os resultados a uma só realidade, assim sendo, apesar de fornecer uma contribuição teórico-prática, os resultados deste trabalho não podem ser generalizados. Dessa forma, recomendam-se, para pesquisas futuras, estudos realizados em outras cidades do Estado ou de outras regiões do país, até mesmo como um comparativo entre Estados e regiões, de modo a identificar a utilidade de conhecer o perfil dos investidores individuais por região ou país. Outra possibilidade para ampliar a pesquisa seria aplicá-la em diferentes contextos, como, por exemplo, a pessoas com formação específica na área de exatas.

REFERÊNCIAS

AGUIAR, E. S.; ARAUJO, L. M. G.; CARMO, T. S.; PRAZERES, R. V.; SOERIO, T. M. A Influência de Gênero, Idade, Formação e Experiência na Decisões de Investimentos: uma análise do efeito confiança. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 4, n. 3, p. 44-55, 2016.

ANSELMO, J. **Inclusão das mulheres como investidoras na bolsa de valores de São Paulo: limites e ambiguidades**. 1., ed. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2013.

DOI: <https://doi.org/10.35700/2448-0126.2023.v11.n2.511>

ARAÚJO, A. P.; PEIXOTO, F. M.; JESUKA, D.; FAGUNDES, A. F. A. Os Efeitos do Gênero, da Educação Financeira e da Interação Social nas Escolhas do Investidor Brasileiro. **Revista de Administração da Unimep**, v. 19, n. 3, p. 1-26, 2021.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITALIS (ANBIMA). **Como Investir: Suitability Perfil de Investidor**. Notícia. São Paulo, 2021. Disponível em: <https://comoinvestir.anbima.com.br/noticia/suitability-entenda-por-que-considerar-seu-perfil-de-investidor-ao-investir/>

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Indicadores Monetários: Taxa Selic**. Controle da Inflação, Brasília, 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>.

BANCO DE CABO VERDE (BCV). **Série educação financeira: o que é dinheiro**. 1. ed. Praia: Editora Banco de Cabo Verde, 2017.

BITTENCOURT, J. A. D.; SARDINHA, G.; BARBOSA, C. A.; SILVA ALVES, R. C.; OLIVEIRA, S. A. D. Análise da Relação entre o Perfil de Investidor, d Realidade do Mercado de Renda Fixa e Variável e a Teoria da Aversão à Perda. **Revista Razão Contábil & Finanças**, v. 9, n. 2, 2019.

BOGEA, F.; DE CAMPOS BARROS, L. A. B. Processo de tomada de decisão do investidor individual brasileiro no mercado acionário nacional: um estudo exploratório enfocando o efeito disposição e os vieses da ancoragem e do excesso de confiança. **Gestão & Regionalidade**, v. 24, n. 71, 2008.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO (B3). **Pesquisa do Ecosistema do Investidor Brasileiro**. Market Data e Índices. São Paulo, 2021. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/perfil-pessoa-fisica/

CLARK-MURPHY, M.; SOUTAR, G. Individual investor preferences: A segmentation analysis. **The Journal of Behavioral Finance**, v. 6, n. 1, p. 6-14, 2005.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução CVM 539**. Legislação. Rio de Janeiro, 2013. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst539.html>

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução CVM 554**. Legislação. Rio de Janeiro, 2014. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst554.html> Acesso em: 17 setembro 2023.

DONADIO, R. **O perfil de risco do investidor e a tomada de decisão: uma abordagem comportamental**. 2018. 185f. Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo,

DOI: <https://doi.org/10.35700/2448-0126.2023.v11.n2.511>

2018. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-15102018-131902/en.php>. Acesso em: 10 set. 2022.

FISHER, P. J.; YAO, R. Gender differences in financial risk tolerance. **Journal of Economic Psychology**, v. 61, p. 191-202, 2017.

FREIRE, S. F. R. **Os atributos do investidor que explicam a sua propensão face ao risco na alocação das suas poupanças**. 2012. 75f. Dissertação de Mestrado, Universidade de Coimbra, Coimbra, 2012. Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/19133515.pdf>. Acesso em: 22 set. 2022.

GALDI, F. C.; GONÇALVES, A. M. Pessimismo e incerteza das notícias e o comportamento dos investidores no Brasil. **Revista de Administração de Empresas**, v. 58, p. 130-148, 2018.

GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

GOLDENBERG, M. 2002. **A arte de pesquisar: como fazer pesquisa qualitativa em ciências sociais**. 6. ed. São Paulo: Record, 2002.

HOFFMANN, R. **Aprenda escolher o melhor investimento para seu dinheiro**. 1. ed. São Paulo: Literare Books International, 2020.

HOJI, M. **Finanças da Família: o caminho para a independência financeira**. 1. ed. São Paulo: Profitbooks, 2007.

JAKURSKI, A. Os banqueiros centrais viraram um problema. In: BARTUNEK, F.; NAPOLITANO, G.; MOREAU, P. (ORG.) **Fora da curva: os segredos dos grandes investidores do Brasil e o que você pode aprender com eles**. 1. ed. São Paulo: Editora Schwarcz, 2016.

KLAPPER, L.; LUSARDI, A.; VAN OUDHEUSDEN, P. **Financial Literacy Around the World**. Standard and Poor's Rating Service. Washington DC, 2014. Available in: https://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/Finlit_paper_16_F2_singles.pdf

LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

LAMPENIUS, N.; ZICKAR, M. J. Development and validation of a model and measure of financial risk-taking. **The Journal of Behavioral Finance**, v. 6, n. 3, p. 129-143, 2005.

LEVINE, R. Financial development and economic growth: views and agenda. **Journal of Economic Literature**, v. 35, n. 2, p. 688-726, 1997.

LIMA, C. **Ideias de um investidor em ações: tópicos essenciais para investir em renda variável e montar uma estratégia em bolsa de valores**. 2. ed. Fortaleza: Kindle, 2020.

DOI: <https://doi.org/10.35700/2448-0126.2023.v11.n2.511>

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. **Comissão de Valores Mobiliários**. Assuntos, Brasília, 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/regulados/consultas-participante/corretoras-e-distribuidoras>.

PAIVA, R. T.; SILVA, H. A.; DE SOUZA, J. C. M.; NOVÔA, N. F.; DE ARAÚJO PEREIRA, C. M. M. O perfil do investidor individual no mercado financeiro. **Revista Vianna Sapiens**, v. 11, n. 2, p. 48-77, 2020.

PUNHAGUI, B. C.; VIEIRA, S. F. A.; FAVORETO, R. L. Educação financeira e decisões de consumo: uma pesquisa com servidores públicos do Instituto Agrônômico do Paraná. **Revista de Estudos Contábeis**, v. 7, n. 12, p. 97-116, 2016.

RAMOS, B. F.; MORAES JUNIOR, A. S. Educação financeira e mercado de capitais: um estudo sobre a importância da desmitificação do mercado de capitais e educação financeira na sociedade brasileira. **Revista Eletrônica de Debates em Economia, São Paulo**, v. 1, n. 1, 2012.

RIBEIRO, R. P.; MACHADO, M. E. R. Análise do comportamento dos investidores no Multinve\$. **Revista Gestão da Produção Operações e Sistemas**, n. 1, p. 107-107, 2013.

SAVOIA, J. F.; SAITO, A. T.; SANTANA, A. F. Paradigmas da educação financeira no Brasil. **Revista de Administração Pública**, v. 41, n. 6, p.1121-1141, 2007.

SERRA COSTA, J. F.; SOUZA, I. F. B.; PINHO PAIVA, M. G.; RAMOS, C. Y. R. Escolha do investimento mais adequado ao perfil conservador utilizando método de análise hierárquica. **Produto & Produção**, v. 21, n. 1, p.65-75, 2020.

SILVEIRA, D. T.; CÓRDOVA, F. P. **Métodos de pesquisa**. Porto Alegre: Editora da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2009.

SOUKI, O. **As sete chaves da fidelização de clientes**. 1. ed. São Paulo: Editora Harbra, 2006.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases: Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty. **Science**, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131, 1974.

VIEIRA, S. F. A.; BATAGLIA, R. T. M.; SEREIA, V. J. Educação financeira e decisões de consumo, investimento e poupança: uma análise dos alunos de uma universidade pública do norte do Paraná. **Revista de Administração da UNIMEP**, v. 9, n. 3, p. 61-86, 2011.

WALTER, S. A.; FREGA, J. R.; DA SILVA, W. V. Análise do comportamento e da percepção do investidor em relação ao risco sob a ótica da teoria de finanças comportamentais. **Revista de Administração**, v. 45, n. 2, p. 172-187, 2010.

DOI: <https://doi.org/10.35700/2448-0126.2023.v11.n2.511>