



## ANÁLISE DAS CARACTERÍSTICAS DOS INVESTIDORES À LUZ DA TEORIA DO PROSPECTO

### *ANALYSIS OF INVESTOR CHARACTERISTICS IN THE LIGHT OF THE PROSPECTUS THEORY*

Roberto Rivelino Martins Ribeiro, Universidade Estadual de Maringá, Brasil, [rivamga@hotmail.com](mailto:rivamga@hotmail.com)

Paulo Vinícius de Souza Martins, Universidade Estadual de Maringá, Brasil, [paulo\\_vinicius\\_21@hotmail.com](mailto:paulo_vinicius_21@hotmail.com)

Franciele do Prado Daciê, Universidade Estadual de Maringá, Brasil, [frandacie@gmail.com](mailto:frandacie@gmail.com)

Augusto Cesare de Campos Soares, Universidade Estadual de Maringá, Brasil, [augustocesareuem@gmail.com](mailto:augustocesareuem@gmail.com)

Neuza Corte de Oliveira, Universidade Estadual de Maringá, Brasil, [ncortedeoliveira@gmail.com](mailto:ncortedeoliveira@gmail.com)

#### **Resumo**

O mercado financeiro passou por transformações nos últimos anos, tanto na forma de se investir, com a disponibilização de informações e globalização das práticas de investimento, como também na maneira como as finanças são avaliadas por pesquisadores. Embora com o avanço da comunicação, acredita-se que o investidor tenha ainda receio quando envolve a probabilidade de perda, como apregoa o conceito da teoria do prospecto. Para o desenvolvimento desta pesquisa se estabeleceu como objetivo identificar e descrever as características dos indivíduos frente às opções de investimentos, observando os conceitos existentes sobre aversão a perda defendida pela teoria do prospecto. Os procedimentos metodológicos a tipifica como pesquisa descritiva com abordagem qualitativa, cuja coleta de dados se deu através da aplicação de questionário online, contou com a participação de 414 investidores e a análise dos dados realizou-se por meio de estatística descritiva. Os dados apresentam as características dos investidores bem como a relação dessas características com os conceitos apresentados pela teoria do prospecto, onde grande parte dos respondentes prefere aplicar seus recursos na renda fixa, e os que investem na renda variável aplicam apenas uma parcela dos seus recursos.

**Palavras-chave:** Teoria do Prospecto; Opções de Investimentos; Perfil dos Investidores.

#### **Abstract**

*The financial market has undergone transformations in recent years, both in the form of investing, with the availability of information and globalization of investment practices, as well as in the way in which finances are evaluated by researchers. Although with the advance of the communication, it is believed that the investor is still afraid when it involves the probability of loss, as the concept of the Prospect Theory proclaims. For the development of this research, the objective was to identify and describe the characteristics of the individuals facing the investment options, observing the existing concepts about loss aversion defended by the Prospect Theory. The methodological procedures typified it as a descriptive research with a qualitative approach, whose data collection took place through the application of an online questionnaire, counted on the participation of 414 investors and the analysis of the data was carried out by means of descriptive statistics. The data present the characteristics of the investors as well as the relation of these characteristics to the concepts presented by the Prospect Theory, where a large part of the respondents prefer to apply their resources in the fixed income, and those who invest in variable income apply only a portion of their resources.*

**Keywords:** Prospect Theory; Investment Options; Investor Profile.



## 1 INTRODUÇÃO

Atualmente são diversas as fontes de pesquisa relacionadas a assuntos acerca da organização financeira, tipos de investimentos, finanças pessoais, dentre outras, que podem ser consultadas em meio digital formal, através de *sites* que instruem o investidor, como os de bancos, de clubes de investimentos ou mesmo fontes informais, como as redes sociais. A variedade de informações tornou-se uma alternativa aos interessados em conhecer as diversas carteiras de negócios e, por conseguinte, escolher a melhor alternativa ao considerar aplicação de recursos, melhores retornos e menores riscos, diversificando os investimentos dos brasileiros sem outras modalidades além da caderneta de poupança, a mais popular.

Nesse sentido, atualmente existem vários outros tipos de aplicação financeira que superam a rentabilidade da poupança e oferece, baixíssimo risco, como é o caso dos títulos públicos, certificados de depósito bancário (CDB) e as Letras de Crédito Imobiliário (LCI) – garantidos pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC) em até R\$ 250.000,00por Cadastro de Pessoas Físicas (CPF). No entanto, investimentos que vão além da poupança exigem um mínimo de conhecimento sobre o mercado financeiro e suas opções, além da ciência de que investimentos envolvem planejamento financeiro e expectativas de retornos (CERBASI, 2013). Conforme Canepa (2013), o brasileiro possui um propenso perfil conservador. A caderneta de poupança é historicamente o investimento preferido, uma vez que, no passado, ofereceu bons rendimentos. Além do fator histórico, o brasileiro possui pouco conhecimento acerca de outras opções de investimento, o que faz com que a poupança ainda seja a aplicação financeira mais utilizada. Por outro lado, observa-se que este tipo de investimento vem perdendo espaço para outras modalidades. Conforme apontado pela Revista Exame (2017), em 2012 a poupança era preferência de 88% dos brasileiros, já em 2017, 76% teve preferência nessa aplicação. De acordo com matéria publicada na Infomoney (2017), só no primeiro bimestre de 2017 a poupança perdeu 12,4 bilhões de reais, e um dos principais motivos para isso pode ser o baixo rendimento diante de outras opções com o mesmo risco.

A orientação para o planejamento e a busca de incentivos para a organização e concretização dos recursos financeiros dos indivíduos é uma questão analisada sob várias vertentes. Estudos sobre estes comportamentos foram elaborados e ainda são pesquisados para consolidar ou perpetuar uma corrente filosófica. Segundo Mosca (2009), a racionalidade dos fatos é algo defendido por grande parte da teoria econômica e financeira neoclássica, uma vez que todas as informações disponíveis devem ser utilizadas em benefícios de seus usuários, onde o mercado se caracteriza pela relação e convívio eficiente dos agentes econômicos. Entretanto, o comportamento humano em relação às finanças pode também ser analisado por outra perspectiva: a psicologia. Esta ótica é denominada como finanças comportamentais e tem por finalidade revelar o que realmente motiva os indivíduos no processo decisório para o planejamento de seus recursos.

Os psicólogos Daniel Kahneman e Amos Tversky foram pioneiros na área e desenvolveram a Teoria do Prospecto, garantindo destaque como um dos trabalhos mais influentes na área de finanças comportamentais (ARAÚJO; SILVA, 2006). Por meio de experimentos, Kahneman e Tversky buscaram explicar duas características nos investidores, a primeira referente a aversão à perda - tratada como o medo da perda e o prazer do ganho, e a



segunda relativa ao “efeito isolamento” – onde os indivíduos buscam simplificar o processo de escolha ignorando boa parte das características de cada opção (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979). Diante dos apontamentos apresentados, este estudo se propõe a responder a seguinte questão: Quais características apresentam os investidores do mercado financeiro a partir da disponibilidade de investimentos existentes e levando em consideração a existência de aversão a perda disseminada pela Teoria do Prospecto? Esta pesquisa tem por objetivo identificar e descrever as características dos indivíduos frente às opções de investimentos, observando os conceitos existentes sobre aversão a perda defendida pela Teoria do Prospecto.

Desta forma, para responder à questão de pesquisa é necessário analisar diversas características dos indivíduos participantes da pesquisa que podem influenciar nas suas decisões financeiras, como idade, conhecimentos sobre o assunto, tolerância ao risco, objetivos ao investir e quantia disponível para investir, dentre outras características. Além disso, espera-se também que a partir da observação dos dados, seja possível avaliar se o ambiente analisado apresenta um posicionamento mais conservador, assim como esperado pela teoria de base. Isso posto, entende-se que conhecer as características dos atuais investidores oportuniza que novas pesquisas surjam de modo a contribuir com a educação financeira das pessoas de modo geral. A pesquisa está estruturada em cinco capítulos.

O primeiro deles faz referência à introdução, no qual é apresentado uma contextualização do tema e os objetivos a serem alcançados. No segundo, é apresentado o referencial teórico que expõe os conceitos utilizados para alcançar o objetivo proposto, já no terceiro é feita referência à metodologia utilizada na pesquisa, demonstrando os métodos e técnicas aplicados na coleta e análise do banco de dados. No capítulo seguinte é feita a análise e apresentação das informações colhidas através dos questionários aplicados aos participantes. No último capítulo são apresentadas as considerações finais.

## 2 PLATAFORMA TEÓRICA

### 2.1 TEORIA DO PROSPECTO

A premissa básica que dá suporte à teoria das finanças modernas é de que os agentes econômicos agem de forma racional, utilizando de forma inteligente todas as informações disponíveis, seguindo aos axiomas da Teoria da Utilidade Esperada (MACEDO JUNIOR, 2003). Considerando essa premissa, espera-se que os investidores apliquem seus recursos de modo lógico e sistemático a fim de obter os melhores retornos, ou seja, maximizando seus ganhos. Contudo, o que se observa, principalmente nos últimos tempos de crise econômica, é que os agentes econômicos nem sempre utilizam dessa total racionalidade (MOSCA, 2009).

As finanças comportamentais se apresentam com uma visão alternativa em relação às finanças modernas, onde se buscam estudar os aspectos psicológicos envolvidos nas decisões financeiras. Este campo parte do pensamento de que o homem não é um ser totalmente racional, e que frequentemente age de forma emocional e, às vezes, até de forma irracional (HALFELD; TORRES, 2001). Halfeld e Torres (2001) relatam que os estudos em finanças comportamentais começaram a ter destaque a partir do trabalho científico desenvolvido por Daniel Kahneman e Amos Tversky, publicado em 1979, com o título “*Prospect Theory: an analysis of decision under risk*”. A obra tem como objetivo analisar o comportamento do



ser humano frente a situações de risco financeiras que envolvam probabilidades de ganhos ou perdas. Com esse estudo surgiu a Teoria do Prospecto e o conceito de aversão a perda, no qual este e outros estudos sobre o comportamento humano rendeu o prêmio Nobel de economia de 2002 para Daniel Kahneman.

A Teoria do Prospecto (1979) de Kahneman e Tversky apresenta uma crítica a Teoria da Utilidade Esperada, e traz um modelo descritivo alternativo para tomada de decisão em relação a oportunidades de investimentos. A teoria aborda diversos questionamentos em relação ao valor de uma operação, onde o ganho do ativo final é substituído pela avaliação da probabilidade de ganhos e perdas, isto é, as pessoas não pensam no resultado final de seus ganhos, mas nas perspectivas de ganho ou perda a partir de algum ponto de referência. Diante do apresentado, entende-se que uma das características da Teoria do Prospecto é de que o estado final esperado não é a riqueza, mas o bem-estar. Kahneman e Tversky (1979) relatam que a percepção da teoria é avaliada conforme mudanças de contexto, ao invés de uma verdade absoluta como a Teoria da Utilidade. Os autores da Teoria do Prospecto defendem que os seres humanos buscam simplificar o processo de decisão, fazendo uso de regras heurísticas, isto é, criam “atalhos mentais”, limitando assim a racionalidade no processo decisório (MACEDO JUNIOR, 2003). Defendem ainda que a forma como o problema ou questão é apresentada ao sujeito tem significativa influência na tomada de decisão, podendo alterar seu resultado final (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979).

No entender da Teoria do Prospecto compreende o comportamento humano em duas fases no processo de escolha, a de estruturação e a de avaliação (TVERSKYAND; KAHNEMAN, 1981). Na primeira delas, é constituído os efeitos de enquadramento (*framing*) de decisões, isto é, nesta fase é feito uma análise preliminar das perspectivas apresentadas por um determinado problema. A fase de avaliação compreende duas funções: uma função de valor, onde os indivíduos traçam “contas mentais” através de pontos de referência (atual situação), em relação ao problema que deseja resolver, e outra é a função de ponderação, onde as perspectivas são analisadas para a escolha da opção que represente maior valor em relação seu ponto de referência (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979). Para Mosca (2009), as perdas pessoais ou financeiras são eventos desagradáveis que os indivíduos buscam evitar, e isto reflete significativamente no mercado de investimentos, uma vez que o risco a perda é inerente ao ato de investir. De acordo com Pires (2006), a aversão a perda é cerca de duas vezes maior do que o prazer do ganho do mesmo valor, assim, o medo de perder R\$ 100,00 é maior do que a satisfação de ganhar R\$ 100,00. Diante de um problema Kahneman (2011) propôs uma aposta na moeda de cara ou coroa com a seguinte situação: o participante perderia 100 dólares se a moeda indicasse coroa, e ganharia 150 dólares se indicasse cara. Apesar do valor esperado da aposta ser obviamente positivo, a maioria das pessoas a rejeitaram, desta forma pode-se concluir que as pessoas são avessas à perda. Segundo Marinho (2011), a aversão a perda demonstra que o investidor não avalia o risco de um investimento de acordo com a mudança proporcionada no seu nível de riqueza, mas sim de acordo com o sentimento de dor quando se perde.

Diferentemente da Teoria da Utilidade, Kahneman e Tversky (1979) propuseram que a análise de uma função de valor para a Teoria do Prospecto seja definida através de um gráfico no qual existe um ponto de referência (eixo), sendo este determinado pelo julgamento





subjetivo do participante. A teoria propõe que nas observações existam desvios do ponto de referências – normalmente apresentados através de um gráfico de função – onde existam côncavos para os ganhos (representando a aversão ao risco) e convexo para as perdas (no qual as perdas são mais acentuadas). Este cenário refletiria então a atração pelo risco quando se está diante da possibilidade de ter uma perda.

Em um dos questionamentos da pesquisa desenvolvida por Kahneman e Tversky (1979), foi perguntado aos participantes qual das seguintes opções eles preferiam: a certeza de receber \$ 3.000,00 ou uma probabilidade de 80% de ganhar \$ 4.000,00. O resultado foi que 80% preferiram a certeza de ganhar \$3.000, enquanto apenas 20% optaram pela possibilidade de ganhar \$ 4.000,00 (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979). Apesar de que, qualquer um poderia facilmente apurar que o retorno esperado do prospecto seria maior ( $\$4.000,00 \times 0,8 = 3.200,00$ ) (MACEDO JUNIOR, 2003). Desta forma, segundo a Teoria dos Prospectos os indivíduos buscam as opções que oferecem menos risco diante de possibilidades de ganhos, já nas situações que envolvem possibilidades de perdas, os indivíduos buscam correr riscos para tentar reaver os prejuízos.

## 2.2 PERFIL DOS INVESTIDORES

O perfil do investidor pode ser identificado pelo conjunto de atributos pessoais que podem influenciar na opção de seus investimentos. Desse modo, características como a situação financeira, a tolerância ao risco e o conhecimento sobre finanças podem contribuir no mapeamento do perfil do investidor. Além disso, compreender a tipicidade desse indivíduo possibilita a oferta das melhores estratégias de utilização de capital financeiro, de modo a formar uma carteira de investimentos adequada a cada perfil (CADORE, 2007). Nesse sentido, o mercado financeiro é formado por diferentes investidores, com diferentes objetivos. Alguns, por exemplo, buscam retornos no curto prazo, enquanto outros optam pelo longo prazo (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014).

Nessa perspectiva, os indivíduos são então caracterizados, ora como mais conservadores, ora moderados, ou então agressivos. Atualmente as corretoras de valores mobiliários disponibilizam questionários que definem o perfil de seus clientes. Esse documento é conhecido como Análise de Perfil do Investidor (API), e tem por finalidade oferecer os produtos adequados para cada tipo de investidor, conforme regulamentado pela Instrução da CVM Nº 539, de 13 de novembro de 2013. Alguns autores classificam o investidor como conservador, moderado e agressivo ou arrojado (RAMBO, 2014). Já outros, distinguem-no em dois tipos, o investidor defensivo – também enquadrado como conservador, e o empreendedor – que se assemelha ao investidor agressivo (GRAHAM, 2007).

O investidor conservador é aquele que opta pela segurança em suas aplicações, sempre buscando evitar perdas, mesmo que para isso obtenha um rendimento menor. Além disso, o ponto decisivo do perfil conservador é a segurança, sendo o ideal manter grande parte de seus investimentos em aplicações de baixo risco, como Graham (2007) diz que o investidor defensivo busca, sobretudo, evitar as perdas e erros graves, e em segundo plano evitar o trabalho, aborrecimento e tomar decisões frequentes. Já o investidor com perfil moderado, por sua vez, não está disposto a arriscar muito, mas tolera correr alguns riscos para obter melhores retornos em relação às aplicações mais seguras. As pessoas com o perfil moderado aceitam



correr alguns riscos para obter um retorno diferenciado no médio prazo com disponibilidade de aplicar parte de sua carteira em investimentos mais arrojados. Nesse caso, a estratégia recomendada para esse tipo de investidor é a diversificação de modalidades de investimentos. No que se refere ao investidor agressivo, diferentemente do investidor conservador, tem disposição para correr riscos com intuito de obter a máxima rentabilidade e está disposto a aplicar a maior parte de seu capital em investimentos que apresentam grande oscilação (PASOTTO; PAZO; LOBÃO, 2003). Nesse caso, o investidor empreendedor, ou agressivo, tem vontade de se dedicar a escolher os melhores tipos de investimentos de modo que seja seguro e tragam retornos acima da média (GRAHAM, 2007).

Diante de cada perfil de investidor, o mercado financeiro oferece diversas opções de investimentos de acordo com os objetivos financeiros de cada, bem como sua tolerância ao risco e o tempo que se deseja manter o capital aplicado. Na próxima seção serão apresentadas as modalidades de investimento mais comum disponível no mercado financeiro atual, bem como sua classificação de renda fixa ou renda variável, no qual cada um é indicado para diferentes perfis de investidores.

### 2.3 INVESTIMENTOS

O mercado financeiro nacional dispõe atualmente de diversas modalidades de aplicação que são categorizadas em renda fixa ou renda variável. A renda fixa, segundo a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP, 2017), é representada pelas aplicações em que as condições de rentabilidade são estabelecidas no momento da aplicação. Este mercado cresceu muito nos últimos anos e atualmente movimenta mais de 2 trilhões de reais e tem mais de três milhões de investidores. Para Cerbasi (2013), aplicações em renda fixa consistem em um empréstimo ao emissor do título. Como exemplo, no tesouro direto é emprestado dinheiro ao governo, em debêntures empresta-se dinheiro às empresas, e em certificado de depósito bancário (CDB), Letra de Crédito Imobiliário (LCI), Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e caderneta de poupança o empréstimo é feito aos bancos.

Diferentemente da renda fixa, onde o rendimento é acordado no momento da aplicação, na renda variável o lucro é determinado pela diferença entre o valor da venda do ativo adicionada suas vantagens (como os dividendos - no caso de ações) e o preço de compra. Renda variável recebe esse nome por causa da incerteza de seus ganhos futuros (CERBASI, 2013). De acordo com Martini (2013), os rendimentos variáveis proporcionam maiores riscos em relação à renda fixa, porém no longo prazo costumam oferecer maior rentabilidade, e são de maior interesse àqueles investidores propensos a maior risco e que buscam maiores retornos.

Conforme Comissão de Valores Mobiliários - CVM (2014), a caderneta de poupança é considerada o tipo de investimento mais tradicional e seguro, onde investidores mais conservadores podem aplicar seus recursos sem correr grandes riscos. O rendimento da poupança é determinado pela variação da Taxa Referencial (TR), adicionados juros de 0,5% ao mês caso a meta da Taxa Selic for inferior a 8,5%. Quando a Taxa Selic for superior a 8,5%, os juros da poupança correspondem a 70% da Selic mais a TR.



Os títulos públicos são instrumentos utilizados pelos governos federal, estadual e municipal com objetivo de captar recursos para financiar suas atividades, onde é possível saber a rentabilidade antes de começar a investir, sendo considerada uma aplicação do tipo renda fixa. Qualquer pessoa pode aplicar seus recursos em títulos público federal através do Tesouro Direto (CERBASI, 2013). Há diversas modalidades de aplicação no tesouro nacional, com vários tipos de rentabilidade, prazos de vencimento e fluxo de remuneração, com aplicação mínima a partir de R\$ 30,00.

Os Certificados de depósito bancário (CDB) correspondem a cartas emitidas pelas instituições financeiras com objetivo de captar recursos para financiar suas atividades, no qual pagam juros pré-fixados vinculados ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI). Atualmente diversos bancos oferecem CDBs com rentabilidade diária, sendo o valor mínimo a ser investido geralmente estipulado em R\$ 1.000,00 (MODALMAIS, 2017). Embora seja uma aplicação que incide imposto de renda sobre os ganhos, geralmente esse tipo de investimento oferece rentabilidade superior a Caderneta de Poupança, com baixo risco ao investidor, tendo em vista que é protegido pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC) em até R\$ 250.000,00 (CERBASI, 2013).

Letra de Crédito Imobiliário (LCI) e Letras de Créditos do Agronegócio (LCA) são empréstimos feitos às instituições financeiras para aplicar no setor imobiliário e agropecuário. Com o intuito de estimular esses setores, o governo federal concede isenção de imposto de renda para esse tipo de aplicação, sendo esta a grande vantagem em relação ao CDB, tornando assim, essa uma interessante opção dentre os investimentos na renda fixa. Este tipo de investimento também é garantido pelo FGC, podendo ser pré ou pós-fixado, e atrelado geralmente a taxa SELIC e CDI (CERBASI, 2013). Assim como nos CDBs, a aplicação mínima é a partir de R\$ 1.000,00 e quanto maior o tempo investido e valor aplicado, maior será a rentabilidade (INTER, 2017).

Os Planos de Previdência Privada são fundos que gerenciam uma carteira de investimentos e têm por finalidade complementar a previdência pública de seus investidores. Neles são realizadas aplicações mensalmente – atualmente são ofertados planos iniciais abaixo de R\$50,00 – a fim de que se resgatar os resultados no futuro a partir de um rendimento fixo nesse período (FIGO, 2017). A Previdência Privada pode ser dividida em duas modalidades: Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL) e Vida Gerador de Benefícios Livres (VGBL). O primeiro oferece o benefício de abater na Declaração de Imposto de Renda o valor aplicado nesse fundo, a cada ano, limitando-se a 12% da renda, porém no momento do resgate dessa aplicação, o montante total recolhido será tributado pelo Imposto de Renda. Já o VGBL não oferece a possibilidade de abatimento no imposto de renda sobre o valor investido, sendo o mais indicado para aqueles que não pagam Imposto de Renda ou que investem mais de 12% de sua renda em previdência privada. Diferentemente do PGBL, no momento do resgate do valor aplicado, a tributação do Imposto de Renda é feita apenas sobre o rendimento e não sobre o valor total (CERBASI, 2013).

Para a CVM (2014), Fundo de Investimento é uma modalidade de aplicação financeira que consiste em um condomínio, dividido em cotas, com objetivo de captar e aplicar recursos de seus participantes em vários tipos de investimentos. Este tipo de aplicação é recomendado



principalmente para pessoas que não tem tanto conhecimento acerca dos tipos de investimentos, pois estes fundos possuem profissionais especializados para gerir os recursos. Existem no mercado financeiro, diversos tipos de fundos de investimentos para os mais variados tipos de investidores, como exemplo, fundos de renda fixa, fundos de ações, fundos cambiais, fundos multimercado, dentre outros. Dependendo da carteira de investimentos do fundo pode ser considerado como renda fixa ou renda variável. De acordo com Trindade e Malaquias (2015) a diferenciação entre fundo de renda fixa e fundo de renda variável está na variação da rentabilidade, visto que os fundos de renda fixa oferecem maior segurança nos seus recursos aplicados, porém menor retorno.

Ação é menor parcela do capital de uma empresa. Investir em ações possibilita aos investidores se tornarem sócios das companhias, de modo que, mesmo que em uma proporção muito pequena em relação ao capital total da empresa, os indivíduos que a adquirem usufruem dos resultados que a empresa apura. Existem duas espécies de ações: as ordinárias, que tem como principal característica conceder direito ao voto nas assembleias de acionistas, e as preferenciais, que não concedem o direito a voto, porém oferecem a prioridade na distribuição de dividendos (CVM, 2014). Segundo Cerbasi (2013, p. 122) “Comprar ações é adquirir o direito de participar do sucesso – e também do insucesso – de empresas que optaram por abrir seu capital a investidores anônimos”. Como sócios da empresa, o acionista tem direito participar dos lucros da companhia através da distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio. Outra forma de se obter rendimentos através de ações é por meio da venda das mesmas após valorização.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Quanto aos objetivos, a presente pesquisa se enquadra como descritiva, pois busca descrever as características dos investidores e relacioná-las aos tipos de investimentos. Para Gil (2010), grande parte das pesquisas sociais é enquadrada como descritivas, possui finalidade principal consiste em estudar as características de um grupo. A pesquisa possui uma abordagem quantitativa, uma vez que busca compreender as características de um ambiente em relação a uma ação e atitude. Na visão de Silva (2010) a abordagem quantitativa é utilizada na elaboração de pesquisas descritivas, pois buscam classificar as variáveis entre os fenômenos abordados.

Vale ressaltar que, de acordo com Gil (2008), em geral, as pesquisas sociais englobam um ambiente tão grande de informações que se torna impossível estudar sua totalidade. Além disso, este tipo de pesquisa frequentemente trabalha com uma pequena parte dos elementos inseridos no ambiente estudado. Desse modo, o objeto de estudo desse trabalho se caracteriza por investidores do mercado financeiro selecionados por amostragem não probabilística, uma vez que se disponibilizou para participação qualquer membro dessa população.

A coleta de dados realizou-se por meio de um instrumento de pesquisa extraído e adaptado de questionários aplicados na Análise de Perfil do Investidor (API) disponível em *sites* de instituições financeiras e *sites* sobre finanças pessoais. Também se utilizou questões aplicadas em estudos relacionados à Teoria do Prospecto. As questões estão divididas em 6 blocos/variáveis apresentadas quadro 1.





Questões	Variável mensurada	Referências
Questões 1 a 3	Conhecimento sobre investimento	Bona (2017), Valia (2017), Bradesco (2017)
Questões 4 a 7	Objetivo ao investir	Bona (2017), Bradesco (2017)
Questão 8	Investimentos realizados	Bona (2017)
Questões 9 a 16	Tolerância a risco	Bona (2017), Valia (2017), Almeida (2013), Kahneman (2011)
Questões 17 a 19	Representatividade do valor investido	Bona (2017), Bradesco (2017)
Questão 20	Dependência da renda dos investimentos	Bradesco (2017)
Questões 21 a 23	Perfil demográfico	Bona (2017)

Quadro 1 – Suporte teórico aplicado na elaboração do instrumento de pesquisa

O questionário foi aplicado por meio de um formulário para preenchimento *online*, através da plataforma Google Formulários, disponibilizado por meio de grupos de discussão sobre investimentos em redes sociais (*facebook*) e fóruns de investimentos online, possibilitando assim a participação de pessoas aleatórias. O link para responder o questionário ficou disponível entre os dias 18/09/2017 e 25/09/2017, sendo que foi feita uma primeira postagem solicitando a participação na pesquisa no primeiro dia, e no dia 22/09/2017 realizaram-se mais uma postagem, reforçando o pedido aos que ainda não tivessem respondido. Ao final, os participantes totalizaram 414 pessoas, e para aqueles que responderam a pesquisa, foi feito o sorteio de três livros sobre finanças. Os resultados obtidos foram analisados por meio de estatística descritiva através do software Microsoft Excel. Para tal análise, organizaram-se os dados conforme as variáveis apuradas, vinculando as abordagens conforme as modalidades de investimento. Para tais procedimentos observou-se a frequência das respostas, e, posteriormente, essas foram analisadas sob a ótica da Teoria do Prospecto de Kahneman e Tversky (1979).

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA

O presente estudo foi realizado através da aplicação de questionário em *sites*, fóruns e grupos no *facebook* relacionados a investimentos e contou com a participação de 414 respondentes, sendo eles formados por 311 pessoas do sexo masculino (75,12%) e 103 do sexo feminino (24,88%). Quanto à idade, 52,66% dos respondentes possui entre 26 e 35 anos, 22,95% possui até 25 anos, 18,36% possui entre 36 e 45 anos e 6,04% possui 46 anos ou mais. No que se ao nível de escolaridade, do total dos respondentes, 355 deles (81,88% dos inquiridos) disseram ter curso superior. Dentre os listados, o curso com maior número de pessoas é Administração (16,06%), seguido pela área da Tecnologia da Informação com 13,80%, Direito com 9,86% e Ciências Contábeis com 9,58%.

Constatou-se, que para a maioria dos respondentes, a formação acadêmica não contribuiu para sua experiência no mercado financeiro, de modo que apenas 5,80% têm formação nessa área e experiência no mercado financeiro. Além disso, 162 participantes (39,13%) responderam que apesar de não ter formação acadêmica na área, possui experiência profissional que lhe permite tomar decisões no mercado financeiro. Outros 39,13% assumem



desconhecer ou conhecer pouco as regras do mercado, necessitando de orientações para tomar decisões nesse mercado. Em um percentual menos representativo, 15,94% das respostas apontam que apesar dos respondentes apresentarem formação na área financeira, não têm experiência na área. Quanto ao conhecimento sobre investimentos, apenas 21 respondentes, ou 5,1 % do total, afirmaram ter grande conhecimento; já 146 participantes (35,3%) afirmaram ter um bom conhecimento sobre a área, 238 (57,5%) acreditam compreender razoavelmente sobre o assunto, e 9 (2,2%) assumem não tem conhecimento

Uma das questões perguntou se os participantes costumam ler sobre assuntos relacionados ao mercado financeiro. Os resultados apuraram que 275 responderam (66,43%) que lêem notícias e geralmente se aprofundam nas que tem mais interesse, e 48 disseram (11,59%) que as notícias sobre o mercado são as que mais lhes interessam, evidenciando que o público participante da pesquisa é composto por pessoas que possuem o hábito da leitura. Além desses, 81 investidores (19,57%) disseram que lêem um pouco, mas sem entrar em detalhes, e apenas 2,42% (10 respondentes) não costumam ler sobre esse assunto.

No que diz respeito aos objetivos quando se pretende investir, os resultados demonstraram que 320 dos participantes (77,30%) busca acumular recursos obtendo rentabilidade acima da inflação. Ademais, 18,10% assumem que buscam ter alta valorização, especulando, mesmo que para isso tenha que correr riscos maiores. A partir dos resultados, entende-se que a grande maioria busca não apenas guardar seus recursos, mas ter alguma rentabilidade. Nesse sentido, pressupõe-se que para adquirir esta rentabilidade, as pessoas estejam dispostas a correr algum risco onde, no mercado financeiro, em geral, quanto maior a chance de obter ganhos de maior o risco. Apenas 4,59% (19 investidores) alegam a busca pela preservação do capital por meio da correção dos valores dos investimentos pela variação inflacionária, logo, apenas 4,59% tem um perfil muito conservador.

Quanto ao prazo de investimentos, a maioria busca retornos a longo prazo, de modo que 60,39% do total de participantes desejam manter seus investimentos por um período superior a 5 anos. Em um percentual menos representativo, 14,50% esperam manter suas aplicações num período de médio a longo prazo (3 a 5 anos). Propõe-se que esta característica de investimento a longo prazo relaciona-se a opções mais arriscadas (se comparadas a de curto prazo), mas que possam oferecer uma rentabilidade maior em um longo período, como é o caso das ações. Esta modalidade caracteriza-se por ser influenciado pelas oscilações do mercado, o que pode ser arriscado sob uma visão imediatista, mas ao longo do tempo tende a superar a rentabilidade da renda fixa (CERBASI, 2013). Do total, 15,94% pretendem assumir seus investimentos entre 1 e 3 anos (médio prazo) e somente 9,18% pretende assumir investimentos a curto prazo, ou seja, deixar seu dinheiro aplicado por mais de 1 ano.

Quanto à finalidade do investimento, 60,14% dos investidores destina suas aplicações para a formação de patrimônio, 18,12% buscam um complemento para a renda, 16,67% se destina a investimentos em novos negócios ou aquisição de outros bens e/ou ativos. Apenas 5,07% aplicam seus recursos a fim de formar reserva de emergência. No que se refere às aplicações financeiras que os respondentes têm ou já tiveram, Figura 1 mostra que a poupança é o tipo de investimento mais comum, uma vez que 81,40% utilizam essa forma de aplicação. Vale ressaltar que, embora adote um investimento considerado conservador, apenas 3,14%



utiliza apenas a poupança como meio de investimento, mostrando que os respondentes buscam mesclar suas aplicações de modo a obter diversificadas rentabilidades (BONA, 2017). Quanto à renda fixa, o Tesouro Direto e o CDB também se destacam entre os tipos de investimento mais utilizados, com 71,70% e 60,10% respectivamente. Outro fator que pode demonstrar que os investidores buscam maiores rentabilidades é o fato de 61,11% alegarem aplicar seus recursos em ações, estando assim dispostos a correr maiores riscos. Outro ponto observado é que apenas 4 pessoas responderam que só aplicam seus recursos em ações, demonstrando que os investidores buscam mesclar seus investimentos a fim de evitar perdas.

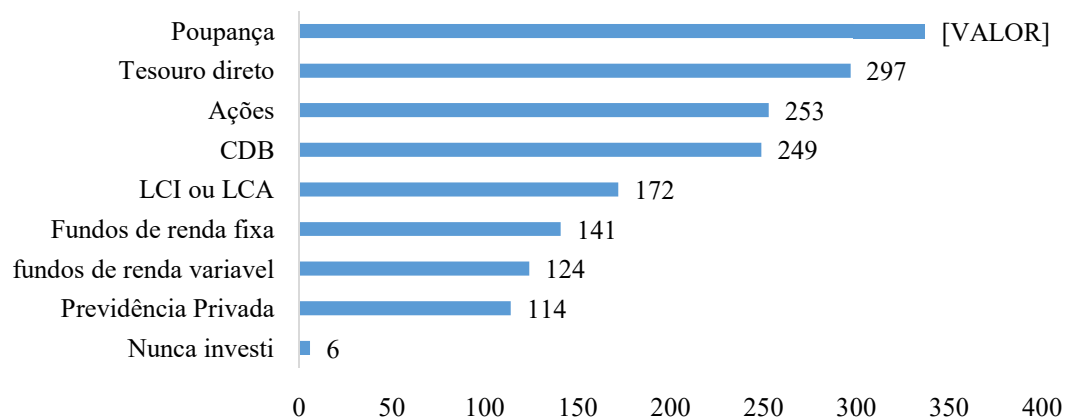


Figura 1 – Investimentos que os respondentes têm ou já tiveram

Em relação à forma como o capital dos respondentes estão distribuído, 274 participantes (66,18%) responderam que menos da metade do montante está aplicado na renda variável e o restante está aplicado em investimentos de renda fixa. Para 71 membros da amostra (17,15%), do total de investimentos, 50,01% e 75% estão distribuídos em elementos de renda variável, e o restante está na renda fixa. E para 69 participantes da pesquisa (16,67%) mais de 75,01% de todo o montante aplicado no mercado financeiro é destinado à renda variável. Os dados indicam que grande parcela dos respondentes prefere manter maior parcela de suas aplicações em renda fixa, onde os ganhos apesar de serem limitados, são certos, evitando assim correr riscos.

No que diz respeito ao montante aplicado no mercado financeiro, 38,89% responderam que possuem entre 0 e 20 mil reais investidos. Além disso, 19,57% responderam ter aplicado entre 20 e 50 mil reais, 18,12% possui entre 50 e 100 mil reais, 17,63% possui entre 100 e 500 mil reais. Menos de 4% das pessoas que participaram do questionário possui entre 500 mil e 1 milhão de reais em investimentos, e 1,93% possui mais de 1 milhão de reais. Assim 76,58% têm valores investidos que ficam entre 0 e 100 mil reais, possivelmente devido ao fato de a maioria das pessoas que responderam as questões ser jovens. Já as pessoas que responderam que tem mais de 500 mil reais aplicados, 15 (62,50%) estão acima de 36 anos.

No que se refere à forma como são aplicados os recursos advindos da atividade profissional. Dos respondentes, 46,14% aplicam até 1/4 de suas receitas. Já outros 26,57%, responderam que aplicam entre 1/4 e metade de sua renda. Ademais, 15,94% investem no mercado financeiro mais de metade de seus recursos advindos de sua atividade profissional,



enquanto 11,35% assumem posicionamento nulo (não aplicam no mercado financeiro ou não desejaram responder). Destaca-se o fato de a grande maioria dos participantes destinarem pelo menos uma parte de suas receitas para o mercado financeiro, dando a entender assim, que fazem aplicações.

## 4.2 RISCO

Os resultados relacionados às questões sobre o perfil dos investidores diante de situações que envolvem sua tolerância ao risco relacionada aos diversos tipos de investimentos, bem como situações ligadas a Teoria do Prospecto onde são apresentados cenários que envolvem possibilidades de perdas e ganhos. No que diz respeito à tolerância ao risco, a Tabela 1 faz referência às respostas obtidas em uma das questões de mensuração de risco. Dentre os participantes, 15,70% mostram-se com baixa tolerância em relação ao risco, mas com preservação do poder de compra.

Entende-se que, de acordo com conceitos de Rambo (2014), esse perfil de pessoas se enquadra em um perfil conservador em relação aos seus investimentos. Por outro lado, 58,21% dos respondentes estão dispostos a assumir riscos maiores para superar a rentabilidade da taxa de juros de Depósitos Interbancários (DI). Na pesquisa, 26,09% disseram ter alta tolerância ao risco, estando assim dispostas a assumir possibilidades de perdas a fim de alcançar retornos expressivos. Essas pessoas podem ser classificadas no perfil agressivo em relação aos investimentos (PASOTTO; PAZO; LOBÃO, 2003).

<b>Tolerância ao risco</b>	<b>Freq.</b>	<b>%</b>
Alta: estou disposto a assumir riscos elevados para alcançar retornos expressivos	108	26,09%
Baixa: quero rentabilidade acima da poupança com preservação do poder de compra	65	15,70%
Média: estou disposto a assumir riscos maiores para superar a taxa de juros DI (CDI)	241	58,21%
<b>Total Geral</b>	<b>414</b>	<b>100,00%</b>

Tabela 1 – Tolerância ao risco dos participantes

Outra abordagem adotada na pesquisa refere-se à percepção de melhor investimento para o respondente, e a Tabela 2 apura o resultado dessa vertente mostrando que 10,14% dos participantes afirmaram que o melhor investimento é aquele com rendimentos parecidos e que não gerem preocupações. Esse grupo é identificado por características conservadoras, ou seja, dispostas em baixa escala a assumir investimentos que possam acarretar em perdas financeiras. Os resultados mostram que aproximadamente 67% dos pesquisados (281 indivíduos) – categorizados a partir de dois grupos principais – possuem um perfil moderado quanto ao risco que envolve o melhor investimento. Dentre esses dados, 33,57% da amostra questionada relata que o melhor investimento é aquele que, mesmo gerando pequenos riscos, permite conseguir mais retorno no longo prazo (em relação a aplicação tradicional). Adicionalmente, para 34,30% dos respondentes, o melhor investimento é aquele que é razoavelmente arriscado, mas possibilita obter ganhos representativos no longo prazo. Por fim, a categoria de perfil agressivo, ou seja, altamente propensa a arriscar-se diante de altas possibilidades de retorno, somam 21,98% (91 respondentes). Neste grupo o melhor





investimento é aquele que, embora com grandes flutuações, oferece grandes possibilidades de ganhos expressivos no longo prazo.

	Freq.	%
Apresenta rendimentos sempre parecidos, sem gerar preocupações.	42	10,14%
Gerando pequenos riscos, permite-me conseguir mais retorno no longo prazo do que conseguiria em uma aplicação tradicional.	139	33,57%
É razoavelmente arriscado, mas me traz a possibilidade de obter ganhos interessantes no longo prazo.	142	34,30%
Apesar de suas flutuações, oferece grandes possibilidades de ganhos expressivos no longo prazo.	91	21,98%
<b>Total Geral</b>	<b>414</b>	<b>100,00%</b>

Tabela 2 – Melhor investimento para os respondentes

A propensão ao risco foi questionada também em relação ao interesse do respondente assumir investimentos diante da possibilidade de eventuais perdas nesses investimentos. Nesse sentido, a Tabela 3 apresenta que 33 participantes (7,97%) nunca investiriam diante de condições de perda, uma vez que não se sentem confortáveis com a possibilidade de perder parte dos seus recursos. Já 12,32% afirmaram que investiriam, porém resgatariam ao menor sinal de desvalorização do investimento. Outros 50,24% dos pesquisadores (208 pesquisados) relatam a possibilidade de investir e manter o investimento até atingir um percentual de perda aceitável. Por fim, 29,47% afirmaram que investiriam e estariam propensos a manter a posição ou até mesmo investir um recurso adicional nesse investimento.

	Freq.	%
Nunca investiria. Não me sinto confortável com o risco de perder parte dos recursos.	33	7,97%
Investiria, porém resgataria ao menor sinal de desvalorização do investimento.	51	12,32%
Investiria e manteria o investimento até atingir um percentual de perda aceitável.	208	50,24%
Investiria e ficaria propenso a manter a posição ou até mesmo investir um recurso adicional nesse investimento.	122	29,47%
<b>Total Geral</b>	<b>414</b>	<b>100,00%</b>

Tabela 3 – Investimentos com riscos

Os achados da pesquisa confirmam então o que apregoa a Teoria do Prospecto, em especial na parte que menciona que as pessoas são avessas ao risco em situação de possibilidade de ganhos, logo preferem o retorno certo. Desta forma, os indivíduos preferem investir seus recursos em aplicações de renda fixa, onde sabe qual será a rentabilidade e a grande parte prefere ficar longe de aplicações que apresentam oscilações, como é o caso de ações. Já nas situações em que tem grande possibilidade de perda, 330 pessoas (79,71%) investem e mantêm o investimento até atingir um percentual de perda aceitável ou até mesmo ficariam propensos a investir mais.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Atualmente o mercado financeiro dispõe de inúmeras modalidades de aplicações, para os mais diversos perfis de investidores. Destas, observa-se a existência de algumas consideradas de renda fixa – e que superam a tradicional caderneta de poupança – além de



outras de renda variável – que possibilitam grandes oportunidades de ganhos, mas também de perdas. Nesse sentido, cabe ao tomador de decisão escolher a opção que melhor adapte às suas características. Estudos sobre as finanças comportamentais, sobretudo a Teoria do Prospecto, sugerem que os fatores psicológicos influenciam diretamente no processo de escolha das aplicações financeiras, e que de acordo com o perfil de cada investidor, pode-se variar a tolerância ao risco, as expectativas sobre o retorno, bem como a percepção da decisão de investir e arriscar-se (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979). Diante do apresentado, o objetivo dessa pesquisa foi analisar as características dos investidores a partir das disponibilidades de investimentos existentes, assim como verificar o comportamento dos indivíduos frente a situações que envolvem riscos com base na Teoria do Prospecto.

A pesquisa foi realizada através de *survey* com investidores, sendo as respostas coletadas por meio da disponibilização um *link* via plataforma Google Formulários no fórum de discussão do *site* *guiainvest.com* e em grupos no *facebook* relacionados ao assunto investimento. Desse modo, esse estudo contou com a participação de pessoas que já possuem o mínimo de conhecimento sobre investimentos. Os resultados do estudo demonstraram que entre o público participante, a caderneta de poupança, embora ainda seja a forma de investimento mais popular, de modo que 81,40% utilizam, está sendo substituída por outros tipos de aplicações mais rentáveis de renda fixa, como exemplo, CDBs e Tesouro Direto.

Apesar de grande parcela dos participantes da pesquisa aparentar ter bom conhecimento sobre investimentos e buscarem a formação de patrimônio através aplicações que dão retorno no longo prazo, os mesmos demonstram ter certo receio em se arriscar em aplicações que possibilitam maiores retornos. Esse entendimento se fez através de uma abordagem que apurou que 274 pessoas (66,18% da amostra) têm mais de 50% de seus recursos investidos em aplicações conservadoras (renda do tipo fixa). Por outro lado, observou-se também que uma boa parcela dos participantes está disposta a correrem maiores riscos aplicando na renda variável, apesar de ser em menores valores do que na renda fixa. Esse cenário indica o início por uma busca de diversificação de investimentos, característica está de investidores com um perfil moderado.

Além disso, acredita-se que em decorrência da parcela representativa de respondentes jovens, apurou-se que a maioria tem um capital investido abaixo de 50 mil reais, no entanto, o comportamento dos dados demonstrou que os respondentes apresentaram grande aptidão para aumentar o seu patrimônio através dos investimentos ao longo dos anos. Quanto à dependência do investimento, a maioria (88,66%) respondeu que aplica pelo menos 25% de suas receitas são provenientes de sua atividade profissional e apenas 13,77% responderam que podem vir a precisar de seus recursos aplicados para fazer frente aos seus gastos.

Os pressupostos adotados acerca da Teoria do Prospecto foram em grande parte condizentes com o resultado da pesquisa. Desse modo, percebeu-se que os participantes são avessos ao risco em situações com probabilidade de ganho, de modo que preferem ter ganhos certos e menores ao invés de ter possibilidades de ganhos maiores, mas com chances de perdas. Isso pode explicar a preferência dos brasileiros em aplicações da renda fixa, onde em geral a rentabilidade é baixa, porém certa. Outro ponto da pesquisa em conformidade com a Teoria do Prospecto refere-se à exposição dos respondentes a cenários em que se busca o



risco em situações de perda a fim de tentar reaver o prejuízo. Assim ficou evidente que os investidores, ao contrário do que diz a Teoria da Utilidade, não são totalmente racionais em suas decisões financeiras, onde diversos aspectos comportamentais, como a aversão ao risco, as possibilidades de ganho ou perda, e valores envolvidos afetam suas escolhas.

Diante do apresentado, acredita-se que a pesquisa atendeu ao objetivo proposto, apurando as preferências de investimentos dos participantes, assim como os seus efeitos comportamentais frente a diferentes situações. Convém ressaltar que o estudo ficou limitado a participantes que tem acesso à *internet*, de modo que grande parte que faz uso deste recurso costuma ser um público jovem, assim, a pesquisa teve a participação de poucas pessoas com idade superior a 46 anos. Outra limitação da pesquisa foi o fato de o questionário ser aplicado para grupos específicos na internet, sendo assim, os resultados não podem ser generalizados para todos os investidores que utilizam a *internet*.

Para futuros estudos, sugere-se a realização do questionário com apenas público mais específico que está acostumado com situações de risco em investimentos, que aplicam seus recursos na renda variável e que buscam tirar proveito das oscilações do mercado financeiro para ganhar dinheiro. Sugere-se também a utilização de mais situações relacionadas à Teoria do Prospecto, com diferentes valores e possibilidades de ganho e perda.

## REFERÊNCIAS

- Almeida, M. de S. P. E. F. (2013). Enquadramento e Contabilidade Mental no processo de tomada de decisão. 2013. 111 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Gestão, Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial, Universidade de Aveiro, Aveiro, Portugal.
- Araujo, D. R. de; Silva, C. A. T. (2007). Aversão à Perda nas Decisões de Risco. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade, Brasília, v. 3, n. 1, p.45-62, set.
- Cadore, R. B. (2007). Perfil do investidor diante do portfólio de possibilidades para investimentos financeiros no Banco do Brasil agência de Xaxim S.C. 59 f. Monografia (Especialização) - Curso de Administração, UFRGS, Porto Alegre.
- Cerbasi, G. (2013). Investimentos inteligentes: Estratégias para multiplicar seu patrimônio com segurança e eficiência. Rio de Janeiro: Sextante, 256 p.
- Comissão de Valores Mobiliários. (2014). Mercado de valores mobiliários brasileiro. 3. ed. Rio de Janeiro, 376 p.
- Figo, A. (2017). 13 mitos e verdades sobre os planos de previdência privada. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/13-mitos-e-verdades-sobre-os-planos-de-previdencia-privada/>. Acesso em: 02 nov.
- Graham, B. (2007). O Investidor Inteligente: Um guia prático de como ganhar dinheiro na bolsa. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 672 p.
- Gil, A. C. (2010). Como elaborar projetos de pesquisa. 5. ed. São Paulo: Atlas.
- Gil, A. C. (2008). Métodos e Técnicas de pesquisa social. 6. ed. São Paulo: Atlas.



Halfeld, M.; Torres, F. de F. L. (2001). Finanças Comportamentais: aplicações no contexto brasileiro. *Rae - Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 41, n. 2, p.64-71, abr.

Infomoney. (2017). Planeje suas Finanças. Disponível em:

<http://www.infomoney.com.br/minhas-financas/planeje-suas-financas>. Acesso em: 22 out.

Kahneman, D.; Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, [s. L.], v. 47, n. 2, p.263-292, mar. 1979.

Kahneman, D. (2011). *Rápido e devagar: duas formas de pensar*. Rio de Janeiro: Objetiva.

Macedo Jr., J. S. (2003). Teoria do Prospecto: uma investigação utilizando simulação de investimentos. 203 f. Tese (Doutorado) - Curso de Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

Marinho, L. F. C. (2011). Finanças Comportamentais: Prospect Theory. 114 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia, Universidade de Aveiro.

Martini, M. F. G. (2013). Renda fixa versus renda variável: uma análise descritiva entre as rentabilidades dos investimentos. *Revista Eletrônica Ipog Especialize On Line*, Goiânia, v. 1, n. 5, p.1-13, jul

Mosca, A. (2009). *Finanças Comportamentais: gerencie suas emoções e alcance sucesso nos investimentos*. Rio de Janeiro: Elsevier.

Pasotto, D.; Pazo, M. G.; Lobão, S. V. (2003). Uso de sistemas especialistas para decisão do perfil de um investidor. 122 f. TCC (Graduação) - Curso de Sistema de Informação, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo.

Pires, F. P. (2006). O efeito da miopia e aversão a perdas em decisões de investimento: um estudo experimental no contexto brasileiro. 69 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

Rambo, A. C. (2014). O perfil do investidor e melhores investimentos: da teoria à prática do mercado brasileiro. 86 f. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

Silva, A. C. R. (2010). *Metodologia da pesquisa aplicada à contabilidade*. 3.ed. São Paulo: Atlas.

Trindade, J. A. de S.; Malaquias, R. F. (2015). Análise de desempenho de fundos de investimento de renda fixa e renda variável. *Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade - Raga*, [s. L.], v. 5, n. 3, p.76-95, jan.

Tversky, A.; Kahneman, D. (1986). Rational Choice and the Framing of Decisions. *The Journal Of Business*, Chicago, v. 59, n. 4, p.251-278, out.

Valia. API - Análise de Perfil do Investidor. Disponível em: <http://www.valia.com.br/pt-BR/investimentos/perfis-de-investimento/Paginas/perfil-do-investidor.aspx>. Acesso em: 25 set. 2017.