



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO**  
**CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS**  
**DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**MATHEUS CARVALHO SIMÕES DA SILVA**

**INVESTIDOR AVERSO AO RISCO: SENTIMENTO OU TENDÊNCIA?**

Recife  
2022

MATHEUS CARVALHO SIMÕES DA SILVA

**Investidor averso ao risco: sentimento ou tendência?**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco – UFPE como requisito parcial para obtenção de grau em Bacharel em Ciências Contábeis.

**Orientador:** Prof. Maurício Assuero Lima de Freitas

Recife  
2022

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,  
através do programa de geração automática do SIB/UFPE

da Silva, Matheus Carvalho Simões.

INVESTIDOR AVERSO AO RISCO: sentimento ou tendência? / Matheus  
Carvalho Simões da Silva. - Recife, 2022.

34 : il., tab.

Orientador(a): Mauricio Assuero Lima de Freitas

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de  
Pernambuco, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Ciências Contábeis -  
Bacharelado, 2022.

Inclui referências, apêndices.

1. Aversão ao risco. 2. Investimento. 3. Rentabilidade. I. de Freitas,  
Mauricio Assuero Lima. (Orientação). II. Título.

330 CDD (22.ed.)

## FOLHA DE APROVAÇÃO

MATHEUS CARVALHO SIMÕES DA SILVA

### INVESTIDOR AVERSO AO RISCO: sentimento ou tendência?

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco – UFPE, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovado em 04 de novembro de 2022

#### BANCA EXAMINADORA

Documento assinado digitalmente  
 MAURICIO ASSUERO LIMA DE FREITAS  
Data: 13/11/2022 14:02:34-0300  
Verifique em <https://verificador.iti.br>

---

Prof.(a). Maurício Assuero Lima de Freitas

Universidade Federal de Pernambuco

---

Prof.(a). Alessandra Prazeres Cezario

Universidade Federal de Pernambuco

---

Prof.(a). Marcela Veronica Alves de Souza Bernardes

Universidade Federal de Pernambuco

## **AGRADECIMENTOS**

À Deus, por tudo.

À minha mãe, Juliana Carla, e ao meu pai, Lúcio Simões, por todo o suporte, amor, apoio, paciência e dedicação desde sempre.

Ao meu orientador, Maurício Assuero, pela dedicação, trabalho árduo, disponibilidade e sabedoria passada durante o trabalho.

Aos colegas de turma que estiveram juntos comigo durante todo o processo e conseguimos concluir mais uma etapa juntos.

“Trabalho sério, com fé e dedicação, pode fazer você vencer todos os obstáculos e conseguir o que quer!” – Chester Bennington

## RESUMO

Essa pesquisa busca analisar a influência da aversão ao risco na decisão do investidor brasileiro e como ela impacta nos mais variados perfis de investidores. Diante de um crescimento cada vez maior de pessoas que buscam alternativas para depositar seu capital e se beneficiar com renda passiva, é de suma importância um destaque ao aspecto psicológico de medo atrelado à perda monetária advinda de um investimento. O trabalho utilizou dados primários, baseando-se, majoritariamente, na geração e aplicação de formulário eletrônico o qual trouxe informações de como o aspecto psicológico da aversão ao risco impactou o público predominantemente masculino e adulto alcançado, na literatura sobre assunto e os resultados obtidos mostram uma incidência maior de homens acima dos 40 anos que conhecem os produtos do mercado e por diversos motivos, ainda se encontra resistência do investidor para fugir dos investimentos “tradicionais”, optando por uma rentabilidade menor em detrimento de um grau de risco mais elevado.

**Palavras-chave:** Aversão ao risco. Investimento. Rentabilidade.

## **ABSTRACT**

This research seeks to analyze the influence of risk aversion on the decision of the Brazilian investor and how it impacts the most varied investor profiles. Faced with an increasing number of people looking for alternatives to deposit their capital and benefit from passive income, it is extremely important to highlight the psychological aspect of fear linked to the monetary loss arising from an investment. The work used primary data, based mainly on the generation and application of an electronic form which brought information on how the psychological aspect of risk aversion impacted the predominantly male and adult audience reached, in the literature on the subject and the results obtained show There is a higher incidence of men over 40 who are familiar with the products on the market and for various reasons, there is still resistance from the investor to flee from “traditional” investments, opting for a lower return at the expense of a higher degree of risk.

**Keywords:** Risk aversion. Investment. Profitability.

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	10
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA	11
1.2. Justificativa	15
1.3. Objetivo Geral	15
1.3.1 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	16
2. REFERENCIAL TEÓRICO	17
3. METODOLOGIA	19
3.1 - Análise dos resultados	20
4. CONSIDERAÇÕES FINAIS	29
REFERÊNCIAS	30
APÊNDICE - QUESTIONÁRIO	31

## 1. INTRODUÇÃO

As operações no mercado financeiro eram tratadas, no passado, como um produto destinado a pessoas específicas. Os bancos, as distribuidoras e corretoras de títulos e valores mobiliários, procuravam clientes com perfil relacionado ao conhecimento do mercado ou estrategistas, dentre estes militares habituados a assumir riscos, por exemplo.

A tecnologia acabou sendo um grande aliado na difusão dos produtos e serviços do mercado de financeiros, notadamente do mercado de capitais, com a Comissão de Valores Mobiliários ofertando cursos online e as ferramentas de análise estatística contribuindo para que o investidor pudesse ter acesso direto ao mercado.

Isso contribuiu significativamente para que o número de investidores pessoa física na bolsa de valores aumentasse exponencialmente. Segundo a B3 (Brasil Bolsa Balcão), no final de 2020 existiam 3,17 milhões de contas cadastradas, enquanto em 2011 o número era de 583 mil, um incremento de quase 450%.

Neste período, a taxa básica de juros sofreu uma grande queda (saindo de 11% para 2% em 2020), atraindo boa parte dos investidores para aplicar seu capital em ativos com maior risco buscando retornos mais altos.

Naturalmente que, durante a pandemia da Covid-19, o cenário anterior sofreu uma verdadeira reviravolta e os mercados voláteis de todo o mundo passaram por dificuldades e severas perdas de capital negociado, frutos do medo e incerteza de uma possível recessão que assolavam a economia global. E é precisamente em cenários como este o qual a renda fixa se torna o investimento mais procurado pela maioria esmagadora dos investidores, tanto grandes - os chamados institucionais, como corretoras e fundos de investimento - quanto pequenos.

Com isso, apesar das medidas de democratização de informação a respeito da variedade de aplicações financeiras realizadas pela própria Comissão de Valores Mobiliários, ainda existe algum nível de desconfiança por parte das pessoas e até mesmo a preferência por uma aplicação mais tradicional, como a caderneta de poupança, em detrimento de uma aplicação de renda variável.

Este trabalho está dividido em três capítulos, além desta introdução. O segundo capítulo traz trabalhos e estudos que tratam do âmbito psicológico, ou seja, das finanças comportamentais e suas ramificações, assim como de que maneira estas afetam a vida econômica e financeira do indivíduo. O terceiro capítulo abordará a questão de como esta pesquisa encorpou-se, de que forma os dados foram coletados, analisados, e quais resultados obtidos para a amostra selecionada. Por fim, o quarto capítulo trará as conclusões e considerações finais do trabalho, o que se fez e sugestões para possíveis trabalhos futuros relacionados com o tema a fim de contribuir para a comunidade acadêmica.

### **1.1 PROBLEMA DE PESQUISA**

A aversão ao risco é tratada como um viés psicológico objeto de interesse dos estudiosos em Finanças Comportamentais, que, por sua vez, se constitui como um ramo das Finanças e, de acordo com Halfeld e Torres (2001), tem como objetivo a revisão e o aperfeiçoamento do modelo econômico-financeiro atual, pela incorporação de evidências sobre a irracionalidade do investidor.

Uma das áreas de investigação das Finanças Comportamentais, investiga os fatores do medo que o indivíduo tem para tomar decisões de investimentos, posto que lhe assusta o risco sobre suas finanças pessoais. Com isso, uma das principais vertentes neste campo, consiste no entendimento, e na análise, das percepções cognitivas subconscientes que levam à tomada de decisão, as quais tendem a evitar o risco em cenários de perda de um modo geral.

Este comportamento condiz com Kahneman & Tversky (1979), para o qual a aversão ao risco se relaciona com o sentimento de medo das pessoas de que os prejuízos, ou perdas, sejam maiores em relação ao ganho - mesmo que se trate de mesmo valor em módulo - criando, assim, uma relação entre a

propensão ao risco em cenários de ganho e aversão ao risco em cenários de perda. Dito de outra forma: o risco se mensura pelo desvio padrão, ou seja, a variação, para mais ou para menos, em torno do valor esperado. Nenhum investidor se desfaz de qualquer ativo se esperar um retorno de 14% ao ano e obter mais, todavia, um retorno menor induz à venda do ativo com receio de maiores prejuízos.

O receio da perda, pode despertar estar relacionado com a quantidade de pessoas que buscam, inclusive, terceirizar muitas de suas escolhas no que diz respeito a “onde” e “como” alocar seu capital, ou seja, qual ativo escolher e em que momento escolher, deixando seus ativos sob a responsabilidade de gerenciamento de outras pessoas como consultores de investimento, fundos de investimento e afins, para que estes tomem a decisão de onde investir, deixando em aberto a possibilidade de o proprietário do capital não compreender a justificativa e linha de raciocínio por trás daquela decisão.

Para Harvey, Twyman e Harries (2006) é necessário o estudo e análise da capacidade de tomada de decisões por tais investidores “terceirizados” e como esta responsabilidade pode acabar sendo ocultada.

É nesse contexto que se apoia o estudo das Finanças Comportamentais, que, segundo Kahneman (1984), pretende mesclar a psique ao mundo financeiro de forma que desmistifique a tomada de decisão das pessoas pautadas no caráter irracional.

Um grande e importante conceito que vem do universo da microeconomia e que se faz presente no cotidiano do consumidor e investidor é a função utilidade, a qual nada mais é que uma ferramenta que atribui valor à satisfação sentida por um indivíduo para com um bem ou mercadoria

(PINDYCK; RUBINFELD, 2006). Ainda segundo estes autores, o grau de aversão ao risco está diretamente ligado aos riscos envolvidos e à renda do investidor. Dessa forma, o investidor deve, sempre, buscar um equilíbrio entre risco e retorno. Então, de certa forma, a incerteza é passível de ser modelada, mas tal feito fica além do entendimento da maioria. Isso pode ser um dos fatores que induzem as pessoas a buscar consultorias de especialistas. A figura 1 faz uma releitura da função utilidade associando a percepção de valor ao resultado financeiro.

**Figura 1. Releitura da função de utilidade: Percepção de valor X Resultado financeiro**



**Fonte:** Adaptado de Kahneman e Tversky (1979)

A Figura 1 tem como objetivo relacionar o sentimento do investidor quando exposto a situações de ganhos ou perdas que são assinaladas no eixo horizontal. O eixo vertical mensura a percepção de ganho ou perda, ou seja, representa-se o valor sentido sobre tal ganho ou perda. A curva é uma logística, matematicamente expressa, geralmente, como  $L = \frac{z^{-e}}{1+z^{-e}}$  que modela mais equitativamente a probabilidade de sucesso de um evento, por exemplo, a probabilidade de ganho, comparativamente à probabilidade de insucesso ou perda.

Nota-se um desvio quando se compara o cenário de perda contra o de ganho, no qual, a sensação de perda é ligeiramente maior em relação à sensação de ganho. De acordo Kahneman e Tversky (1984), esta sensação de perda pode chegar até a 2,25 a sensação de ganho quando submetidos à mesma quantia em questão. Ou seja, se um indivíduo alcança um ganho de R\$ 5.000,00 em um investimento, a sensação de ganho por parte do investidor consiste nos mesmos R\$ 5.000,00; por outro lado, caso este mesmo indivíduo venha a perder R\$ 5.000,00 no mesmo investimento, ele tende a sentir nesta perda um valor aproximado de R\$ 11.250,00.

Este estudo pretende analisar, através de dados divulgados por entidades auxiliaadoras, os perfis variados em que se encontram os investidores brasileiros no que tange a aversão ao risco e como esta pode influenciar as decisões financeiras de cada um deles, respeitando-se a respectiva tolerância de cada investidor. Para tal análise, serão comparados dados referentes a diversos grupos que se encontram dentro da parcela da população brasileira que possui algum tipo de investimento e uso da função utilidade.

## 1.2. Justificativa

Define-se investidor, pela ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades do Mercado Financeiro e de Capitais), como sendo “pessoas que investem em produtos financeiros”. Partindo deste princípio, é importante ressaltar que os investidores, em 2020, representavam cerca de 40% dos brasileiros, conforme levantamento feito pela mesma associação (ANBIMA, 2021).

Dessa forma, fica evidente a importância em buscar informações para compreender o processo de tomada de decisão, assim como, os possíveis perfis de investidores e como estes podem ser influenciados pela aversão ao risco, muitas vezes enraizada na psique dos brasileiros.

Uma vez que se possa entender os fatores que influenciam o evento de escolha do investimento por parte de cada um dos investidores no país, é possível ter uma percepção mais ampla a respeito do processo que estão sujeitos e como pode se desenvolver uma estratégia de investimentos alinhada com o perfil individual, que melhor combine com a mentalidade do brasileiro.

Entender o perfil do investidor vai contribuir com mudanças nos portfólios, em função da aversão ao risco. Isso permite otimizar, inclusive, a oferta de produtos financeiros porque as instituições serão capazes de identificar os investidores segundo o seu comportamento.

### **1.3. Objetivo Geral**

Analisar os impactos comportamentais causados aos investidores brasileiros pela aversão ao risco e como fatores que envolvem suas decisões financeiras se encontram atrelados a este processo.

#### 1.3.1 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Para que se possa analisar os impactos comportamentais e a reação produzida pelos investidores, assim chegando ao objetivo geral, serão utilizados procedimentos específicos. São eles:

- Fazer análise exploratória de dados visando fortalecer análise qualitativa de dados;
- Correlacionar os dados e variáveis colhidas com o fito de avaliar o comportamento de grupos divididos conforme metodologia do trabalho;
- Analisar as ações praticadas por investidores para evitar tomadas de decisões pautadas em irracionalidades.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

No âmbito das Finanças Comportamentais, um dos expoentes principais é a aversão ao risco que consiste no receio apresentado por investidores em relação a danos causados ao capital investido, quando o resultado observado difere do resultado esperado, geralmente, para menos.

O entendimento desse viés se apoia no temor para decidir sobre investimentos e atingem as finanças pessoais. Nesse contexto, entender esse tipo de comportamento requer trânsito pela análise cognitiva que conduzem a escolha de um ativo em detrimento de outro. Esse comportamento é comentado por Sousa (2022), quando relaciona o viés de aversão ao risco ao medo do indivíduo, considerando que este supervaloriza suas perdas, isto é, o como o risco se mensura através do desvio padrão, quando o retorno do investimento se situa abaixo da média a tendência é o investidor se desfazer do ativo, fato que corrobora com essa sensação de valorizar a perda.

Embora haja linhas de pesquisa que analisam riscos sob a ótica dos métodos quantitativos, com utilização de ferramentas como séries temporais, por exemplo, esse trabalho vai se pautar no estudo das Finanças Comportamentais que, segundo Halfeld e Torres (2001), objetiva revisar e aperfeiçoar um modelo econômico e financeiro incorporando a irracionalidade do investidor, algo que pode ser justificado, diga-se, pela Teoria da Agência.

Acrescente-se, ainda, que há situações nas quais o investidor delega a terceiros, como já referido – consultores de corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários – e para Harvey, Twyman e Harries (2006) passa pela necessidade adicional de se julgar a capacidade de que tais pessoas, ou

seja, avaliar que estas pessoas sejam capazes de tomar decisões pelo investidor ou, em outras palavras, as preferências acabam sendo terceirizadas e a responsabilidade de quem decide torna-se latente.

Reforçando a questão comportamental com o aspecto cognitivo, cabe lembrar que Hunt et al (1989) relacionam o processo de decisão a estilos cognitivos, de modo que classificaram tais estilos em analítico e intuitivo. No primeiro, concentram-se indivíduos mais detalhistas, adeptos a determinadas minúcias, enquanto que o segundo considera o campo de decisão mais amplo e com maior integração.

### 3. METODOLOGIA

O presente trabalho faz uso de pesquisa bibliográfica notadamente análise de artigos acadêmicos publicados em revistas indexadas tendo como parâmetro os trabalhos publicados, nos periódicos da CAPES (Coordenação e Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior), entre 1984-2022, ou seja, um período de 36 anos nos quais se observaram períodos de alta inflação e mudança de moeda. Buscou-se os descritores “aversão ao risco”, “investimento” e “investidores brasileiros”. Além disso, foram utilizados boletins divulgados por entidades relacionadas ao setor de finanças no Brasil e no exterior, jornais eletrônicos e sites de instituições econômicas.

Para direcionar a pesquisa, os parâmetros para o termo “investidor” foram retirados da quarta edição da pesquisa Raio X do Investidor Brasileiro realizada pela ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais). É importante salientar que, por conta do estudo estar inserido num contexto pós-pandemia que, por sua vez, acarreta impacto em diversas áreas do indivíduo, significativamente na vida financeira da maioria da população brasileira. Dito isso, é possível que as respostas obtidas nesta pesquisa tenham se modificado em comparação a outros estudos de anos anteriores. Dessa forma, torna-se válido analisar as semelhanças e diferenças de tais períodos, em análises posteriores.

Este estudo utilizou do método dedutivo, o qual, de acordo com GIL (1985), é o método que parte do geral e, a seguir, desce ao particular. Ainda segundo GIL (1985), o molde deste tipo de raciocínio é o silogismo, que consiste, basicamente, na formulação de uma terceira premissa seguindo uma

construção lógica de duas preposições antecedentes. Esta última premissa é chamada de conclusão. Assim, seguindo esse mecanismo, pôde-se fazer deduções que justificassem o porquê das respostas e o que estão contidos nelas, implicitamente. Desse modo, foi possível analisar de forma mais abrangente no que diz respeito à aversão ao risco dos investidores brasileiros

Por último, foi aplicado, para grupos de estudantes do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco e funcionários do Metrô de Recife, um questionário com o auxílio do google forms, visando ter uma percepção de diversos perfis de investidores e não-investidores para analisar as variadas tomadas de decisão de acordo com a particularidade de cada respondente. O questionário foi disseminado através de grupos de *WhatsApp* e ficou disponível para respostas por um período de 72 horas. As questões versavam sobre formação acadêmica, gênero, produtos financeiros já experimentados, dentre outras. Foram obtidas 63 respostas, cuja faixa etária dos respondentes acima de 20 anos. Os resultados serão descritos a seguir.

### **3.1 - Análise dos resultados**

Os respondentes se propuseram a preencher as informações que identificassem como amantes ou aversas ao risco, bem como se realizam ou se já tinham realizado algum investimento em produtos financeiros e em caso negativo, informaram os principais motivos que as fizeram optar em não investir. De modo igual se perguntou se já obtiveram lucro/prejuízo com seus produtos e qual o valor médio desses montantes. Por fim, os respondentes selecionaram a alternativa que mais fazia sentido para cada um, em sua

opinião, a respeito de acreditarem ser uma boa alternativa investir o seu dinheiro, de alguma forma.

A tabela 1 mostra a distribuição de frequência das idades dos respondentes.

Tabela 1: Faixa etária dos respondentes

Faixa (anos)	Etária	Freq
Menos de 20		1
De 21 a 25		18
De 26 a 30		6
De 31 a 40		9
Mais de 40		29
Total		63

Fonte: Elaborada pelo autor.

Observa-se que a classe com mais respondentes está na faixa etária acima de 41 anos que corresponde a 46% do total de respondentes. Esse resultado é esperado tendo em vista se tratar de uma classe com pessoas já com formação definida. Do total de 63 respondentes, 40 são do sexo masculino, o que denota que as mulheres não ocuparam ainda esse espaço.

A tabela 2, por sua vez, ilustra como encontram-se divididas as áreas de formação acadêmica dos questionados.

Tabela 2: Formação acadêmica dos respondentes

Formação acadêmica (área)	Freq
Ciências Contábeis	31
Ciências Humanas	13
Medicina ou outras de saúde	5
Não respondeu	4
Administração de empresas	3
Direito	3
Engenharia	3
Economia	1
Total	63

Fonte: Elaborada pelo autor.

Nota-se que a formação mais presente entre os entrevistados é Ciências Contábeis, correspondendo a 49% da amostra. Embora Administração de Empresas, Ciências Contábeis e Economia sejam áreas com uma formação mais voltada para o mercado, pode-se dizer que no caso desta pesquisa houve maior vínculo com Ciências Contábeis. Não se descarta os vínculos da pesquisa com o curso, por isso, não se fará inferência.

Quando perguntados sobre investir ou já ter investido em produtos financeiros (Poupança, CDBs, LCI, LCA, Tesouro Direto, Fundos de Investimentos, Ações ou Fundos Imobiliários, Criptomoedas etc.) 47 pessoas responderam positivamente, e, conforme a apresentação dos dados, é possível que, aproximadamente, 25% dos respondentes nunca tenham realizado algum tipo de aplicação financeira. Este número é expressivo, principalmente quando comparado ao mesmo índice de outros países, visto que, por exemplo, 52% da população norte-americana investe ao menos na bolsa de valores<sup>1</sup>, investimento considerado arriscado por muitos. A tabela 3 mostra os investimentos mais frequentes.

Tabela 3: Investimentos dos participantes

Tipo de Investimento realizado	Freq.
Poupança	42
CDBs	31
Letras de Crédito	13
Tesouro Direto	15
Fundos de Investimentos	18
Ações e/ou FIIs	15
Criptomoedas	5
Aplicação no exterior	1
Bolsa de valores	1

Total	141
-------	-----

Fonte: Elaborada pelo autor.

A Poupança foi o investimento mais escolhido pelos participantes tendo aparecido em quase 80% das respostas<sup>1</sup>

Seguido dos CDBs, com 58,5% das respostas coletadas. Portanto, há pessoas que investem cumulativamente na Caderneta de Poupança e em Depósito a prazo fixo que, na essência, são aplicações de renda fixa. O número total de 141 respostas, apesar de ter-se somente 63 respondentes, deve-se ao fato de que a resposta poderia ser múltipla, isto é, um respondente poderia ter investido em mais de um produto financeiro. Esse resultado é um forte indicativo de que o público é consideravelmente avesso ao risco, visto que ambos os primeiros investimentos têm baixíssimo grau de risco. A tabela 4 mostra os principais motivos para não investir, segundo os respondentes:

Tabela 4: Motivos para não ter investido

Motivo	Freq.
Desinteresse ou outras prioridades relacionadas à alocação do capital	9
Falta de conhecimento a respeito do mercado de ativos	12
Insegurança quanto às garantias de instituições financeiras	8
Aversão ao risco	5
Falta de dinheiro	1
Total	35

Fonte: Elaborada pelo autor.

<sup>1</sup> Disponível em <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral/os-varios-mundos-das-acoas,70003691345>>. Acesso em: 3 out, 2022.

A falta de conhecimento a respeito do mercado de ativos, e tudo que está relacionado, foi a maior barreira de entrada - correspondente a 39% das respostas - para a maioria dos questionados que ainda não realizaram nenhum investimento financeiro. Alinhado à insegurança quanto às garantias de instituições financeiras, este cenário é um reflexo de que a sociedade ainda carece de informação no que tange ao universo dos investimentos.

Todavia, o comportamento em relação às variações de preços indica, de acordo com a pesquisa, que 37, isto é, 59% dos respondentes procuram se desfazer do ativo quando o preço se recupera ou seja, esperar o preço voltar a subir para vender foi a atitude mais escolhida na amostra coletada, isso pode representar uma certa impaciência por parte do investidor em relação ao seu ativo, uma vez que as sujeições às variações de preço, tanto positivas quanto negativas, e isso pode ser um indício de que o comportamento de aversão ao é averso ao risco. Os fundamentos do ativo, por sua vez, é que devem ser o alvo principal de análise dos investidores e fruto da tomada de decisão, seja venda por completo, compra paulatina ou qualquer outro direcionamento.

De acordo com as respostas, 71% das pessoas assinalaram não terem tido prejuízos decorrentes de seus investimentos, o que pode sugerir que 18 respondentes já enfrentaram alguma perda advinda de aplicações. Os valores desses prejuízos variaram entre R \$50,00 e R \$50.000,00.

Os maiores responsáveis pelas perdas dos respondentes do formulário são ações (38%), seguidas das criptomoedas (14%) e Fundos de Investimentos e Fundos Imobiliários (10% cada). Por outro lado, 40 dos 63 entrevistados afirmaram já ter tido lucro com algum investimento, representando 63,5%. Tais aumentos de patrimônio foram de R\$ 5,00 a R\$ 80

mil, a depender do indivíduo. Os principais causadores desses lucros foram CDBs e Poupança (25,58% cada) e ações (21%).

Dessa forma, é possível a análise dos dados, por si só, assim como de forma a relacioná-los entre si para buscar o entendimento e como a aversão ao risco pode afetar a tomada de decisão dos investidores entrevistados.

Correlacionando os entrevistados que responderam à pergunta 6. com “Vendo tudo que tenho”, 9 das 10 pessoas afirmaram não ter tido prejuízo com algum tipo de investimento. Enquanto, dessas mesmas 10 pessoas, 40% informaram ter conseguido resultado positivo com seus investimentos, predominantemente, sendo a poupança o investimento dessa amostra. Conforme pode ser visto na Figura 2, abaixo.

**Figura 2. Respondentes filtrados por resposta da pergunta 6.**

Você já teve prejuízo em algum investimento?	Q	Q%	Na sua opinião, vale a pena investir, de alguma forma, o dinheiro que possui?	Q	Q%	E lucro, já obteve em algum investimento?	Q	Q%
Não	9	90,00%	Sim	8	80,00%	Não	6	60,00%
Sim	1	10,00%	Não	2	20,00%	Sim	4	40,00%
<b>Total</b>	<b>10</b>	<b>100,00%</b>	<b>Total</b>	<b>10</b>	<b>100,00%</b>	<b>Total</b>	<b>10</b>	<b>100,00%</b>

  

Qual o valor aproximado do prejuízo, em R\$?	Q	Q%	Imagine que o preço de um ativo seu começa a despencar no mercado, qual a sua primeira atitude?	Q	Q%	De quanto foi esse lucro, em R\$?	Q	Q%
1000	1	50,00%	Espero o preço voltar a subir para vender	37	58,73%	-	8	80,00%
3000	1	50,00%	Compro mais do ativo, aos poucos	16	25,40%	1000	1	10,00%
<b>Total</b>	<b>2</b>	<b>100,00%</b>	Vendo tudo que tenho	10	15,87%	65,28	1	10,00%
			<b>Total</b>	<b>63</b>	<b>100,00%</b>	<b>Total</b>	<b>10</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Elaborada pelo autor.

Por sua vez, aqueles que responderam a pergunta 6, afirmando que comprariam, aos poucos, mais do ativo caso seu preço caísse, 56% nunca tiveram prejuízo em seus investimentos. Assim, além de ser pequeno o número de respondentes que tiveram perdas com investimentos, fica-se a sensação de que o risco é bem aceito pela maioria. Nesta mesma ótica, 38% das pessoas

nunca obtiveram lucro em aplicações. Com isso, 10 indivíduos dos 16 que comprariam mais do ativo aos poucos, já conseguiram lucro em algum momento, como ilustra a Figura 3. a seguir.

**Figura 3. Respondentes filtrados por resposta da pergunta 6.**

Você já teve prejuízo em algum investimento?	Q	Q%	Na sua opinião, vale a pena investir, de alguma forma, o dinheiro que possui?	Q	Q%	E lucro, já obteve em algum investimento?	Q	Q%
Não	9	56,25%	Sim	16	100,00%	Sim	10	62,50%
Sim	7	43,75%	<b>Total</b>	<b>16</b>	<b>100,00%</b>	Não	6	37,50%
<b>Total</b>	<b>16</b>	<b>100,00%</b>				<b>Total</b>	<b>16</b>	<b>100,00%</b>

  

Qual o valor aproximado do prejuízo, em R\$?	Q	Q%	Imagine que o preço de um ativo seu começa a despencar no mercado, qual a sua primeira atitude?	Q	Q%	De quanto foi esse lucro, em R\$?	Q	Q%
200	2	28,57%	Espero o preço voltar a subir para vender	37	58,73%	-	6	37,50%
5000	2	28,57%	<b>Compro mais do ativo, aos poucos</b>	<b>16</b>	<b>25,40%</b>	1000	3	18,75%
1000	1	14,29%	Vendo tudo que tenho	10	15,87%	1430	1	6,25%
50000	1	14,29%	<b>Total</b>	<b>63</b>	<b>100,00%</b>	2000	1	6,25%
<b>Total</b>	<b>7</b>	<b>100,00%</b>				20000	1	6,25%
						300	1	6,25%
						75000	1	6,25%
						<b>Total</b>	<b>16</b>	<b>100,00%</b>

  

Qual investimento lhe trouxe essa perda?	Q	Q%	Qual investimento lhe rendeu esse ganho?	Q	Q%
-	9	56,25%	-	6	37,50%
Criptomoedas	2	12,50%	Ações	4	25,00%
Fundos Imobiliários	2	12,50%	Cdb	3	18,75%
Ações	1	6,25%	Letras de crédito (LCI ou LCA)	2	12,50%
Poupança	1	6,25%	Tesouro e ações	1	6,25%
Renda variável	1	6,25%	<b>Total</b>	<b>16</b>	<b>100,00%</b>
<b>Total</b>	<b>16</b>	<b>100,00%</b>			

Fonte: Elaborada pelo autor.

Por fim, entre os 37 entrevistados que responderam à mesma pergunta com “Espero o preço voltar a subir para vender” – que representa quase 59% do total de respostas – 27 pessoas nunca tiveram prejuízo financeiro. As 10 restantes (cerca de 27%) já passaram por essa situação ao menos uma vez.

De um lado, é válido ressaltar que ações foram o investimento mais responsável pelo prejuízo dos 10 respondentes representando quase 64% dos

investimentos destes. Por outro lado, 25 pessoas das 37 já obtiveram lucro, isso representa 67% das respostas. Sendo a poupança o maior responsável por esse lucro aparecendo em 28% das respostas, seguida, justamente, pelas ações com 16%. Conforme figura 4. Abaixo.

**Figura 4. Respondentes filtrados por resposta da pergunta 6.**

Você já teve prejuízo em algum investimento?	Q	Q%	Na sua opinião, vale a pena investir, de alguma forma, o dinheiro que possui?	Q	Q%	E lucro, já obteve em algum investimento?	Q	Q%
Não	27	72,97%	Sim	37	100,00%	Sim	25	67,57%
Sim	10	27,03%	<b>Total</b>	<b>37</b>	<b>100,00%</b>	Não	12	32,43%
<b>Total</b>	<b>37</b>	<b>100,00%</b>				<b>Total</b>	<b>37</b>	<b>100,00%</b>

  

Qual o valor aproximado do prejuízo, em R\$?	Q	Q%	Imagine que o preço de um ativo seu começa a despencar no mercado, qual a sua primeira atitude?	Q	Q%	De quanto foi esse lucro, em R\$?	Q	Q%
2000	2	20,00%	Espero o preço voltar a subir para vender	37	58,73%	-	16	43,24%
100	1	10,00%	Compro mais do ativo, aos poucos	16	25,40%	1000	1	2,70%
1000	1	10,00%	Vendo tudo que tenho	10	15,87%	1300	1	2,70%
20000	1	10,00%	<b>Total</b>	<b>63</b>	<b>100,00%</b>	150	1	2,70%
<b>Total</b>	<b>10</b>	<b>100,00%</b>				2000	4	10,81%

  

Qual investimento lhe trouxe essa perda?	Q	Q%	Qual investimento lhe rendeu esse ganho?	Q	Q%
-	26	70,27%	-	12	32,43%
Ações	7	18,92%	Poupança	7	18,92%
Fundos de investimentos	2	5,41%	Ações	4	10,81%
Capitalização	1	2,70%	Cdb	3	8,11%
Criptomoedas	1	2,70%	CDI	2	5,41%
<b>Total</b>	<b>37</b>	<b>100,00%</b>	Criptomoedas	2	5,41%

  

Qual investimento lhe trouxe essa perda?	Q	Q%	Qual investimento lhe rendeu esse ganho?	Q	Q%
-	26	70,27%	Letras de crédito (LCI ou LCA)	2	5,41%
Ações	7	18,92%	500	1	2,70%
Fundos de investimentos	2	5,41%	Capitalizacao	1	2,70%
Capitalização	1	2,70%	<b>Total</b>	<b>37</b>	<b>100,00%</b>
Criptomoedas	1	2,70%			

Fonte: Elaborada pelo autor.

Apesar de o rendimento da poupança, historicamente, ser bem menor comparado ao da bolsa de valores, por exemplo, as pessoas entrevistadas tendem a escolher o ganho “certo” ao ganho arriscado, mesmo que isso signifique uma perda de rentabilidade quando comparados os diversos investimentos.

#### 4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Fica claro a importância do presente estudo, a fim de compreender de que maneira a aversão ao risco pode afetar a tomada de decisão e rentabilidade do investidor brasileiro. Por isso, decidiu-se executar um formulário online com perguntas específicas acerca de aplicações financeiras, com público-alvo entre investidores e não-investidores. Através deste, pôde-se obter conclusões que avaliaram o que rodeia as ações de ambos os grupos.

Dito isso, é fundamental a compreensão de que não há um perfil considerado “correto” dentre arrojado, moderado e conservador, por exemplo, afinal, tal classificação varia de acordo com vários aspectos do indivíduo, seja por traços de personalidade ou até condições financeiras. Aliado a esse entendimento, um investidor que possui conhecimento acerca de sua própria tolerância ao risco se torna também um melhor consumidor de produtos financeiros, uma vez que tem entendimento de como ele mesmo pode [re]agir a diversos momentos e situações enfrentadas no mercado financeiro, assim como consegue diversificar melhor seus investimentos, o que é um ponto importante para a rentabilidade do capital, principalmente a longo prazo.

Embora os autores tenham opiniões convergentes a respeito da aversão ao risco e que alguns pontos tenham sido bastante esclarecedores através das pesquisas realizadas, ainda torna-se imprescindível que haja mais trabalhos acerca do tema, priorizando abranger um maior número de pessoas entrevistadas, obtendo, assim, resultados mais precisos.

## REFERÊNCIAS

ANBIMA. Raio X do Investidor Brasileiro. Disponível em: <[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/especial/raio-x-do-investidor-2021.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2021.htm)>.

Acesso em: 18 jul. 2022

FAGUNDES E.; LUNKES R. J.; SCHNORREBERGER D.; RENGEL R. Aversão ao risco na tomada de decisões organizacionais: análise da literatura e oportunidades de pesquisa. 2018. 17 p. Curso de Administração, Universidade Federal de Santa Catarina, Santa Catarina, 2018.

GIL, A. M.; Métodos e técnicas de pesquisa social. 6. ed. São Paulo. Atlas, 1985. 220 p.

HALFELD, M.; TORRES, F. F. Finanças comportamentais: as aplicações no contexto brasileiro. Vol 42. N. 2. 2001. Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, São Paulo, 2001.

HARVEY, N., Twyman, M., & Harries, C. (2006). Tomar decisões por outras pessoas: o problema de julgar níveis aceitáveis de risco, v 7, n 1.

HUNT, R. G., KRZYSTOFIAK, F. J., MEINDL, J. R., & YOUSRY, A. M. (1989). Cognitive style and decision making. *Organizational behavior and human decision processes*, 44(3), 436-453.

KAHNEMAN, D. e Tversky, A. (1979) Prospect Theory: Na Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, Chicago, v. 47, n. 2, p. 313-327, 1979.

KAHNEMAN, D. e Tversky, A. (1984) Choices, Values, and Frames. *American Psychologist*, 39, 341-350.

PINDYCK, Robert e RUBENFELD, Daniel. 6. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006. 670 p.

SOUSA, Iris. Aversão ao risco: como o medo influencia suas decisões financeiras? 2022. Disponível em: <<https://site.tc.com.br/blog/educacao-financeira/financasprogramacao/aversao-a-o-risco-como-medo-influencia-decisoes-financeiras>> acesso em: 06 ago 2022.

## APÊNDICE - QUESTIONÁRIO

Questionário aplicado:

1) Qual a sua faixa etária?

- a) 20 anos ou menos
- b) Entre 21 e 25 anos
- c) Entre 26 e 30 anos
- d) Entre 31 e 40 anos
- e) 41 anos ou mais

2) Qual seu sexo?

- a) Masculino
- b) Feminino
- c) Não opinou

3) Qual sua formação acadêmica?

- a) Ensino Fundamental
- b) Ensino Médio Incompleto
- c) Ensino Médio Completo
- d) Ensino Superior Incompleto
- e) Ensino Superior Completo
- f) Pós Graduação Lato Sensu(Especialização)
- g) Ensino Superior Superior Completo
- h) Não respondeu

4) Qual sua área de formação acadêmica?

- a) Administração de Empresas
- b) Ciências Contábeis
- c) Economia
- d) Engenharia
- e) Direito
- f) Medicina (ou outra na área de saúde)
- g) Ciências Humanas
- h) Não respondeu

5) Você se considera uma pessoa avessa ao risco ou amante do risco?

- a) Avessa ao risco, evito sempre que posso.
- b) Amante ao risco, prefiro arriscar para ganhar mais.

6) Você investe ou já investiu em ativos financeiros (Poupança, CDBs, LCI, LCA, Tesouro Direto, Fundos de Investimentos, Ações ou Fundos Imobiliários, Criptomoedas etc.)?

- a) Sim
- b) Não

7) Caso sim, quais?

- a) Poupança

- b) CDBs
  - c) Letras de Crédito Tesouro Direto
  - d) Fundos de Investimentos
  - e) Ações e/ou FIIs
  - f) Criptomoedas Aplicação no exterior
  - g) Não respondeu
  - h) Bolsa de valores
- 8) Caso não, por que motivo?
- a) Falta de conhecimento
  - b) Insegurança quanto às garantias
  - c) Aversão ao risco
  - d) Desinteresse ou outras prioridades
  - e) Falta de dinheiro

9) Imagine que o preço de um ativo seu começa a despencar no mercado, qual a sua primeira atitude?

- a) Vendo tudo que tenho
- b) Espero o preço voltar a subir para vender
- c) Compro tudo que posso com o dinheiro que tenho no momento
- d) Compro mais do ativo, aos poucos

10) Você já teve prejuízo em algum investimento?

- a) Sim
- b) Não

11) Qual o valor aproximado do prejuízo, em R\$?

Respostas abertas.

12) Qual investimento lhe trouxe essa perda?

Respostas abertas.

13) E lucro, já obteve em algum investimento?

- a) Sim
- b) Não

14) De quanto foi esse lucro, em R\$?

Respostas abertas.

15) Qual investimento lhe rendeu esse ganho?

Respostas abertas.

16) Na sua opinião, vale a pena investir, de alguma forma, o dinheiro que possui?

- a) Sim
- b) Não