



**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO**

**Perfil de risco e tomada de decisão**  
Um estudo do investidor universitário no Rio de Janeiro

**Luisa Pricken Brandão**

**TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO**

**CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS - CCS**  
**DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO**  
Graduação em Administração de Empresas

Rio de Janeiro, Junho de 2017.



**Luisa Pricken Brandão**

**Perfil de risco e tomada de decisão**

**Um estudo do investidor universitário no Rio de Janeiro**

**Trabalho de Conclusão de Curso**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao programa de graduação em Administração da PUC-Rio como requisito parcial para a obtenção do título de graduação em Administração.

Orientador: André Cabus Klotzle

Rio de Janeiro, Junho de 2017.

## **Agradecimentos**

Agradeço à minha mãe, por sempre me incentivar a sonhar e ver a vida de forma otimista e ao meu pai por sempre me lembrar de ter o pé no chão e ser uma pessoa honesta. Eu não teria chegado até aqui se não fosse por esse equilíbrio e pela dedicação, amor e paciência que vocês dois sempre tiveram em me criar.

Agradeço também à minha tia avó Ioneide Passos, cuja presença e amor incondicional foram fundamentais durante toda a minha vida. Ao meu namorado Marcel, pelo companheirismo e por me ajudar a me manter calma e positiva em momentos difíceis.

Por fim, agradeço aos meus professores: André Cabús Klotzle, por ter aceitado me orientar e pela confiança durante o desenvolvimento desse trabalho e Isao Nishioka, pelo apoio em amizade durante a minha jornada na PUC.

## Resumo

Brandão, Luisa. **Perfil de risco e tomada de decisão – Um estudo do investidor universitário do Rio de Janeiro**. Rio de Janeiro, 2017. 39 p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Essa pesquisa tem por objetivo principal analisar dois pontos. Primeiro, analisar se há alguma influência social na tomada de decisão de jovens graduandos dentro do contexto de investimentos em mercado financeiro através de uma entrevista com alunos de graduação que investem na área. E, segundo, realizar um questionário voltado ao público de jovens graduandos no estado do Rio de Janeiro, a fim de analisar, através do modelo de regressão linear, se as variáveis demográficas de idade, gênero e conhecimento em mercado financeiro vão influenciar no risco do público em questão quanto à forma de investir. Sendo assim, a contribuição dessas análises foi a de identificar o papel dessas variáveis e melhor entender o perfil desse investidor. Os resultados apontaram que a influência social não exerce um papel determinante na maioria dos casos, tanto na iniciativa em investir quanto no tipo de ativo escolhido. Além disso, os resultados obtidos com a regressão linear mostraram que “gênero” influencia risco, todavia as variáveis “idade e conhecimento” não têm influência no risco, de modo a serem contrárias à teoria proposta.

### Palavras- chave

Mercado financeiro, perfil de risco, idade, gênero, nível de conhecimento.

## Abstract

Brandão, Luisa. **Risk profile and decision making – A study of the university investor in Rio de Janeiro**. Rio de Janeiro, 2017. 39 p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

This research has as main objective to analyze two points. First, to analyze if there is any social influence in the decision making of young graduates within the context of investments in the financial market through an interview with undergraduate students who invest in the area. Second, a questionnaire aimed at the public of young graduates in the state of Rio de Janeiro, in order to analyze, through the linear regression model, whether the demographic variables of age, gender and knowledge in the financial market will influence the risk of the public investment. Thus, the contribution of these analyzes was to identify the role of these variables and better understand the profile of this investor. The results showed that social influence does not play a decisive role in most cases, both in the investment initiative and in the type of asset chosen. In addition, the results obtained with linear regression showed that “gender” influences risk, however the variables “age and knowledge” have no influence on risk, in order to be contrary to the proposed theory.

### Key-words

Financial market, risk profile, age, gender, level of knowledge.

## Sumário

<b>1 O TEMA E O PROBLEMA DE ESTUDO</b>	<b>1</b>
1.1. INTRODUÇÃO AO TEMA E AO PROBLEMA DO ESTUDO	1
1.2. OBJETIVOS PRINCIPAL E INTERMEDIÁRIOS DO ESTUDO	2
1.3. DELIMITAÇÃO E FOCO DO ESTUDO	2
1.4. JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA DO ESTUDO	3
<b>2 REVISÃO DE LITERATURA</b>	<b>4</b>
2.1. FINANÇAS COMPORTAMENTAIS	4
2.1.1. Teoria do Prospecto	5
2.2. COMPORTAMENTO DO CONSUMIDOR DO MERCADO FINANCEIRO	6
2.3. PERFIL SÓCIO DEMOGRÁFICO DO INVESTIDOR	7
2.3.1. Idade	8
2.3.2. Gênero	8
2.3.3. Nível Educacional	9
<b>3 METODOLOGIA</b>	<b>10</b>
3.1. UNIVERSO DA AMOSTRA	10
3.2. O PROCEDIMENTO E O INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS	10
3.3. ANÁLISE DOS DADOS	11
3.4. LIMITAÇÕES DO MÉTODO	11
<b>4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS</b>	<b>13</b>
4.1. ENTREVISTAS	13
4.2. QUESTIONÁRIO	16
4.2.1. Descrição dos Resultados	16
4.2.1.1. Perfil Sócio Demográfico	177
4.2.1.2. Perfil do Investidor	18
4.2.2. Análise do Perfil de Risco	22
4.2.2.1. Influência das Variáveis Demográficas em Risco	23
4.2.2.2. Variável Gênero	23
4.2.2.3; Variável Faixa Etária	24
4.2.2.4. Variável Nível de Conhecimento em Mercado Financeiro	25
<b>5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES</b>	<b>27</b>
<b>6 BIBLIOGRAFIA</b>	<b>29</b>

<b>7 ANEXOS</b>	<b>34</b>
ANEXO I: ROTEIRO DA ENTREVISTA	34
ANEXO II: QUESTIONÁRIO PERFIL DO INVESTIDOR UNIVERSITÁRIO	34
ANEXO III: RESULTADOS E ANÁLISE DETALHADA PERFIL DO INVESTIDOR	37

**LISTA DE FIGURAS**

FIGURA 1 – PIRÂMIDE DE MASLOW	6
-------------------------------	---

**LISTA DE TABELAS**

TABELA 1 - ENTREVISTADOS	13
TABELA 2 – REGRESSÃO LINEAR GÊNERO EM RISCO	23
TABELA 3 – REGRESSÃO LINEAR FAIXA ETÁRIA EM RISCO	24
TABELA 4 – REGRESSÃO LINEAR CONHECIMENTO EM RISCO	25

**LISTA DE GRÁFICOS**

GRÁFICO 1 – GÊNERO	17
GRÁFICO 2 – FAIXA ETÁRIA	17
GRÁFICO 3 - CURSO NA GRADUAÇÃO	188
GRÁFICO 4 – PERFIL DE RISCO	189
GRÁFICO 5 - CENÁRIO DE GANHO SEM PERDA	19
GRÁFICO 6 – SENTIMENTO RELACIONADO AO RISCO	20
GRÁFICO 7 – TEMPO DE INVESTIMENTO	20
GRÁFICO 8: NÍVEL DE CONHECIMENTO DE MERCADO FINANCEIRO	201
GRÁFICO 9 – FINALIDADE PARA INVESTIR	21
GRÁFICO 10 – OPINIÃO RELACIONADA AO ENTENDIMENTO DE MERCADO FINANCEIRO E INVESTIMENTOS	21
GRÁFICO 11 – PERFIL DE RISCO DO INVESTIDOR UNIVERSITÁRIO	22

# 1 O tema e o problema de estudo

## 1.1. Introdução ao tema e ao problema do estudo

A economia de uma nação, a fim de se manter forte e saudável a longo prazo, deve se preocupar em incentivar sua população a manter a própria estabilidade financeira, de forma que o hábito de poupar se sobressaia ao do consumo (SHELDON, G. 2011). Um dos principais motivos para tanto se dá pelo de a poupança ser a fonte principal de investimentos que garantem o crescimento contínuo de um país (OXFORD ECONOMICS REPORT, 2014). Isso porque uma população que poupa e investe possibilita não somente sua estabilidade futura (ex.: aposentadoria), como também que governo e empresas nacionais possam obter fundos, sem precisar de ajuda externa, principalmente durante momentos de crise (SUPPAKIJARAK, N. & KRISHNAMRA, P. 2015).

Segundo o indicador *Household Savings*, realizado pela *Organisation for Economic Cooperation and Development* (OECD), em 2015, famílias em países como Suíça e Suécia - dois dos países com maior índice de poupança no mundo - pouparam em média 19% e 15,72% de suas rendas, respectivamente. Esses e outros países mais desenvolvidos, como Noruega, Alemanha e Japão, são caracterizados como nações cuja população tem por cultura a prática de gerar reservas de economia. Sua população é mais orientada a ter um comportamento tanto de investimento quanto de consumo, voltados ao longo prazo, a fim de diminuir riscos diante de cenários futuros de incerteza. Como resultado disso, a renda desses países aumenta ano após ano, fazendo-se essencial o investimento desse acréscimo, a fim de manter a economia desses países movimentada e, conseqüentemente, crescendo (LACERDA FILHO, M. 1971).

No caso do Brasil, a cultura da população é voltada para uma presença fraca de investimentos financeiros. Como uma das conseqüências disso, atualmente o País vem passando por um momento de instabilidade política e econômica, visto tanto do ponto de vista da falta de confiança quanto à falta do

costume em poupar e investir, aumentando o risco de inadimplência, além do nível elevado das contas públicas e recessão. Todavia, tal cenário pode ser visto como uma oportunidade para a atual geração de jovens brasileiros aprenderem com o passado e desenvolverem melhores hábitos financeiros do que a geração anterior, de poupar e investir, a fim de proporcionar um cenário econômico futuro mais sustentável.

Uma pesquisa de 2012, realizada pela consultoria Nielsen, apontou que a maioria dos investidores no mundo está na faixa etária de 21 a 39 anos. Essa faixa etária corresponde a 23% dos investidores na América Latina (D'andrea, 2012), de modo que esse público deve ser levado em consideração pelas empresas do setor financeiro uma vez que, além de mostrarem participação relevante, os jovens são tidos como o futuro da nação.

Visto que cenários futuros são influenciados pelas ações do passado, esse estudo pretende identificar o perfil de investimentos da atual geração de estudantes universitários brasileiros.

## **1.2. Objetivos principal e intermediários do estudo**

Esse trabalho se propõe a delinear um perfil do investidor universitário, passando pelos seguintes objetivos intermediários:

- ✓ Analisar se há influência de grupos sociais ou família na tomada de decisões tanto na iniciativa de investir quanto no tipo de investimento financeiro escolhido;
- ✓ Identificar se o público analisado possui uma tendência a investir de forma mais conservadora, moderada ou arrojada através da delimitação de um perfil de risco;
- ✓ Analisar se as características sócio-demográficas referentes ao gênero, faixa etária e nível de conhecimento possuem alguma relação com a variável risco.

## **1.3. Delimitação e foco do estudo**

Esse estudo tem por foco somente estudantes de graduação com idade máxima de 30 anos, de modo que não farão parte da análise indivíduos que estejam fora dessa faixa etária ou que não estejam cursando graduação no momento da realização dessa pesquisa. Além disso, esse trabalho se delimita

em analisar fatores que influenciam nas decisões dos investidores aqui tratados e a relação dos componentes sócio-demográficos de idade, gênero e nível de conhecimento em mercado financeiro com o risco inerente a investimentos.

Dessa forma, o trabalho analisa, sob a ótica comportamental, qual a relação desse público estudado com o mercado financeiro, tomada de decisão e tolerância ao risco, a fim de gerar uma ferramenta para análise desse perfil e servir como auxílio para profissionais da área a entender melhor quem é essa nova geração de investidores.

Apesar de relevante, esse estudo não irá tratar de questões referentes aos tipos de investimentos mais utilizados por esse público, estratégias de captação, educação financeira e comparação com público acima de 30 anos ou que não esteja no nível de graduação.

#### **1.4. Justificativa e relevância do estudo**

A competitividade das empresas do setor financeiro vem aumentando devido ao maior conhecimento da população e dos avanços tecnológicos. Dessa forma, cabem às instituições financeiras terem um amplo conhecimento do perfil do consumidor jovem, de modo a antecipar e influenciar no seu comportamento (BECKETT, HEWER & HOWCROFT 2000).

Dessa forma, esse trabalho pode ser relevante tanto para futuras pesquisas acadêmicas quanto para os investidores universitários e empresas que atuam no setor financeiro como: gestoras, corretoras e bancos, a fim de desenvolver estratégias de *marketing* para esse consumidor.

## 2 Revisão de literatura

O capítulo foi dividido em quatro partes. A primeira seção visa contextualizar brevemente o tema de **Finanças Comportamentais**, sendo mencionada dentro do tema da *Teoria do Prospecto*, a fim de melhor embasar a relação do público estudado com o risco dos investimentos. Subsequente será abordado o **Comportamento do Consumidor**, visando contextualizar o comportamento desse consumidor dentro do mercado financeiro. Por fim, a terceira seção irá tratar do **Perfil Sócio-Demográfico do Investidor** no que se diz respeito às características sócio-demográficas de *Idade*, *Gênero* e *Nível de Escolaridade*, respectivamente.

### 2.1. Finanças comportamentais

Em oposição às Teorias Tradicionais de Finanças - que pressupõe a eficiência dos mercados e que a tomada de decisões é feita de maneira racional de modo a minimizar o risco e maximizar retornos eliminando falhas na fixação de preços dos ativos e impossibilitando a concorrência desleal (FAMA, 1970; JENSEN, 1978), autores como Simon (1955) afirmam que o ser humano possui racionalidade limitada e, por isso, no processo de tomada de decisões financeiras, o indivíduo não leva em conta todos os fatores envolvidos de modo a gerar falhas no mercado.

Dessa forma, o campo das Finanças Comportamentais visa explicar os fatores que influenciam no processo decisório dos investidores e mostrar que o comportamento tanto individual quanto em grupo ou de entidades podem, de fato, levar a escolhas irracionais através da combinação das Teorias Psicológica, Cognitiva Comportamental e da Teoria Tradicional de Economia e Finanças (BAKER e NOFSINGER, 2010). Shefrin (2000) afirma que, através da psicologia, é possível demonstrar que tomadas de decisão no setor do mercado financeiro envolvem atitudes não racionais. Isso ocorre porque o cérebro humano, durante o processo de decisões financeiras, utiliza-se de atalhos e filtros emocionais, de

modo que a decisão tomada pode resultar em erros e perdas (BAKER e NOFSINGER, 2010).

Segundo Halfeld e Torres (2001), o estudo das Finanças Comportamentais visa determinar de que maneira as emoções e os erros cognitivos vem a impactar na tomada de decisão dos agentes financeiros e de que forma tais padrões comportamentais podem acarretar mudanças no mercado e provar que estes podem ser previamente detectados. Os padrões mais frequentemente detectados são: aversão à perda, autoconfiança excessiva, otimismo ou pessimismo exacerbado e reações referentes a novidades no mercado (FAMA, 1997).

### **2.1.1. Teoria do Prospecto**

Kahneman e Tversky (1979) desenvolveram a Teoria do Prospecto, a fim de contrapor a Teoria Moderna de Finanças que considera as decisões dos agentes econômicos como racionais através da aplicação do conceito de Utilidade Esperada. O estudo dos autores visa explicar que o comportamento do indivíduo na tomada de decisões depende da situação e da forma como estas são apresentadas ou, nas palavras de Belsky e Gilovich (1999), a Teoria do Prospecto explica o “por que” das escolhas que fazemos.

A Teoria do Prospecto incorpora a Lei de Weber, que afirma que as pessoas são cautelosas quando estão lidando com ganhos potenciais e apresentam uma tolerância maior ao risco ao lidar com perdas potenciais, ou seja, é o fato de se ganhar ou se perder e os sentimentos atrelados a isso que importam e não a forma na qual ganhar ou perder irá influenciar nas finanças do indivíduo ou no resultado final (BELSKY & GILOVICH 1999).

Segundo as experiências realizadas por Ackert e Deaves (2009), a Teoria do Prospecto observa três pontos no comportamento do indivíduo. O primeiro é que as pessoas podem arriscar mais em algumas situações e, em outras, serem mais avessas. Isso geralmente ocorre em situações relacionadas a perdas ou ganhos. O segundo ponto mostra que ganhos e perdas são valorizados de maneira diferentes, levando em consideração um ponto de referência. Por último, o motivo das pessoas serem mais avessas a perdas do que a ganhos se dá pelo motivo de que perder tem um impacto psicológico na pessoa maior do que ganhar.

## 2.2. Comportamento do consumidor do Mercado Financeiro

A Teoria de Maslow visa definir padrões de comportamento referentes às necessidades humanas por meio da hierarquização de cinco níveis de necessidade, sendo estas: fisiológicas, de segurança, sociais, de estima e, por fim, de auto-realização (TAVARES, 2003), conforme ilustra a figura 1.

**Figura 1 – Pirâmide de Maslow**



Schiffman e Kanuk (2000) afirmam que os investimentos financeiros encontram-se no nível de necessidades de segurança. Isso se dá pelo motivo de que a tomada de aspectos relacionados a investimentos é tida como algo que requer maior preocupação e planejamento por parte do indivíduo, visto o maior risco e incertezas envolvidos em atividades dessa natureza. Dessa forma, pode-se concluir que, no caso do setor financeiro, quando o cliente não possui conhecimento suficiente de mercado financeiro e do tipo de operação a ser realizado, este tende a perceber um maior risco nessa atividade.

Além disso, outro elemento que exerce influência na decisão do indivíduo é o fator social. Segundo Hirschleifer e Teoh (2003), praticamente toda e qualquer atividade do ser humano é influenciada pela opinião de outras pessoas de forma que tal fato também se inclui a decisões ligadas a questões financeiras e investimentos. Mitchell e McGoldrick (1996) apontam que essa influência é ainda

mais presente quando o indivíduo não tem clareza ou certeza na tomada de decisão e do quanto este é passivo a influências interpessoais.

Hoffmann e Broekhuizen (2009) afirmam que as pessoas também tendem a levar em consideração a opinião de alguém ou de algum grupo que possua credibilidade quanto à informação fornecida, levando-as a crer que estarão tomando suas decisões de maneira mais correta e sábia, além de aumentar o conhecimento e estima individual e diminuir as chances de passar por algum constrangimento socialmente. Dessa forma, os autores concluem que a influência social e de grupos exercem um papel importante na decisão do consumidor do setor de investimentos, de modo que essa influência deva ser levada em consideração nas estratégias de *marketing* do setor de serviços financeiros, sendo esta mais focada no consumidor e na prática de tomada de decisões de investimentos mais consciente.

### **2.3. Perfil Sócio-Demográfico do investidor**

No mercado financeiro, cada investidor analisa, conhece e interpreta as novidades do mercado de maneira diferente, além de ter objetivos e propensão a risco distintos. Isso faz com que o conhecimento do perfil do investidor seja essencial na hora de montar uma carteira que reflita suas expectativas e personalidade. Felton, Gibson e Sanbonmatsu (2003) relembram, em seu estudo, que analistas financeiros consideram essa diferença de personalidade muito importante e por isso se faz muito necessária a aplicação de questionários em instituições financeiras, a fim de delimitar o nível de risco que um novo cliente está disposto a aceitar.

Segundo Halek e Eisenhauer (2001), fatores demográficos como idade, gênero e raça são tidos como os que influenciam claramente a aversão ao risco. Já fatores como nível de educação, estado civil ou profissão não possuem uma relação tão clara com a tolerância ao risco, de modo que estes podem afetar a tolerância ao risco, mas também pode ser o contrário a se ocorrer, ou seja, casamento pode aumentar a aversão ao risco, mas também pode ser o que indivíduos com maior aversão ao risco se casem. Dessa maneira, os autores concluíram que fatores demográficos são tidos como variáveis dependentes da aversão ao risco, enquanto os elementos do segundo são considerados variáveis independentes.

A seguir serão apresentadas algumas das características dos investidores citadas anteriormente, cujo entendimento será pertinente à análise desse estudo.

### **2.3.1. Idade**

O estudo experimental de Wallach e Kogan (1961) indica uma relação significativa entre idade e propensão ao risco, demonstrando que, quanto mais velho o indivíduo, menos tolerante ao risco ele tende a ser.

Halek e Eisenhauer (2001) também demonstraram em seu estudo que a aversão ao risco tende a ser maior com o aumento da idade. Isso pode ser explicado pelo fato de que pessoas mais novas têm mais anos à frente para obter ganhos e recuperar perdas, enquanto indivíduos de mais idade estão perto de se aposentar, sendo mais relutantes a fazerem investimentos mais arriscados (GABLE, 1997).

### **2.3.2. Gênero**

Apesar de não se saber ao certo as razões que influenciam nas diferenças à tolerância ao risco entre indivíduos de sexos opostos, vários estudos psicológicos, biológicos e socioculturais afirmam que homens apresentam maior tolerância ao risco do que mulheres (OLSEN & COX, 2001).

A biologia evolucionária, por exemplo, afirma que homens possuem um perfil psicológico, tolerância e força superiores às mulheres por questões de sobrevivência e, por esse motivo, estes são mais confortáveis com o risco do que as mulheres. Trimpop (1994) sugere que, na sociedade moderna, essa tendência aparece através da prática de esportes ou investimentos mais arriscados, por exemplo.

No campo social, diversos autores acreditam que a pressão da sociedade no comportamento tido como “apropriado” faz com que crianças desenvolvam uma crença de que cada sexo deve agir de uma determinada maneira a fim de se enquadrar na sociedade. Isso faz com que meninas cresçam sendo menos confiantes e mais avessas ao risco do que meninos (BEYER & BOWDEN, 1997; DEAUX & EMSWILLER, 1974; SLOVIC, 1966).

Partindo desse pressuposto, Barber e Odean (2000) afirmam que o fato de homens realizarem mais investimentos arriscados que mulheres se dá pelo excesso de confiança no mercado financeiro ser mais presente no sexo

masculino. Ou seja, acredita-se que o que se sabe sobre o valor de um título é maior do que este realmente vale, de forma a acabarem por negociar e arriscar mais e, conseqüentemente, apresentarem maiores níveis de perda (ODEAN, 1998). Dessa forma, conclui-se que homens estão mais inclinados a se sentirem mais competentes que mulheres na área de finanças.

Adicionalmente, os autores Olsen e Cox (2001) notaram que investidores profissionais do sexo feminino, na hora de criar a carteira de investimentos, focam mais nas chances de perda do que investidores profissionais do sexo masculino de modo a pensar mais na segurança do investimento do que os homens (FELTON, GIBSON & SANBONMATSU, 2003).

### **2.3.3. Nível Educacional**

Referente a nível educacional, Halek e Eisenhauer apontam que a tolerância ao risco aumenta com os anos de estudo, ou seja, alunos do ensino médio tendem a ser mais aversivos ao risco do que alunos universitários. Todavia, pelo fato de a variável nível educacional estar no grupo de variáveis independentes à aversão a risco, faz com que as conclusões dentro desse fator não serem totalmente claras. Os autores afirmam que o motivo para alunos de níveis superiores arriscarem mais, possivelmente, se dá porque o maior nível de conhecimento leva a uma maior propensão ao risco.

Segundo Van Rooij (2011), o nível educacional do indivíduo irá afetar a sua participação no mercado financeiro, uma vez que o conhecimento que o indivíduo detém vai influenciar na maneira como este irá alocar seus ativos (POTERBA, 1995). Além disso, o nível educacional, segundo Mishra e Metilda (2015), pode levar ao aumento excessivo de confiança do investidor por acreditar que seu nível educacional o faz mais sábio do que realmente é.

Uma pesquisa realizada por Grable e Lytton (1999) concluiu que o nível educacional e de conhecimento em Mercado Financeiro vão, de fato, contribuir com o risco do investidor.

## **3 Metodologia**

### **3.1. Universo da Amostra**

Essa pesquisa foi realizada em duas etapas, onde a primeira consiste em uma pesquisa de caráter exploratório, sendo realizada uma entrevista com alguns investidores estudantes de graduação a fim de entender melhor o comportamento desse e a influência social na decisão de investimento.

A segunda etapa foi realizada por meio do método quantitativo uma vez que, segundo Fonseca (2002), esse tipo de pesquisa visa uma maior objetividade através de resultados numéricos que tem por finalidade interpretar as variáveis levantadas, possuindo aspectos lógicos e de procedimentos estatísticos e sendo voltada para a objetividade através da coleta e análise de dados (POLIT, BECKER E HUNGLER, 2004). Sendo assim, foi distribuído um questionário, construído através da ferramenta *Qualtrics*, com o objetivo de traçar o perfil desse investidor, por meio de perguntas que visem determinar sua faixa-etária, curso estudado na graduação e gênero. Além disso, o questionário também serviu de base para analisar o perfil de risco desse investidor.

### **3.2. O procedimento e o Instrumento de Coleta de Dados**

Na fase exploratória, as entrevistas foram realizadas apenas com jovens que estivessem cursando graduação e que investem ou já investiram no mercado financeiro. Foram entrevistados entre 8 a 10 estudantes dentro da faixa etária previamente determinada de 18 a 26 anos.

Na segunda fase, de pesquisa quantitativa, assim como na exploratória, só participaram estudantes que estivessem entre a faixa etária definida. Nessa etapa, estudantes que nunca investiram poderiam responder ao questionário com base na forma como percebem o mercado financeiro e sua relação com risco. O questionário foi distribuído através das redes sociais. Por fim, nessa

segunda parte não foi definido um número exato para a amostra, porém estabeleceu-se como aceitável um mínimo de 80 alunos, a fim de conseguir atingir o objetivo deste trabalho, minimizando o viés.

### **3.3. Análise dos dados**

Os dados obtidos foram tratados e analisados de duas maneiras diferentes, de acordo com cada etapa desta pesquisa. Na parte exploratória, o objetivo é definir padrões no comportamento e opinião dos entrevistados, além de ideias que pudessem ser utilizadas no questionário desta pesquisa.

A segunda etapa consistiu em uma análise da correlação das variáveis sócio-demográficas, de modo a traçar uma conexão entre idade, gênero e curso estudado e nível de propensão ao risco. Para definir esse nível de aceitação ao risco, foi atribuído um peso a cada resposta obtida, sendo que, quanto maior a soma total, maior a tolerância ao risco desse indivíduo e, quanto menor, mais aversão ao risco este possui.

Além disso, essa segunda etapa também analisou qual é a correlação entre o curso de graduação e o número de estudantes que realiza investimentos e seu nível de propensão ao risco.

### **3.4. Limitações do método**

Como o tamanho da amostra é limitado, deve-se destacar aqui que tal pesquisa não é representativa para gerar confiabilidade sobre um perfil dos universitários uma vez que foram entrevistados, na etapa exploratória, somente alunos da PUC-Rio, em sua maioria alunos participantes da Liga de Mercado Financeiro da PUC-Rio (LMF PUC-RIO).

O questionário também apresenta limitações visto que a distribuição deste se deu por meio do *Facebook* de modo a prevalecer o número de respondentes de dentro do ciclo do pesquisador. Todavia os resultados gerados com a pesquisa podem não ser conclusivos uma vez que, ao se utilizar uma amostra maior, os resultados podem ser diferentes dos apresentados neste estudo.

Este estudo também apresenta uma limitação no território, uma vez que, enquanto na primeira etapa todos os entrevistados são moradores do Rio de

Janeiro e estudantes da PUC-Rio e, na segunda etapa, a maioria de pessoas respondentes se encontram dentro do mesmo espaço territorial. Com isso, pode-se concluir que esse estudo servirá apenas como um indicador na tendência desse público de jovens universitários, não devendo ser considerado como um perfil nacional ou universal.

Por fim, tanto as entrevistas quanto o questionário foram respondidos por alunos de graduação, com idade mínima de 17 anos e máxima de 30. Assim, a amostra deste estudo não é composta por um público acima de 30 anos.

## 4 Apresentação e Análise dos Resultados

### 4.1. Entrevistas

As entrevistas foram realizadas com o auxílio de um roteiro (Anexo I). Inicialmente foram feitas perguntas de cunho demográfico (idade, sexo, curso e período). Em seguida o entrevistado foi questionado se já investiu ou investe no mercado financeiro, visto que o público pretendido da entrevista era o de alunos graduandos que já realizaram algum tipo de investimento. As perguntas seguintes, que não seguiram uma ordem específica durante as entrevistas, visavam saber se, em geral, os entrevistados são, de alguma maneira, influenciados tanto na iniciativa em investir quanto no tipo de ativo que eles escolhiam. Além disso, as questões também buscavam identificar se havia algum perfil predominante entre os entrevistados (conservador, moderado, arrojado).

No total foram entrevistados 7 alunos, sendo 2 do sexo feminino e o restante, masculino. As entrevistas foram realizadas no local de estudo dos respondentes selecionados. Os dados demográficos foram listados na tabela 1.

**Tabela 1 - Entrevistados**

	Idade	Sexo	Curso	Período
Entrevistado 1	19	Masculino	Engenharia da Computação	Primeiro
Entrevistado 2	20	Feminino	Economia	Sétimo
Entrevistado 3	21	Masculino	Economia	Sétimo
Entrevistado 4	20	Masculino	Engenharia Mecânica	Quinto
Entrevistado 5	19	Masculino	Economia	Terceiro
Entrevistado 6	26	Feminino	Administração	Oitavo
Entrevistado 7	19	Masculino	Engenharia da Computação	Terceiro

Seis dos sete dos entrevistados investem em Tesouro Direto, todavia o entrevistado 3 também investe em LCA e o entrevistado 5 investe somente em ações cotadas na bolsa de valores. Quando questionados sobre a existência de alguma influência social tanto em começar a aprender e investir e motivo, a

maioria disse que a iniciativa foi individual e o motivo foi “fazer o dinheiro guardado render” (Entrevistado 6). Um dos entrevistados respondeu:

“ Queria fazer alguma coisa com meu dinheiro, algo que rendesse mais [...] Sempre quis saber como o mercado financeiro funcionava” – Entrevistado 5

No entanto, houve duas exceções. Dois entrevistados afirmaram:

“ [...] um amigo que trabalha em uma corretora foi quem me fez começar a investir [...] Ele me ensinou bastante coisa e eu basicamente fiz o que ele faz com o dinheiro dele”. - Entrevistado 4

“Meu pai sempre se interessou pelo tema, apesar de nunca ter trabalhado na área e isso despertou uma certa curiosidade em mim [...] Além disso, tenho uma tia que trabalha na área, e por isso aprendi muito com ela e comecei a considerar a ideia de trabalhar na área. “ – Entrevistado 7

Quanto à influência no tipo de ativo escolhido, com exceção do entrevistado quatro (como afirmado acima), todos afirmaram não houve nenhuma influência para escolher o investimento.

O entrevistado sete destacou um ponto interessante:

“ A minha escolha tem muito a ver com o que eu acredito. Por exemplo, minha tia tem uma abordagem mais técnica, já eu acredito que tenho uma característica mais própria, de dar mais atenção à gestão ou cultura da empresa”.

Analisando as respostas citadas, pode-se concluir que a iniciativa para começar a investir não tende a ter influências sociais, mesmo no caso em que um dos entrevistados afirmou que o fato de estar cercado por membros da família que atuam no mercado financeiro fez com que despertasse interesse pelo tema, ele não foi influenciado tanto em começar a investir quanto no método que ele escolheu utilizar ao analisar empresas e opções de investimento, sendo sua lógica para investir diferente dos seus familiares.

Dessa forma, pode-se afirmar que os resultados das entrevistas, em sua maioria, mostraram-se opostos à teoria de Hoffmann e Broekhuizen (2009), uma vez que estes afirmam que as pessoas tendem a levar em consideração opiniões externas e serem influenciadas por elas na hora de tomar decisões, o que não ocorreu em nenhum dos casos, com exceção do entrevistado 4, que afirmou que tanto o interesse em aprender a investir quanto ao tipo de investimento escolhido foram decididos com base na opinião de um especialista, no caso, seu amigo que trabalha na área. Logo, somente nesse último caso pode-se afirmar que a teoria dos autores foi aplicada e que a influência social teve, de fato, um papel importante na decisão do consumidor do setor de investimentos.

Por fim, ao serem questionados quanto a qual acreditavam ser seu perfil de investidor, quatro dos entrevistados afirmaram possuir um perfil mais conservador. Todavia, houve algumas observações relevantes, como a do entrevistado 3, que disse:

“Meu comportamento hoje em dia é conservador, mas meu perfil é arrojado porque eu gostaria de investir em renda variável, mas, pela quantidade de recursos que tenho hoje, eu evito ficar arriscando demais”.

Os outros três entrevistados se definiram com um perfil moderado, mas também demonstraram interesse em realizar investimentos mais arriscados no futuro, por diversos motivos, como citados:

“Investiria em algo mais arriscado se tivesse uma quantia maior para investir” – Entrevistada 2

“[...] até tenho vontade de me arriscar mais, mas tenho que aprender mais para correr os riscos certos e não perder dinheiro”.  
– Entrevistado 4

Nesse caso, pode-se dizer que os entrevistados se revelaram cautelosos ao lidar com a possibilidade de perdas, mostrando que existe um fator sentimental atrelado à forma na qual investem (BELSKY & GILOVICH 1999). Em outras palavras, o fato de o entrevistado acreditar que não sabe o suficiente para

arriscar mais ou não possui uma quantia maior e, por isso, prefere não investir em algo mais arriscado, pode ser explicado pela Teoria do Prospecto, que, como Ackert e Deaves (2009) afirmam, um dos motivos para as pessoas se apegarem mais à possibilidade de perder do que ganhar ocorre pelo fato de que, nesse caso, perder dinheiro acarreta um impacto psicológico maior que ganhar.

## **4.2. Questionário**

O questionário (anexo 1) foi realizado através da ferramenta *Qualtrics* e distribuído via mensagens de texto e grupos do *Facebook* de diferentes faculdades e cursos de graduação, visando atingir somente o público universitário que é o grupo aqui estudado. Foram um total de 10 perguntas sendo 3 demográficas (idade, sexo e curso na graduação) e o restante sobre perfil do investidor. O questionário atingiu um total de 130 respondentes, todavia foi feita uma análise em cima de 122 respostas visto que 8 respondentes não se encaixaram ao que era adequado a esta pesquisa.

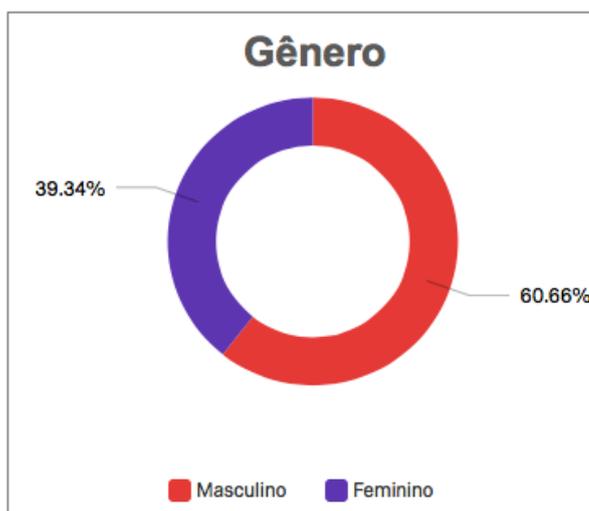
Dito isso, dividiu-se este capítulo em duas partes: a primeira visa apresentar, por meio de gráficos gerados pela ferramenta *Qualtrics*, os resultados percentuais obtidos nas questões que compuseram o questionário. Já a segunda parte foca na análise desses resultados e sua comparação com o referencial teórico apresentado no Capítulo 2, através da apresentação de histogramas e regressões lineares, que foram realizados através da ferramenta *Excel*, a fim de: (1) demonstrar a proporção dos perfis de risco da amostra; e (2) identificar se há ou não a influência das variáveis demográficas de gênero, faixa etária e conhecimento em mercado financeiro, respectivamente, sobre risco. Além disso, foram realizados testes com o auxílio do *software* STATA, com o intuito de identificar a presença de heteroscedasticidade na amostra. Contudo, o teste para determinar a existência de multicolinearidade foi irrelevante, uma vez que as regressões foram rodadas individualmente.

### **4.2.1. Descrição dos Resultados**

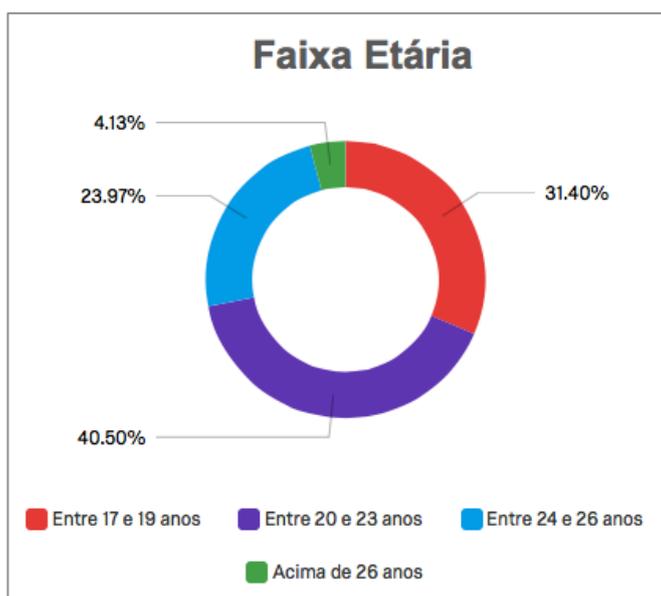
#### 4.2.1.1. Perfil Sócio Demográfico

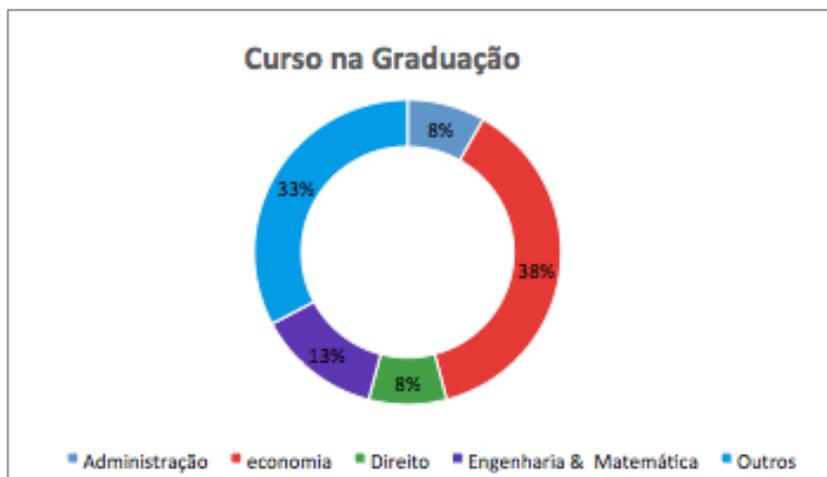
Os gráficos que se seguem são referentes à primeira parte do questionário sobre divisão de gênero, faixa etária e curso na graduação, respectivamente, dos 122 respondentes da amostra. A maioria da amostra foi composta pelo sexo masculino, conforme o gráfico 1, e a idade mínima foi de 17 anos e máxima de 30 anos, sendo as opções de resposta divididas em quatro grupos e suas proporções demonstradas no gráfico 2. O questionário foi respondido por alunos dos mais diversos cursos, tendo sido demonstrados no gráfico os cursos de administração, direito, engenharia e economia. Os demais cursos foram colocados no grupo “outros”, conforme gráfico 3.

**Gráfico 1 – Gênero**



**Gráfico 2 – Faixa Etária**



**Gráfico 3 – Curso na Graduação****4.2.1.2. Perfil do Investidor**

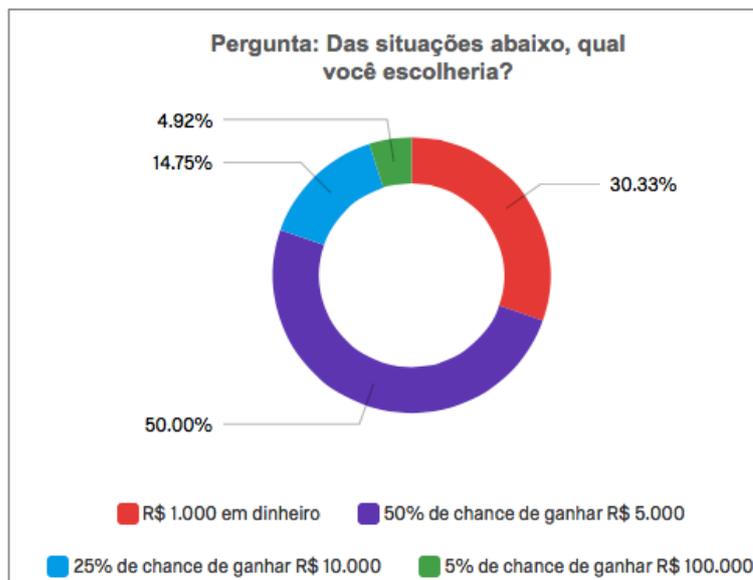
Os resultados da segunda parte do questionário estão representados nos gráficos a seguir.

Na quarta questão, relacionada ao perfil de risco do respondente, a maioria das respostas se concentra em “cauteloso” e “disposto a correr riscos”, sendo a segunda a de maior número de respondentes (gráfico 4). As opções de respostas mais extremas tiveram uma pequena porcentagem de respondentes.

**Gráfico 4 – Perfil de Risco**

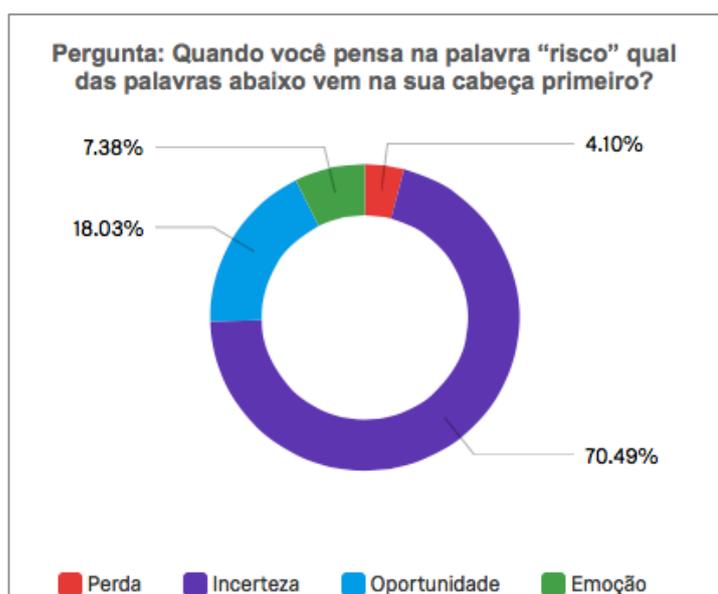
Os resultados da quinta pergunta demonstraram que, em um cenário de ganho sem perda, a maioria dos respondentes optou por ter 50% de chance de ganhar 5.000 reais, seguido por ganhar 1.000 reais e uma minoria se mostrou mais disposta a correr riscos maiores para ter um retorno maior (gráfico 5).

**Gráfico 5 – Cenário de ganho sem perda**



A sexta questão foi referente ao sentimento relacionado ao risco. Nessa questão, a grande maioria dos respondentes (70%) relaciona risco à incerteza e 18% percebe risco como oportunidade (gráfico 6).

**Gráfico 6 – Sentimento relacionado ao Risco**



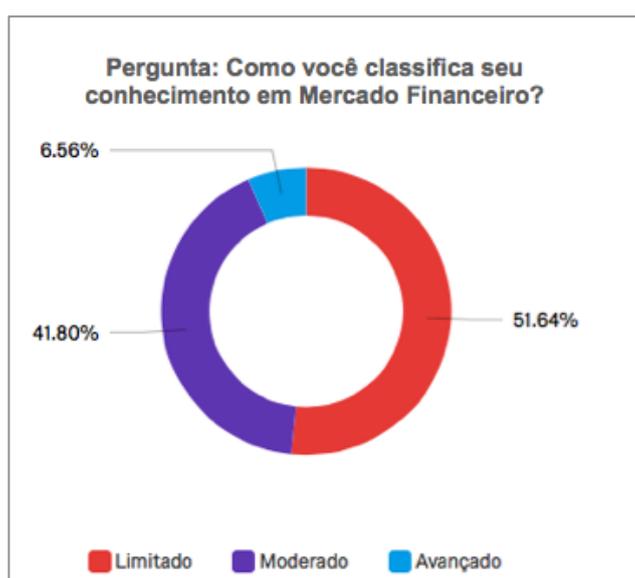
Em relação ao tempo de investimento, pôde-se concluir que o público estudado não tem uma tendência a buscar investimentos de curto prazo, pelo contrário, a maioria dos respondentes demonstrou interesse em investir seus recursos por médio prazo (41%) ou longo prazo (53%) (gráfico 7).

**Gráfico 7 – Tempo de investimento**



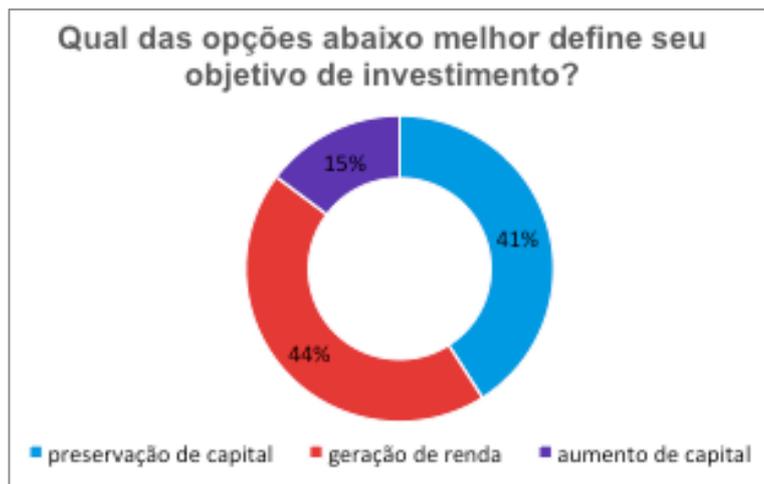
Relacionado ao conhecimento em mercado financeiro, a pesquisa mostrou que o público universitário possui conhecimento moderado ou limitado no tema (gráfico 8).

**Gráfico 8– Nível de conhecimento de Mercado Financeiro**



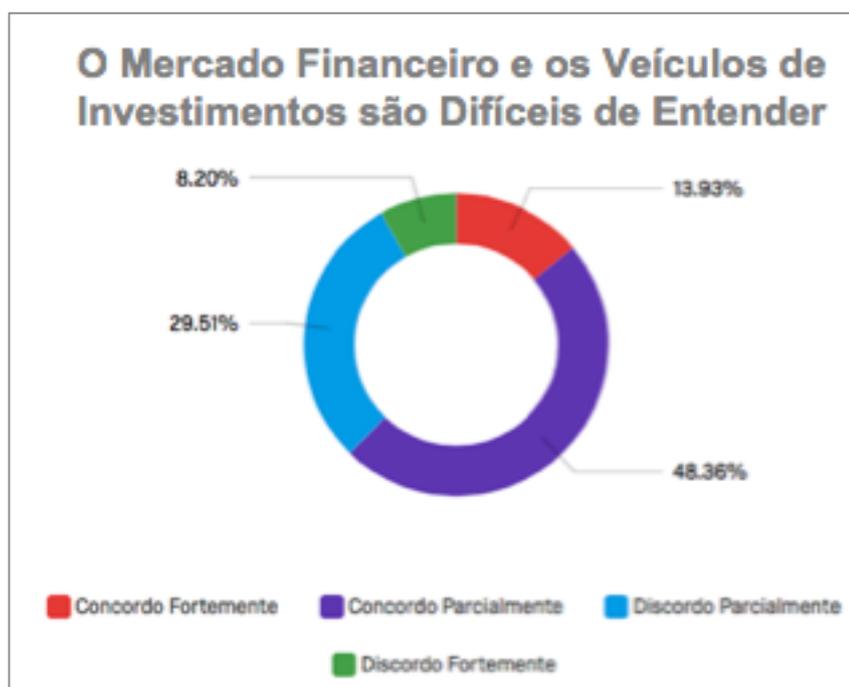
Quanto à finalidade para investir, o gráfico abaixo sugere que somente uma pequena parte da amostra investiria com o objetivo de aumentar o capital, o que mostra que a amostra, segundo essa questão, não é fortemente propensa ao risco (gráfico 9).

**Gráfico 9 – Finalidade para Investir**



Por fim, a décima questão do questionário mostrou que os respondentes concordam parcialmente (48%) ou discordam parcialmente (30%) sobre a dificuldade em entender o mercado financeiro e investimentos. Somente uma pequena minoria marcou opções extremas (gráfico 10).

**Gráfico 10 – Entendimento de mercado financeiro e investimentos**

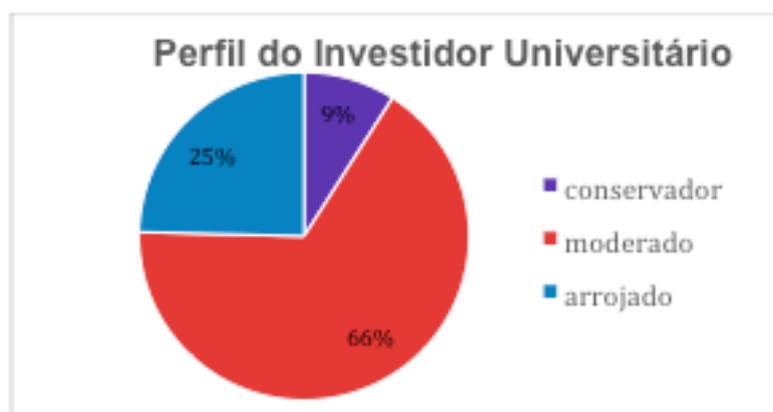


Apresentadas as respostas do questionário, percebe-se que o público da amostra estudada não possui, predominantemente, uma característica que se encontra no extremo de conservador ou arrojado, mas que possui uma tendência para um perfil moderado, no entanto mais voltado para uma maior tolerância ao risco. Todavia, essa afirmativa é melhor analisada e testada na seção a seguir, a fim de chegar a uma conclusão mais precisa deste estudo.

#### 4.2.2. Análise do Perfil de Risco

O gráfico 11 apresenta a porcentagem encontrada em relação ao perfil dos respondentes do questionário.

**Gráfico 11 – Perfil de Risco do Investidor Universitário**



Nota-se que mais de 65% dos respondentes foi considerado como tendo um perfil moderado, de modo que nenhum dos extremos prevaleceu nessa pesquisa, como já era esperado após a leitura de análises de outros autores utilizados como referência para este trabalho. Todavia, é importante notar que o total de respondentes que se enquadraram no perfil arrojado é quase três vezes maior que os daqueles considerados como tendo um perfil conservador. Tal resultado pode ser explicado por diferentes fatores, que, a seguir, são mais bem detalhados por meio de regressão linear.

#### 4.2.2.1. Influência das Variáveis Demográficas em Risco

Para verificar se gênero, faixa etária e nível de conhecimento em mercado financeiro influenciam ou não no risco, foi utilizado o método de Regressão Linear. Dessa forma, foi testada a influência das variáveis independentes mencionadas com a variável dependente risco. Além disso, foi utilizado o *software* Stata, a fim de realizar o *Breusch Pagan test*, para determinar se há heteroscedasticidade na amostra. Todavia, o teste de inflação de variância (VIF), para determinar a existência de multicolinearidade, foi irrelevante, uma vez que as regressões foram rodadas individualmente — ou seja, a variável dependente risco contra cada variável independente de cada vez —, e não conjuntamente.

#### 4.2.2.2. Variável Gênero

A fim de possibilitar a verificação da influência do gênero em risco, antes de começar a regressão linear foi criada uma variável fictícia, uma vez que essa variável se utiliza somente dos valores 0 e 1 (anexo III), que estão relacionados aos respondentes dos gêneros feminino e masculino, respectivamente.

**Tabela 2 – Regressão Linear gênero em risco**

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>
Intercept	10,5416667	0,28546263	36,9283602	2,2361E-67	9,97647053	11,1068628
Q1*	0,75563063	0,36653319	2,06156125	0,04140923	0,02992041	1,48134085

Regression Statistics		Variable	VIF	1/VIF
Multiple R	0,18494729	var4	1.00	1.000000
R Square	0,0342055			
Adjusted R Square	0,02615721	Breusch-Pagan		
Standard Error	1,97774309	chi2(1) =	0.05	
Observations	122	Prob > chi2 =	0.8180	

Geralmente, o VIF é indicativo de problemas de multicolinearidade se  $VIF > 10$ . Como as regressões foram rodadas individualmente, encontrou-se o valor mínimo possível (1,0), apontando a irrelevância do teste.

Por sua vez, o teste de *Breusch-Pagan* revelou um *P-value* (“Prob”) para o chi-quadrado substancialmente maior que 0,05, mostrando que a variância dos resíduos é constante ou homoscedástica.

Realizada a regressão linear e seus testes (tabela 2), a interpretação do coeficiente demonstrou que pessoas do gênero masculino são, em média, 0,76 pontos mais tolerantes ao risco que pessoas do gênero feminino, e o intervalo de confiança mostra que, em 95% dos casos, um indivíduo de gênero masculino é entre 0,0299 e 1,481 mais tolerante ao risco que alguém do gênero oposto, exercendo assim uma influência positiva, ou seja, pode-se concluir que homens, em média, são mais tolerantes ao risco que mulheres.

Verifica-se que o valor-P (menor que 0,05) referenda a consistência da hipótese.

Dessa forma, os resultados aqui demonstrados vão ao encontro do referencial teórico, de modo que evidenciam o fato de homens se comportarem diferente das mulheres frente ao risco.

#### 4.2.2.3. Variável Faixa Etária

**Tabela 3 – Regressão Linear faixa etária em risco**

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>
Intercept	11,6232922	0,46598376	24,9435563	2,6263E-49	10,7006768	12,5459076
Q2	-0,3103741	0,21390031	-1,4510221	0,14938284	-0,7338818	0,11313366

<b>Regression Statistics</b>		<b>Variable</b>	<b>VIF</b>	<b>1/VIF</b>
Multiple R	0,131312619	q2	1.00	1.000000
R Square	0,017243004			
Adjusted R Square	0,009053362	Breusch-Pagan		
Standard Error	1,995035297	chi2(1) =	1.41	
Observations	122	Prob > chi2 =	0.2356	

A regressão linear de faixa etária em risco (tabela 3) apresenta um coeficiente negativo, o que significa que a cada aumento de uma unidade na variável independente “faixa etária”, uma unidade de risco diminui uma média de 0,31. Tal relação apresentada vai de encontro ao estudo de Halek e Eisenhauer (2001), realizado com uma amostra de 2396 respondentes, que sugeriu que a cada aumento de uma unidade da variável idade, há uma redução no nível de propensão ao risco.

Todavia, ao continuar a análise dos resultados, nota-se que o coeficiente foi classificado como insignificante, uma vez que o valor-P da variável independente é 0,149, ou seja, maior que 0,05. Essa insignificância é apoiada pelo intervalo de confiança, uma vez que este mostra que em 95% dos casos o coeficiente de faixa etária varia entre -0,734 e 0,113, ou seja, entre um valor

positivo e um negativo. Por fim, o coeficiente de determinação (*R-Square*) da análise mostra que o modelo aqui utilizado é o menos eficaz dos selecionados, uma vez que seu valor (0,009) é o mais insignificante das três regressões rodadas.

Como demonstrado pelo teste de *Breusch Pagan*, a hipótese nula da homoscedasticidade não é rejeitada, uma vez que o valor-P para o chi-quadrado é maior que 0.05. Dessa forma, pode-se assumir que existe uma variância constante, sendo esta uma hipótese relevante na regressão linear.

Logo, a análise concluiu que a variável de faixa etária não exerce nenhuma influência sobre risco, sendo assim “faixa etária” e “risco” variáveis independentes entre si.

Concluiu-se, desta forma, que os resultados dessa regressão se mostram contrários ao que foi sugerido por Wallach e Kogan (1961), de que o aumento da idade leva a uma queda da propensão ao risco. Todavia, é importante lembrar que o estudo aqui apresentado utilizou-se de uma amostra de tamanho limitado, predominantemente jovem e com uma faixa etária entre 17 e 30 anos, de modo que o aumento dessa faixa etária poderia levar a conclusões diferentes das apresentadas aqui.

#### 4.2.2.4. Variável Nível de Conhecimento em Mercado Financeiro

**Tabela 4 – Regressão Linear conhecimento em risco**

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>
Intercept	10,2959021	0,48864832	21,0701678	3,8796E-42	9,32841241	11,2633917
Q8	0,45449707	0,29314094	1,55043875	0,12366963	-0,1259016	1,03489573

<b>Regression Statistics</b>		<b>Variable</b>	<b>VIF</b>	<b>1/VIF</b>
Multiple R	0,140138369	q8	1.00	1.000000
R Square	0,019638762			
Adjusted R Square	0,011469085	Breusch-Pagan		
Standard Error	1,992602071	chi2(1) =	0.69	
Observations	122	Prob > chi2 =	0.4051	

Na última regressão realizada (tabela 4), foi demonstrado, a partir do coeficiente gerado, que a cada aumento de uma unidade da variável “nível de Conhecimento em Mercado Financeiro”, o risco cresce 0,45. No entanto, apesar de o coeficiente estar alinhado à teoria, os resultados gerados na análise não são válidos, uma vez que, ao avaliar o intervalo de confiança, nota-se que este

varia entre um valor negativo e positivo, (-0,126 a 1,035). Além disso, o valor-P está bem acima de 0,05 e o coeficiente de determinação gerado pela análise (*R-Square*) foi o segundo menos eficaz, e bastante próximo da regressão anterior (faixa etária). Por conseguinte, a qualidade do modelo é baixa e a regressão não é confiável. Logo, a análise utilizada conclui que o nível de conhecimento em mercado financeiro não influencia risco. O teste *Breusch Pagan* sugere uma variância constante.

Dessa forma, os resultados obtidos através da regressão linear foram, inesperadamente, contrários a teorias como a de Grable e Lytton (1999), que afirmam existir uma forte correlação entre nível de conhecimento e risco — uma vez que o resultado demonstra que o nível de conhecimento não apresenta significância nessa amostra.

## 5 Conclusões e Recomendações

Este trabalho buscou identificar um perfil de risco do investidor universitário e fatores que influenciam a tomada de decisão de investir desse público estudado. Foram considerados três pontos a serem analisados. O primeiro ponto buscava identificar a existência de algum tipo de influência de grupos sociais tanto na iniciativa de se investir quanto no tipo de ativo escolhido. O segundo ponto identificou a existência de alguma tendência ao perfil de risco do público de estudantes de graduação e, por último foi analisado se havia uma correlação entre as variáveis sócio-demográficas de gênero, idade e nível educacional e aversão ao risco.

A fim de ter um maior embasamento para a etapa das análises, foram utilizados conteúdos de diversos autores das áreas de finanças comportamentais, comportamento do consumidor e perfil sócio-demográfico do investidor. Dentro do tema de finanças comportamentais foi abordada a chamada Teoria do Prospecto, na qual os principais autores citados foram: Belsky & Gilovich (1999) e Ackert & Deaves (2009). Já na seção voltada para o comportamento do consumidor, os autores de maior destaque foram: Schiffman & Kanuk (2000), Mitchell & McGoldrick (1996) e Hoffmann & Broekhuizen (2009). Por fim, para a elaboração da seção referente ao perfil demográfico do investidor, foram Barber & Odean (2000), Halek & Eisenhauer (2001) e Grable & Lytton.

Dentre as questões abordadas durante as entrevistas foi possível perceber que o interesse por mercado financeiro pelo público de universitários estudados ocorre, na maioria dos casos, de forma individual, ou seja, não houve nenhum incentivo ou influência social para que estes dessem o passo inicial. O mesmo foi demonstrado com relação à escolha dos ativos para se investir, sendo estes escolhidos com base no que os próprios indivíduos entendem de mercado e acreditam ser a melhor opção. Tais conclusões mostraram-se contrárias à opinião de autores como Hirscheleifer e Teoh (2003), que afirmam que o indivíduo é fortemente influenciado pela opinião de terceiros em questões relacionadas a investimentos.

Além disso, a entrevista também apontou que há uma tendência ou desejo em optar por opções mais arriscadas de investimento, uma vez que a maioria afirmou que, apesar de seus investimentos atuais terem características mais conservadoras, estes considerariam investir em opções de maior risco se tivessem uma quantia maior de dinheiro ou mais conhecimento de mercado, de modo que se pode concluir que a tolerância ao risco tenderia a aumentar no momento em que a quantia disponível e o nível de conhecimento fossem maiores. Este segundo item vai em direção à pesquisa realizada por Grable e Lytton (1999), de que o nível de conhecimento em mercado financeiro irá contribuir no risco tomado pelo investidor.

No caso do questionário, o foco estava em traçar o perfil de risco dos respondentes, divididos entre conservador, moderado e arrojado, e, a partir daí, fazer uma análise utilizando o modelo de regressão linear, a fim de verificar a influência de variáveis demográficas em risco. Nessa etapa, os resultados obtidos com as regressões mostraram-se pouco fundamentados, o que poderia ser explicado pelo fato de a amostra utilizada ter sido muito pequena. O resultado obtido foi de que, das três variáveis estudadas - gênero, faixa etária e nível de conhecimento -, somente a primeira foi ao encontro da teoria, ou seja, o modelo utilizado atestou a influência do gênero no risco. Porém, nas duas últimas variáveis, o modelo mostrou-se insignificante, uma vez que os resultados da regressão linear não foram capazes de explicar os dados selecionados.

Um dos desdobramentos para esta pesquisa poderia ser a utilização de um método de análise diferente da regressão linear. Todavia, é importante lembrar a existência de limitações, tanto na parte das entrevistas quanto dos questionários, visto que o número total de respondentes da amostra é muito reduzido, de forma que, a fim de se obter uma conclusão mais significativa, seria aconselhável a utilização de uma amostra mais abrangente e aleatória.

## 6 Bibliografia

ACKERT, L. & DEAVES, R. **Applied Behavioral Finance: Psychology, Decision-Making and Markets**. South-Western College Pub, 1ª.Ed. 23 de Setembro de 2009.

AHMAD M., HASSAN A., MAHMOOD S., ASLAM S. **Impact of Investor Personality Types With Interaction Effects of Demographics on Investment Behaviour: Evidence from Pakistan**. Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences, vol.10 (3). 2016. p.638-658.

BAKER, H. K., NOFSINGER, J. R., **The Psychology of Risk**, In: BAKER, H. K., NOFSINGER, J. R Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets. Hoboken: Wiley&Sons,Inc., 2010. (encontrado em: <https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/acessoConteudo.php?nrseqoco=79490&>)

BARBER, B. & T. ODEAN. **Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence and Common Stock Investments**. Quarterly Journal of Economics, 116. 2000. p.261-292.

BECKETT, A.; HEWER P.; HOWCROFT B. **An Exposition of Consumer Behaviour in the Financial Services Industry**. International Journal of Bank Marketing 18/1 [2000] 15-26. Disponível em: <<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.199.8219&rep=rep1&type=pdf>>. Acesso em: 01 de Março de 2017.

BELSKY, G. & GILOVICH, T. **Why Smart People Make Big Money Mistakes – and How to Correct Them**. Simon & Schuster. New York, NY. 1999.

BEYER, S., & E. M. BOWDEN. **Gender Differences in Self-Perception: Convergent Evidence from Three Measures of Accuracy and Bias**. Personality and Social Psychology Bulletin, 23. 1997. p. 157-172.

BROWN, G.N. **Brand loyalty: fact or fiction?**.Advertising Age, Vol. 23, 1952. p. 53-5.

BTG PACTUAL, **Perfil de Investidor**. Disponível em: <<http://atendimento.btgpactualdigital.com/hc/pt-br/articles/226322947-Perfil-de-Investidor>>. Acesso em: 22 de Abril de 2017.

CASTRO, L. N. V. **Análise do Perfil do Investidor: Desenvolvimento e Validação de Questionário Padrão**. Capítulo 7, Apêndice B. Dissertação de Mestrado. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Administração. Fevereiro de 2011. Disponível em: <[http://www2.dbd.puc-rio.br/pergamum/tesesabertas/1012776\\_2012\\_postextual.pdf](http://www2.dbd.puc-rio.br/pergamum/tesesabertas/1012776_2012_postextual.pdf)> . Acesso em: 22 de Abril de 2017.

D'ANDREA, G.. **Investidores na Faixa Etária dos 29 aos 31 anos são maioria, aponta pesquisa**. Infomoney. 18 de Julho de 2012. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/mercados/noticia/2499462/investidores-faixa-dos-aos-anos-sao-maioria-aponta-pesquisa>>. Acesso em: 10 de Abril de 2017.

DEAUX, K. & EMSWILLER T. **Explanations of Skillful Performance on Sex Linked Tasks: What is Skill for The Male is Luck for the Female**. Journal of Personality and Social Psychology, 29. 1975. p.80-85.

ETZIONI, A. **The Moral Dimension: Toward a New Economy**, Free Press, New York, NY. 1988.

FAMA, E. F. **Efficient Capital Markets: a Reviw of Theory and Empirical Work**. *Journal of Finance*, 25(2). 1970. (extraído do trabalho de COSSA, J. A. Fatores Comportamentais em Decisões Financeiras de Jovens Moçambicanos. Universidade de Aveiro. 2013).

FELTON, J., GIBSON B., SANBONMATSU, D. M. **Preference for Risk in Investing as a Function of Trait Optimism and Gender**. The Journal of Behaviour Finance, vol. 4, n.1. 2003. p.33-40.

GARON S. **Why We Spend, Why They Save**. 24 de Novembro de 2011. Disponível em: <<http://www.nytimes.com/2011/11/25/opinion/why-we-spend-why-they-save.html>> . Acesso em 30 de Março de 2017.

GRABLE, J. E. **Investor Risk Tolerance: Testing the efficacy of demographics as differentiating and classifying factors.** Virginia, 1997. Dissertação submetida à Faculty of the Virginia Polytechnic Institute and State University.

GRABLE, J. LYTTON, R. Assessing Financial Risk Tolerance: Do Demographic, Socioeconomic, And Attitudinal Factors Work? *Journal of the FRHD/FERM Divisions of AAFCS*, 1999.

HALEK, M. & EISENHAUER J. G. **Demography of Risk Aversion.** *The Journal of Risk and Insurance*, vol. 68, n.1. 2001. p. 1-24.

HALFELD, M., & TORRES, F. d. F. L. **Finanças comportamentais: a aplicações no contexto brasileiro.** *Revista de Administração de Empresas*, 41. 2001. p.64-71.

HIRSHLEIFER, D.; TEOH, H. S. **Herd Behaviour and Cascading in Capital Markets: a Review and Synthesis.** *European Financial Management*. Vol. 9, Nº 1, 2003. Doi: 10.1111/1468-036X.00207 OU Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1468-036X.00207/epdf>>. Acesso em: 06 de Março de 2017.

HOFFMANN, A. O. I.; BROEKHUIZEN T. L. J. **Susceptibility to and impact of interpersonal influence in an investment context.** *J. of the Acad. Mark. Sci.* 2009. Doi: 10.1007/s11747-008-0128-7. Disponível em: <<http://eds.a.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?sid=68ad37f0-b93c-46d3-ae56-b1a722df4a67%40sessionmgr4007&vid=2&hid=4203>>. Acesso em: 06 de Março de 2017.

JENSEN, M. C. **Some Anomalous Evidence Regarding Market Efficiency,** Editorial, *Journal of Financial Economics*, 1978. (extraído do trabalho de COSSA, J. A. Fatores Comportamentais em Decisões Financeiras de Jovens Moçambicanos. Universidade de Aveiro. 2013).

JOHNSON, M.P. **Commitment: a conceptual structure and empirical application.** *The Sociological Quarterly*, Vol. 14, Summer. 1973. p. 395-406.

JOHNSON, M.P. **Social and cognitive features of the dissolution of commitment to relationships**, In Duck, S. (Ed.), *Dissolving Personal Relationships*, Academic Press, New York, NY. 1982.

KAHNEMAN, D. & TVERSKY, A. **Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk**. *Econometrica*, March, vol.47, no.2. 1979. p. 263-291.

LACERDA FILHO, M. C.. **Alguns Aspectos do Mercado de Capital no Brasil**. 1971. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/view/53/6217>>. Acesso em 31 de Março de 2017.

LEVIN, IRWIN P., MARY A. SNYDER, AND DANIEL P. CHAPMAN. **The Interaction of Experiential and Situational Factors and Gender in a Simulated Risky Decision- Making Task**, *Journal of Psychology*. 1988.

MISHRA, K. C., METILDA, M. J. **A Study on the Impact of Investment Experience, Gender, and Level of Education on Overconfidence and Self Attribution Bias**, *IIMB Management Review* 27. 2015. p. 228-239.

OECD - Organisation for Economic Co-operation and Development (2017), **Household savings (indicator)**. doi: 10.1787/cfc6f499-en (Accessed on 30 March 2017). Disponível em: <<https://data.oecd.org/hha/household-savings.htm>>. Acesso em 30 de Março de 2017.

OLSEN, R. A. & COX C. M. **The Influence of Gender on the Perception and Response to Investment Risk: The Case of Professional Investors**. *The Journal of Psychology and Financial Markets*, vol. 2, n. 1. 2001. p.29-36.

OXFORD ECONOMICS REPORT. (2014). **Another Penny Saved**. Disponível em: <[https://www.asppa.org/Portals/2/PDFs/White%20Papers/Another%20penny%20saved\\_FINAL.pdf](https://www.asppa.org/Portals/2/PDFs/White%20Papers/Another%20penny%20saved_FINAL.pdf)>. Acesso em 30 de Março de 2017.

POTERBA, J. M., SAMWICK, A. A., SHLEIFER, A. & SHILLER, R. J. **Stock Ownership Patterns, Stock Market Fluctuations, and Consumption**. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1995(2). p.295-372.

RONCHI, P. C. M. **O Jovem Investidor e o Mercado Financeiro**. Capítulo 6. Anexo A. Trabalho de Conclusão de Curso. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Administração. Junho de 2013. Disponível em: <<https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/acessoConteudo.php?nrseqoco=79490>>.

Acesso em: 22 de Abril de 2017.

SCHIFFMANN, L. G.; KANUK, L.L. **Comportamento do Consumidor**. 6.ed. Rio de Janeiro. Editora LTC. 2000.

SHEFRIN, H. M. **Beyond Greed and Fear**. Harvard Business School Press, 2000. (encontrado em: <http://www.scielo.br/pdf/rae/v46n1/v46n1a05.pdf>)

SILVEIRA T. D., CORDOVA P. F.. **Métodos de Pesquisa**. 1º edição. 2009. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Disponível em: <<http://www.ufrgs.br/cursopgdr/downloadsSerie/derad005.pdf>>. Acesso em: 05 de Abril de 2017.

SLOVIC, P. **Risk Taking in Children: Age and Sex Differences**. *Child Development*, 37. 1996. p. 169-176.

SUPPAKIJARAK, N. & KRISHNAMRA, P.. **Household Saving Behavior and Determinants of the Forms of Saving and Investment in Thailand**. Março de 2015. *Journal of Economic, Business and Management*, Vol. 3, No 3. Disponível em: <<http://www.joebm.com/papers/204-A00007.pdf>>. Acesso em 31 de Março de 2017.

TAVARES, F. **Gestão da Marca: Estratégia e Marketing**. Rio de Janeiro. 1.ed. Editora E-Papers, 2003. P.58-59

VAN ROOIJ, M., LUSARDI, A. & ALESSIE, R. **Financial Literacy and Stock Market Participation**. *Journal of Financial Economics*, 101(2). 2011. p.449-472.

WALLACH, M. A., & KOGAN, N. **Aspects of judgment and decision making: Interrelationships and changes with age**. *Behavioral Science*, 1961

## 7 Anexos

### Anexo I: Roteiro da Entrevista

O roteiro da entrevista abaixo teve como base o questionário utilizado por Ronchi (2013), que foi adaptado – ou seja, foram acrescentadas questões pertinentes ao estudo em questão.

Idade:

Sexo:

Curso:

Período:

1. Você investe ou já investiu no mercado financeiro?
2. Qual o seu nível de conhecimento do mercado financeiro?
3. Em que tipo de ativos os seus recursos estão investidos?
4. Qual é seu principal objetivo ao investir no mercado financeiro?
5. A sua decisão de investir foi influenciada por alguém (membro da família, amigos, professores)? A escolha dos ativos teve alguma influência de outras pessoas?
6. Você se considera um investidor conservador, moderado ou arrojado?

### Anexo II: Questionário Perfil do Investidor Universitário

A montagem do questionário utilizado neste estudo teve como referências o questionário *Suitability* da ANBIMA, mencionado por Castro (2011), o instrumento de ferramenta de avaliação de risco utilizado por Ronchi (2013),

baseado no *Survey of Consumer Finances* (SCF), e o questionário de Perfil do Investidor do banco BTG Pactual. Foram selecionadas e adaptadas questões que fossem pertinentes ao público universitário e à finalidade da análise deste estudo.

### Questionário Perfil do Investidor Universitário

Questão 1 - Gênero:

- Feminino
- Masculino

Questão 2 - Idade:

- Entre 17 e 19 anos
- Entre 20 e 23 anos
- Entre 24 e 26 anos
- Acima de 26 anos

Questão 3 - Qual seu curso na graduação? \_\_\_\_\_

Questão 4 - Em geral, como você se descreve como um tomador de risco?

- Um verdadeiro apostador
- Disposto a correr riscos depois de completar uma investigação adequada
- Cauteloso
- Evita riscos reais

Questão 5 - Das situações abaixo, qual você escolheria?

- R\$ 1.000 em dinheiro
- 50% de chance de ganhar R\$ 5.000
- 25% de chance de ganhar R\$ 10.000
- 5% de chance de ganhar R\$ 100.000

Questão 6 - Quando você pensa na palavra “risco”, qual das palavras abaixo vem na sua cabeça primeiro?

- Perda
- Incerteza
- Oportunidade
- Emoção

Questão 7 - Por quanto tempo você investe ou investiria seus recursos?

- Menos de 1 ano
- De 1 a 2 anos
- 2 a 5 anos
- Superior a 5 anos

Questão 8 - Como você classificaria sua experiência com investimentos e mercado financeiro?

- Limitada: tenho pouca ou nenhuma experiência
- Moderada: tenho alguma experiência
- Extensa: sinto-me seguro em tomar minhas decisões de investimento e estou apto a entender e ponderar os riscos associados.

Questão 9 - O mercado financeiro e os veículos de investimentos são muito difíceis de entender.

- Concordo Fortemente
- Concordo Moderadamente
- Discordo Moderadamente
- Discordo Fortemente

Questão 10 – Qual das opções abaixo melhor define seu objetivo de investimento?

- Preservação de Capital: objetivo em manter em patrimônio, obtendo um retorno suficiente para compensar a inflação.
- Geração de Renda: objetivo em obter um retorno expressivo, com rentabilidade potencial elevada.
- Aumento de Capital: objetivo em obter um retorno expressivo, com rentabilidade potencial elevada.

### Anexo III: Resultados e Análise Detalhada Perfil do Investidor

	Q3	Q3*	Q1	Q1*	Q2	Q8	Q10	Q4	Q4*	Q5	Q6	Q7	Q9	Calculo	Classificação
1	Administração	1	1	1	2	2	2	3	2	2	2	3	1	10	moderado
2	Administração	1	2	0	3	1	2	2	3	2	2	3	2	12	moderado
3	Engenharia	4	1	1	1	2	3	3	2	3	2	3	3	13	moderado
4	economia	2	1	1	1	2	2	3	2	4	2	2	1	11	moderado
5	Matemática	5	1	1	1	1	2	2	3	2	2	3	2	12	moderado
6	Economia	2	1	1	1	1	3	2	3	3	3	1	3	13	moderado
7	Direito	3	2	0	2	2	2	2	3	3	2	2	1	11	moderado
8	Engenharia	4	1	1	1	1	2	2	3	2	2	3	2	12	moderado
9	Direito	3	2	0	1	3	2	2	3	2	2	3	1	11	moderado
10	Engenharia	4	1	1	1	2	2	2	3	2	2	2	1	10	moderado
11	Engenharia	4	1	1	1	1	2	3	2	2	3	3	1	11	moderado
12	Economia	2	1	1	1	1	2	2	3	4	2	3	3	15	arrojado
13	Direito	3	2	0	2	1	1	3	2	1	4	2	2	11	moderado
14	Publicidade e Prop	5	2	0	3	2	3	2	3	1	2	2	2	10	moderado
15	Administração	1	2	0	2	1	3	2	3	2	2	2	1	10	moderado
16	Administração	1	1	1	1	1	2	3	2	2	2	3	1	10	moderado
17	administração	1	1	1	3	2	3	2	3	2	3	2	2	12	moderado
18	Administração	1	2	0	4	1	1	3	2	1	2	2	2	9	moderado
19	Administração	1	2	0	2	1	2	2	3	3	3	2	2	13	moderado
20	Administração	1	1	1	3	2	2	2	3	1	2	3	2	11	moderado
21	Engenharia	5	1	1	3	2	3	2	3	2	3	3	3	14	arrojado
22	Administração	1	1	1	2	2	2	2	3	3	4	2	2	14	arrojado
23	Direito	3	2	0	3	2	4	1	4	4	3	3	3	17	arrojado
24	Publicidade e Prop	5	2	0	4	1	1	2	3	1	2	1	1	8	conservador
25	Publicidade e Prop	5	2	0	2	1	2	2	3	3	2	2	1	11	moderado
26	Administracao	5	1	1	2	2	2	3	2	2	2	3	1	10	moderado
27	Administracao	5	2	0	3	1	1	3	2	1	2	2	1	8	conservador
28	Administracao	5	2	0	2	2	2	3	2	1	2	3	1	9	moderado
29	Economia	2	1	1	1	1	2	3	2	2	2	2	1	9	moderado
30	Administracao	5	1	1	2	1	2	3	2	1	2	3	1	9	moderado
31	Economia	2	1	1	4	2	4	2	3	2	2	2	2	11	moderado
32	Administracao	5	1	1	3	1	3	2	3	3	2	2	1	11	moderado
33	Economia	2	1	1	2	1	2	2	3	2	1	3	2	11	moderado
34	Administracao	5	2	0	3	1	2	2	3	2	2	2	1	10	moderado
35	Economia	2	1	1	3	3	4	1	4	2	2	3	3	14	arrojado
36	Engenharia	4	2	0	2	1	2	2	3	2	3	2	2	12	moderado
37	administracao	5	1	1	3	2	2	3	2	2	3	3	2	12	moderado
38	medicina	5	2	0	3	1	1	3	2	1	2	3	1	9	moderado
39	Economia	2	1	1	2	2	3	2	2	2	2	3	2	11	moderado
40	Administração	1	2	0	2	3	4	2	3	1	2	3	2	11	moderado
41	Engenharia	4	1	1	2	1	3	2	3	4	2	3	2	14	arrojado
42	Engenharia	4	1	1	2	2	3	3	2	2	1	3	1	9	moderado
43	publicidade e prop	5	1	1	3	1	1	2	3	2	2	2	2	11	moderado
44	Administracao	5	1	1	2	1	2	2	3	2	3	3	3	14	arrojado
45	Engenharia	4	1	1	1	2	3	2	3	2	2	3	3	13	moderado
46	direito	3	2	0	1	1	2	3	2	1	3	1	1	8	conservador
47	comunicação	5	2	0	3	2	3	4	1	1	2	2	1	7	conservador
48	Engenharia	4	1	1	1	1	1	2	3	3	2	1	1	10	moderado
49	Administracao	5	2	0	2	1	2	2	3	3	3	3	1	13	moderado
50	Engenharia	4	1	1	1	1	3	2	3	2	3	3	3	14	arrojado
51	Administracao	5	2	0	1	1	1	2	3	2	2	2	1	10	moderado
52	engenharia	4	1	1	3	2	3	3	2	1	2	2	1	8	conservador
53	engenharia	4	1	1	2	3	2	2	3	2	2	3	1	11	moderado
54	administracao	5	2	0	2	2	3	3	2	1	2	3	2	10	moderado
55	administracao	5	1	1	2	2	2	3	2	1	2	3	1	9	moderado
56	administracao	5	2	0	2	2	2	2	3	1	2	2	2	10	moderado
57	Medicina	5	2	0	2	1	3	2	3	1	4	3	2	13	moderado
58	economia	2	2	0	2	1	2	2	3	3	1	2	2	11	moderado
59	Administracao	5	2	0	2	1	2	3	2	2	2	2	1	9	moderado

60	economia	2	2	0	2	2	3	3	2	1	2	2	2	9	moderado
61	publicidade e prop	5	2	0	2	2	3	2	3	2	2	2	3	12	moderado
62	administracao	5	2	0	2	2	1	2	3	2	2	2	2	11	moderado
63	administracao	5	1	1	3	2	2	3	2	1	2	2	1	8	conservador
64	administracao	5	1	1	3	1	2	2	3	1	4	2	1	11	moderado
65	economia	2	2	0	2	2	3	3	2	2	2	2	1	9	moderado
66	Economia	2	1	1	1	2	4	2	3	3	3	2	2	13	moderado
67	economia	5	1	1	2	2	4	3	2	2	3	3	1	11	moderado
68	administracao	5	2	0	2	2	2	3	2	2	2	2	1	9	moderado
69	economia	2	1	1	2	2	2	2	3	2	2	3	2	12	moderado
70	economia	2	2	0	2	2	3	3	2	1	2	3	2	10	moderado
71	Economia	2	1	1	2	1	2	3	2	2	2	1	1	8	conservador
72	economia	2	2	0	1	3	4	1	4	1	4	2	1	12	moderado
73	direito	3	2	0	1	1	2	2	3	1	4	3	2	13	moderado
74	engenharia	4	1	1	3	1	2	3	2	2	2	3	1	10	moderado
75	economia	2	2	0	1	1	3	3	2	1	2	2	1	8	conservador
76	economia	2	1	1	2	1	3	2	3	1	3	2	2	11	moderado
77	economia	2	1	1	2	1	2	2	3	4	2	3	3	15	arrojado
78	economia	2	1	1	1	2	3	3	2	2	2	2	1	9	moderado
79	economia	2	1	1	3	2	3	3	2	3	1	3	1	10	moderado
80	economia	2	1	1	1	1	2	3	2	2	2	3	2	11	moderado
81	Administracao	5	2	0	3	1	1	3	2	2	2	1	1	8	conservador
82	economia	2	1	1	1	3	3	3	2	1	2	3	2	10	moderado
83	Economia	2	1	1	1	1	2	3	2	3	2	2	2	11	moderado
84	engenharia	5	1	1	3	2	2	2	3	2	2	3	3	13	moderado
85	direito	3	2	0	1	1	2	2	3	2	3	3	2	13	moderado
86	Economia	2	2	0	1	1	2	2	3	2	2	3	3	13	moderado
87	engenharia	4	2	0	2	1	2	3	2	2	2	2	2	10	moderado
88	economia	2	1	1	3	2	2	3	2	3	3	3	3	14	arrojado
89	Economia	2	1	1	1	1	3	2	3	3	2	3	3	14	arrojado
90	Engenharia	4	1	1	2	2	3	2	3	1	3	3	2	12	moderado
91	economia	2	1	1	1	2	2	2	3	2	2	3	3	13	moderado
92	Economia	2	1	1	2	2	3	2	3	4	2	3	3	15	arrojado
93	economia	2	1	1	2	1	3	3	2	2	2	3	1	10	moderado
94	economia	2	1	1	2	3	2	2	3	2	2	3	2	12	moderado
95	Economia	2	2	0	1	1	2	3	2	2	2	3	2	11	moderado
96	administracao	5	1	1	3	2	3	2	3	2	2	2	1	10	moderado
97	economia	2	1	1	1	1	2	3	2	2	2	2	2	10	moderado
98	Direito	3	1	1	4	2	4	2	3	2	4	3	2	14	arrojado
99	engenharia	4	2	0	3	1	1	4	1	1	2	3	1	8	conservador
100	Economia	2	1	1	2	2	4	3	2	2	2	2	1	9	moderado
101	economia	2	1	1	1	3	2	2	3	2	2	3	2	12	moderado
102	Economia	2	1	1	2	1	2	2	3	1	3	3	1	11	moderado
103	Economia	2	2	0	2	1	1	3	2	3	3	2	2	12	moderado
104	Economia	2	1	1	1	2	3	2	3	2	2	2	2	11	moderado
105	economia	2	1	1	3	2	3	2	3	3	4	2	3	15	arrojado
106	Economia	2	1	1	2	2	3	2	3	1	2	3	2	11	moderado
107	Economia	2	1	1	1	1	2	4	1	1	1	1	1	5	conservador
108	economia	2	2	0	1	1	2	3	2	2	2	2	2	10	moderado
109	economia	2	1	1	1	2	3	2	3	2	3	3	2	13	moderado
110	Administracao	5	1	1	2	1	2	3	2	2	2	2	2	10	moderado
111	Economia	2	1	1	1	2	3	2	3	2	2	3	1	11	moderado
112	Economia	2	2	0	1	2	4	2	3	3	2	3	2	13	moderado
113	direito	3	1	1	2	1	1	3	2	1	2	3	1	9	moderado
114	Economia	2	1	1	1	2	3	2	3	2	2	3	2	12	moderado
115	publicidade e prop	5	1	1	2	1	1	2	3	3	3	2	2	13	moderado
116	direito	3	1	1	3	1	1	3	2	1	2	3	2	10	moderado
117	publicidade e prop	5	2	0	2	1	1	2	3	2	4	2	2	13	moderado
118	publicidade e prop	5	1	1	2	1	2	3	2	1	2	2	2	9	moderado
119	medicina	5	1	1	3	1	1	3	2	1	2	3	1	9	moderado
120	medicina	5	2	0	4	1	2	4	1	1	2	3	2	9	moderado
121	publicidade e prop	5	2	0	3	2	3	2	3	1	2	3	2	11	moderado
122	publicidade e prop	5	2	0	3	1	2	3	2	2	2	2	1	9	moderado

Q3	Q3*
Administracao	1
Economia	2
dreito	3
Math+Engen	4
other	5

### Observações:

#### 1. Variável *Dummy* (Q1\*)

Na questão de Gênero (Q1) foi criada uma variável *dummy* (fictícia) ou variável binária - demonstrada na coluna D (Q1\*). Estas variáveis binárias representam algo que não possui valor numérico, neste caso os gêneros masculino e feminino - representados na coluna C (Q1) com os números 1 e 2, respectivamente. Desta forma, a variável *dummy* (D) criada para a questão 1 do questionário é descrita da seguinte maneira:

- **D = 0, quando Q1 for igual a 2** (ou seja, quando for do gênero feminino)  
ou
- **D = 1, quando Q1 for igual a 1**  
(quando for do gênero masculino)

2. As opções de resposta começam pelo nível de menor tolerância ao risco até o maior (última opção de resposta).
3. Exceção para Q4, onde foi criada Q4\*, a fim de manter a mesma ordem das demais questões.
4. Cada opção de resposta tem um peso, começando pelo menor valor (1) até o maior (4).
5. Risco = SOMA (H3+I3+J3+K3+L3)

Logo, risco igual:

5-8 = **Conservado**

9-13 = **Moderado**

14-17 = **Arrojado**