



Carlos Henrique Mota dos Santos

**Fatores influenciadores no processo
decisório de investimento em Fundos de
Ações e sua relação com as gerações dos
investidores**

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada como requisito parcial para
obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-
graduação em Administração de Empresas do
Departamento de Administração da PUC-Rio.

Orientador: Prof. André Lacombe Penna da Rocha

Rio de Janeiro
Maio de 2022



Carlos Henrique Mota dos Santos

**Fatores influenciadores no processo
decisório de investimento em Fundos de
Ações e sua relação com as gerações dos
investidores**

Dissertação apresentada como requisito parcial para
obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-
Graduação em Administração de Empresas da PUC-
Rio. Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo.

Prof. André Lacombe Penna da Rocha

Orientador

Departamento de Administração – PUC-RJ

Prof. Antonio Carlos Figueiredo Pinto

Departamento de Administração – PUC-RJ

Prof. Paulo Henrique Muller Prado

UFPR

Rio de Janeiro, 02 de maio de 2022.

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização da universidade, do autor e do orientador

Carlos Henrique Mota dos Santos

Graduou-se em Administração de Empresas pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio, com MBA Executivo em Finanças Corporativas EPGE, Economia FGV.

Ficha Catalográfica

Santos, Carlos Henrique Mota dos

Fatores influenciadores no processo decisório de investimento em fundos de ações e sua relação com as gerações dos investidores / Carlos Henrique Mota dos Santos ; orientador: André Lacombe Penna da Rocha. – 2022.

143 f. ; 30 cm

Dissertação(mestrado) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Administração, 2022.

Inclui bibliografia

1. Administração – Teses. 2. Fundos de ações. 3. Processo de tomada de decisão. 4. Cohort. 5. Gerações. 6. Marcas. I. Rocha, André Lacombe Penna da. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Administração. III. Título.

CDD:658

Agradecimentos

Agradeço aos meus pais Regina e Carlos (em memória) que mesmo com seus limitados acessos a recursos financeiros e de ensino formal sempre me incentivaram a estudar e vislumbrar um futuro melhor através da educação. Também pelos valores de respeito, determinação, honestidade e humildade que são imprescindíveis na vida dos seres humanos.

Agradeço às minhas irmãs Cristina e Cleide pelo eterno orgulho de nossa caminhada, pelo apoio, compreensão, ajuda, e, em especial, por todo carinho ao longo deste percurso.

Agradeço aos meus amigos que me incentivaram durante o processo e foram compreensivos com as minhas ausências nesse período, aos colegas de curso e à comunidade acadêmica da PUC-Rio, por contribuírem com a construção de um ambiente tão propício ao debate de ideias e conhecimento.

Aos colegas da BB DTVM por toda a ajuda, críticas, opiniões e por construírem um ambiente de trabalho com discussões sobre o mercado de investimentos de alto nível técnico e troca de ideias. Também agradeço às lideranças da empresa pelo incentivo, apoio e flexibilidade durante o desenvolvimento desse trabalho.

Agradeço, principalmente, ao meu orientador Prof. André Lacombe pela sua dedicação e apoio durante este percurso acadêmico, mostrando-se sempre atencioso e disposto a ajudar, mesmo com todas as adversidades do momento em que este trabalho foi desenvolvido.

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001.

Resumo

Santos, Carlos Henrique Mota dos; Rocha, André Lacombe Penna da (Advisor). **Fatores influenciadores no processo decisório de investimento em Fundos de Ações e sua relação com as gerações dos investidores.** Rio de Janeiro, 2022. 143p. Dissertação de Mestrado - Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

As mudanças ocorridas nos últimos anos no Brasil, no que tange avanços tecnológicos de comunicação, novos meios de realização de transações comerciais e, conseqüentemente, novas atitudes dos consumidores em geral, de alguma forma impactam o setor de investimentos. Novos perfis atitudinais podem resultar em diferentes percepções e comportamentos em relação a marcas de gestores de ativos financeiros, a exemplo do Banco do Brasil e Itaú, mais tradicionais, e a XP Investimentos e o Nubank, mais modernas. A eventual diferença de percepção e a potencial preferência por essa ou aquela marca podem estar relacionadas à faixa etária dos públicos investidores, ou seja, suas gerações, influenciadas pelo ambiente onde se desenvolveram, pela intensidade do uso de meios tecnológico e pelos processos de compra de bens e serviços a que vêm sendo submetidos em suas vidas. O trabalho avalia a utilidade (peso) de diferentes atributos que influenciam a escolha de fundos de ações, tais como marca gestora, índice de retorno, perfil de risco, taxa de administração e critério de composição de ações de empresas com perfil de responsabilidade ambiental, social e transparência (ASG). O método é a análise conjunta, aplicado sobre 2 grupos de investidores, simulando investimentos em variados perfis de fundos. Os pesos (utilidades) atribuídos às variáveis selecionadas são comparados com base na idade (geração/*cohort*) dos participantes. Um questionário complementar busca dados que auxiliam na explicação dos resultados encontrados por meio das simulações. Apesar de relevantes, os aspectos associados a risco e retorno não foram suficientes para explicar inteiramente o processo de decisão dos investidores em fundos de ações, possivelmente, estes sejam influenciados por questões emocionais, afetivas, atitudinais que ilustraram a importância atribuída aos critérios marca e presença do critério ASG na composição da carteira dos fundos de investimentos.

Palavras-chave

Fundos de ações; processo de tomada de decisão; *cohort*; gerações; marcas; análise conjunta.

Abstract

Santos, Carlos Henrique Mota dos; Rocha, André Lacombe Penna da (Advisor). **Influencing factors in the decision-making process of investing in Equity Funds and their relationship with generations of investors.** Rio de Janeiro, 2022. 143p. Dissertação de Mestrado - Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

The changes that have taken place in Brazil in the last few years, regarding technological advances in communication, new means of carrying out commercial transactions and, consequently, consumers' new attitudes impact the investment sector somehow. New attitudinal profiles can result in different perceptions and behaviors in relation to the brands of financial asset managers such as the most traditional, Banco do Brasil and Itaú, such as the most modern XP Investimentos and Nubank. The possible difference in perception and the potential preference for this or that brand may be related to the age group of the investing public, that is, their generations, influenced by the environment in which they developed, by the intensity of the use of technological means and by the purchase processes of goods and services to which they have been subjected in their lives. The work evaluates the usefulness (weight) of different attributes that influence the choice of equity funds, such as management brand, return index, risk profile, management fee and criteria for the composition of shares of companies with an environmental responsibility profile, and transparency (ESG). The method is the conjoint analysis, applied on 2 groups of investors, simulating investments in different profiles of funds. The weights (utilities) assigned to the selected variables are compared based on the age (generation/cohort) of the participants. A complementary questionnaire seeks data that helps to explain the results found through simulations. Although relevant, the aspects associated with risk and return were not enough to fully explain the decision process of investors in equity funds, possibly these are influenced by emotional, affective and attitudinal aspects that illustrated the importance attributed to Brand criteria and presence of the ESG Criteria in the composition of the investment fund portfolio.

KeyWords

Equity funds; decision-making process; cohort; generations; brands; conjoint analysis.

Sumário

1.Introdução.....	14
1.1 Panorama recente da indústria de fundos de ações.....	14
1.2 O problema de pesquisa.....	22
1.3 Objetivos do estudo.....	24
1.3.1.1 Objetivos principais.....	24
1.3.1.2 Objetivos Complementares.....	24
1.4 Delimitação do estudo.....	25
1.5 Justificativa e relevância do estudo.....	26
2. Referencial Teórico.....	28
2.1 Investimentos e Fundos de Investimentos em Ações	28
2.2 Tomada de decisão de investimento em Fundos Fatores Influenciadores	30
2.3 Preferências do consumidor e do investidor e sua relação com fatores geracionais.....	33
2.4 Responsabilidade socioambiental e investimentos	40
2.5 Marcas.	44
2.6 Produtos e serviços como conjunto de atributos.....	50
3. Método.....	54
3.1 Escolha do método.....	54
3.2 Procedimentos metodológicos.....	56
3.3 Cálculo do valor relativo de utilidade dos níveis de atributos	74
3.4 Conversão da escala de utilidade dos atributos.....	74
3.5 Cálculo da importância relativa dos atributos	75
4. Pesquisa de campo e análise dos dados	76
4.1 Os grupos respondentes na pesquisa de campo.....	76
4.2 A mensuração dos pesos relativos e dos níveis de utilidade das variáveis consideradas na simulação (método da análise conjunta).....	80
4.3 Resultado da Ordenação Forçada.....	104
4.4 Resultados do método da Soma Constante	108
4.5 Resultado da avaliação das palavras associadas às marcas	112
5.Conclusões	118
5.1 Recomendações gerenciais	122
5.2 Limitações do estudo e sugestões para pesquisas futuras.....	125
Apêndices	127
Referências bibliográficas	136

Lista de Tabelas

Tabela 1: Intervalo de nascimento das gerações (em anos)	35
Tabela 2: Importância relativa dos atributos na tomada de decisão de investimento em Fundos de Ações - GRUPO 1 – Todos os <i>cohort</i>	81
Tabela 3: Importância relativa dos Atributos na tomada de decisão de investimento em Fundos de Ações - GRUPO 1 – <i>Cohort Boomers</i> e Geração X (9 participantes)	83
Tabela 4: Importância relativa dos Atributos na tomada de decisão de investimento em Fundos de Ações - GRUPO 1 - <i>Cohort Millenials</i> e geração Z (30 participantes)	85
Tabela 5: Importância relativa dos Atributos na tomada de decisão de investimento em Fundos de Ações - GRUPO 2 – todos os Cohorts	87
Tabela 6: Importância relativa dos Atributos na tomada de decisão de investimento em Fundos de Ações - GRUPO 2 – <i>Cohort Boomers</i> e Geração X	95
Tabela 7: Importância relativa dos Atributos na tomada de decisão de investimento em Fundos de Ações - GRUPO 2 - Cohort Millenials e geração Z	97
Tabela 8: Resultado da ordenação forçada dos atributos	104
Tabela 9: Comparação de importância relativa dos atributos, par a par, entre grupos geracionais	108

Lista de Figuras

Figura 1: Captação Líquida de Recursos por Classe de Investimentos no Brasil	15
Figura 2: Principais fontes de informações utilizadas por investidores brasileiros	18
Figura 3: Percentuais de participação dos diferentes meios de investimento utilizados por investidores no Brasil em 2020	20
Figura 4: Dimensões ASG	43
Figura 5: Modelo de avaliação de marca segundo David Aaker – <i>Brand Equity conforme percebido pelos consumidores</i>	49
Figura 6: Um modelo conceitual do processo decisório dos consumidores	52
Figura 7: Estímulos de perfil completo, representando fundos de investimentos em ações	77

Lista de Gráficos

Gráfico 1: Distribuição por gênero da amostra- GRUPO 1	78
Gráfico 2: Distribuição por cohort da amostra- GRUPO 1	78
Gráfico 3: Distribuição por renda da amostra- GRUPO 1	78
Gráfico 4: Distribuição por perfil do investidor- GRUPO 1	78
Gráfico 5: Distribuição por gênero da amostra- GRUPO 2	79
Gráfico 6: Distribuição por cohort da amostra- GRUPO 2	79
Gráfico 7: Distribuição por renda da amostra- GRUPO 2	79
Gráfico 8: Distribuição por perfil do investidor da amostra- GRUPO 2	79
Gráficos 9, 10, 11 e 12: Utilidades Relativas dos Níveis dos Atributos Fundos de ações - GRUPO 1 – Todos os <i>Cohorts</i>	82
Gráficos 13, 14, 15 e 16: Importância relativa dos Atributos na tomada de decisão de investimento em Fundos de Ações - GRUPO 1 - <i>Cohort Boomers</i> e Geração X	84
Gráficos 17, 18, 19 e 20: Importância relativa dos Atributos na tomada de decisão de investimento em Fundos de Ações - GRUPO 1 - <i>Cohort Millenialls</i> e geração Z	86
Gráficos 21, 22, 23 e 24: Utilidades Relativas dos Níveis dos Atributos Fundos de ações - GRUPO 2 Todos os <i>Cohorts</i>	94
Gráficos 25, 26, 27 e 28: Utilidades Relativas dos Níveis dos Atributos Fundos de ações - GRUPO 2 - <i>Cohort Boomers</i> e Geração X	96
Gráficos 29, 30, 31 e 32: Utilidades Relativas dos Níveis dos Atributos Fundos de ações - GRUPO 2 - <i>Cohort Millenialls</i> e Geração Z	97
Gráfico 33: Peso dos atributos na tomada de decisão de investimento - comparação entre <i>cohorts</i> (Grupo 1)	98
Gráfico 34: Peso dos atributos na tomada de decisão de investimento - comparação entre <i>cohorts</i> (grupo/experimento 2)	99
Gráfico 35: Utilidades comparada entres os <i>cohorts</i> para os níveis do atributo “marca do gestor” – grupo/experimento 2	100
Gráficos 36: Utilidade comparada entre os <i>Cohorts</i> para os níveis do atributo critério ASG”	102
Gráfico 37: Resultado da ordenação forçada dos atributos	105
Gráfico 38: Comparação de importância dos atributos entre grupos geracionais	106
Gráfico 39: Diferença de importância relativa dos atributos entre grupos geracionais	107
Gráfico 40: Diferença de importância relativa dos atributos segurança e modernidade entre grupos geracionais	109
Gráfico 41: Diferença de importância relativa dos atributos solidez e simplicidade entre gerações geracionais	110

Gráfico 42: Diferença de importância relativa dos atributos tradição e agilidade entre gerações geracionais	111
Gráfico 43: Categorias e frequência de citações associadas à marca Banco do Brasil	113
Gráfico 44: Categorias e frequência de citações associadas à marca XP Investimentos	114
Gráfico 45: Categorias e frequência de citações associadas à marca Banco do Itaú	115
Gráfico 46: Categorias e frequência de citações associadas à marca NUBANK	117

Lista de Quadros

Quadro 1: Classificação dos atributos de marca - funcionais, emocionais e aspiracionais

48

*“O olho que vê não é um mero órgão físico, mas uma forma de percepção
condicionada pela tradição na qual seu possuidor foi criado”.*

(Ruth Benedict in Mlodinow, L. – Subliminar: como o inconsciente influencia
nossas vidas. Rio de Janeiro: Zahar, 2012, p. 39)

1. Introdução

1.1 Panorama Recente da Indústria de Fundos de Ações

De acordo com dados do Boletim Fundos de Investimentos (ANBIMA, 2020), a indústria brasileira de fundos de investimentos encerrou o ano de 2020 com uma marca histórica de 6,054 trilhões¹ de reais de patrimônio líquido total e mais de 25 milhões de contas de investidores ativos. Em comparação com o ano de 2019, essas cifras representam crescimento nominal de 10,69%. Considerando a inflação medida pelo IPCA no período, chega-se a um crescimento real de 5,9% dos recursos sob gestão desses fundos. Já em relação ao número de contas ativas, em 2019 o segmento contava com aproximadamente 17,5 milhões, enquanto em 2020 houve um salto para 25 milhões, representando um significativo aumento de 43% no período.

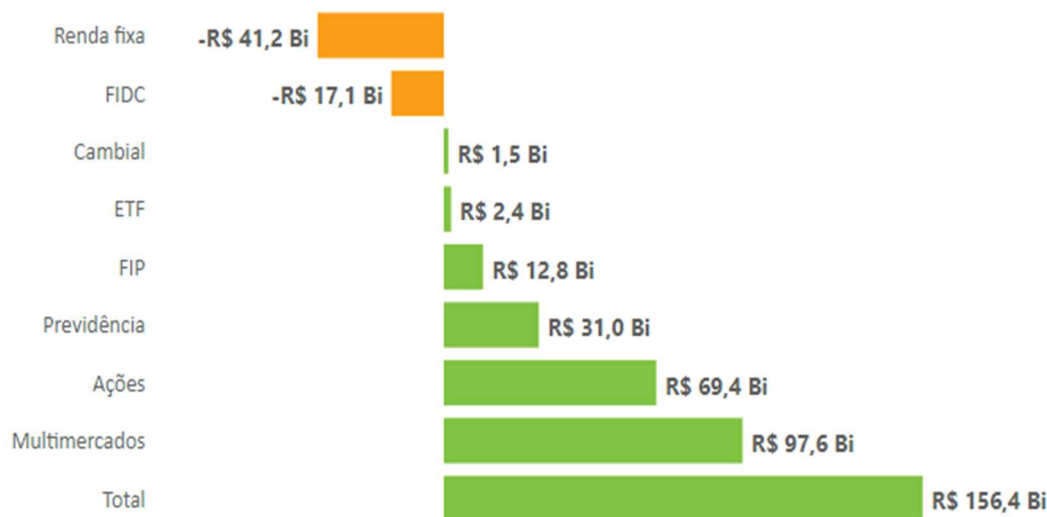
Esse desempenho destacado da indústria de fundos de investimento, sobretudo em um ano quando o PIB brasileiro caiu cerca de 4,5%, dado o forte impacto da pandemia da COVID-19 na economia, demonstra a resiliência deste setor e a capacidade dos *players* (gestores) de, a despeito do cenário adverso, continuarem entregando produtos que atendam às necessidades dos investidores.

No segmento de fundos de investimento em ações, em especial, o crescimento anual naquele período foi ainda maior, alcançando aproximadamente 23%. Entre 2019 e 2020, o patrimônio líquido sob gestão das empresas de *Asset Management* saltou de aproximadamente 496 bilhões de reais para 607 bilhões de reais. Quanto às captações, a indústria como um todo encerrou 2020 com um resultado líquido de R\$ 156,4 bilhões, sendo este resultado sustentado pelas classes de fundos multimercados e ações que, juntas, somaram R\$ 166,9 bilhões.

¹ O montante de R\$ 6 trilhões incluem investimentos nos mercados doméstico e *offshore* (fundos constituídos fora do Brasil, mas com gestão local). O mercado local responde por 99% deste total, enquanto os fundos *offshore* representam apenas 1% do total de recursos sob gestão.

A dinâmica de captação líquida no ano de 2020, por classe de ativos, pode ser vista na figura 1 abaixo:

Figura 1: Captação Líquida de Recursos por Classe de Investimentos no Brasil



Fonte: ANBIMA, 2020

O destaque de captação de recursos para as classes de fundos de ações e multimercado, entre outros fatores, pode ser atribuído ao processo de redução da taxa básica de juros implementado em 2020 pelo Banco Central do Brasil, como forma de conferir apoio monetário às famílias e empresas atingidas pela pandemia de COVID-19. Essa dinâmica catalisou o movimento de migração de recursos dos investidores de menor aversão a risco das classes de fundos de renda fixa para fundos de multimercado e ações (ANBIMA, 2020).

Em adição à redução das taxas de juros que compeliu o investidor a se aventurar em outros fundos além dos tradicionais fundos de renda fixa, sobretudo os referenciados ao índice CDI, outros fatores também contribuíram para a migração de investidores para fundos mais sofisticados e com maior valor agregado, como os de ações. Segundo o Anuário de Fundos de Investimento da FGV (2020), uma série de inovações na indústria tem contribuído para uma melhor adequação das ofertas de produtos aos investidores, tais como: a tecnologia, que contribui para a oferta de produtos com melhor relação risco *versus* retorno; novas

plataformas de investimento, tanto independentes quanto associadas a grandes conglomerados financeiros, as quais permitiram ao investidor melhor experiência; *tickets* de entrada mais baixos, democratizando o acesso aos produtos, entre outras.

Já o Relatório “Gestão de Recursos: Uma Visão para o Desenvolvimento” (ANBIMA, 2019), adiciona a caracterização da indústria de fundos de investimentos como um segmento muito dinâmico, onde atualmente pode-se observar algumas tendências e desafios que impactam tanto o lado dos ofertantes dos produtos de investimento quanto a jornada do cliente investidor.

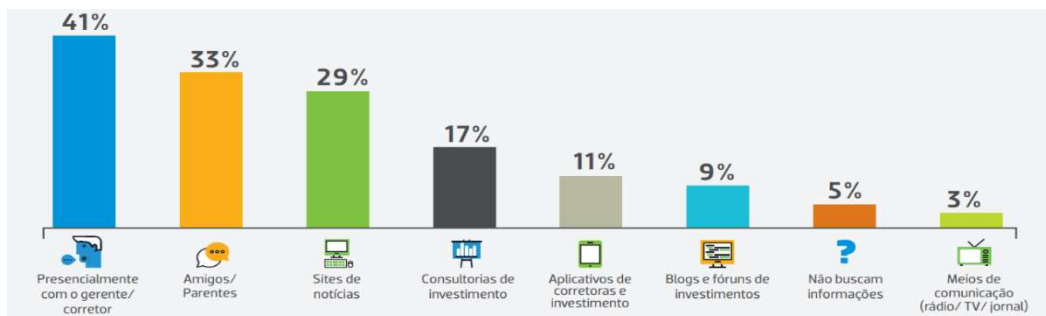
A primeira delas é a existência de um movimento de migração de recursos para fundos de maior valor agregado e a busca por internacionalização de investimentos. No Brasil, a partir da experiência de taxas básicas de juros menores, houve uma busca por diversificação de ativos e procura por maiores rentabilidades através de produtos de fundos de investimento mais sofisticados, como multimercado e ações. Dado o histórico brasileiro de altas taxas de juros e a elevada participação de renda fixa na carteira dos investidores, criou-se uma cultura de investimentos segundo a qual seria possível obter alta rentabilidade e liquidez com baixo risco. Com a mudança no cenário de juros, os atributos de rentabilidade dos tradicionais produtos de renda fixa referenciados foram impactados e, apesar de manterem características de alta liquidez e baixo risco, não atendiam mais às necessidades dos investidores que buscavam maiores rentabilidades e que possuíam maior tolerância a risco. Esse processo embute um desafio às empresas da indústria, tanto do lado de desenvolvimento de produtos quanto da distribuição, dado que o histórico de períodos de instabilidade econômica no país contribuiu para a criação de uma cultura de baixa tolerância à volatilidade e valorização da liquidez.

Outro ponto de destaque em termos de tendência tem sido o paulatino protagonismo do investidor no que se refere a tomada de decisão. Com o advento das plataformas digitais, redes sociais e disseminação de conteúdo *online*, houve aumento do interesse e do envolvimento das pessoas com o tema “investimentos”. A tecnologia passou a proporcionar ao investidor maior facilidade na comparação

de características de taxas, rentabilidades e outros atributos de fundos, conferindo mais transparência e disponibilidade de informação para a tomada de decisão.

A confiança do investidor na instituição e o relacionamento mantido com ela também são atributos muito valorizados. Mesmo com o crescimento no número de canais digitais de comunicação e transações, os investidores continuam valorizando as interações presenciais. De acordo com Bessa (2016), os investidores preferem contar com a assessoria de um especialista para evitar o desconforto de uma decisão complexa. O mesmo autor, em seu estudo sobre o mercado de investimentos brasileiro, conclui que a recomendação do gerente de relacionamento da conta do cliente é responsável por cerca de 30% da decisão do investidor. De acordo com a pesquisa “Raio X do Investidor Brasileiro” (ANBIMA, 2021), o gerente bancário, ou o corretor, ainda exercem importante papel para boa parte dos investidores brasileiros na hora de decidir o melhor produto. Esse estudo revela ainda que, mesmo com os avanços dos canais digitais, o contato humano ainda permanece importante no processo decisório de investimento. Contudo, o que parece claro é que, com o tempo, o investidor assumirá cada vez mais o papel de protagonista e, conseqüentemente, terá maior envolvimento no processo de busca de informações, avaliação de alternativas e decisão de compra de produtos de investimentos, sendo esse processo acelerado com o avanço das novas tecnologias de comunicação.

A figura 2 chama atenção para as duas principais fontes de informação utilizadas pelos investidores brasileiros na tomada de decisão de investimento. Os principais provedores de informações são o gerente/corretor da conta bancária (41%) e amigos/parentes (33%), respectivamente. Isso gera um desafio pelo fato de uma parcela significativa dos investidores buscarem informações em fontes não relacionadas às estruturas formais de distribuição das instituições, mas também uma oportunidade para ampliação de assessoria profissional aos clientes, seja por meio presencial ou mediada via tecnologia através de canais digitais.

Figura 2: Principais fontes de informações utilizadas por investidores brasileiros

Fonte: ANBIMA, 2018

Há também uma crescente demanda dos investidores por investimentos “responsáveis”. No caso dos Fundos de Ações, trata-se de uma procura por ações de empresas que de alguma forma revelem cuidados com o meio ambiente, dedicam parte de seus recursos em programas ou ações sociais, além de presarem por práticas de comunicação pública transparente em relação às suas ações (governança).

De acordo com o relatório “Gestão de Recursos: Uma Visão para o Desenvolvimento” (ANBIMA, 2019), os investidores, e principalmente os mais jovens, vêm apresentando uma demanda crescente por esses ativos ditos “sustentáveis”. Pessoas denominadas *Millenials*, geração Y ou nativos digitais, ou seja, aqueles nascidos entre os anos de 1977 e 1997² (TAPSCOTT, 2010) têm interesse em alocar recursos em companhias alinhadas às práticas ASG, isto é, **a**mbientalmente conscientes e ativas, **s**ocialmente responsáveis ou atuantes e com transparência de **g**overnança (ANBIMA, 2019).

O aumento na frequência e intensidade dos eventos atribuídos às mudanças climáticas e seus impactos cada vez mais presentes na vida cotidiana, aliados ao abalo provocado pela pandemia de COVID-19 nas empresas, governos e sociedade em geral, vêm provocando uma reflexão sobre a necessidade de se reavaliar a importância da execução de negócios sustentáveis (ANBIMA, 2019). Dados da consultoria BloombergNEF (BLOOMBERG, 2021) apontam que o volume de

² O norte americano *Pew Research Center*, uma referência para estudos geracionais, define as gerações mais recentes como *Boomers* (nascidos no período 1946-1964), geração X (1965-1980), geração *Millennials* (1981-1996) e geração Z (1997-2012).

emissões de títulos de dívida ligados a companhias que aderem a princípios ou práticas sustentáveis cresceu 29% em 2020 em todo o mundo, totalizando US\$ 732 bilhões. Já aqui no Brasil, de acordo com a consultoria Sitawi Finanças do Bem (JORNAL VALOR ECONÔMICO, 2021), houve um salto de 140% nas emissões de “títulos verdes” entre 2019 e 2020, passando de US\$ 2,2 bilhões para US\$ 5,3 bilhões neste período.

Outra importante tendência no ambiente dos investimentos no Brasil refere-se ao crescimento dos canais digitais. Como mencionado anteriormente, ainda que boa parte dos investidores prefiram o contato pessoal com gerentes de contas em bancos e corretores de instituições financeiras na hora de decidir sobre investimentos, há forte expansão e disseminação de novos modelos de negócios baseados em plataformas digitais e corretoras independentes. Nesse novo ambiente, os agentes autônomos e, em menor proporção os consultores independentes, ganham relevância na distribuição dos produtos que possuem forte atuação digital.

Além disso, novos entrantes, como a XP investimentos e, mais recentemente, o Nubank, surgem como alternativas que oferecem soluções digitais de investimentos e assessoria aos clientes. Ambas as marcas estão baseadas em um modelo de negócios digital e bastante escalável, com uma proposta de valor baseada na agilidade e redução de burocracias.

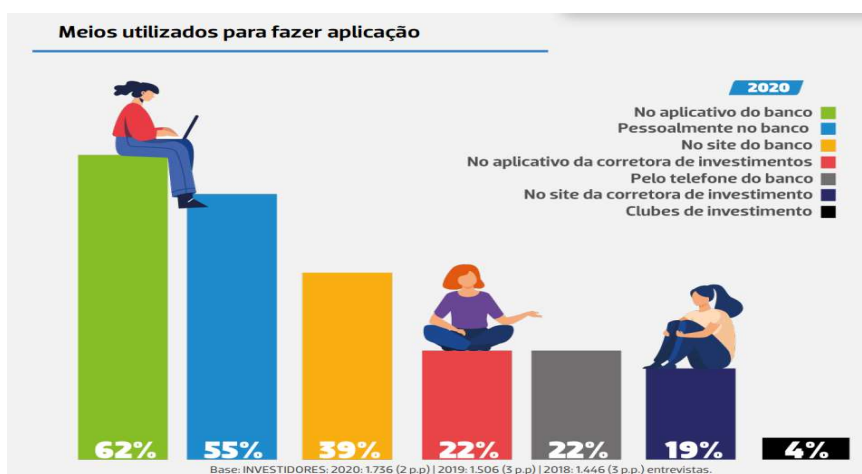
Nessa arena cada vez mais diversa e competitiva, os grandes bancos, mais tradicionais, também avançaram do desenvolvimento de plataformas de atendimento digital, oferecendo maior mobilidade às transações e atendimento ao cliente, assim como personalização de ofertas. Todo esse processo foi acelerado com a pandemia da COVID-19 e as consequentes medidas de distanciamento social impostas. De acordo com dados da FEBRABAN (2021), as transações bancárias realizadas por pessoas físicas em canais digitais no Brasil representaram 74% das operações no mês de abril de 2020, primeiro mês após o início das medidas de restrição à circulação devido à pandemia de COVID-19.

Na esteira dos novos modelos de negócios digitais, também surgiram os “robôs de serviços de alocação”. Essas soluções estão sendo incorporadas aos modelos de sugestão de carteiras de investimentos tanto de bancos tradicionais quanto digitais. Funcionam a partir da coleta de dados dos clientes, metas, interesses e perfis e são capazes de oferecer planejamento e gerenciamento automático de portfólio.

Um estudo da consultoria Deloitte (2016) prevê que investimentos gerados por “influência de robôs de investimento” alcancem 16 trilhões de dólares em ativos sob gestão (AuM), até 2025, um patrimônio maior que o da gestora líder de recursos do mercado mundial, a BlackRock, hoje possuidora de US\$ 10 trilhões. A distribuição digital desse serviço, com novos tipos de profissionais e de utilização de tecnologia, já é uma realidade na indústria de fundos de investimento.

De acordo com a ANBIMA (2019), a preferência de investidores por canais físicos ou digitais varia de acordo com o tipo de relacionamento que o cliente busca naquela instituição, sua faixa etária e renda. A figura 3 ilustra os principais canais utilizados pelos investidores brasileiros para fazer as aplicações financeiras. Cabe ressaltar que, em 2020, 66% dos respondentes afirmaram utilizar os aplicativos *mobile* para realizar suas transações, já ultrapassando a tradicional operação de investimento presencial, que alcançou 55% das citações.

Figura 3: Percentuais de participação dos diferentes meios de investimento utilizados por investidores no Brasil em 2020



Fonte: ANBIMA, 2020

Esses dados levantados pela ANBIMA sugerem uma expressiva participação dos canais digitais, tendo o aplicativo do banco, o *site* do banco e o aplicativo da corretora de investimentos atingido o primeiro (62%), o terceiro (39%) e o quarto (22%) lugares, respectivamente, entre os meios mais citados pelos investidores para realizarem as suas transações de investimento. Contudo, o fato de ainda existir alguma dispersão entre os canais, com 55% dos entrevistados citando que realizam investimentos presencialmente no banco e 22% pelo telefone do banco, sugere que pode ser uma alternativa de melhoria da experiência do investidor a adoção de uma estratégia de distribuição *omnichannel* que seja capaz de atender aos diversos clientes através do canal que preferirem ou, ainda, sinaliza oportunidades de segmentação de mercado com foco no canal de distribuição de preferência de grupos específicos, tendo como resultados redução de custos para as empresas e ofertas mais assertivas aos clientes.

Por fim, uma última tendência da indústria diz respeito a um procedimento cujo objetivo é o alinhamento da oferta do produto de investimento com as necessidades, expectativas, objetivo e tolerância a risco do investidor: o processo de *suitability*. Esse procedimento é caracterizado por uma análise e identificação do perfil do investidor com foco na adequação das ofertas dos diversos tipos de investimento às necessidades de cada indivíduo. Atualmente ganha relevância como diferencial competitivo na medida que passa a ir além de um cumprimento da regulação, buscando ser uma ferramenta de captura de informações factuais relevantes sobre os clientes. Isso viabiliza o desenvolvimento de ofertas de produtos e serviços ainda mais personalizados para cada tipo de cliente (ANBIMA, 2019). Um grande desafio dessa indústria parece ser a migração de um processo mais tradicional, baseado muitas vezes em questionários que visam meramente o atingimento de uma exigência regulatória para um método capaz de descrever o perfil do investidor a partir de variadas fontes e natureza de informações, permitindo uma visão mais completa dos diferentes grupos de clientes. Aqui encontra-se a possibilidade de distinguir percepções, atitudes e ações que segmentem investidores mais maduras dos mais jovens, em parte definidos por suas gerações (PEW RESEARCH CENTER, 2019). As instituições que forem capazes

de capturar as circunstâncias de vida, as aspirações, os desafios, os conhecimentos e as experiências dos investidores estarão potencialmente em uma posição competitiva mais vantajosa para estruturarem um portfólio de investimentos mais adequado a cada público, contribuindo para o aumento da percepção de valor de se seus clientes.

Dado esse novo cenário, o grande desafio das instituições financeiras parece ser buscar um alinhamento dos diferentes canais de venda a cada tipo de investidor, compreendendo as preferências de cada segmento quanto a taxas e tarifas, rendimentos, perfis de risco, liquidez dos investimentos, assessoria, atributos de marca e buscar garantir a melhor experiência na jornada de investimento. Nesse sentido, é possível que os investidores mais jovens valorizem, com maior grau de intensidade, aspectos relacionados às marcas mais novas, tais como: processos totalmente digitais, ausência de estrutura física e comunicação informal. Essa atitude mais positiva em relação às marcas pode influenciar na decisão de investimento em fundos de ações, uma vez que esse processo também pode ser entendido como uma situação de compra.

Além disso, outras variáveis também poderiam influenciar nessa decisão. Por exemplo, o impacto socioambiental e externalidades provocadas pelas empresas que compõe a carteira do fundo. Outra suposição em relação às gerações mais novas é a de que este grupo, por terem sido mais expostas a eventos climáticos, desastres ambientais, fraudes em empresas e discussões sobre desigualdade, diversidade e inclusão, sejam mais influenciadas por atributos de fundos de ações ligados às questões sociais, ambientais e de governança corporativa (ASG).

1.2 O problema de pesquisa

A identificação das variáveis que levam os investidores a alocarem recursos em Fundos de Investimentos em Ações é relevante para avaliá-los na perspectiva de um consumidor, sensível às ferramentas que as instituições financeiras ofertantes podem utilizar para atingir seu mercado alvo. Segundo Kotler (2007), as

características do composto de marketing, decisões sobre a composição do seu leque de produtos e serviços, políticas de preço e facilitações de compra, a distribuição e as formas de comunicação e promoção implementados pelas empresas tendem a ser fatores importantes para a decisão do consumidor. Assim sendo, a tomada de decisão de investimento é influenciada por fatores diversos, incluindo a estrutura de distribuição dos serviços, o relacionamento com gerentes ou agentes de investimento, os custos de transação, a assessoria financeira, a marca da instituição, suas formas de comunicação e sua reputação (BESSA, 2016).

Esse complexo processo de decisão de investimento pode ser influenciado por atributos que vão desde a qualidade do atendimento, à facilidade de aplicação e resgate, os benefícios com programa de relacionamentos, a isenção de taxas e tarifas, passando por valores pessoais mais profundos do investidor, como é o caso de fundos que mobilizam recursos para teses que privilegiam aspectos ambientais, sociais e de governança. Ainda, por processos racionais de avaliação de risco *versus* retorno, assim como possíveis vieses comportamentais associados à psicologia do investidor.

Esses fatores, que podem ser importantes para a alocação de recursos em fundos de investimentos, por sua vez apresentam-se sob várias lentes interpretativas, como sob a luz da moderna teoria do portfólio - MPT (MARKOWITZ, 1952), maximização da utilidade esperada (VON NEUMANN e MORGENSTERN, 1944), análise racional da decisão do consumidor ou investidor (LOUVIERE, 1988), teoria do prospecto das finanças comportamentais (KAHNEMAN e TVERSKY, 1979), propósito e sustentabilidade do investimento empresarial (CARROLL, 1979) e as influências das estratégias de marketing (KOTLER, 2007), todas buscando compreender o processo decisório do investidor. Essas abordagens serão detalhadas no capítulo 2.

Paralelamente, as alterações socioculturais introduzidas pela tecnologia da informação, pela comunicação digital e pela internet no processo de mudança geracional, vêm alterando substancialmente os costumes e preferências das pessoas

no que tange variadas dimensões da vida, inclusive os investimentos financeiros. Diante disso, a presente investigação procura identificar se há fatores influenciadores na tomada de decisão de investimento em fundos de ações considerando diferentes grupos geracionais, como, por exemplo, elementos da geração X em comparação aos chamados *Millennials*.

O problema de pesquisa aqui definido, portanto, é identificar se há distinções nas percepções e ações dos grupos de investidores em Fundos de Ações mais jovens em comparação com investidores mais velhos e até que ponto essas distinções afetam a percepção de valor e competitividade de instituições mais tradicionais neste mercado, a exemplo do Banco do Brasil, em comparação com novas instituições, com foco nas formas “virtuais ou digitais” de ação, a exemplo da XP Investimentos. Em suma, aspectos geracionais (idade) explicam diferentes padrões atitudinais e comportamentais no mercado de Fundos de Ações no Brasil? Em caso afirmativo, de que forma essas eventuais diferenças se manifestam em relação às percepções de marcas mais tradicionais neste mercado, a exemplo do Banco do Brasil?

1.3 Objetivos do estudo

1.3.1.1 Objetivos principais

Este estudo tem como objetivos principais (a) mensurar a utilidade dos fatores que influenciam a tomada de decisão de investimento em fundos de ações, (b) comparar os pesos/valores atribuídos às marcas gestoras desses fundos e (c) avaliar a eventual associação entre diferentes avaliações e diferentes faixas etárias dos investidores (representantes das gerações X e Y *Millennials*).

1.3.1.2 Objetivos complementares

Como parte do alcance dos objetivos principais o estudo busca ainda:

1. Identificar os fatores mais relevantes no processo decisório de investimento em fundos de ações;

2. Mensurar o nível de utilidade (peso) dos atributos que influenciam a decisão de investimento em fundos de ações;
3. Comparar as utilidades atribuídas aos atributos selecionados à luz dos diferentes perfis geracionais, aqui definidos pela faixa etária dos respondentes;
4. Identificar percepções e valores atribuídos à marca Banco do Brasil enquanto gestora de Fundos de Ações e compará-los com aqueles atribuídos às marcas mais atuais no mercado de Fundos de Ações;
5. Mensurar o peso do critério ASG quando da escolha de um Fundo de Ações;
6. Mensurar o peso da variável “taxa de administração” quando da escolha de um Fundo de Ações.

1.4 Delimitações do Estudo

Esta pesquisa pretende identificar as avaliações, as trocas e as compensações entre atributos feitos pelos investidores quando escolhem ofertas alternativas de fundos de ações. Contudo, dado o elevado número de variáveis potencialmente presente neste tipo de decisão, neste estudo estão restritos às variáveis “marca da instituição gestora”, “taxa de retorno média do Fundo” (definida no período compreendido entre 2018 e 2021), “perfil de risco do Fundo”, “presença ou não do critério ASG na escolha das ações do Fundo” e “taxa de administração” do Fundo.

Questões de natureza como o processo de construção das carteiras, relacionadas às escolhas entre as amplas classes de ativos, à seleção de títulos e aos *trade-off* risco-retorno, não constituem objeto deste trabalho, embora estas questões possam ser relacionadas aos critérios de escolha de Fundos de Ações.

Ainda, o trabalho, por restrições de recursos e tempo, não tem a pretensão de incorporar em sua base de dados manifestações de todas as faixas etárias, aqui classificadas como geracionais. Ainda neste sentido, é reconhecido no capítulo a seguir que o conceito de “geração” é passível de controvérsias, embora não seja foco central do estudo argumentar sobre os méritos e deméritos que cercam suas classificações.

O trabalho de campo, realizado por meio de simulações, terá suas delimitações explicitadas no capítulo 3, referente ao método.

1.5 Justificativa e relevância do estudo

O presente estudo mostra-se relevante considerando a importância da compreensão das mudanças geracionais que afetam atitudes e comportamentos, com consequências práticas no alinhamento estratégico das empresas. No campo das finanças e produtos financeiros, como o *Asset Management*, não é diferente.

A indústria de fundos de investimento passa por inúmeros desafios, sendo o principal deles o aumento da concorrência impulsionada pelas inovações tecnológicas e os novos modelos de negócios, alguns disruptivos. Se por um lado esse cenário traz como ameaça a queda das barreiras de entrada, por outro traz o aumento no nível de competição entre as empresas do setor. O que antes delimitava a arena competitiva do mercado de serviços de gestão de recursos de terceiros, com o surgimento das *fintechs* e *bigtechs*, como são chamadas as empresas com foco em serviços eletrônicos e transações *online*, surgem novas formas de atuação no mercado, com novas bases para a obtenção de vantagens competitivas, a partir de novas formas de integração, arranjos e amplitude de serviços, elevada flexibilidade, conveniência e acesso à informações, o que requer ajustes estratégicos para a absorção e implementação de tais mudanças.

Contudo, a despeito da incorporação das novas tecnológicas, técnicas de atuação e serviços, há no mercado instituições de maior e menor tradição, tempo de

atuação e porte. Essas características têm impacto nas percepções das pessoas em relação às suas marcas, o que por sua vez afeta suas escolhas. Instituições mais tradicionais podem ser percebidas de forma mais positiva quando associadas a “maturidade” ou “solidez”, embora possam também ser associadas a classificações tais como “velhas”, “antigas” ou mesmo “lentas”, a despeito de seus esforços. Por outro lado, instituições criadas no novo ambiente digital, eletrônico, *online*, podem ser percebidas como “modernas”, “ágeis”, “dinâmicas”, a despeito de suas restritas experiências enquanto instituições. No mercado financeiro tais imagens podem fazer diferença no processo de escolha de investimentos, em especial aqueles atrelados a ativos com maior variação de valor, como são as ações. Identificar os pesos atribuídos por investidores mais velhos e mais jovens às diferentes variáveis que compõem o processo decisório de investimento em Fundos de Ações é relevante para aqueles que atuam no setor.

2. Referencial Teórico

2.1 Investimentos e Fundos de Investimentos em Ações

O conceito de investimento é bastante amplo e pode ser designado para tratar de alocação de recursos empresariais com o objetivo de auferir fluxo de caixa para remuneração de capital próprio ou de terceiros ou, no escopo desse trabalho, representar dispêndios de pessoas físicas com a finalidade de obter renda e valorização do capital, caracterizando-se como investimento financeiro (SOUSA e FILHO, 2014).

Para algumas classes de ativos financeiros existe alto grau de incerteza associada às trajetórias de preço, resultando em um grande desafio para estimativas, previsão e avaliação de preços justos. Segundo Bessa (2016), essas dificuldades enfrentadas pelos investidores para antever o preço dos ativos estão na raiz da solução oferecida pela gestão profissional e pela assessoria financeira, já que a essência das atividades desses profissionais está no exercício de “futurologia”³ sobre o preço das diversas classes de ativos. As rotinas envolvidas nesse processo estão apoiadas em capacitação técnica e tecnologia para municiar a tomada de decisão, no intuito de aumentar as chances de acerto em relação aos movimentos de preços no futuro. Nesse contexto, os fundos de investimento se apresentam como uma solução ao oferecer este tipo de serviço profissional aos investidores.

Sob o aspecto jurídico, os fundos de investimentos podem ser definidos como “condomínios de natureza especial”⁴, caracterizando-se como uma

³ No escopo desse trabalho, dissociando-se da esfera esotérica, diz respeito a uma abordagem que visa projetar os futuros possíveis, através da compreensão do passado, do mapeamento das tendências, comportamentos e dados. A partir dessas análises, elaboram-se cenários, atribuem-se probabilidades e são realizadas previsões de mercados e projeções de preços dos ativos.

⁴ Conceito introduzido pela Lei da Liberdade Econômica (13.874) que trouxe algumas inovações referentes a regulamentação dos fundos de investimento, entre elas: definição dos fundos de investimento como condomínios de natureza especial, possibilidade de limitação da responsabilidade dos cotistas ao valor de suas cotas, aplicação dos procedimentos de insolvência civil aos fundos de investimentos etc. (CEPEDA ADVOGADOS, 2019).

“comunhão de recursos”, os quais serão reunidos com a finalidade de realizar a aplicação coletiva dos valores de seus participantes, denominados cotistas (ANBIMA, 2021). A partir desse conceito, um Fundo de Ações pode ser entendido como um condomínio especial que reúne recursos de diversos investidores para que, juntos, realizem investimentos em uma carteira de ativos a ser definida por um gestor profissional. Constitui-se, portanto, em um veículo de investimento organizado com o objetivo de captar e investir recursos no mercado financeiro. Assumindo o papel de uma forma coletiva de investimentos se propõe trazer benefícios, principalmente para o pequeno investidor individual, pois mesmo com poucos recursos consegue investir em ações, somando seu capital ao dos demais integrantes do fundo.

Os principais benefícios que os fundos de investimentos proporcionam ao investidor são: o acesso a mercados e instrumentos financeiros complexos, que provavelmente não acessariam individualmente, maior diversificação de riscos, com utilização de instrumentos de proteção da carteira, gestão profissional e uma maior segurança para suas aplicações (SILVA *et al*, 2018).

Já em relação às empresas que atuam no mercado de fundos de investimentos, as chamadas empresas de *Asset Management*, essas são companhias com perfis e operações bastante heterogêneas. Há as que estão associadas a grandes bancos múltiplos e possuem um amplo e profundo portfólio de fundos, enquanto outras atuam de forma independente e possuem estrutura mais enxuta, oferecendo fundos mais específicos.

Conforme Abreu (2015), as atividades relacionadas com a gestão de recursos de terceiros são segregadas em: administração, custódia, distribuição, gestão e auditoria independente. Ao administrador do fundo compete a realização de uma série de atividades, como manter o controle de todos os prestadores de serviço, formular e promover as formas e conteúdo de comunicação aos cotistas e ser o responsável legal pelo funcionamento do fundo. O custodiante é o responsável pelos dados, informações e por “guardar” os ativos do fundo. O distribuidor se

responsabiliza pela comercialização das cotas do fundo. Já o gestor ocupa-se da negociação dos ativos, de acordo com a política de investimentos, definida no regulamento do fundo. Por fim, ao auditor independente cabe a verificação das contas do fundo ao menos uma vez por ano.

Em termos de regulação, cabe à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) o papel de principal responsável pela indústria de fundos no Brasil. Além da CVM, a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), criada em 2009, também exerce função de autorregulação no mercado de fundos de investimento brasileiro (ROMA *et al*, 2018). As informações relevantes de um Fundo de Investimento constam de seu Prospecto e de seu Regulamento, que devem ser de conhecimento do cotista por ocasião de seu ingresso, direito esse salvaguardado por essas instituições.

Em relação à caracterização, os fundos de ações no Brasil são aqueles que mantêm, no mínimo, 67% de seu patrimônio líquido em ações; já em relação aos 33% restantes, podem ser investidos nas diversas outras modalidades de ativos do mercado financeiros, respeitando as disposições específicas do regulamento. A forma de remuneração do administrador e gestor é obtida através da taxa de administração e da taxa de *performance*, quando houver. A taxa de *performance* somente é cobrada se a rentabilidade do fundo, líquida de todas as despesas, superar o *benchmark* no período e sob certas condições pré-determinadas (SOUSA e FILHO, 2014).

2.2 Tomada de Decisão de Investimento em Fundos e Fatores Influenciadores

Há extenso esforço acadêmico no sentido de descrever o comportamento do investidor desde a introdução da Moderna Teoria do Portfólio (MPT), proposta por Harry Markowitz (1952). A base dessa teoria se baseia na ideia de que o investidor toma decisões racionais, envolvendo a avaliação da média de retorno esperada e a respectiva variância do portfólio. Segundo essa visão, o investidor almeja uma

otimização de seus recursos buscando a maior taxa de retorno para um determinado nível de variância, ou a menor variância para um dado grau de retorno do portfólio (ELTON e GRUBER, 1997).

Nessa abordagem, o risco pode ser medido através da observação dos retornos passados e do cálculo da sua variabilidade, tendo como uma das finalidades a tentativa de estimar intervalos futuros de retornos esperados. Essa métrica é muito associada a medidas estatísticas de dispersão, como a variância e o desvio padrão.

Conforme mencionado, os investimentos envolvem riscos e, para mitigá-los, um caminho é o emprego de métodos de análise na tomada de decisão. Quando o veículo de investimento é um instrumento financeiro, o processo de tomada de decisão deve envolver a definição dos títulos nos quais investir, o montante do investimento e o prazo em que deverá ser realizado (SOUSA e FILHO, 2014). Já de acordo com Sharpe *et al.* (1998), há etapas formadoras do processo de tomada de decisão de investimento, entre elas: a definição da política de investimento, a análise dos ativos, a construção de portfólio, a revisão de portfólio e a avaliação da *performance* (desempenho).

Outro aspecto considerado pelos analistas do setor diz respeito à racionalidade dos agentes econômicos. Ela prediz que os investidores, sendo agentes econômicos, agem de forma racional, buscando sempre maximizar a sua satisfação. Nesse paradigma, o que está associado aos dilemas das escolhas dos investidores associa-se com as relações existentes entre as funções de utilidade (geração de valor) e as preferências com relação ao nível de risco a ser assumido frente a expectativa de determinado retorno. Sendo esse investidor um ser racional, de alguma forma avesso ao risco, ele utiliza a curva de utilidade como meio de maximizar seu bem-estar (COPELAND e WESTON, 1988).

Em relação a essa teoria surgiram algumas críticas, principalmente questionando o aspecto racional do investidor (KAHNEMAN e TVERSKY, 1979; DE BONDT e THALER, 1985; CUTLER, POTERBA e SUMMERS, 1989;

BERNARTZI e THALER, 1995). O modelo clássico de tomada de decisão, baseado na análise da função utilidade do investidor, assumindo critérios puramente racionais e na busca da otimização da relação risco *versus* retorno, nem sempre pode ser diretamente aplicado, se é desejado compreender como se processa a tomada de decisão dos investidores. Isso porque seres humanos são passíveis de manifestações emocionais, movidos por experiências antecedentes que, somadas às suas percepções individuais moldam atitudes nem sempre fáceis de serem desvendadas (BLACKWELL, MINIARD e ENGEL, 2011). Sendo assim, lidar com a relação risco *versus* retorno, na prática, não parece algo trivial, bem como não envolve aspectos puramente racionais. O modelo clássico de tomada de decisão baseado em critérios estritamente racionais de análise da função utilidade do investidor, focados na busca de otimização da relação risco *versus* retorno (VON NEUMANN e MORGENSTERN, 1944) nem sempre se aplicam diretamente quando se deseja entender o processo de tomada de decisão dos investidores (JÚNIOR, 2010).

Fundamentada nos trabalhos seminais de Kahneman e Tversky (1979), a Teoria das Finanças Comportamentais desafia o paradigma introduzido pela hipótese de mercados eficientes e assume que as decisões financeiras podem ser influenciadas por processos mentais e, ainda, que atitudes não racionais dos agentes econômicos podem influenciar, de maneira prolongada e consistente, o comportamento em relação a decisões financeiras (KIMURA *et al*, 2005). Essa relação entre estímulos emocionais, a lógica racional e o processo decisório de compra ou consumo tem sido vastamente estudada por profissionais de Marketing (SCHIFFMAN *et al.*, 2003; SOLOMON, 2007; BLACKWELL, MINIARD e ENGEL, 2011, entre outros).

Enquanto profissionais de Marketing buscam decifrar as etapas mentais pelas quais passam o processo decisório de compra e/ou consumo de compradores e consumidores, estudiosos das finanças comportamentais debruçam-se sobre a influência da psicologia no comportamento dos agentes do mercado financeiro (SHEFRIN, 2000). Neste sentido, ambas áreas de conhecimento se aproximam,

dado que processos motivacionais, perceptivos, atitudinais e, finalmente, comportamentais, têm origem na Psicologia. Portanto, a tomada de decisão de investimento em fundos de ações pode ser descrita de formas complementares: a primeira, sob a perspectiva da Teoria Moderna de Finanças, preconizando que haverá uma busca pela maximização da utilidade esperada, moderada pela relação entre as variáveis de risco e retorno; e a segunda, pela lente das Finanças Comportamentais, próxima da área de estudos de Marketing denominada Comportamento do Consumidor, que argumenta serem os agentes financeiros (aqui, decisores) muitas vezes envolvidos por emoções que podem levar a decisões incompatíveis com atitudes ou ações baseadas em expectativas puramente racionais. Sentimentos e impressões individuais, como preconceitos ou preferências pessoais em relação a marcas de instituições ou nomes de gestores de fundos, são exemplos de possíveis ingredientes emocionais neste cenário.

2.3 Preferências do Consumidor e do Investidor e sua Relação com Fatores Geracionais

As decisões relativas a consumo de produtos financeiros e de investimento não estão apenas relacionadas à teoria moderna do portfólio, às finanças comportamentais ou análises dos processos decisórios de compra e consumo por parte dos consumidores. Esta seção aborda a nova dinâmica introduzida pela tecnologia, por plataformas de distribuição digital, *fintechs*, e pelas estratégias das empresas de investimentos, tudo isso em um contexto de novos comportamentos geracionais. A inclusão desses ingredientes torna a descrição da decisão de investimento em fundo de ações ainda mais complexa e adiciona desafios e oportunidades às empresas do setor, no intuito de melhorar a jornada do investidor.

Além das tendências e dinâmicas específicas da indústria de fundos de investimento e seu microambiente⁵, e dos fatores influenciadores de tomada de

⁵ Segundo Kotler (2007), o microambiente empresarial engloba os participantes imediatos do mercado envolvidos em atividade como produção, distribuição e promoção da oferta. Neste trabalho refere-se as diversas empresas de *asset management*, plataformas de investimentos, bancos, Family offices, corretoras, *fintechs*, assessores, agentes autônomos de investimento, influenciadores financeiros, etc.

decisão de investimento, amplamente discutidos na literatura financeira, as empresas de *Asset Management* e outros *players* do mercado de gestão de recursos precisam considerar as alterações da sociedade e o impacto dessas transformações nos seus modelos de negócios. Essa consideração é importante porque as alterações da dinâmica social são motivo de mudanças significativas nas organizações e nas estratégias empresariais, principalmente pelo fato do ambiente sociocultural estabelecer regras de comportamento, valores e significados compartilhados que afetam o consumo de produtos e serviços (HONORATO, 2004).

Kotler (2007) corrobora que em um nível macroambiental⁶ os profissionais de marketing devem prestar atenção às tendências e evoluções na sociedade para realizar ajustes oportunos em suas estratégias, uma vez que ameaças e novas oportunidades surgem constantemente e, para se defenderem ou capitalizá-las, é fundamental um programa de marketing eficiente em termos de perspicácia e criatividade. Operando em um ambiente cada vez mais volátil, incerto, complexo e ambíguo (JOHANSEN, 2007), as empresas precisam ser mais ágeis no ajuste de suas ofertas a novos públicos consumidores e novas realidades de mercado, sob o risco de não obterem crescimento ou até mesmo terem a sua sobrevivência ameaçada.

Nas últimas décadas essas mudanças têm se acentuadas, sobretudo a partir da expansão das tecnologias da informação, da comunicação digital, da popularização da Internet e do surgimento de uma nova estrutura social pautada na interdependência global em rede: as redes sociais de comunicação. O consumidor passou a dispor de uma ampla gama de possibilidades de escolha e se inseriu na sociedade digital e da informação com amplo acesso a diferentes fontes de consulta, com custos muito baixos, processo esse que aumentou o seu poder para a execução de transações, contatos e relacionamentos com maior facilidade e menores custos

⁶ Segundo o mesmo autor, o *macroambiente* é formado por seis componentes: ambiente demográfico, econômico, sociocultural, natural, tecnológico e político-legal. No nível macroambiental, este trabalho focará no ambiente sociocultural e nas visões de mundo que os investidores absorvem, a partir das relações consigo mesmo, com outras pessoas, organizações, sociedade, natureza e universo. Abordará especificamente o conceito de gerações ou *cohorts*.

de transação (KOHN, 2007). Nesse contexto, nasce uma geração altamente envolvida com o ambiente digital, com mentalidade mais flexível, mais colaborativa e conectada que as gerações anteriores diante da presença da Internet, das redes sociais, etc. Este efeito, denominado “geracional” ou *cohort* (MOTTA e SCHEWE, 2008) teve sua tradução, entre outras fontes, em estudos do Pew Research Center, nos EUA, onde se cunhou o primeiro termo “geração *baby boomers*”, explicado pelo considerável número de americanos nascidos logo após a Segunda Grande Guerra. A geração posterior foi chamada de “Geração X”, nascidos anteriores à popularização dos computadores. A geração denominada *Millennials* é composta por cidadãos já com considerável influência dos meios eletrônicos de comunicação e lazer em suas rotinas e, a mais recente “Geração Z”, é composta por aqueles nascidos dentro de ambientes fortemente ligados à computação e conectividade desde seus primeiros anos de vida em sociedade. A tabela 1 descreve os principais intervalos de nascimento dos coortes geracionais para as gerações Tradicionalista, *Baby Boomers*, Geração X, *Millennials* (Geração Y) e Geração Z.

Tabela 1: Intervalo de nascimento das gerações (em anos)

GERAÇÃO	INTERVALO DE NASCIMENTO
Geração Z	1996 a 2012
Millennials (Geração Y)	1977 a 1995
Geração X	1965 a 1976
Baby Boomers	1946 a 1964
Tradicionalistas (Geração Silenciosa)	1945 e antes

Fonte: Zconomy, 2020.

Segundo Tapscott (2010), as ferramentas digitais disponíveis às novas gerações, desde a infância, passando pela juventude e fase adulta, são responsáveis pela alta capacidade crítica e pela transformação desses cidadãos contemporâneos. Em relação à geração mais recente, nas palavras de Pieniz (2010):

“Esta geração é tida como a primeira geração global da história e, além disso, é a primeira vez que as crianças puderam ensinar algo para os adultos – o manejo das tecnologias nas quais estão imersas desde o nascimento. Estas duas características fazem com que esta geração seja tão comentada, polemizada,

pesquisada, elogiada e criticada. A atenção está voltada para ela em todos os âmbitos da sociedade” (p. 331).

Sob a ótica dos estudiosos desse efeito geracional, esses grupos de cidadãos, portanto de compradores, consumidores e eventualmente investidores, nascidos em um determinado período da história passam a experimentar os mesmos eventos, no mesmo espaço de tempo, ou estágio de seus ciclos de vida, sendo possível identificá-los como relativamente homogêneos a partir da data de seu nascimento e assim incluí-los em grupos compostos por intervalos de idade. A tese, portanto, sugere que um conjunto de pessoas que passaram por situações parecidas a partir da vivência de eventos significantes durante o mesmo intervalo de tempo, e demonstram características similares em função de conhecimentos e experiências compartilhadas, assumem a característica de um coorte (MOTTA, ROSSI e SCHEWE, 1999).

Os *Millennials* são o grupo de indivíduos (coorte) que nasceram entre os anos 1977 e 1997, tendo se distinguido pelas suas mudanças comportamentais face às gerações anteriores e possuindo qualidades que os diferenciam delas: maior liberdade, busca por customização e personalização, integridade, valorização do entretenimento, colaboração e relacionamento, velocidade, inovação e investigação (CAETANO, 2016).

Segundo Tapscott (2009), os *Millennials* são caracterizados como imediatistas, exigentes, bem-informados, multitarefados e que buscam se relacionar com o mundo através da interatividade propiciada pela Internet. Essas posturas estariam transformando as instituições da vida moderna e impactando substancialmente a reconfiguração das cadeias produtivas. Além disso, do ponto de vista de expectativas de consumo, esses novos clientes buscam diferenciação, autenticidade e identificação com o propósito das marcas que utilizam, valorizam características únicas de produtos e serviços e demandam das empresas ofertas com experiências grandiosas (TAPSCOTT, 2010). Por outro lado, há quem classifique esses indivíduos de maneira menos positiva, ou mais crítica (TAPSCOTT, 2010).

Por não terem vivenciado momentos de escassez marcante em suas vidas e terem tido desde cedo acesso muito facilitado a informações, bens e serviços, sugerem serem cidadãos mais ansiosos, inseguros, preguiçosos, narcisista e com pouca gestão do próprio tempo (BAUERLEIN e WALESH, 2009; HALLOWELL, 2007).

Indiferente aos traços mais meritórios ou falhos de seus comportamentos, é comum associar à essas mudanças geracionais a alteração substancial de preferências desses consumidores em relação às expectativas de atributos, benefícios e valores das mais variadas formas de consumo. Em relação à decisão de compra de produtos de investimentos financeiros, em particular, o impacto não poderia ser diferente. Notam-se importantes alterações no mercado, como o aumento no número de empresas financeiras recém-lançadas no mercado (*startups*) que se utilizam de novas tecnologias para proporem novas soluções aos clientes, com novos produtos, processos e serviços. A título de ilustração, no Brasil, somente no ano de 2019, o número de empresas nessa categoria passou de 377 para 504, representando um aumento de 34% em comparação com o ano anterior (COMPUTE WORD).

Conforme Zeltser (2017), as novas empresas do ramo financeiro com ênfase em aplicações tecnológicas, as *fintechs*, focam sua operação em plataformas digitais, com aplicativos para aparelhos móveis, serviços totalmente eletrônicos (*online*), sem a necessidade de agências físicas, com redução de custo financeiro e menor burocracia. Há aparentemente uma grande aceitação dos *Millennials* por esses serviços, os quais são oferecidos por empresas que adotam novos modelo de negócios, mais dinâmicos e de fácil acesso. Essa adesão pode ser explicada, principalmente, por serem uma geração mais familiarizada com a tecnologia, como *smartphones*, aplicativos e economia digital.

Embora a tese de que grupos sociais nascidos no mesmo período histórico possam ser classificados de forma homogênea o suficiente para caracterizarem segmentos de mercado bem definidos, a exemplo de outros esforços mercadológicos para segmentar mercados considerando o mesmo nível de renda ou

nível social, ela é passível de críticas. Nem todas as pessoas nascidas no mesmo ano se comportam de maneira semelhante, já que o comportamento humano é resultado de muitas variáveis. Contudo, é justificável avaliar até onde vão indícios de mudanças comportamentais identificadas entre cidadãos das ditas gerações *Boomers*, ou X, mais velhos, e aqueles das gerações Y (*Millennials*) e Z, mais novos, bem como sua representatividade na população economicamente ativa, em relação aos seus potenciais impactos na condução das estratégias empresariais.

De acordo com Silva (2019), os *Millennials* são mais abertos quanto a união homoafetiva, mais favoráveis à legalização da *cannabis* e estão conectados na maior parte dos seus dias à *smartphones*. Além disso, utilizam frequentemente redes sociais e seus hábitos incluem ouvir música em aplicativos digitais, *streaming* de vídeos e jogos. Diante desses perfis, pode se estimar que a estas gerações mais recentes estão associados um crescente aumento da relevância e adoção das novas empresas do mercado financeiro (*startups*), novos processos, novos serviços e novas marcas.

Em relação à geração Z, ou *Generation next*, nascidos a partir de 1998, ainda mais conectados por meio de equipamentos eletrônicos, estes estão concluindo os impactos nos modelos de negócios que os *Millennials* iniciaram, principalmente em relação a negócios digitais (DORSEY e VILLA, 2021), os quais poderão vir a revelar alterações ainda mais marcantes no futuro, como já experimentamos no momento atual nas formas de comprar e consumir alimentos, serviços de transporte, serviços bancários, música, filmes e outros tipos de entretenimento. Se há, de fato, um efeito geracional, uma melhor compreensão dos hábitos de consumo e preferências dos *Millennials* e dos pertencentes à geração Z, em comparação às gerações anteriores, passa a ser relevante nas estratégias das empresas prestadoras de serviços financeiros. Isso porque soma-se a essa transição de valores e preferências a relevância econômica que os chamados *Millennials* estão adquirindo.

Outro aspecto relevante do ponto de vista da prática da gestão de marketing nos bancos, empresas de *Asset Management*, *fintechs*, plataformas de investimento

etc., diz respeito à necessidade de melhor compreensão dos hábitos de consumo, valores, objetivos de vida e aspirações dos *Millennials* e dos integrantes da Geração Z para o desenvolvimento de um composto de marketing mais eficiente para esse público investidor. De acordo com Barton (2014), os *Millennials* são um público-alvo bastante peculiar e as empresas devem acompanhar e buscar suprir suas necessidades, já que eles são boas *proxys* de mudanças, e potencialmente em grande escala, no comportamento futuro do consumidor. Nesse sentido, compreender como os esses consumidores são sensíveis às variáveis de marketing, tais como características do produto, preço, praça e promoção, torna-se fundamental não apenas para a aquisição, a manutenção e o aumento do valor dos clientes⁷, como também para estimar com maior precisão os efeitos dos investimentos de marketing em cada uma dessas variáveis.

Torna-se relevante, portanto, analisar de modo isolado ou conjuntamente como esses novos grupos reagem às alterações nos valores de taxas e tarifas, qual o valor atribuído aos diversos tipos de canais de distribuição de produtos e serviços financeiros (agências, *site*, aplicativos, plataformas digitais etc.), sensibilidade à comunicação, tipos de propaganda, promoção de vendas, programas de relacionamento, eventos e experiências com uso do marketing digital, planos de incentivos “*cash back*”, ações de “*influencers*”⁸ e realizações de vendas pessoais através de gerentes, assessores e agentes autônomos.

Outro ponto relevante, no que diz respeito ao aprimoramento dos mecanismos de captação e alocação de recursos em atividades que resultem em desenvolvimento econômico, social e geração de valor ambiental, são os Fundos de Ações que contemplam empresas ditas socioambientalmente responsáveis. De acordo com o relatório *Supertrends Pushing for Change* (CREDIT SUISSE, 2020),

⁷ Referindo-se ao conceito de *lifetime value*, uma métrica utilizada para calcular o valor de uma base de clientes (BERGER; NASR, 1998; JAIN; SINGH, 2002).

⁸ A Comissão de Valores Mobiliários equipara influenciadores digitais que recomendam investimento à analista profissional de valores mobiliários quando esses influenciadores possuem habitualidade de interação com investidores, recebem benefícios, remuneração ou vantagens na oferta das recomendações como taxas de assinatura e mensalidades.

a sustentabilidade tem sido um tema chave relacionado a valores da geração Y. Essa visão é corroborada pelas conclusões do relatório *Millennials Unravelling the Habits of Generation Y in Brazil* (ITAU BBA, 2019) o qual sustenta que os clientes *Millennials* acreditam que trabalhar por causas é uma parte integrante da vida. Isso sugere que esses cidadãos são atraídos por grandes questões sociais e esperam que as companhias se preocupem com os problemas da sociedade. Aliada a essa maior sensibilidade da geração do milênio com sustentabilidade, o setor financeiro também passa a ser percebido como importante agente colaborador para a redução da pobreza global, principalmente pelo impacto social e pela materialidade das operações bancárias (CARLOS e MORAIS, 2019 *apud* WCED, 2018).

Um número considerável de especialistas em investimentos acredita que fatores ambientais, sociais e de governança corporativa (i.e., do inglês *Environmental, Social and Corporate Governance*) têm o potencial de influenciar positivamente o desempenho de fundos e carteiras de investimento (SULLIVAN *et al.*, 2015). Atrelando a propensão dos *Millennials* a propósitos sustentáveis, com a expectativa formada em relação à performance socioambiental das empresas e as evidências de *performance* superior à média do mercado, alcançada por investimentos com critérios de sustentabilidade, há uma necessidade das empresas do setor de gestão e distribuição de ativos identificarem a importância relativa dos atributos de sustentabilidade socioambiental e governança corporativa associados aos investimentos, assim como a medida de sua utilidade para o investidor. Este triplo critério tem recebido a denominação “Critério ASG”, isto é, indicador das ações ambientais, contribuições sociais e transparência na forma de governar a empresas (THE GLOBAL COMPACT, 2004).

2.4 Responsabilidade socioambiental e investimentos

O termo “responsabilidade social” é bastante antigo e sua origem remonta à Inglaterra do século XIX, onde um conjunto de industriais já mencionava a responsabilidade dos proprietários e dirigentes em manter um equilíbrio justo entre os interesses das diversas partes envolvidas no negócio, entre eles os consumidores,

os funcionários e os acionistas (APPIO *et al.*, 2018). Em sua obra “Marketing 3.0: As forças que estão definindo o novo marketing centrado no ser humano”, Kotler, Kartajaya e Setiawan (2010) apresentam o novo conceito empresarial como uma evolução da orientação ao mercado para a orientação à sociedade, envolvendo também cidadãos não consumidores e o meio ambiente. Em outras palavras, atender ao mercado sem com isso desatender a sociedade:

“Cada vez mais, os clientes importam-se não só com os produtos da empresa, mas também com sua imagem e com o que ela defende.... As empresas que querem ser apreciadas precisam mostrar que se importam com as condições de vida das pessoas e com seus sonhos. Precisam se conectar e servir a todos os stakeholders -, não apenas aos investidores” (Introdução).

Em suma, o movimento denominado Marketing 3.0 é definido como a fase na qual “as empresas mudam da abordagem centrada no consumidor para a abordagem centrada no ser humano, e na qual a lucratividade tem como contrapeso a responsabilidade corporativa” (KOTLER *et al.*, 2010, Introdução). Parte dessa mudança se deve aos avanços nas tecnologias de informação, em especial após o ano 2000 quando penetrou no mercado principal de comunicação, transformando a capacidade de expressão da sociedade. Antes passiva, cidadãos de todas as faixas etárias passam a dispor de espaços virtuais para expressarem suas opiniões, angústias, satisfações e insatisfações.

Tradicional meios de comunicação, como jornais, rádio, revistas e TV passam a concorrer com computadores e aparelhos celulares conectados a programas e redes globais de interação (www, Youtube, WhatsApp, entre outros), criando, com baixos custos, meios alternativos de trocas sociais. As novidades tecnológicas permitem que os indivíduos se expressem e colaborem entre si de maneira independente. O tradicional modelo de comunicação Emissor-Receptor é rapidamente substituído por um modelo mais complexo e de difícil controle, onde todos são emissores e todos são receptores. É neste ambiente que se formam os cidadãos das gerações *Millennials* e *Z*.

Segundo Appio (2018),

“a terminologia “responsabilidade social” foi identificada na Inglaterra no século XIX e escrita pela primeira vez em um manifesto de 120 industriais ingleses. O documento menciona que a responsabilidade dos que dirigem a indústria é manter um equilíbrio justo entre os vários interesses dos públicos, dos consumidores, dos funcionários e dos acionistas. As primeiras manifestações em defesa dessa ideia surgiram no início do século XX, por Charlies Eliot (1906), Hakley (1907) e John Clark (1916), e em 1923 por Oliver Sheldon (Oliveira, 2000 apud Benedicto et al., 2008)”.

Já o conceito teórico de responsabilidade social surge nos Estado Unidos e na Europa a partir da década de 1950 (INSTITUTO ETHOS, 2013).

Carroll (1979) defende que a empresa não necessita operar somente para o propósito social, mas que deve desenvolver temas de ordem econômica, legal, ética e discricionária, ou voluntária, seguindo uma proporcionalidade ilustrada por uma pirâmide que não afeta a integridade humana e do meio ambiente.

De fato, durante o século XX a abordagem do desempenho econômico-financeiro prevaleceu no ambiente de negócios e investimentos. A prioridade era dada aos objetivos dos acionistas, também conhecidos como *shareholders*. Nesse contexto, os poderes concedidos à empresa e à gestão deveriam convergir para o benefício dos acionistas (BERLE, 1931), sendo função do negócio produzir ganhos de alta magnitude com retorno sustentável no tempo, isto é, consistente (LEVITT, 1958). Nas palavras de Carlos e Morais (2021):

“Sob os auspícios de Friedman (1970), as organizações foram declaradas construções legais, amorais, para obter/maximizar lucro. A responsabilidade social foi considerada como prática ilícita, com impactos negativos na rentabilidade da firma... Com os anos, contudo, emergiram pautas propondo incluir valores e preocupações sociais na tomada de decisão

(BOWEN, 1957) e evidências de que o desempenho social poderia ser influenciado pelos mercados de capitais, que respondem a pressões de investidores e clientes e percebem novas metas para o dinheiro (MOSKOWITZ, 1972)” (p. 30).

Já as políticas socialmente responsáveis, e o conseqüente respeito aos valores morais e sociais, têm sido mencionados como “indicadores teóricos do desempenho social da empresa” (WARTICK e COCHRAN, 1985). Assim sendo, além do já consagrado objetivo de proporcionar retorno financeiro aos acionistas, emergem novas e importantes dimensões da atividade empresarial, que segundo esses autores seriam: i) os princípios, como valores que balizam as políticas de responsabilidade social; ii) os processos, como mecanismos utilizados para atuar socialmente; e iii) as políticas sociais, como forma de atender aos anseios da sociedade onde atuam. Essas iniciativas, com contribuições para o surgimento dos “investimentos sustentáveis” no sentido social, fortaleceram-se nos anos 1990 (MORAIS e CARLOS, 2021).

Para Ullrich (2016), os investimentos sustentáveis são o segmento com mais rápido crescimento no setor de gestão de ativos e que, ao mesmo tempo, são os mais complexos, já que investir de modo sustentável pressupõe incorporar questões “extra financeiras” nas decisões de investimento. Desse modo, este tipo de investimento apresenta uma abrangência maior, já que envolve o desenvolvimento do capital humano, a cidadania corporativa, os impactos socioambientais das atividades, as emissões de carbono, a transparência e os mecanismos de controle das companhias, ou seja, o critério ambiental e o social, além de transparência em suas ações de governança (ASG). A figura 4 detalha a abrangência das dimensões ASG.

Figura 4: Dimensões ASG

Ambiental	Social	Governança Corporativa
<ul style="list-style-type: none"> • Concentra-se na transparência e no impacto ambiental da empresa, nos esforços realizados para reduzir a poluição e emissões de carbono 	<ul style="list-style-type: none"> • Mentalidade no local de trabalho (diversidade, gestão, direitos humanos) Relação com a comunidade quanto à cidadania corporativa e iniciativas filantrópicas 	<ul style="list-style-type: none"> • Remuneração, direitos do acionista, relação entre acionista e gestão das companhias

Fonte: Ullrich (2016)

Os investidores sensíveis a essa temática passam a considerar essas dimensões ASG (*Environmental, Social and Governance*) como critério de ação e seleção de ativos, (MORAIS e CARLOS, 2021), empresas e marcas (KOTLER *et al.*, 2010). Esses valores, ou expectativas, passam a ser mais visíveis nos anos em que se formam cidadãos consumidores das ditas gerações *Millennials* e *Z*.

2.5 Marcas

Para a Associação Americana de Marketing (AMA, 2006), marca é “um nome, um termo, um símbolo ou *design*, distinto ou combinado com a função de identificar bens ou serviços de um fornecedor ou grupo de fornecedores para distingui-los da concorrência” (KELLER e MACHADO, 2006, p.2).

Uma marca pode ser definida ainda como composta por “nomes, palavras, expressões, monogramas, emblemas, figuras, desenhos ou rótulos, nominal, emblemática ou figurativa, única ou combinada” (TAVARES, 2008, p. 10). Mas de acordo com este autor, não se limita apenas a isso. Uma marca sintetiza as características, os atributos correspondentes e as promessas de benefícios associadas a ela e possibilita associações, sejam funcionais ou emocionais, dos produtos, serviços, locais, personagens e outros objetos que sejam expostos com ela. Essas associações, quando positivas, auxiliam na crença de que ao comprar e consumir tais objetos, serão boas e seguras as recompensas de tal decisão. Neste sentido, marcas podem estar por trás de parte dos processos decisórios em investimentos.

Se uma marca é um conjunto de associações vinculadas a um nome, a um sinal ou símbolo (logos), relacionadas a algo que seja objeto de escolha, compra ou consumo, a diferença entre um nome e uma marca é que um nome não tem associações; é simplesmente um nome. “Um nome torna-se uma marca quando as pessoas o vinculam a outras coisas. Uma marca é bem parecida com a reputação” (CALKINS, 2006, p. 1). Boa reputação é um adjetivo desejável no mundo dos investimentos.

De forma sintética, Jucá e Tortorelli (2008) sugerem que “a marca é um conjunto de percepções. Um conjunto de percepções construídas na mente de quem se relaciona com ela” (p. 12-13). Uma imagem interpretada das pessoas sobre produtos, sejam eles bens, serviços, eventos, lugares, empresas ou outras pessoas. É o resultado das associações mentais que geram uma concepção de identidade, na verdade uma percepção dessa identidade, obtida por cada indivíduo ao se relacionar com as marcas e seus sinais, por sua vez fruto de sua cultura, história e experiências. A partir de seus sinais e promessas de entrega, a marca cria uma expectativa do que proporcionará ao ser comprada ou consumida. Cria, portanto, um “padrão de entrega esperado”, o que a distingue das demais, segundo as percepções dos compradores e consumidores. Esta expectativa é derivada, em parte, de seu posicionamento no mercado, conforme projetado pelos gestores da marca.

De acordo com o descrito acima, uma marca se apresenta sob as formas de diversos elementos físicos - nomes, símbolos, desenhos, cores, entre outros -, mas em essência não é apenas um nome, um símbolo ou um desenho. O mais relevante é o significado que ela contém: o valor simbólico dado por cada pessoa por trás desses elementos de apresentação. O significado de uma marca pode então variar de pessoa para pessoa, mas a princípio deve traduzir os esforços gerenciais utilizados pelo seu detentor, ou gestor, para comunicar sua identidade, seus aspectos competitivos, preferencialmente distintivos, que faria dela algo único (TYBOUT e CALKINS, 2006). Marcas, portanto, têm o papel de dar uma identidade aos objetos comercializados com seu uso. No ambiente financeiro brasileiro, em particular, as instituições que ali atuam podem ser diferenciadas por tempo de atuação, porte e maior ou menor ênfase na adoção de tecnologias digitais, entre outras possibilidades de distinção de identidades.

A identidade marcária é, portanto, resultado de escolhas estratégicas que traduzem, de diversas formas, o posicionamento da empresa e de seus produtos. De modo geral o gestor de marketing define seu negócio, analisa o ambiente competitivo onde opera e avalia os padrões atitudinais e comportamentais da sociedade, em busca da identificação de segmentos sobre os quais poderá dedicar

seus esforços empresariais. Ao identificar os segmentos de mercado, cabe a escolha de quais ter como alvo e quais não ter, ou seja, a escolha de seus públicos-alvo. Todo consumidor ou grupo de consumidores de alguma forma já têm suas demandas atendidas de uma maneira ou outra, de modo que concorrentes serão identificados (LEVITT, 1990). Concorrentes são aqueles agentes econômicos que buscam atender as demandas do mesmo indivíduo ou grupo de indivíduos (segmentos) que alguém tenha como alvo. A lógica estratégica, sob o ponto de vista mercadológico, é identificar meios de atender a este ou estes alvos de forma competitiva, isto é, de maneira diferenciada da concorrência em algum aspecto, e cuja diferenciação represente ao alvo da compra ou consumo um valor percebido (PORTER, 1986). A este esforço de oferta diferenciada, perceptível, única e crível, Ries e Trout (2002) deram o nome de “posicionamento”.

Uma proposição distinta, diferente das demais, com apelos ou propósitos relevantes para as pessoas resulta em uma posição de destaque no conjunto de opções que as fazem associar (em suas mentes) uma solução à uma demanda específica. Este é o conceito de posicionamento e sua mais recente definição, segundo seus criadores, seria “o modo como você se diferencia na mente de seu cliente potencial” (RIES e TROUT, 2002, p. 2). Um posicionamento bem definido auxilia na força competitividade de uma marca.

De acordo com Tybout e Sternthal:

“O posicionamento de marca refere-se ao significado específico pretendido para uma marca nas mentes dos consumidores. Mais precisamente, um posicionamento de marca articula a meta (objetivo) que um consumidor atingirá ao usá-la e explica por que é superior a outros meios de realizar essa meta” (2006, p.11).

Neste processo, primeiro o gestor da marca deve saber descrever o público-alvo e suas características, selecionados com base nas categorias onde eles buscam resolver suas demandas; quem são, como agem. Segundo, deve fazer uma declaração do que se pretende entregar com o produto/serviço (meta-alvo) dentro de um quadro de referências utilizadas pelo público como parâmetro de escolhas

entre os concorrentes; o que é relevante para esse(s) alvo(s). Terceiro, deve expor com clareza e assertividade porque a marca é superior às demais; ponto(s) de diferenciação. Por fim, deve apoiar com evidências os apelos promocionais em referência aos pontos de diferenciação; se fazer crível, oferecendo razões para se fazer acreditar. Em suma, o posicionamento deve ter um foco claro, considerando um quadro de referências usado pelo mercado em seu processo decisório. Deve ser distinto, ressaltando os pontos de diferença em relação aos demais concorrentes. Deve ser crível, de modo a permitir uma comunicação que o sustente no tempo (TYBOUT e STERNTHAL, 2006).

São muitas as empresas gestoras de fundos de investimentos em ações atuantes do mercado brasileiro no momento, embora algumas venham se destacando nos veículos de comunicação propondo uma nova maneira de investir, com prestação de serviços diferenciados e por meio de instrumentos modernos de interação, como aplicativos de *smartphones*. Muitas vezes reforçam a ausência da necessidade de interações pessoais com os prestadores desses serviços, em contraste com o tradicional modelo de contratação por meio de relações com gerentes de contas bancárias, a exemplo dos bancos Itaú e Banco do Brasil. Um exemplo marcante deste posicionamento mais digital e “moderno” é a empresa XP Investimentos. No setor bancário de varejo totalmente virtual, destaque para a empresa Nubank, onde 100% das contas são abertas e movimentadas sem a necessidade de uma agência física ou um gerente de contas para se ter acesso aos serviços.

Conforme visto, indiferente dos esforços dos gestores de marketing, o posicionamento de um produto ou serviço se dá na mente das pessoas e isso depende, em boa parte, da maneira como o produto/serviço é percebido por elas. Esta percepção é baseada em significados, na forma como as pessoas interpretam, veem, avaliam ou julgam o produto ou serviço. Os contatos das marcas com as pessoas, seja pela forma presencial ou virtual, seja por sua forma de comunicação, ou, ainda, por meio de referências de outras pessoas, com o tempo se transformam em referências simbólicas para sanar as necessidades e desejos dos indivíduos.

Por servirem como referências, marcas são ativos valiosos das empresas, uma vez que representam, para muitas pessoas, um tipo de garantia do que se compra ou consome. Em muitas categorias, marcas representam menores riscos nos processos decisórios de compra e consumo. Riscos tais como o produto ou serviço não funcionar conforme as expectativas, representar alguma ameaça ao bem-estar de quem com ele se relaciona, não valer o preço pago para tê-lo, resultar em constrangimentos frente a sociedade, afetar o estado psicológico de consumidor ou na perda de tempo ao ter de encontrar produtos ou serviços substitutos (KELLER e MACHADO, 2006, p.8).

Esses riscos são reduzidos quando o decisor (consumidor ou comprador) reconhece determinada marca, ou quando a tem em mente como uma boa referência neste processo, dado que marcas representam um “compromisso” assumido com a sociedade com relação ao padrão de qualidade ou entrega de tudo aquilo que tiver acompanhado de seu nome ou demais símbolos de sua identificação. Este conjunto de características físicas e seus sinais projetam ao mercado os atributos da marca, parte importante do processo decisório de compra. XP e Nubank parecem ser dois exemplos recentes de marcas com as quais o público mais jovem se identifica. O quadro 1 abaixo sintetiza os três tipos/grupos de atributos de marca, conforme Kapferer (1992).

Quadro 1: Classificação dos atributos de marca - funcionais, emocionais e aspiracionais.

Atributos funcionais: O que são?

Características observáveis/físicas que resultam em “performances” (entregas) do produto ou serviço. Ex: Motor potente; tecido com material superior (qualidade); imóvel espaçoso; alimento saboroso; alimento nutritivo; investimento com retorno.

Atributos emocionais: o que são?

Características do produto/serviço e de sua marca que fazem com que o consumidor sinta emoções específicas, preferencialmente positivas, claro.

Ex: Sentimento de força, controle; bem-estar, conforto; liberdade; prazer pelo consumo; segurança.

Atributos aspiracionais: o que são?

Características da marca que representam valores simbólicos, capazes de reproduzir nas pessoas sensações do que almejam ser ou ter, como auto-realização, reconhecimento social, superioridade. São simbólicas, internas, portanto subjetivas.

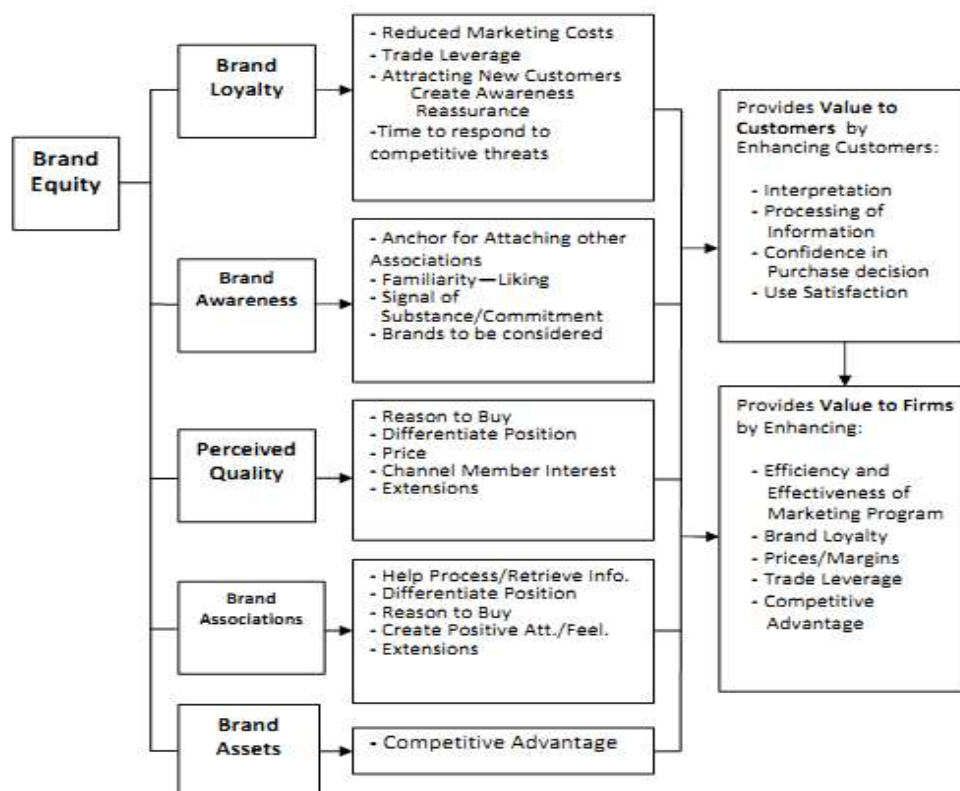
Ex: *status superior*; riqueza e conquista; auto-realização; recompensa.

Fonte: Elaboração própria.

Marcas, em última instância, são formas simplificadas de comunicar um posicionamento ao mercado, por meio de seus elementos diversos de apresentação, os quais facilitam ao comprador ou consumidor a identificação do seu detentor/ofertante. É a percepção e a atitude das pessoas em relação ao que representam essas marcas que a fazem ser mais ou menos poderosas no processo decisório e, conseqüentemente, maior ou menor seu valor (*brand equity*).

De acordo com AAKER (1991), o valor de uma marca é função das seguintes características/condições: (1) o grau com que são reconhecidas quando estão diante de um processo de escolha (de compra ou consumo) e a posição que detém na hierarquia das opções lembradas no momento da escolha; (2) a avaliação que têm das pessoas em relação ao seu nível de qualidade percebido, (3) os tipos de associações despertadas em suas mentes quando submetidas ao julgamento de escolha; (4) o grau de lealdade aos produtos da marca frente as ofertas de outras concorrentes e, (5) seus ativos tangíveis, passíveis de geração de ganhos financeiros quando de seu uso ou restrição de uso, os direitos de propriedade. A figura 5 abaixo sintetiza essa lógica conforme proposto por Aaker.

Figura 5: Modelo de avaliação de marca segundo David Aaker – *Brand Equity conforme percebido pelos consumidores*



Fonte: AAKER, David, 1991.

Embora esquematizada em um modelo analítico, conforme proposto acima por Aaker, a avaliação de uma marca não é tarefa simples. São diversos os tipos de relações travados com as marcas e os papéis desempenhados pelos indivíduos que a avaliam. Conseqüentemente, são várias as potenciais formas de avaliações feitas a seu respeito. Por exemplo, uma vez definido o negócio de uma empresa, sua missão e valores, seu público-alvo e posicionamento competitivo, será que a linha de produtos, seus atributos e marcas vão “significar” o mesmo para seus diferentes *stakeholders*? Teriam eles a mesma percepção e perspectiva em relação a essas ofertas? Que pesos (valor) atribuem a esses atributos em seus processos decisórios de relacionamento, compra ou consumo? Quem são eles e quais suas expectativas? Se forem investidores, por exemplo, talvez suas análises resultem do tamanho do retorno proporcionado aos seus investimentos. Se forem fornecedores ou intermediários de revenda, dependam do tipo de relação comercial, volumes e sua maior ou menor constância dessas transações ao longo do tempo. Uma vez funcionários ou colaboradores, sua avaliação pode derivar das relações trabalhistas mantidas, das formas de tratamento dadas às pessoas, à segurança transmitida ou suas recompensas. Em relação aos indivíduos da sociedade, não necessariamente consumidores ou clientes, talvez considerem a forma como seus produtos e serviços afetam o meio ambiente ou grupos sociais da comunidade onde atuam. Por fim, uma vez seus consumidores, conforme sugerido acima, a forma como os produtos e serviços, e seus respectivos atributos, atendam seus anseios, desejos e necessidades.

2.6 Produtos e Serviços como Conjunto de Atributos

Qualquer que seja o produto ou o serviço passível de consumo, pode ser definido como um conjunto de atributos, sejam eles de natureza funcional, econômica, social ou psicológica. As informações sobre as preferências do consumidor em relação a esses atributos e níveis são de importância fundamental para se desenhar uma oferta que atenda às necessidades e desejos dos clientes (WIND *et al*, 1978).

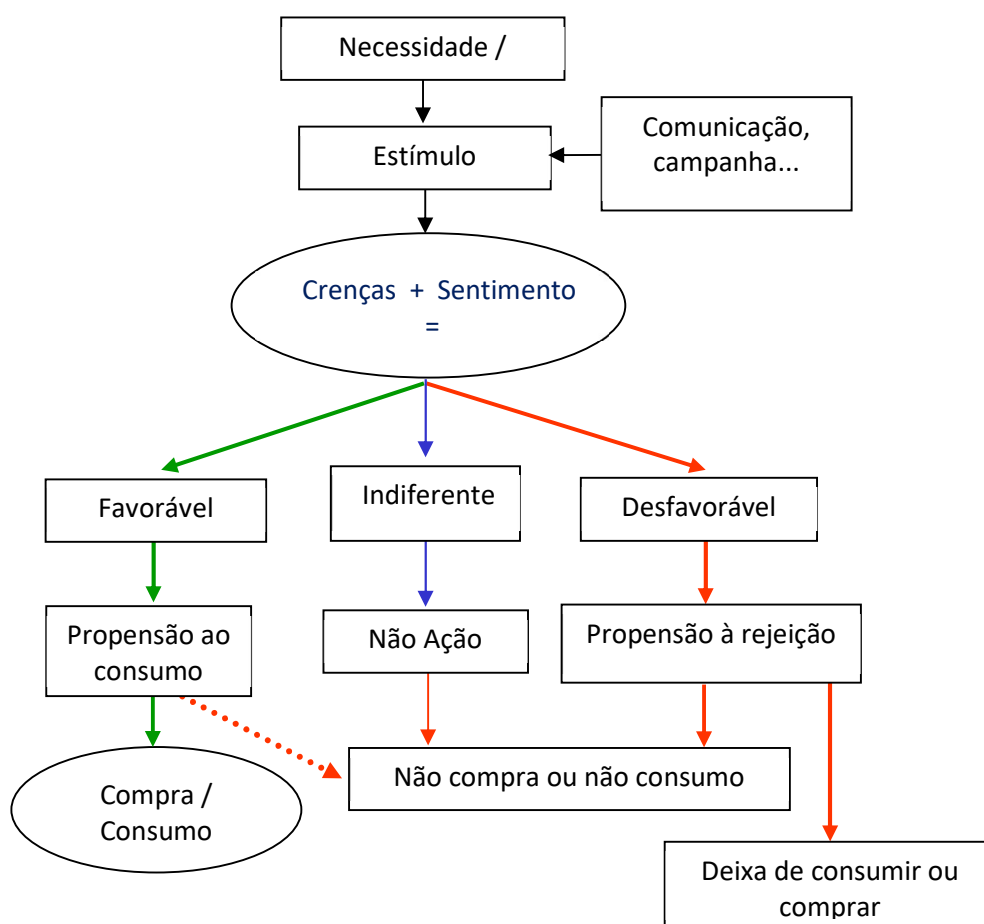
Nesse sentido, a precisão e a disponibilidade de informações sobre a importância relativa dos atributos e das trocas e compensações que os consumidores realizam no processo de decisão de compra são de fundamental importância para a concepção de produtos mais adequados ao mercado alvo.

As necessidades dos clientes são definidas em função dos atributos dos produtos, já a atitude pode ser analisada a partir de um conjunto de sentimentos, crenças e motivações que levam à avaliação desse conjunto de atributos (ROCHA, 1988). Sob o ponto de vista dos princípios de marketing, atitudes são antecedentes das ações de compra ou consumo. Isto é, com origem na manifestação de uma necessidade ou um desejo, os indivíduos procuram em seus registros internos (memória) ou em fontes externas (formas de publicidade ou promoção) alternativas que possam vir a sanar essa demanda latente. O conjunto de alternativas levantado na fase de busca de informações abastece o processo de avaliação do indivíduo, de forma que algum (ou alguns) critério (s) de avaliação se faça (m) presente (s) para fins de uma decisão sobre como agir. Dada a natureza humana, esta etapa de avaliação tem necessariamente componentes objetivos e subjetivos, quando se manifestam as impressões pessoais de cada pessoa, produzindo aqui uma predisposição para uma ação ou não. Esta predisposição pode ser carregada de preconceitos, sejam favoráveis ou desfavoráveis a uma determinada alternativa, em função de vivências ou informações prévias do indivíduo a esse respeito (atitude cognitiva), de emoções a seu respeito (atitude afetiva), induzindo o consumidor a se inclinar para esta ou aquela opção – produto, serviço ou marca (atitude conativa) (BLACKWELL, MINIARD e ENGEL, 2011).

No entanto, uma atitude positiva em relação a um produto ou marca não resulta necessariamente em uma ação definitiva que concretize sua compra ou consumo. Isso porque muitas vezes aquilo que desejamos ou buscamos ter não encontra, na prática, as condições ideais ou satisfatórias para sua completude. Por exemplo, o desejo de adquirir algo que seja mais luxuoso normalmente implica pagar um preço mais elevado por ele. Se no momento da aquisição houver uma situação de restrição financeira, o consumidor poderá optar pela compra

(comportamento) de uma outra alternativa, a despeito de sua preferência e predisposição pelo mais luxuoso estar em primeiro lugar. Assim sendo, o fator motivacional manifestado na fase de avaliação pode resultar em uma atitude conativa favorável (intenção) de aquisição, mas seu comportamento final pode divergir deste sentido, caso algum outro fenômeno faça com que o decisor mude de ideia no momento final. Não é por outra razão que muito do processo decisório de compra de consumo se revela à frente das gôndolas e prateleiras. A figura 6 abaixo sintetiza esse processo.

Figura 6: Um modelo conceitual do processo decisório dos consumidores



Fonte: Rocha, 2009. Adaptação de Engel; Miniard; Blackwell, 2011.

Rocha (2009), em uma série de experimentos sobre atitudes e comportamentos de compra de consumidores de bens com características ecológicas, argumenta que atitudes favoráveis e propensões ao consumo podem não resultar em efetivas ações de compra. Contradições entre atitudes e ações de

consumidores podem resultar em não compra ou não consumo mesmo em consumidores com atitudes favoráveis a alguns tipos de bens. Nas palavras do autor:

“Nem sempre o que os respondentes declararam aprovar se traduziu em ações condizentes (...) as atitudes declaradas como favoráveis nem sempre foram compatíveis com as escolhas feitas no processo de simulação de compra (propensão ao consumo) em relação aos produtos com características ecológicas” (p.).

Pode-se supor que as razões para esse comportamento estejam associadas ao fato de, em muitos casos, as pessoas não agirem estritamente de acordo com as suas intenções de consumo ou conforme aquilo que pensam. A ação de compra pode ser influenciada por limitações de orçamento, conveniências ou ausência de ofertas que atendam as reais demandas dos consumidores (ROCHA, 2009).

Os atributos associados aos produtos e serviços se manifestam em diversos níveis e são as combinações desses atributos e níveis, também denominados estímulos, que constituem a proposta de valor das ofertas, personalizando-as e diferenciando-as (HERMA e KLEIN, 1995; CHURCHIL, 1995). Cabe ressaltar que quando se refere a produtos e serviços como conjunto de atributos, o foco está nas características mais importantes para o consumidor, que sejam suficientes para caracterizar e diferenciar os produtos ou serviços em análise e que ao mesmo tempo não excedam o volume de informação que o respondente seja capaz de avaliar e o pesquisador administrar (GREEN e SRINIVASAN, 1978). Em suma, é o conjunto de atributos e suas alternativas que fazem com que consumidores ponderem seus prós e contras no momento de decidir por sua compra. Este processo de compensações e escolhas pode ser mensurado pelo método da análise conjunta, conforme descrito no capítulo a seguir.

3 Método

3.1 Escolha do método

O mercado de fundos de investimentos em ações no Brasil passa por diversas mudanças, as quais estão impondo grandes desafios aos profissionais dessa área, confrontando-os com uma série de alterações que ao mesmo tempo são ameaças e oportunidades, gerando ampliação de receitas e redução de custos. De um lado, o aumento da competição força a redução das taxas cobradas pelas instituições financeiras para gestão, administração, custódia e distribuição desses produtos. Por outro, o crescimento da participação de fundos de investimentos classificados como ASG, e as potenciais mudanças nas preferências dos investidores, influenciados por efeitos geracionais, oferecem oportunidade de segmentação de mercado e diferenciação das ofertas. Além disso, o advento das plataformas de distribuição digital permite aos investidores compararem e investirem de modo rápido e prático em fundos de ações de diversas marcas de gestores, administradores e casas de investimentos, desde os grandes bancos tradicionais às novas *fintechs* e “*Asset Managers*” independentes.

Este processo aumenta a rivalidade na indústria. Contudo, é possível ter um olhar otimista sobre ele e enxergar oportunidades de obtenção de maior penetração de mercado, via o aumento da base de clientes, avanços no processo de educação financeira dos clientes, diversificação de canais de distribuição e redução de custos e taxas de administração, a partir da digitalização de processos.

Sob o ponto de vista de marketing, uma consequência prática dessa dinâmica é o desafio de lidar com novos atributos a serem combinados na oferta de fundos de ações aos investidores. A análise conjunta mostra-se um método aplicável nesses casos, com potencial contribuição ao desenho de novos produtos e à adaptação de ofertas já existentes pela sua capacidade de medir a importância dos atributos, assim como identificar e mensurar as trocas que os consumidores realizam em seus processos decisório (WIND, GRASHOFF e GOLDHAR, 1978;

GREEN e KRIEGER, 1993; POTSCH e MOTTA (1998); BESSA (2016); DIAS e MONTEIRO (2020); MENESES (2021); MESSIANO (2021).

O método da análise conjunta permite avaliar o potencial de uma determinada combinação de variáveis e antecipar como os consumidores irão reagir a um novo produto, ou ainda, a necessidade de adaptação e ajustes a produtos já existentes. Com a finalidade de orientar o lançamento de novos fundos de investimentos em ações, e possíveis adaptações em fundos já disponíveis no mercado, principalmente subsidiando as decisões gerenciais, esta pesquisa busca antecipar as reações dos investidores em relação aos níveis de precificação de taxas de administração, composição ASG como critério de seleção de empresas que irão compor a carteira de investimentos do fundo, perfil de risco, retorno real dos fundos e às marcas das instituições gestoras. Conforme visto no capítulo anterior, essas variáveis são relevantes no processo decisório de investimentos em fundos de ações e foram confirmadas em etapas de pesquisa exploratória descritas adiante.

A despeito de sua robustez no tocante à mensuração de pesos relativos em processos de escolha, Green e Srinivsan (1990) recomendam a realização de análises complementares à análise conjunta com o emprego de outros métodos. O objetivo é buscar explicações e identificar as razões apresentadas pelos respondentes em relação aos atributos selecionados, de modo que haja a menor perda de informação e se preserve a assertividade dos resultados. Assim sendo, o procedimento conhecido como ordenação forçada entre variáveis relacionadas ao processo decisório, por exemplo, foi utilizado nessa pesquisa como subsídio para se avaliar a importância relativa de atributos tais como a relevância de serviços de assessoria/consultoria gratuita de investimentos, os baixos custos de transação, o engajamento socioambiental das empresas que compõe os fundos de ações, a imagem de solidez ou a segurança da instituição financeira gestora dos fundos de ações, a modernidade da instituição financeira gestora, seus programas de relacionamento, o rendimento ou retorno médio histórico dos fundos e a tradição da instituição financeira.

Já o método da soma constante, por exemplo, foi empregado para avaliar, par a par, atributos associados a marcas de instituições financeiras. Os atributos foram separados para expressarem percepções/atitudes em relação a atributos como tradição, solidez e segurança e suas esperadas associações com marcas mais tradicionais (BB e Itaú), *versus* atributos tais como modernidade, agilidade e simplicidade, a princípio mais associadas a marcas mais novas e entrantes na indústria de fundos, tais como XP e Nubank.

Por fim, considerou-se a utilização da análise de conteúdo e análises de frequência de palavras associadas às marcas dos gestores como meios qualitativos de se avaliar percepções e atitudes dos investidores em relação às instituições BB, Itaú, XP e Nubank.

3.2 Procedimentos metodológicos

O trabalho seguiu um procedimento metodológico sequencial por etapas. A primeira fase foi realizada com o objetivo de levantar as variáveis mais relevantes a serem consideradas na pesquisa de campo. Tendo como base os levantamentos feitos na própria pesquisa bibliográfica, conforme apresentado no capítulo 2, foram realizadas entrevistas (não estruturadas) com profissionais da área de gestão de ativos mobiliários (*Asset Management*) de uma empresa ligada a um grande banco no Brasil. Complementar a essas entrevistas foram coletados *folders* de divulgação de fundos de ações, onde os principais elementos de venda são expostos aos potenciais clientes/investidores. Tais variáveis sinalizam, por si sós, os principais argumentos de venda utilizados por essas instituições. Pesquisas em *sites* e aplicativos de investimento de diferentes empresas do ramo serviram para comparar os atributos mais utilizados em seus esforços promocionais de atração de decisão do público de investimentos em fundos de ações.

Os atributos identificados nessa fase inicial foram apresentados a um pequeno grupo de investidores (5 indivíduos), de tal forma que os dados coletados nas etapas de levantamento prévio fossem “validados” por esses participantes,

constituindo assim uma etapa de seleção dos atributos mais e menos essenciais para aplicação na etapa de campo. Essas etapas exploratórias iniciais constituíram a base da seleção das principais variáveis que seriam levadas posteriormente à montagem da simulação de compra de fundos de ações. Conforme será mais detalhado adiante, o método escolhido de tal simulação, a análise conjunta, possibilita algumas inferências a respeito dos pesos relativos das variáveis escolhidas/selecionadas no momento quando investidores realizam trocas e fazem compensações diante de escolhas de opções excludentes. Assim sendo, as percepções e avaliações que fazem a respeito dessas variáveis revelam, nas formas de pesos e níveis de utilidade (valor) em seus processos de escolha, o que prezam mais e menos, possibilitando ainda comparar essas avaliações entre grupos geracionais.

3.2.1 Seleção dos atributos considerados no processo de escolha de fundos de investimentos em ações

Após os levantamentos feitos na fase da pesquisa bibliográfica, as etapas utilizadas no processo de seleção das variáveis a serem consideradas na pesquisa de campo foram as seguintes:

- A. Realização de entrevistas para o levantamento dos atributos considerados importantes pelos gestores das áreas de produtos e distribuição de uma empresa de *Asset Management* associada a um grande banco brasileiro. Os participantes da área de produtos do banco foram estimulados a falar sobre os atributos apresentados em publicações do *site*, no aplicativo de investimentos, nos veículos de publicidade e materiais de apoio nas vendas utilizados de fundos de ações naquela instituição. O objetivo desta etapa foi levantar informações gerais sobre os atributos utilizados pela empresa na abordagem de vendas como parte de suas percepções de efeito junto ao mercado de investidores. Algumas das variáveis identificadas foram: a caracterização dos perfis de risco dos fundos, as taxas de administração e de

performance cobradas, os prazos de cotização de aplicação e de pagamento dos resgates, as taxas de retorno médio ao longo dos anos e critérios ASG na seleção das ações.

- B. Revisão e complementação da lista dos atributos identificados nas entrevistas anteriores com o uso de materiais de divulgação publicados em *sites* e aplicativos de investimento de outras instituições gestoras de ações, considerando duas mais tradicionais (BB e Itaú) e duas mais modernas (XP e Nubank). Através das consultas aos *sites* e aplicativos dessas empresas foram comparados os dados levantados nas entrevistas com as variáveis citadas nas ofertas disponíveis nos canais promocionais das instituições selecionadas.
- C. Os dados identificados nessas pesquisas exploratórias foram comparados com os dados levantados na pesquisa feita previamente por meio de referências bibliográficas, conforme publicadas em veículos da literatura de finanças e marketing, considerando termos tais como tomada de decisão em investimentos, risco, retorno, finanças comportamentais, responsabilidade socioambiental e valor de marcas.

Para Curry (1997), não é recomendável que se inclua em um experimento todos os atributos levantados pelo pesquisador, mas sim aqueles que consistam dos critérios mais importantes para o consumidor fazer suas escolhas e aqueles mais adequados aos objetivos do estudo. O autor recomenda ainda que os atributos escolhidos sejam gerenciáveis e que se evite variáveis com resultados óbvios para não assoberbar os respondentes e diminuir a possibilidade de erros nas respostas. Dessa forma teve início uma nova etapa de seleção das variáveis/atributos a serem considerados na fase de simulação.

3.2.2 Seleção dos atributos e seus níveis para a simulação de decisões de investimentos em fundos de ações por meio da análise conjunta

Motta (1977) recomenda que no processo de seleção das variáveis a serem utilizadas no método da análise conjunta é importante conferir a possibilidade de utilizar atributos com números proporcionais ou com o mesmo número de níveis para que se viabilize a utilização de um arranjo fatorial fracionário ortogonal (GREEN e SRINIVSAN, 1990). Esse procedimento tem como objetivo diminuir o número de estímulos a serem avaliados e reduzir a pressão cognitiva a qual o entrevistado é exposto durante o processo de avaliação (SILVA e MOTTA, 1998).

Curry (1997) também sugere tentar equiparar o número de níveis para todos os atributos. Segundo o autor, alguns pesquisadores acreditam que o número de níveis interfere na importância do atributo na pesquisa, levando a uma situação que o maior número de níveis seria responsável por um acréscimo na importância relativa do atributo. Diante disso, como forma de diminuir esse possível efeito, o autor recomenda utilizar os atributos e níveis de modo mais homogêneo possível, preferencialmente com mesmo número de níveis, para todos os atributos. Contudo, sendo a escolha de investimentos um processo decisório complexo, a utilização de um número relativamente elevado de variáveis, com iguais níveis para cada variável, pode resultar em um número muito elevado de opções/alternativas, o que pode inviabilizar a coleta de dados no campo (SILVA e MOTTA, 1998). Por outro lado, um número reduzido de níveis pode reduzir a representatividade das variáveis selecionadas.

Curry (1997) também recomenda que se evite a inclusão de atributos com correlação elevada, já que esses podem atrapalhar a acurácia dos resultados. Contudo, é importante se ter cuidado em relação à exclusão de atributos e níveis para evitar uma redução do realismo do estudo (GREEN e SRINIVSAN, 1990). Além disso, os autores sugerem o uso de “superatributos”, formados pela

combinação de dois ou mais atributos, no caso de apresentarem alta correlação. Esse processo é importante porque permite a manutenção do realismo do estudo e, ao mesmo tempo, mantém a acurácia e não expõe o respondente a elevadas pressões cognitivas (GREEN e SRINIVSAN, 1990).

No presente estudo, apesar de haver extensa literatura financeira a respeito de medidas de desempenho absolutos de fundos e carteiras ajustados pelo risco, como o Índice de Sharpe (1966) e o Índice de Treynor (1965), optou-se por não utilizar esses indicadores para combinar atributos de retorno histórico e risco da carteira do fundo de ações, pelo entendimento que isso tornaria a análise dos estímulos muito complexa para os pequenos investidores (pessoas físicas) que são o objeto do estudo.

A despeito das duas medidas de desempenho citadas, o Índice de Sharpe e o Índice de Treynor, serem medidas consagradas para avaliar níveis de retornos ajustados pelo risco de fundos, sem referência a *benchmark* e aferirem o retorno excedente do portfólio em relação à taxa livre de risco e prêmios de risco, foram definidos atributos de risco e retorno de modo separado. Conforme citado, a motivação para essa decisão, além de facilitar a compreensão dos pequenos investidores na fase de campo, foi adequar os estímulos à realidade das ofertas e do material publicitário utilizado pelas instituições selecionadas que distribuem esses produtos de investimento às pessoas físicas.

Neste trabalho os atributos foram separados de acordo com os seguintes critérios:

- i) “Marca”: foram selecionadas quatro marcas de gestores/administradores que atuam na indústria de fundos de investimento no Brasil, sendo duas consideradas tradicionais (Banco do Brasil e Itaú) e duas consideradas digitais (Nubank e XP

Investimentos). A marca Banco do Brasil é de particular interesse do autor, dada sua inserção na instituição. A escolha dessas 4 marcas mostra-se relevante considerando a hipótese de que as novas gerações (*Millennials e Z*), por estarem mais expostas à internet, “tecnologia móvel”, aplicativos e redes sociais, podem ter uma atitude mais positiva em relação às marcas digitais, enquanto as gerações anteriores (*Boomers e X*) podem valorizar com maior intensidade a tradição, o atendimento físico e o contato pessoal que, na maioria das vezes, estão associados às marcas tradicionais.

- ii) Atributo “Retorno”: Os níveis de retorno foram extraídos de uma amostra de fundos de ações ativos geridos/associados com às instituições financeiras selecionados para os níveis do atributo marca. Sendo assim, somente foram considerados para fins de cálculo fundos de ações do Banco do Brasil, Banco Itaú, XP Investimentos e Nubank. Utilizou-se o retorno real histórico dos últimos quatro anos dessa amostra de fundos (2018, 2019, 2020 e 2021), dividido em quartis. A partir desse método, foram obtidos os retornos reais (12% a.a., 16% a.a., 20% a.a e 24% a.a.). Para uma das marcas avaliadas, pelo fato de ainda não possuir 4 anos de histórico de retorno do fundo, utilizou-se a média de retorno dos demais fundos para simular a performance deste fundo naquele particular período. Para o levantamento desses dados foi utilizada a plataforma de avaliação de fundos QuantumAxis. A decisão pela utilização do retorno histórico como atributo relevante para tomada de decisão de investimento em fundos de ações mostra-se adequada pelo fato da maioria do material publicitário dos fundos de investimento (lâmina, *folders* e *sites* de investimentos) fazerem menção a esse histórico e, apesar de não ser garantia de performance futura, ele é muito comumente utilizado como argumento de venda

pelos agentes comerciais desses produtos. Além disso, há extensa literatura em finanças utilizando o retorno histórico como métrica importante para avaliação da performance do investimento.

- iii) “Perfil de risco”: Para os níveis de risco também foi utilizada a plataforma de análise de fundos de investimentos QuantumAxis, através da qual foram extraídas as perdas máximas, em janelas anuais, para a mesma amostra de fundos utilizados nos atributos de retorno. Para esse critério, com o objetivo de tornar o experimento mais realista, caracterizou-se os fundos como “arrojado” aquele com maior perda real no período 2018/2021 (-24% a.a., igual ao primeiro quartil de perda) e “moderado” menor perda real no período 2018/2021 (-19% a.a., quarto quartil de perda). Portanto, foram utilizados dois níveis de perfis de risco no experimento.
- iv) “Taxa de administração”: Para a taxa de administração utilizou-se o relatório consolidado de fundos de ações ativos da CVM de dezembro de 2021, onde consta a relação de taxas de administração de 275 fundos. Optou-se por dois níveis de taxa, representando o primeiro e o terceiro quartis da amostra, 1,5% a.a. e 2,5% a.a., respectivamente. Tal escolha justifica-se pela busca de maior aderência do experimento à maioria das ofertas na indústria de fundos de ações ativos, uma vez que esse intervalo compreende mais de 50% das taxas de administração praticadas no setor.
- v) “Critério ASG”: Embora não seja ainda listada como uma das variáveis mais comuns em processos decisórios, segundo as fontes analisadas, este critério vem sendo propagado como um atributo desejável em investimentos, reflexo das tendências mundiais de consumo que consideram efeitos sobre meio ambiente, sociedade e

boas práticas gerenciais. Para tanto foram criados dois níveis: um deles considera que o fundo “possui critério ASG”, representando que sua composição contém métodos e critérios para selecionar e incluir no portfólio ações de empresas consideradas social e ecologicamente responsáveis e com boas práticas de transparência e de governança corporativas. O outro, explicita “não possuir critério ASG”, ou seja, o fundo não inclui avaliação da performance socioeconômica e não priorizaria aspectos relacionados à governança corporativa das companhias que compõem a carteira.

3.2.3. Seleção das variáveis complementares àquelas aplicadas na simulação de investimentos por meio da análise conjunta

Sendo o método da análise conjunta um procedimento quantitativo e restritivo quanto ao número de atributos e níveis, optou-se por complementá-lo por meio da aplicação de um questionário pós-simulação.

A lógica pretendida nessa sequência é explicada por Rocha (2011), que considera mais fidedigno iniciar a pesquisa de campo pela simulação em si, sem apresentar detalhes sobre os principais objetivos da pesquisa. A identificação prévia dos objetivos buscados pelo pesquisador pode influenciar as escolhas dos respondentes na fase de simulação, fenômeno esse como “efeito halo” (THORNDIKE, 1920). Isto é, uma vez que atitudes são antecedentes de comportamentos, conforme defendido por Blackwell, Engel e Miniard (2011), na etapa de simulação de processos de compra de fundos de ações, informações antecipadas aos respondentes podem enviesar suas respostas (escolhas). Desta forma, embora faça parte dos objetivos do trabalho identificar as percepções dos respondentes em relação às marcas selecionadas, em especial o Banco do Brasil,

nada foi dito a este respeito no primeiro estágio do trabalho de campo. O mesmo se deu em relação à variável “Critério ASG”.

Com o objetivo de ter mais detalhes sobre essas variáveis, outros tipos de procedimentos foram colocados em prática, cujo sentido fora enriquecer os resultados quantitativos com dados complementares de caráter quantitativo descritivos e qualitativos, ambos extraídos do questionário (Apêndice 1).

Para se obter respostas complementares àquelas extraídas da simulação de investimento, via experimento com uso do método da análise conjunta, um questionário foi submetido aos participantes imediatamente após a classificação das opções, com a utilização das seguintes questões, seus respectivos métodos de coleta e procedimentos de análise.

Questões de 13 a 16 - apêndice 1: Análise de frequência e semântica de palavras associadas às marcas:

Os respondentes foram expostos às logomarcas das quatro instituições gestoras e solicitou-se que escrevessem de 2 a 3 palavras que primeiro viessem às suas mentes quando se deparavam com cada marca. A intenção aqui foi explorar uma variável/ fenômeno sugerido por Aaker (1991) em um conhecido modelo de avaliação de valor de uma marca: as associações positivas mantidas nas mentes dos consumidores em relação a seu nome. Esta abordagem permite, também, que a concentração das palavras citadas indique sinais de seu significado, ou imagem projetada, conforme as percepções dos indivíduos participantes (RAPAILLE, 2006; KAPFERER, 1994; RIES e TROUT, 2007). Assim sendo, foi realizada uma análise dos significados das palavras citadas, de modo a identificar semânticas entre elas, produzindo assim um agrupamento em torno de um significado comum (categoria), agrupamentos por significados. Este procedimento auxilia na redução do número de termos associados às marcas envolvidas na simulação.

As categorias identificadas em relação a cada marca foram posteriormente hierarquizadas, segundo o número de citações feitas (frequência). Por fim, a composição dessas categorias e sua hierarquia serviram de base para uma comparação das citações, marca a marca, de modo a revelar eventuais distinções nas percepções dos respondentes a respeito de cada uma delas. Pode se especular, por exemplo, que palavras mais ligadas à uma categoria relacionada à “tradição” fosse mais presente e mais fortemente associada à marca Banco do Brasil, enquanto uma categoria relacionada à “modernidade” fosse associada às marcas XP Investimentos e Nubank. As identificações dessas associações tiveram o objetivo de subsidiar argumentações sobre os níveis de utilidade e pesos relativos identificados dos atributos selecionados em cada marca na fase de simulação de investimento em fundos de ações (análise conjunta).

Questões de 10 a 12 - Apêndice 1: Avaliação direta dos atributos com soma constante.

Já o método da soma constante foi empregado para avaliar par a par atributos associados a marcas das instituições financeira. Os atributos foram separados entre associados às marcas mais tradicionais, com mais tempo no mercado, tais como: segurança, tradição e solidez, e atributos relacionados a marcas mais novas e entrantes na indústria de fundos, tais como: modernidade, agilidade e simplicidade. Essas características são comparadas entre si, dois a dois, pelo método da soma constante, de sorte que o entrevistado, segundo suas preferências, distribui 100 pontos entre cada dois atributos que estão sendo comparados.

Questão 9 - Apêndice 1: Avaliação da importância relativa dos atributos com ordenação forçada.

A ordenação forçada é utilizada nessa pesquisa para estudar a importância relativa dos atributos: Assessoria/consultoria de investimentos gratuita, baixos custos de transação, engajamento socioambiental das empresas que compõe o fundo, imagem de solidez/segurança da instituição financeira, modernidade da

instituição financeira, programas de relacionamento, rendimento/retorno médio histórico dos fundos e tradição da instituição financeira.

Pediu-se aos respondentes que associassem números de 1 a 8, indicando a ordem crescente de preferência pelos 8 atributos associados aos fundos de investimento em ações, marca dos gestores ou benefícios oferecidos pela instituição financeira. É calculada a média das posições de ordem atribuídas pelos entrevistados a cada um dos atributos, através da fórmula $Pf = (n + 1) - Pi$; onde Pf é a posição final do atributo depois da inversão, n é o número de atributos e Pi é a média das posições de ordem obtidas pelo atributo em questão. Esta inversão é feita para que o maior número corresponda à maior importância. A importância relativa percentual do atributo pode ser calculada como a razão entre a pontuação de cada atributo e a soma das pontuações de todos os atributos.

Da forma como é utilizado nesta pesquisa, o método da ordenação forçada provê informações comparativas entre atributos referentes aos fundos de investimento em ações, marcas e benefícios oferecidos pelas instituições financeiras, mas não permite comparar atributos que possam estar associados a marcas mais tradicionais com novas marcas de gestores de fundos de investimento em ações. O método da soma constante, ao contrário, só permite comparar atributos de marca dois a dois. A combinação dos resultados dos dois métodos resulta em maior abrangência de informações para a ordem de importância dos atributos para os investidores, assim como a importância relativa de cada atributo de marca associado aos gestores e permite fazer suposições a respeito dos resultados encontrados na análise conjunta.

Os procedimentos seguidos para o processamento das avaliações dos respondentes, nos diferentes estágios utilizados na pesquisa, foram realizados de forma independente e de modo separado. Em suma:

- i) Análise qualitativa de semântica e frequência de palavras associadas às marcas: executa-se a categorização das palavras mais lembradas

pelos respondentes quando expostos à estímulos de marcas dos gestores de fundos de investimentos e em seguida avalia-se a frequência das palavras e representatividade da categoria em relação ao total de palavras citadas.

- ii) Na ordenação forçada e na soma constante de variáveis o processamento dos dados foi feito calculando-se a média das pontuações obtidas dos respondentes.
- iii) Na análise conjunta, logo que se obtém a ordenação dos respondentes, é executado o cálculo da média das posições relativas de cada um dos estímulos. Baseados nessas médias são calculadas as utilidades relativas das utilidades dos níveis de atributo que compõe os estímulos.

3.2.4 Informações de perfil dos participantes com identificações demográficas e consequente definição dos coortes

Com o objetivo de avaliar alguma relação entre gênero, faixa de renda e, principalmente, grupos geracionais, foi incluído no questionário a solicitação para que o respondente informasse o gênero com o qual se identifica, sua faixa de renda e em qual dos períodos disponibilizados encontra-se o ano do seu nascimento. Os intervalos dos anos de nascimento foram disponibilizados no questionário conforme períodos anuais que definem os *coortes Baby Boomers*, Geração X, Geração Y (*millennials*) e geração Z.

3.2.5 Informações de perfil de investidor

Embora não seja objetivo principal do trabalho, para verificar alguma relação entre os perfis de investidores “conservadores”, “moderados” e “arrojados” e os atributos estudados, foi feita solicitação no questionário para que o respondente informasse com qual perfil de investidor ele se identifica. Para facilitar o processo de resposta foi apresentada uma breve descrição do que seria o padrão de comportamento em relação aos investimentos para cada perfil (APÊNDICE 1).

3.2.6 Composição dos estímulos para a simulação de investimento em fundos de ações (método da análise conjunta)

O principal método adotado no estudo foi a montagem de uma simulação de investimento em fundos de ações. Os participantes deveriam ter alguma experiência com o universo das ações e suas transações de compra e venda, preferencialmente por intermédio de aquisição de fundos.

A simulação se deu por meio da exposição de um conjunto de cartões que sintetizam as características de diferentes fundos de ações, a exemplo de *folders* usados no mercado.

Cada cartão, ou *folder*, traz um conjunto similar, mas distinto, de variáveis que definem os fundos. A primeira etapa da pesquisa de campo foi submeter os participantes a esse conjunto de cartões/fundos e solicitar, após suas avaliações, que fizessem uma classificação em ordem crescente, de modo que sinalizassem qual composição mais agradava ou atendia seu critério de escolha com o número 1, a segunda melhor opção com o número 2 e assim sucessivamente. A cada classificação o participante é forçado a fazer escolhas, de modo que tem necessariamente que abrir mão de alguma variável de seu agrado em favor de

outra, revelando assim os pesos relativos dessas variáveis em seu processo decisório, considerando-as conjuntamente, ou seja, segundo as 4 variáveis representadas naquele fundo. O número total de opções/combinções foi 16 e optou-se pelo modelo de perfil integral, onde os entrevistados avaliam e comparam conjuntos inteiros (estímulos completos) incluindo todos os atributos.

O perfil integral permite maior realismo no experimento, contudo, normalmente pode resultar em maior pressão cognitiva sobre os respondentes por conta da exigência de análise simultânea de muitas variáveis. Em decorrência disso, nesta pesquisa, foram separados alguns atributos para serem avaliados pelos métodos de ordenação forçada, soma constante, reduzindo assim o número de variáveis submetidas no método de análise conjunta.

A composição dos estímulos de perfil integral é organizada de modo que cada conceito de produto, no caso fundo de investimento em ações, apresente um nível de cada atributo estudado, de forma que os atributos estejam representados uma e somente uma vez em cada estímulo.

Um grupo de cartões é apresentado aos respondentes, de forma que, em cada cartão, um único estímulo é descrito em termos dos níveis dos atributos que o compõem (uma marca, uma taxa de retorno, um nível de risco e uma taxa de administração, por exemplo). Portanto, cada cartão contém um nível de cada um dos atributos dos fundos de investimentos em ação, ou seja, cada cartão representa um fundo de ação. Na aplicação do questionário, solicita-se que os respondentes classifiquem os cartões em ordem crescente de preferência, possibilitando que o entrevistado reaja a cada um dos estímulos com uma resposta que é a posição do cartão na sua ordem de preferência.

Nesta análise, a resposta do entrevistado, em termos da ordenação dos cartões, é considerada como variável dependente, enquanto os níveis dos atributos que compõe o cartão são considerados variáveis independentes.

A fim de facilitar a tarefa dos respondentes, cada cartão é marcado com um código, formado por letras de A até P e em todos os cartões os atributos apresentam-se na mesma ordem.

O número total de combinações que se obtém com os diversos níveis de atributos (arranjo fatorial completo) é o produto do número total de níveis de todos os atributos presentes na pesquisa e, normalmente, pode resultar em uma quantidade demasiadamente grande de combinações, impossibilitando a avaliação pelos entrevistados. Por isso, os arranjos fatoriais fracionários são uma boa alternativa para reduzir o número de combinações (SILVA e MOTTA, 1998).

A maior parte das pesquisas utilizam arranjos fatoriais fracionários com o objetivo de selecionar subconjuntos menores do número de possíveis combinações. Neste grupo, os arranjos ortogonais são os que todos os atributos têm número proporcional de níveis e o quadrado Greco-Latino é um arranjo fatorial fracionário ortogonal em que se é possível formar o menor número de estímulos necessários para aferir todos os efeitos principais, eliminando as interações, já que o arranjo supõe que as interações são negligenciáveis e que não haja correlações (ADDELMAN, 1962). O Quadrado Greco-latino é montado de modo que todos os níveis de cada atributo sejam combinados ao menos uma vez com cada nível dos outros atributos (GREEN e TULL, 1975; MOTTA, 1997).

Esta pesquisa seleciona um número proporcional de níveis de atributos de fundos de investimento em ações para permitir o emprego do Quadrado Greco Latino na obtenção de um conjunto de estímulos possíveis de serem avaliados através dos procedimentos da análise conjunta.

3.2.7 Determinação do número mínimo de estímulos necessários

A partir do uso do quadrado greco-latino é possível se extrair do número total de combinações, uma fração necessária para cobrir todos os efeitos principais. Porém, este número pode não ser suficiente para calcular os parâmetros da função de regressão linear múltipla que é utilizada para derivar os valores relativos de utilidade dos atributos.

Curry (1997) apresenta uma fórmula para se chegar ao menor número de estímulos necessários suficiente para se calcular os parâmetros da função de regressão linear múltipla:

$$N_C = N_L - N_A + 1$$

onde: N_C = número de estímulos

N_L = número de níveis de atributos

N_A = número total de atributos

Neste trabalho optou-se por utilizar 16 estímulos de perfil completo, tendo cumprido com folga o número mínimo necessário para o processamento da regressão linear múltipla.

3.2.8 Escolha do modelo de utilidade

Conforme Motta (1997), o procedimento de análise conjunta pressupõe que a utilidade global de um conjunto de atributos (estímulo) é uma função linear aditiva das utilidades parciais dos níveis de atributos que o compõem. Sendo descrita pela fórmula:

$$U(Y) = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^{k_i} u_{ij} x_{ij}$$

onde:

$U(Y)$ = utilidade do estímulo

m = número de atributos

k_i = número de níveis do atributo i

u_{ij} = valor de utilidade do nível j do atributo i

$x_{ij} = 1$ se o nível j do atributo i está incluído

0 se o nível j do atributo i não está incluído

Já que esta análise deriva as utilidades dos níveis de atributo das avaliações que os entrevistados realizam de cada estímulo (e cada estímulo representa um fundo de investimento em ações), logo esta avaliação do respondente pode ser admitida como a variável dependente do modelo (Y), enquanto os níveis de atributos são as variáveis independentes (X).

Com essa associação, é possível utilizar uma regressão linear múltipla para representar a função de utilidade dos atributos, de modo que os parâmetros da equação de regressão correspondam aos valores relativos de utilidades dos níveis dos atributos (u_{ij} ; utilidade do nível j do atributo i). Ressalta-se que a adoção destes procedimentos e notações faz necessário expressar os estímulos e os níveis de atributo como variáveis mudas (SILVA e MOTTA, 1998).

3.2.9 Expressão dos estímulos como variáveis mudas

Para a codificação de variáveis mudas considera-se que a composição de um estímulo que seja composto por k níveis de atributos seja descrito com $k-1$ variáveis mudas. Nesse caso, o número 1 é associado a presença de cada nível e 0 à sua ausência.

3.2.10 Escolha dos grupos para o experimento

Para garantir a fidedignidade da metodologia de análise conjunta, é necessário construir um grupo com participantes que já possuam alguma experiência com investimento em ações. Por uma questão de conveniência, esta pesquisa foi enviada para um grupo de pessoas do círculo de conhecidos do pesquisador, havendo uma solicitação para que o primeiro grupo de respondentes repassasse o questionário a outras pessoas de seu ciclo de conhecimento e que possuíssem afinidade com o tema, constituindo assim uma sistemática “bola de neve”. Todos os respondentes receberam o convite de participação pelo aplicativo *WhatsApp* e pelo *email*, via *link* com o endereço de acesso ao questionário desenvolvido na plataforma *Survey Monkey*, onde constava o conjunto de cartões para serem ordenados e um questionário sobre os atributos de fundos, percepções de marcas, dados de perfil de investidor e demográficos. Submeter a mesma amostra aos dois métodos (simulação com análise conjunta e resposta ao questionário para fins de coleta de dados complementares) se apresenta como uma forma simples de garantir que se trata de uma mesma população de estudo.

Conforme descrito na seção 3.2.7 neste trabalho optou-se por utilizar 16 estímulos de perfil completo, divididos em dois grupos de respondentes. No primeiro, os estímulos foram compostos por 4 níveis de Marcas, 4 níveis de Retorno Histórico, 2 níveis de Perfil de risco e dois Níveis de Taxa de Administração. Já no segundo grupo houve substituição do atributo Taxa de Administração pelo atributo Composição ASG, na seleção das ações da carteira do fundo. Todos os outros atributos foram mantidos inalterados. Tal desenho/composição foi desenvolvido/a com o objetivo de possibilitar a inclusão de mais uma variável no experimento, sem que fosse necessário que o respondente fizesse duas rodadas de classificação de cartões em uma única vez.

3.2.11 Pré-teste

Antes de efetivamente ir a campo com os instrumentos de coleta de dados, realizou-se o pré-teste do questionário e da composição dos cartões com um pequeno grupo de pessoas experientes em investimentos em fundos de ações. Somente depois de feitos os ajustes identificados como necessários no referido teste foram enviados os *links* para participação, via *e-mail* e *WhatsApp*.

3.3 Cálculo do valor relativo de utilidade dos níveis de atributos

Nesta pesquisa opta-se pela regressão linear múltipla, utilizada após um esquema de codificação dos estímulos com variáveis mudas. A ordenação obtida através de cada um dos “n” cartões, classificados através dos questionários, é o resultado de uma comparação que o entrevistado faz destes “n” estímulos. Neste método, a pontuação auferida por um estímulo é igual a sua posição, considerando uma escala de preferências, em um intervalo de 1 a n, em que 1 indica a maior preferência do respondente, 2 a segunda maior preferência, e assim sucessivamente até n, que é associado ao estímulo que se apresenta como a menor preferência do respondente. Baseado no modelo linear aditivo de utilidade, permite-se supor que os respondentes, ao ordenar os estímulos, atribuem a cada um deles um valor relativo de utilidade (SILVA e MOTTA, 1998).

3.4 Conversão da escala de utilidade dos atributos

Considerando que a escala utilizada no experimento é intervalar e que não há significado inerente aos valores absolutos de utilidades dos níveis dos atributos, torna-se possível converter os valores em uma escala intervalar entre 0 e 1, a fim de facilitar a interpretação e comparação dos resultados (MOTTA, 1987). Nessa escala, 1 representa a maior utilidade e 0 a menor.

A seguinte fórmula é utilizada para realizar a transformação de escala:

$$U_{CI} = (U_{ii} - mU_T) / (MU_T - mU_T)$$

onde:

U_{ci} = utilidade do nível i, convertida para o intervalo (0,1)

U_{ii} = utilidade do nível i na escala original

mU_T = menor valor de utilidade obtido entre todos os níveis na escala original

MU_T = maior valor de utilidade obtida entre todos os níveis na escala original

$(MU_T - mU_T)$ = amplitude de utilidade da escala original

3.5 Cálculo da importância relativa dos atributos

A partir da amplitude das utilidades dos seus níveis é possível calcular a importância relativa de cada atributo. Conforme Silva e Motta (1998),

“isto se dá porque, se a amplitude de utilidade dos níveis de um atributo (A) for maior do que a amplitude de utilidade entre os níveis do atributo (B), então a utilidade total do estímulo sofrerá maior alteração com uma mudança de nível no atributo (A) do que com uma mudança de nível no atributo (B), o que equivale a dizer que a utilidade total percebida pelo respondente é mais sensível a mudanças em (A) do que a mudanças em (B)” (p. 55).

Apesar dos resultados dos métodos utilizados nessa pesquisa sugerirem a importância relativa dos atributos para a concepção dos fundos de investimentos em ações, não se pode comparar os resultados da análise conjunta com os resultados obtidos através da ordenação forçada, nem mesmo sugerir trocas e compensações entre eles. Os resultados da análise conjunta e da ordenação forçada, quando utilizados para avaliar importâncias relativas de atributos são complementares, mas independentes entre si (SILVA e MOTTA, 1998).

4 Pesquisa de campo e análise dos dados

4.1 Os grupos respondentes na pesquisa de campo

Os procedimentos metodológicos utilizados nesta pesquisa para avaliar a importância das variáveis selecionadas no processo de escolha de fundos de ações e sua relação com os perfis geracionais, foram aplicados em dois grupos de respondentes. Em primeiro lugar, participaram de uma simulação de escolha de fundos de ações. Posteriormente, foram submetidos às questões formuladas no questionário, conforme descrito no capítulo anterior.

O primeiro grupo foi composto por 67 respondentes e foram expostos às seguintes variáveis na fase de simulação: "retorno real", "perfil de risco", "marca do gestor" e "taxa de administração". Já o segundo grupo, composto por 80 participantes, foram expostos às variáveis "retorno real", "perfil de risco", "marca do gestor" e "critério ASG".

Os dados provenientes dessa primeira etapa só foram considerados quando os respondentes apresentaram respostas consideradas válidas, ou seja, completas, enumerando as 16 opções e de forma minimamente criteriosa. Dessa forma, foram excluídas as respostas dos respondentes que não terminaram a tarefa proposta ou não alteraram de maneira significativa a sequência dos cartões apresentada *a priori*.



A população de interesse é composta por investidores potenciais de fundos de investimentos em ações no Brasil, cujo número é desconhecido. Neste trabalho foi adotado o critério de amostra por conveniência, com tamanho definido após uma relativa estabilização dos resultados, contados a partir de 40 observações.

O grupo 1 foi composto inicialmente por 67 respondentes, sendo 48 considerados completos e criteriosos para serem utilizados na análise conjunta. O grupo 2 foi originalmente composto por 80 respondentes, sendo 66 completos e utilizados na análise conjunta.

O número total de respondentes do questionário foi 147, somando respondentes do grupo 1, com 67 pessoas e do grupo 2, com 80 participantes, dado que foram idênticas as questões para ambos.

As respostas foram coletadas durante os meses de fevereiro e março de 2022. A ordenação dos cartões e os resultados obtidos nos demais métodos utilizados foram coletados e armazenados pela plataforma SurveyMonkey, de modo a formar um arquivo em Excel com um banco de dados contendo a ordenação de cada respondente, os dados referentes às questões apresentadas no questionário e seus dados socioeconômicos. Cada conceito de fundo de investimento em ações foi reproduzido em cartões, conforme os modelos abaixo:

Figura 7: Estímulos de perfil completo, representando fundos de investimentos em ações

Opção: A (Grupo 1)	Opção: A (Grupo 2)
Fundo de investimento D+3	Fundo de investimento D+3
	
Retorno real no período: 12%	Retorno real no período: 12%
Taxa de adm.: 1,5%	Composição ASG: Não possui
Perfil de risco: moderado*	Perfil de risco: moderado*
(*) perda real máx. -19% de retorno em um ano	(*) perda real máx. -19% de retorno em um ano
()	()

Fonte: Elaboração própria

No total foram 16 combinações de variáveis apresentadas a cada grupo de respondentes. O conjunto completo dos cartões está disponível no Apêndice 1.

Perfil dos respondentes utilizada nos cálculos da pesquisa:

Grupo 1: A distribuição dos respondentes por gênero, *cohorts*, renda e perfil do investidor é ilustrada nos gráficos abaixo:

Gráfico 1: Distribuição por gênero da amostra- GRUPO 1

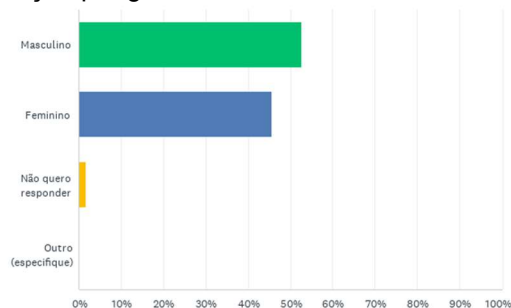


Gráfico 2: Distribuição por cohort da amostra- GRUPO 1

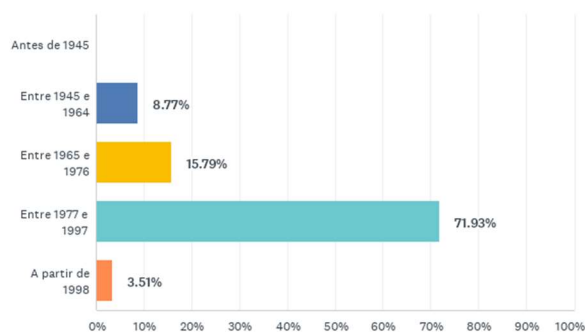


Gráfico 3: Distribuição por renda da amostra- GRUPO 1

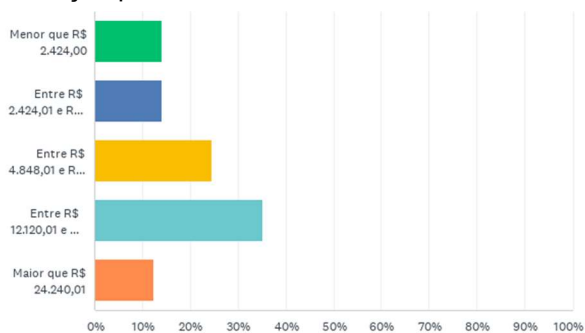
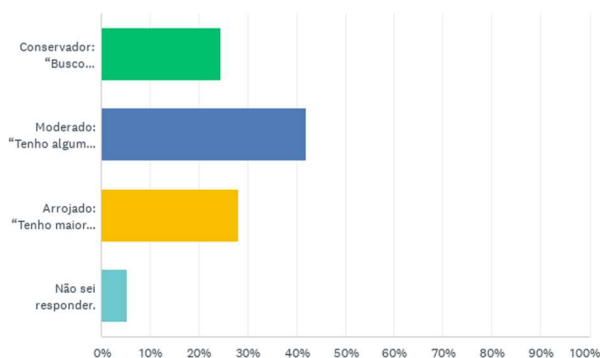


Gráfico 4: Distribuição por perfil do investidor- GRUPO 1



Fonte: Dados da pesquisa de campo

Grupo 2: A distribuição dos respondentes por gênero, cohorts, renda e perfil do investidor é apresentada nos gráficos abaixo:

Gráfico 5: Distribuição por gênero da amostra- GRUPO 2

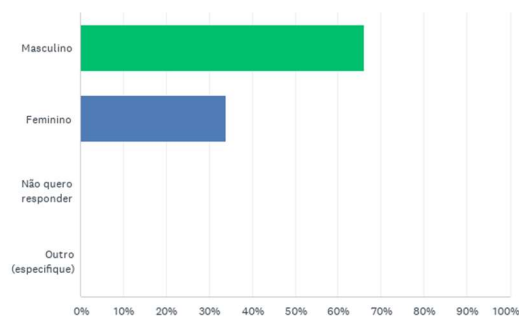


Gráfico 6: Distribuição por cohort da amostra- GRUPO 2

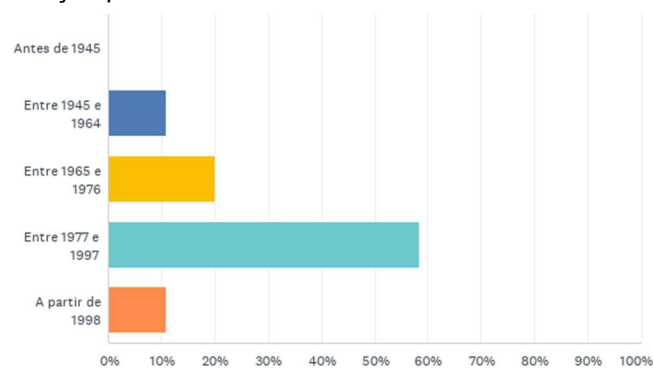


Gráfico 7: Distribuição por renda da amostra- GRUPO 2

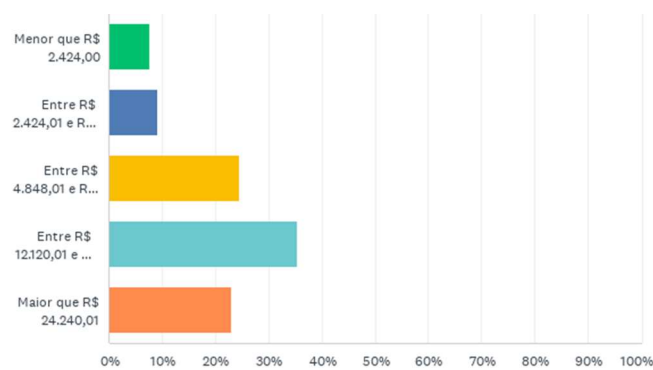
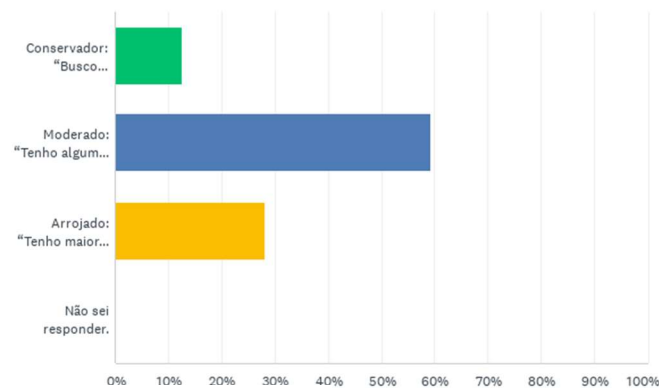


Gráfico 8: Distribuição por perfil do investidor da amostra- GRUPO 2



Fonte: Dados da pesquisa de campo

Em relação ao perfil dos respondentes obteve-se um bom equilíbrio quanto ao gênero dos respondentes no grupo 1 e no grupo 2 houve uma maior participação do gênero masculino. Já no que diz respeito aos *cohorts* geracionais, tanto no grupo 1 quanto no grupo 2, houve preponderância de respondentes mais jovens, principalmente *Millennials*. Quanto a renda há relativa concentração em investidores com rendimentos familiares mensais superiores a R\$ 4.800,00, sendo a maior concentração entre R\$ 12.120,00 e R\$ 24.240,00. Por fim, em relação ao perfil de risco, a maioria dos respondentes de consideram “moderados”, sendo o grupo 2 mais concentrado em pessoas com esse perfil.

4.2 A mensuração dos pesos relativos e dos níveis de utilidade das variáveis consideradas na simulação (método da análise conjunta)

Nesta seção são apresentados os resultados da mensuração da importância relativa dos atributos de fundos de investimentos considerando dois grupos (simulações).

GRUPO 1

A seguir são apresentados os resultados da análise conjunta aplicada sobre as ordenações dos 16 cartões submetidos ao grupo 1 de respondentes, no total validado de 48 respostas. Em seguida a amostra foi dividida em duas, sendo a primeira com os representantes das gerações *Boomers* e *X* e a segunda englobando os *Millennials* e pertencentes à geração *Z*.

Na tabela 2 são apresentadas as amplitudes de utilidade encontradas de cada atributo, bem como as importâncias relativas percentuais desses critérios na tomada de decisão de investimento em fundos de ações no grupo 1 de respondentes.

Tabela 2: Importância relativa dos atributos na tomada de decisão de investimento em Fundos de Ações - GRUPO 1 – Todos os *cohorts*

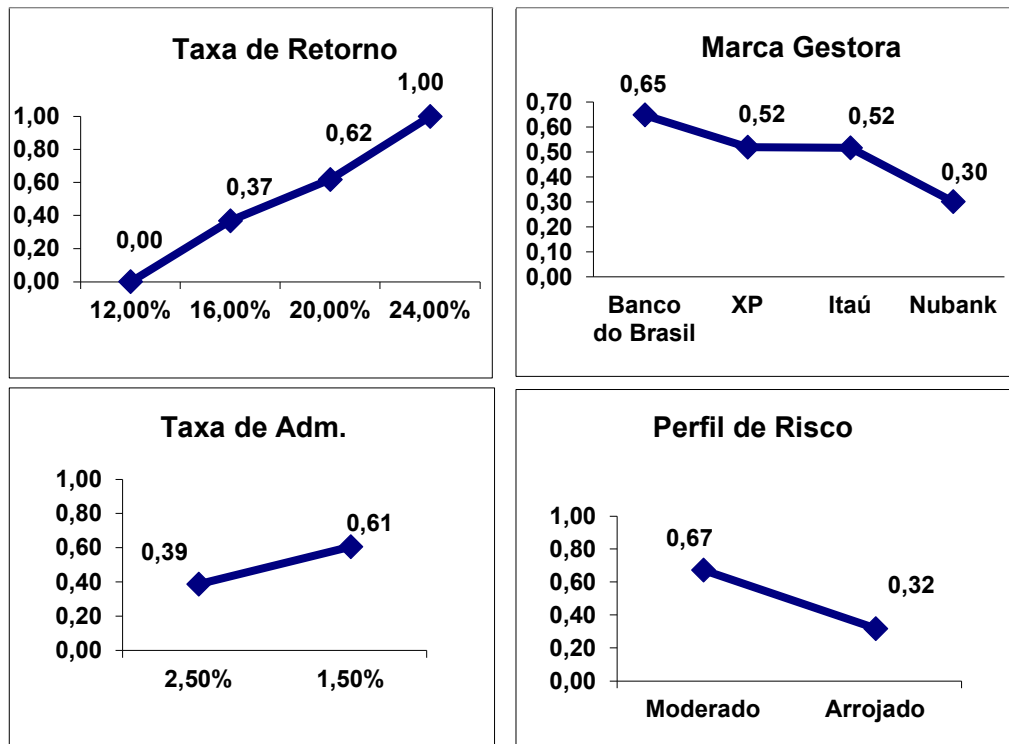
Atributo	Amplitude	Importância Relativa %
Taxa de Adm.	0,22	11,36%
Perfil do Risco	0,35	18,46%
Taxa de Retorno	1,00	52,09%
Gestora	0,35	18,09%

Fonte: Dados da pesquisa de campo

A taxa de retorno histórica dos fundos obteve o maior peso na tomada de decisão de investimento, atingindo 52,09%. O perfil de risco do fundo de ações atingiu o segundo maior peso na tomada de decisão, com 18,46% de importância relativa, muito próximo do nível de relevância da marca gestora do fundo, com 18,09%. Conjuntamente, o retorno histórico e o perfil de risco do fundo ou a marca gestora atingiriam cerca de 70,50% do peso na tomada de decisão. Já a taxa de administração do fundo se apresentou um pouco menos relevante no processo, com 11,36% de peso na escolha pelos fundos de ações.

Nos gráficos 9 a 12 são apresentados os valores relativos de utilidade de cada nível de atributos convertidos para a escala (0, 1).

Gráficos 9, 10, 11 e 12: Utilidades Relativas dos Níveis dos Atributos Fundos de ações - GRUPO 1 – Todos os *Cohorts*



Fonte: Dados da pesquisa de campo

Os resultados mostram que este grupo é sensível às taxas de retorno, coerentemente valorizando mais os retornos maiores; são sensíveis aos atributos de marcas, tendo o Banco do Brasil como a mais valorizada e o Nubank o menos valorizado. XP Investimentos e Banco Itaú rivalizam um pouco mais em relação à preferência dos respondentes. O grupo se revela mais moderado do que arrojado e prefere pagar 1,5% a 2,5% de taxas de administração, o que é coerente. Contudo, como as escalas de utilidade não chegam a zero para alguns níveis de retornos menores que 24% e para perfis arrojados, há situações nas quais esse grupo aceita trocar uma taxa mais alta de retorno por uma menor, ou um perfil mais moderado por um fundo mais arrojado, provavelmente, se atrelado a uma taxa de administração menor e um gestor mais conceituado, por exemplo.

A partir desse ponto são apresentados os resultados segmentados para os grupos geracionais *Baby Boomers* e Geração X e, em seguida, para os *Millennials* e Geração Z.

Resultados para *Boomers* e Geração X (Grupo 1):

Na tabela 3 são apresentadas as amplitudes de utilidade de cada atributo, bem como as importâncias relativas percentuais desses critérios na tomada de decisão de investimento em fundos de ações, segundo respostas de participantes em idade classificada como geração *Boomers* ou X.

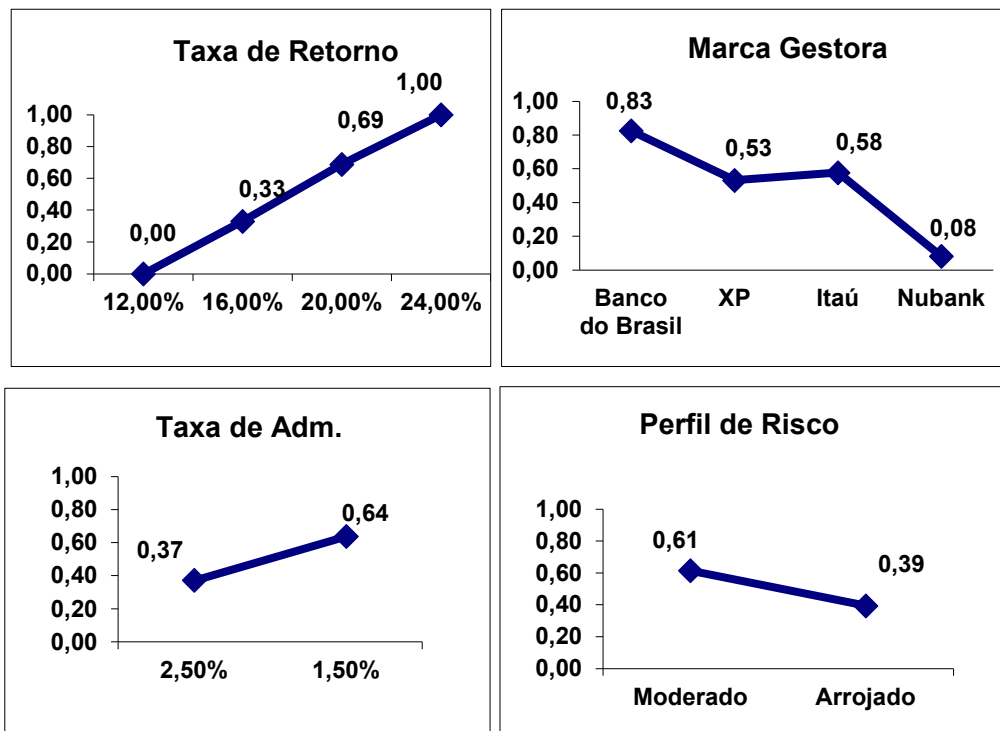
Tabela 3: Importância relativa dos Atributos na tomada de decisão de investimento em Fundos de Ações - GRUPO 1 – *Cohort Boomers* e Geração X (9 participantes).

Atributo	Amplitude	Importância Relativa %
Taxa de Adm.	0,27	11,93%
Perfil do Risco	0,22	9,88%
Taxa de Retorno	1,00	44,86%
Gestora	0,74	33,33%

Fonte: Dados da pesquisa de campo

Nos gráficos abaixo são apresentados os valores relativos às utilidades de cada nível de atributos convertidos para a escala (0, 1).

Gráficos 13, 14, 15 e 16: Importância relativa dos Atributos na tomada de decisão de investimento em Fundos de Ações - GRUPO 1 - *Cohort Boomers* e Geração X



Fonte: Dados da pesquisa de campo

As análises dos números apresentados nas tabelas e nos gráficos acima, apesar de um grupo pequeno e pouco representando, sugere conclusões parecidas com as dos gráficos para o grupo inteiro, ou seja, predileção por retorno, perfil de risco mais moderado do que arrojado e sensível ao nível das taxas de administração. Valorizam mais a marca Banco do Brasil, tendo o Banco Itaú em 2º lugar, muito próximo da marca XP investimentos e elevada aversão à marca Nubank. Esses resultados serão comentados mais detalhadamente adiante, à luz das análises dos dados complementares encontrados nas respostas dos questionários.

Resultados para *Millennials* e Geração Z (Grupo 1):

Na tabela 4 são apresentadas as amplitudes de utilidade de cada atributo, bem como as importâncias relativas percentuais desses critérios na tomada de decisão de investimento em fundos de ações segundo respostas de participantes em idade classificada como geração *Millennials* ou Z.

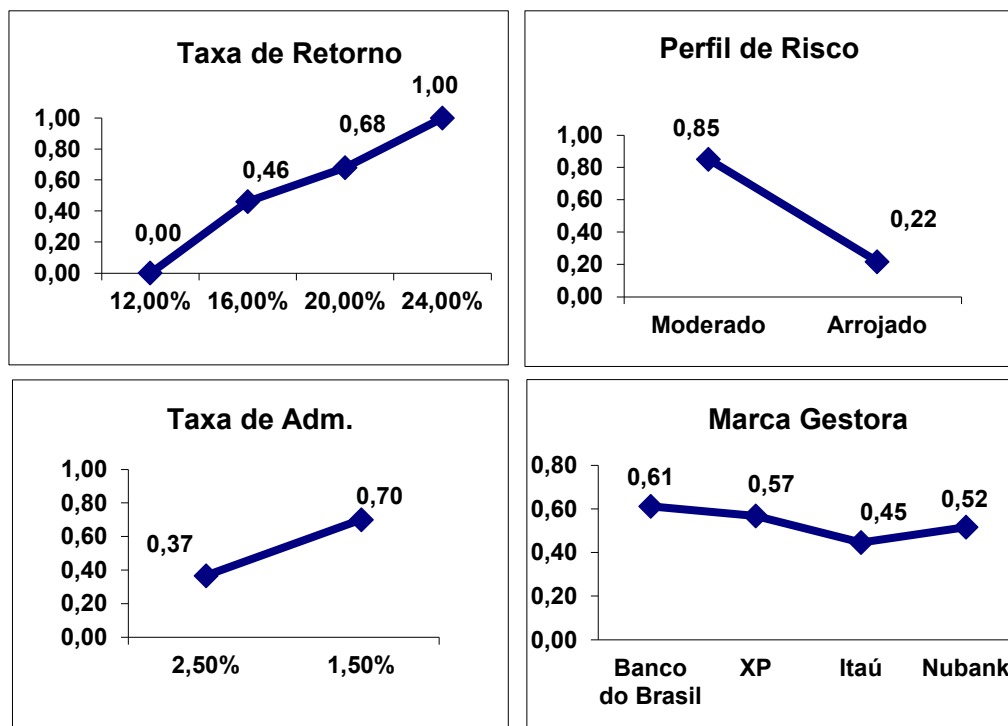
Tabela 4: Importância relativa dos Atributos na tomada de decisão de investimento em Fundos de Ações - GRUPO 1 - *Cohort Millenials* e geração Z (30 participantes)

Atributo	Amplitude	Importância Relativa %
Taxa de Adm.	0,33	15,64%
Perfil do Risco	0,63	29,67%
Taxa de Retorno	1,00	46,92%
Gestora	0,17	7,77%

Fonte: Dados da pesquisa de campo

Nos gráficos 17 a 20 são apresentados os valores relativos de utilidade de cada nível de atributos convertidos para a escala (0, 1).

Gráficos 17, 18, 19 e 20: Importância relativa dos Atributos na tomada de decisão de investimento em Fundos de Ações - GRUPO 1 - *Cohort Millennials* e geração Z



Fonte: Dados da pesquisa de campo

A avaliação do gráfico acima sugere uma menor amplitude das utilidades de marca dos gestores. Destaca-se a mudança de percepções das marcas “digitais” em relação às tradicionais, em especial o Nubank, que obtém um ganho relevante de utilidade. A XP Investimentos passa o Banco Itaú e Banco do Brasil continua em primeiro, mas perde bastante peso ou representatividade diante dos demais. Esse efeito, possivelmente, está relacionado com a preferência dos mais jovens por atributos como modernidade, agilidade e simplicidade, conforme resultados da ordenação forçada e soma constante, conforme análises complementares apresentadas mais adiante nas seções 4.4 e 4.5.

GRUPO 2

A seguir são apresentados os resultados da análise conjunta, obtidos a partir do tratamento dos dados coletados através da ordenação do segundo grupo de 16 cartões, compostos com os atributos marca do gestor, retorno real histórico, perfil de risco e critério ASG, além dos dados do questionário aplicado em seguida à simulação.

Este grupo inclui o processamento dos dados de 66 respondentes. Inicialmente os cálculos foram realizados para toda a amostra. Em seguida, a amostra foi dividida em duas, sendo a primeira com os representantes dos *Cohorts Boomers* e Geração X e a segunda englobando os pertencentes às gerações *Millennials* e Z.

Na tabela 5 são apresentadas as amplitudes de utilidade de cada atributo, bem como as importâncias relativas percentuais desses critérios na tomada de decisão de investimento em fundos de ações.

Tabela 5: Importância relativa dos Atributos na tomada de decisão de investimento em Fundos de Ações - GRUPO 2 – todos os Cohorts

Atributo	Amplitude	Importância Relativa %
Critério ASG	0,25	10,52%
Perfil do Risco	0,75	30,98%
Taxa de Retorno	1,00	41,31%
Gestora	0,42	17,18%

Fonte: Dados da pesquisa de campo

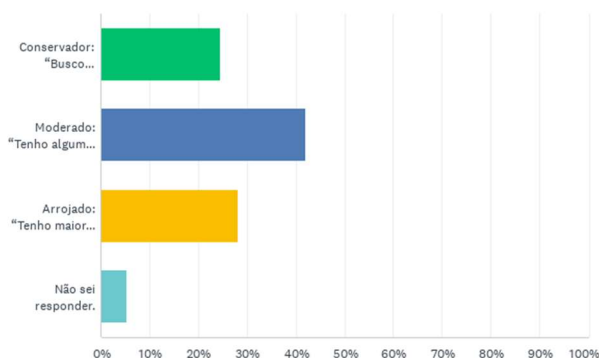
De modo semelhante ao grupo/experimento 1, a taxa de retorno histórica obteve o maior peso na tomada de decisão de investimento, atingindo 41,31%. Depreende-se que o retorno histórico se apresenta como um atributo altamente relevante para o investidor em fundos de ações, uma vez que variações nos seus níveis podem provocar elevadas alterações no valor que os consumidores atribuem a esses produtos financeiros. Essas conclusões estão de acordo com o

entendimento que o investidor busca valorização do seu capital, avalia os critérios de retornos e performance das suas carteiras (SOUSA e FILHO, 2014).

No grupo 2, o perfil de risco do fundo de ações atingiu o segundo maior peso na tomada de decisão, com 30,98% de importância relativa. Se comparados, o peso atribuído a esse critério pelo grupo 1 atingiu 18,46% do peso total. É possível supor que a diferença entre a distribuição de perfis de risco da amostra entre os dois grupos tenha influenciado a avaliação desse critério.

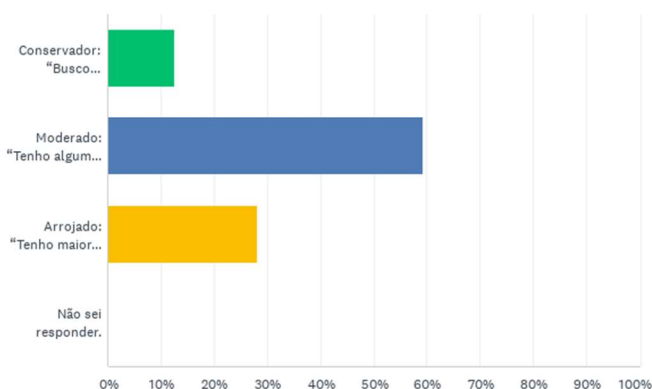
Nos gráficos 4 e 8 e constata-se que há relevante diferença quanto à dispersão do perfil de risco declarado pelos investidores, sendo o grupo 2 com maior amplitude entre os perfis de investidores.

Gráfico 4: Distribuição por perfil do investidor- GRUPO 1



Fonte: Dados da pesquisa de campo

Gráfico 8: Distribuição por perfil do investidor da amostra- GRUPO 2



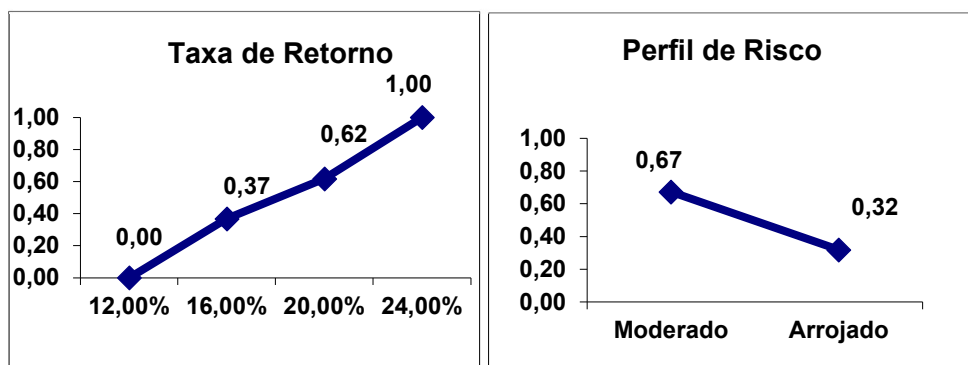
Fonte: Dados da pesquisa de campo

Apesar da diferença referente ao peso na tomada de decisão, os resultados aqui encontrados estão coerentes com os do grupo 1, que também atribuíram ao critério de risco o segundo maior peso da tomada de decisão.

Esses dados reforçam a visão da ANBIMA (2019) de que o processo de *suitability* ganha relevância como diferencial competitivo das empresas de *Asset Management*, na medida em que esse processo se transforma em uma ferramenta de captura de informações factuais e relevantes sobre os clientes, com a finalidade de se desenvolver ofertas de produtos e serviços ainda mais personalizados para cada tipo de cliente, de acordo do seu apetite, capacidade e tolerância a risco.

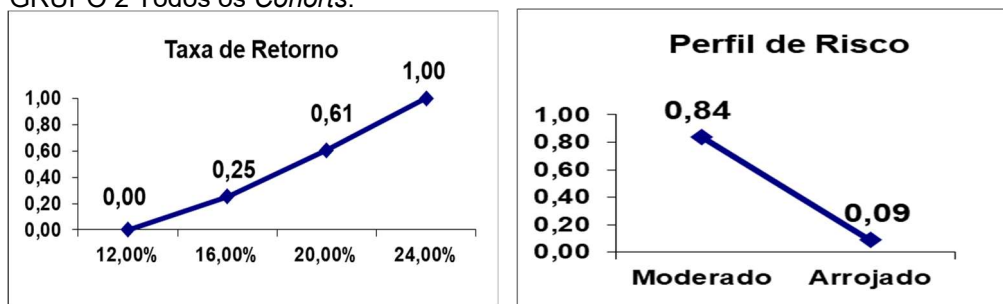
Conjuntamente, o retorno histórico e o perfil de risco do fundo atingiram 72, 3% de peso na tomada de decisão. Esses resultados estão de acordo com a ideia de que o investidor seja sensível aos critérios de risco *versus* retorno (MARKOWITZ, 1952). Os gráficos 9 e 12, referentes às utilidades dos grupos 1 e 22 e 24, referentes ao grupo 2, corroboram a ideia de uma curva de utilidade adotada pelo investidor como meio de maximizar seu bem-estar, em função de relações entre nível de risco assumido e retorno auferido (COPELAND e WESTON, 1988).

Gráficos 9 e 12: Utilidades Relativas dos Níveis dos Atributos Fundos de ações - GRUPO 1 – Todos os *Cohorts*



Fonte: Dados da pesquisa de campo

Gráficos 22 e 24: Utilidades Relativas dos Níveis dos Atributos Fundos de ações - GRUPO 2 Todos os *Cohorts*.



Fonte: Dados da pesquisa de campo

Dado o peso relevante que os atributos de risco e retorno atingiram no experimento, tanto no grupo 1 quanto no grupo 2, a marca gestora, os critérios ASG e a taxa de administração se apresentaram como fatores menos influenciadores na tomada de decisão de investimento, mas ainda assim com alguma importância relativa. A marca da gestora sendo responsável por 17,18% do peso na tomada de decisão de investimento no grupo 2 e 18,09% no grupo 1, conforme tabelas 2 e tabela 5:

Tabela 2: Importância relativa dos atributos na tomada de decisão de investimento em Fundos de Ações - GRUPO 1 – Todos os *cohorts*

Atributo	Amplitude	Importância Relativa %
Taxa de Adm.	0,22	11,36%
Perfil do Risco	0,35	18,46%
Taxa de Retorno	1,00	52,09%
Gestora	0,35	18,09%

Fonte: Dados da pesquisa de campo

Tabela 5: Importância relativa dos Atributos na tomada de decisão de investimento em Fundos de Ações - GRUPO 2 – todos os *Cohorts*

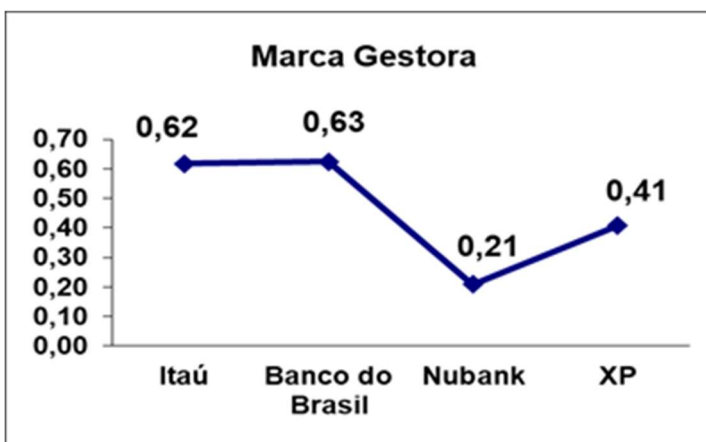
Atributo	Amplitude	Importância Relativa %
Critério ASG	0,25	10,52%
Perfil do Risco	0,75	30,98%
Taxa de Retorno	1,00	41,31%
Gestora	0,42	17,18%

Fonte: Dados da pesquisa de campo

A importância associada à marca nesse experimento reforça a visão de (BLACKWELL, MINIARD e ENGEL, 2000) de que a atitude em relação a marcas pode criar uma predisposição favorável, indiferente ou desfavorável à produtos e serviços e resultar em uma ação de compra ou não compra a partir desse sentimento. No processo de decisão de investimento em fundos de ações, as percepções, sejam favoráveis ou desfavoráveis a uma das instituições financeiras gestoras dos fundos, em função de vivências ou informações prévias do indivíduo a esse respeito (atitude cognitiva), de emoções a seu respeito (atitude afetiva), parecem induzir os investidores a se inclinarem para algumas opções de fundos de investimentos em ações (atitude conativa).

Outro indício da importância das marcas na tomada de decisão de investimento em fundos de ações é observada no gráfico 21, onde as maiores utilidades estão associadas às marcas Banco do Brasil (0,63) e Itaú (0,62), marcas que possuem fortes associações à segurança e solidez, conforme resultado da análise qualitativa das palavras associadas a essas marcas (seção 4.6), e corroborado pelo método da ordenação forçada (seção 4.4), que mostrou os atributos “segurança e solidez” da instituição como segundo na ordem de preferência dos investidores. Já as marcas mais novas, XP e Nubank, apresentaram utilidade menor: 0,41 e 0,21, respectivamente.

Gráfico 21: Utilidades Relativas dos Níveis dos Atributos Fundos de ações - GRUPO 2 Todos os *Cohorts*.



Fonte: Dados da pesquisa de campo

A marca XP, apesar de nova, se apresenta como mais competitiva em relação aos tradicionais Banco do Brasil e Itaú. Essa dinâmica, em parte, pode ser explicada pela redução do valor relativo de atributos como tradição e aumento de agilidade e baixo custo (conforme os resultados dos métodos ordenação forçada e soma constante apresentados adiante nas seções 4.4 e 4.5), mais associados à marca XP, conforme avaliação qualitativa (visto na seção 4.6).

A marca Nubank apresentou a menor utilidade, possivelmente ainda pela baixa quantidade de fundos de ações e produtos de investimentos ofertados e pelo menor tempo de mercado entre todas as marcas avaliadas. Porém, quando de avaliam os *cohorts* geracionais, a marca Nubank aumenta de forma relevante a utilidade para os investidores mais jovens, como é discutido na seção de comparação entre os grupos geracionais, na página 98.

Ao se avaliar o peso que as marcas possuem no processo decisório desses dois grupos, bem como o nível de utilidade que cada uma proporciona a esses potenciais investidores, pode-se supor que elas estejam relacionadas a algum tipo de reconhecimento, ou qualidade de associações de lealdade, intangíveis. Desse modo, pode-se assumir que os resultados encontrados estão de acordo com o modelo de Aaker (1991) que propõe as marcas das instituições adicionarem *brand equity* às instituições financeiras, através de seu reconhecimento (*brand awareness*), suas associações (*brand associations*), qualidade percebida (*brand perceived quality*), lealdade (*brand loyalty*) e demais ativos (*brand assets*).

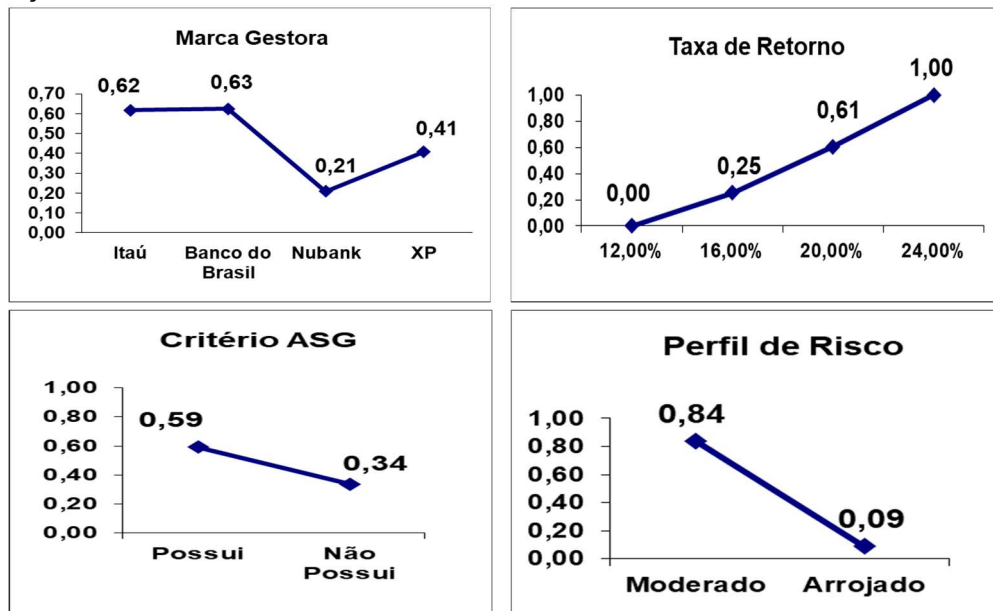
O critério ASG ocupou a quarta posição em peso na tomada de decisão do investidor, com 10% de importância. Apesar de não estar entre as principais prioridades dos atributos aqui avaliados, em alguma medida os investidores consideram os impactos socioambientais e de governança corporativa na hora de investirem, pois este atributo não resultou totalmente irrelevante. Essas conclusões estão de acordo com as definições de Morais e Carlos, (2021) e Kotler *et al.*,

(2010), segundo os quais alguns investidores e consumidores possam ser sensíveis a critérios de governança, sociais e ambientais nas suas decisões de investimento e compra. Essa conclusão passa a ser particularmente relevante quando se compara o peso atribuído ao critério ASG das gerações *Millennials* e *Z* com as gerações *Boomers* e *X*, que pode ser vista na seção de análise comparativa entre os grupos geracionais na página 98.

Portanto, embora relevantes, os aspectos associados a risco e retorno não foram suficientes para explicar inteiramente o processo de decisão dos investidores em fundos de ações e que, possivelmente, estes sejam influenciados por questões emocionais, afetivas, atitudinais que ilustraram a importância atribuída aos critérios “Marca” e presença do “Critério ASG” na composição da carteira de ações dos fundos de investimentos. Essas possibilidades estão de acordo com as visões de Kahneman e Tversky (1979) ao abordarem que decisões de investimento podem ser influenciadas por processos mentais e, ainda, que atitudes não racionais dos agentes econômicos podem influenciar, de maneira prolongada e consistente, a tomada de decisão. Reforçam ainda a visão de Blackwell, Miniard e Engel (2013) de que os comportamentos em relação a decisões de seres humanos são passíveis de manifestações emocionais, movidos por experiências antecedentes que, somadas às suas percepções individuais, moldam atitudes nem sempre fáceis de serem desvendadas.

Nos gráficos de 21 a 24 são apresentados os valores relativos de utilidade dos atributos do experimento com o grupo 2:

Gráficos 21, 22, 23 e 24: Utilidades Relativas dos Níveis dos Atributos Fundos de ações - GRUPO 2 Todos os *Cohorts*.



Fonte: Dados da pesquisa de campo

Tal como o grupo 1, os gráficos acima mostram a sensibilidade dos investidores às taxas de retorno, coerentemente valorizando mais os retornos maiores. Há sensibilidade às marcas dos gestores, tendo o Banco do Brasil novamente como a mais valorizada e o Nubank o menos valorizado. XP Investimentos e Banco Itaú permanecem rivalizando em relação à preferência dos respondentes. O grupo se revela mais moderado do que arrojado e observa-se adição de utilidade quando o fundo possui critério ASG. Contudo, uma vez que esses níveis não chegam a zero, há situações nas quais esse grupo aceita trocar fundos com critério ASG por um perfil de risco mais moderado, um retorno histórico maior ou a marca do gestor da sua preferência.

A partir desse ponto são apresentados os resultados segmentados para os grupos geracionais *Baby Boomers* e Geração X e, em seguida, para os *Millennials* e Geração Z.

Resultados para *Boomers* e Geração X (Grupo 2):

Na tabela 6 são apresentadas as amplitudes de utilidade de cada atributo, bem como as importâncias relativas percentuais desses critérios na tomada de decisão de investimento em fundos de ações.

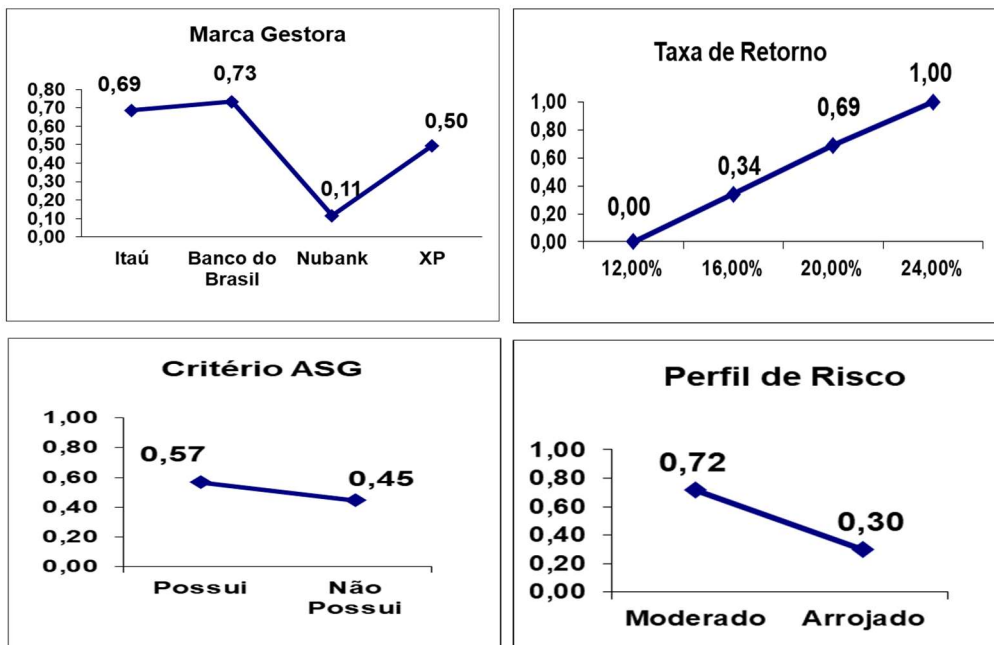
Tabela 6: Importância relativa dos Atributos na tomada de decisão de investimento em Fundos de Ações - GRUPO 2 – *Cohort Boomers* e Geração X

Atributo	Amplitude	Importância Relativa %
Critério ASG	0,12	5,59%
Perfil do Risco	0,42	19,44%
Taxa de Retorno	1,00	46,29%
Gestora	0,62	28,67%

Fonte: Dados da pesquisa de campo

Nos gráficos 25 a 28 são apresentados os valores relativos de utilidade de cada nível de atributos convertidos para a escala (0, 1).

Gráficos 25, 26, 27 e 28: Utilidades Relativas dos Níveis dos Atributos Fundos de ações - GRUPO 2 - *Cohort Boomers* e Geração X



Fonte: Dados da pesquisa de campo

A avaliação dos dados apresentados nas tabelas e nos gráficos acima sugerem predileção por retorno, perfil de risco mais moderado e alguma sensibilidade ao nível de critério ASG, embora com nível muito baixo de avaliação. Valorizam mais a marca Banco do Brasil, tendo o Banco Itaú em 2º lugar, a marca XP investimentos em terceiro e elevada aversão à marca Nubank.

Resultados para *Millennials* e Geração Z (Grupo 2):

Na tabela 7 são apresentadas as amplitudes de utilidade de cada atributo, bem como as importâncias relativas percentuais desses critérios na tomada de decisão de investimento em fundos de ações.

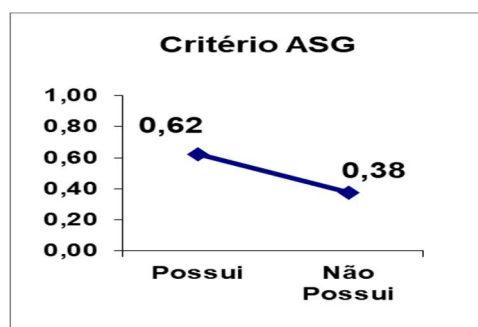
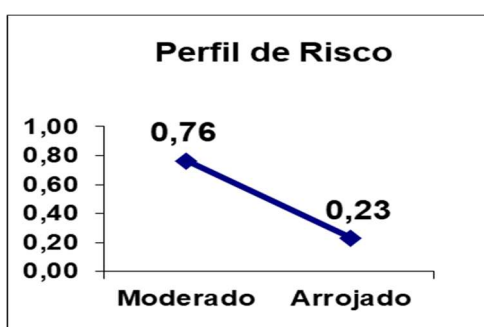
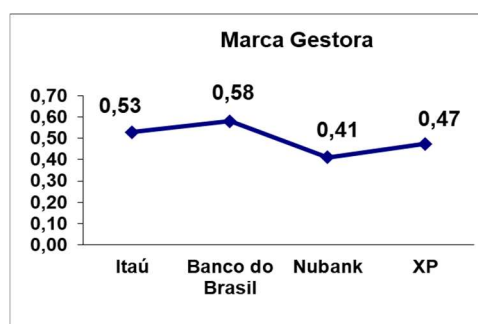
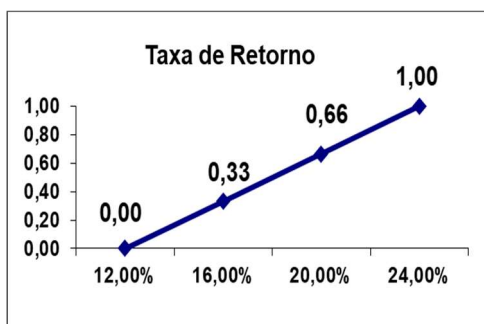
Tabela 7: Importância relativa dos Atributos na tomada de decisão de investimento em Fundos de Ações - GRUPO 2 - Cohort Millenialls e geração Z

Atributo	Amplitude	Importância Relativa %
Critério ASG	0,25	12,70%
Perfil do Risco	0,53	27,33%
Taxa de Retorno	1,00	51,35%
Gestora	0,17	8,63%

Fonte: Dados da pesquisa de campo

Nos gráficos 29 a 32 são apresentados os valores relativos de utilidade de cada nível de atributos convertidos para a escala (0, 1).

Gráficos 29, 30, 31 e 32: Utilidades Relativas dos Níveis dos Atributos Fundos de ações - GRUPO 2 - Cohort Millenialls e Geração Z



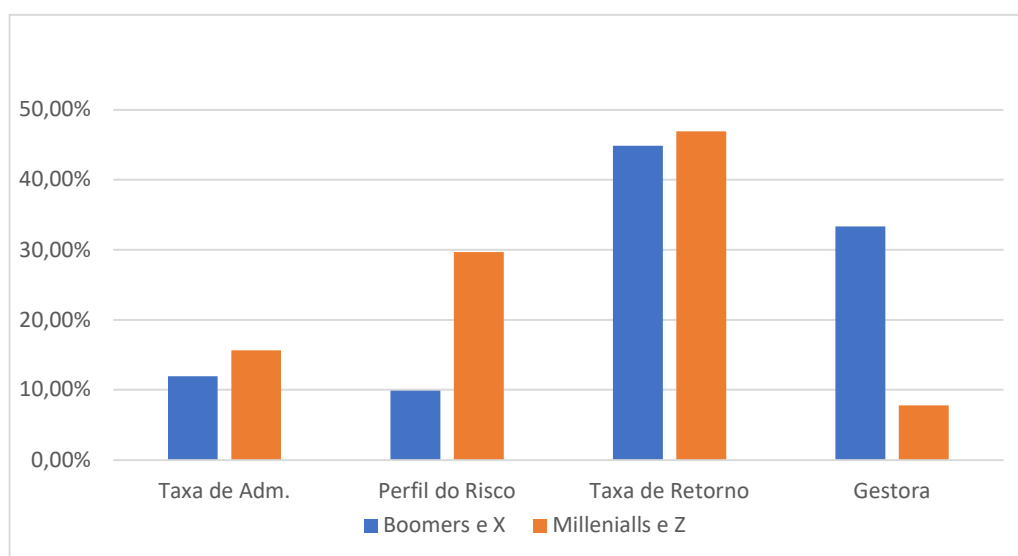
Fonte: Dados da pesquisa de campo

A avaliação dos gráficos acima, tal como no grupo 1, para esse *cohort* mais jovem, sugere uma menor amplitude das utilidades de marca dos gestores. Destacando-se mais uma vez a mudança de percepções das marcas “digitais” em relação às tradicionais, em especial o Nubank. É possível que o grupo de investidores mais jovens esteja realizando algum tipo de troca e compensação entre marcas dos gestores e critério ASG.

Comparação entre os grupos geracionais:

Os gráficos 33 e 34 apresentam uma comparação do peso atribuído aos critérios ASG, Perfil de Risco, Taxa de Retorno, Marca da Gestora e Taxa de Administração na tomada de decisão de investimento em fundos de ações para os dois grupos geracionais, extraídos das análises de dados dos grupos/experimentos 1 e 2.

Gráfico 33: Peso dos atributos na tomada de decisão de investimento - comparação entre *cohorts* (Grupo 1)

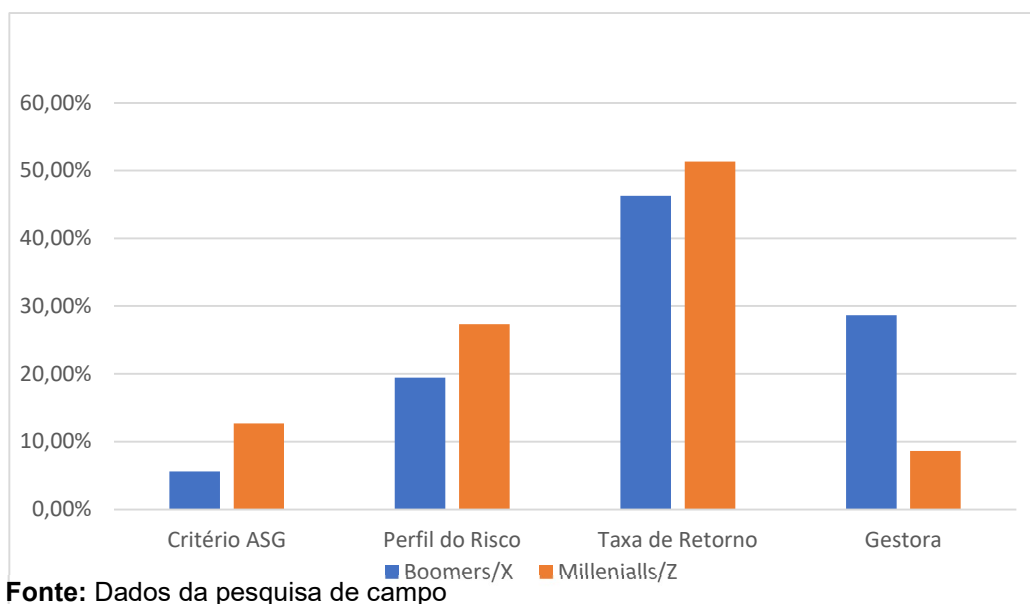


Fonte: Dados da pesquisa de campo

O peso da marca gestora na tomada de decisão de investimento é menor nas gerações *Millennials* e *Z*, enquanto para as gerações *Boomers* e *X* esse peso atinge maior relevância para o investidor. Conforme o gráfico 35, para as gerações com

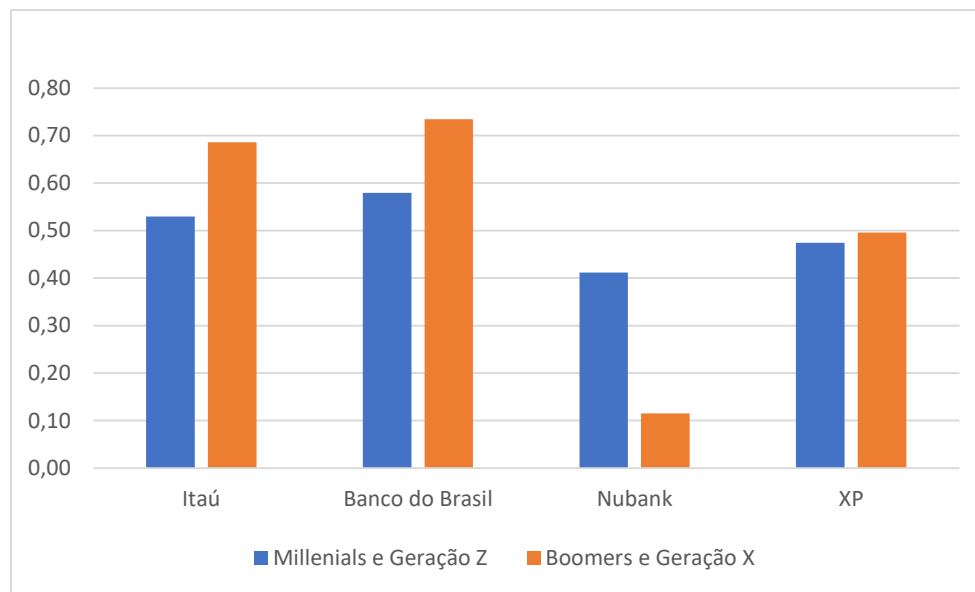
maior idade, há elevada diferença de utilidade relativa entre as marcas de bancos tradicionais - Banco do Brasil e Itaú - e o banco digital Nubank, gerando maior amplitude de níveis nos resultados. Essa dinâmica resulta em maior peso do atributo “marca” para a tomada de decisão de investimento dos grupos geracionais *Boomers* e Geração X, com destaque para as utilidades da marca Banco do Brasil e Itaú. Já a marca Nubank, entre as 4 marcas analisadas, apresentou a menor utilidade, ficando bastante abaixo da terceira colocada: XP Investimentos.

Gráfico 34: Peso dos atributos na tomada de decisão de investimento - comparação entre *cohorts* (grupo/experimento 2)



Quando se avaliam os *cohorts* com maior idade, em relação às gerações de faixa etária menos avançada, observa-se relevante ganho de utilidade da marca Nubank, em comparação com os bancos tradicionais (Itaú e Banco do Brasil). No gráfico 35 é apresentada uma comparação dos valores de utilidade relativa do critério “marca do gestor” para os grupos geracionais *Boomers*/Geração X e *Millennials* /Geração Z com as informações do grupo 2.

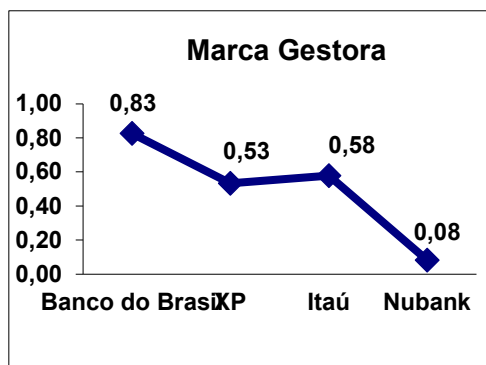
Gráfico 35: Utilidades comparada entres os *cohorts* para os níveis do atributo “marca do gestor” – grupo/experimento 2



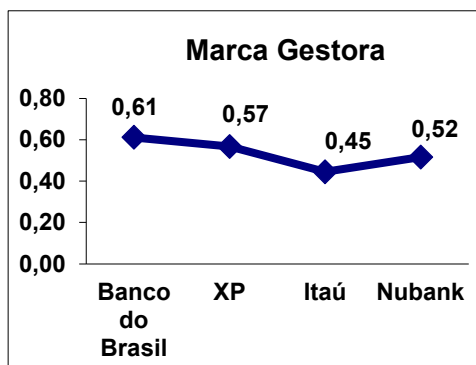
Fonte: Dados da pesquisa de campo

Os dados do grupo 1 corroboram as informações encontradas para a amostra do grupo 2 em relação à utilidade atribuída às marcas das instituições financeiras.

Gráficos 14 e 20: Utilidades comparada entres os *cohorts* para os níveis do atributo “marca do gestor” (grupo/experimento 1)



Boomers e Geração X



Millenials e Geração Z

Fonte: Dados da pesquisa de campo

O aumento de utilidade da marca Nubank para as gerações de menor faixa etária pode ser resultado de uma menor percepção dessa marca como instituição financeira tradicional, sendo esse banco digital, muito mais associado a atributos como modernidade, baixo custo e agilidade.

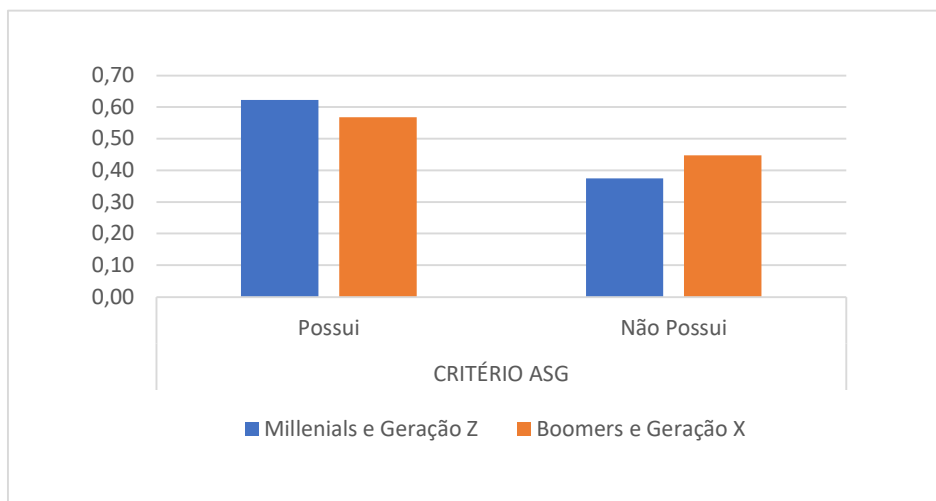
Os resultados da análise qualitativa com uso de frequências de palavras (seção 4.5) evidenciaram que as citações associadas à instituição Nubank reforçam uma associação à agilidade, modernidade e simplicidade com baixo custo. Essas evidências estão de acordo com os argumentos de Zeltser (2017) de que as marcas de *fintechs* possam ter uma atitude mais favorável nas gerações *Millennials* e *Z*.

Quando são avaliados os resultados da ordenação forçada (seção 4.3), conclui-se que os atributos de modernidade e baixo custo são valorizados com maior intensidade pelas gerações *Millennials* e *Z*. Além disso, os resultados do método de soma constante (seção 4.4) mostraram uma redução relativa da importância dos atributos “solidez e tradição” e aumento de valor de características como “simplicidade e agilidade” quando se comparam os *cohorts* geracionais. As gerações com idades mais avançadas valorizam relativamente mais características de solidez e tradição enquanto os mais novos preferem simplicidade e agilidade.

Logo, ao se analisar os resultados da análise qualitativa (associações de palavras), ordenação forçada e soma constante, é possível supor que a maior utilidade atribuída à marca Nubank pelas gerações mais jovens (*Millennials* e geração *Z*) possa ter influência de algum efeito *cohort*.

No gráfico 36 é apresentada uma comparação dos valores de utilidade relativos ao “critério de composição ASG” na seleção de ações de empresas para a carteira do fundo considerando os grupos geracionais *Boomers*/Geração X e *Millennials*/Geração Z.

Gráficos 36: Utilidades comparada entres os *Cohorts* para os níveis do atributo “critério ASG”



Fonte: Dados da pesquisa de campo

Para ambos os grupos, possuir o critério ASG na seleção de ações para a carteira adiciona utilidade. Contudo, para os respondentes pertencentes às gerações *Millennials* e Z o nível de utilidade adicionada é maior, assim como a amplitude entre os níveis possuir e não possuir critério ASG também é maior, conferindo maior peso desse atributo na tomada de decisão de investimento quando se compara com as gerações *Boomers* e X. O grupo de maior idade atribuiu um peso de apenas 5,59% do total, considerando as variáveis selecionadas, enquanto as gerações de menor faixa etária atribuem uma importância relativa de 12,70% do peso total na tomada de decisão, conforme ilustrado no gráfico 34.

Sobre o critério ASG, portanto, há evidências de existência de efeito *cohort* na tomada de decisão de investimento em fundos de ações. Observa-se uma dinâmica onde as gerações mais recentes tanto atribuem um maior nível de utilidade à presença desses critérios, quanto conferem maior peso a esse atributo

no momento de tomarem a decisão de investimento em fundos de ações. Os resultados aqui obtidos corroboram a visão de Ullrich (2016), quem afirma que os investimentos sustentáveis são o segmento com mais rápido crescimento no setor de gestão de ativos e se apresentam como uma boa oportunidade para as empresas de gestão de ativos.

No que se refere ao retorno e ao perfil de risco, conclui-se que o peso dessas variáveis na tomada de decisão de investimento é maior para as gerações *Millennials* e *Z*, enquanto as gerações *Boomers* e *X*, apesar de terem mantido esses critérios em primeiro e segundo lugares, respectivamente, atribuíram menor peso relativamente aos grupos *Boomers* e geração *X*. Essa diferença pode ser explicada pela possível maior capacidade e resiliência a perdas financeiras das gerações com maior idade, já que é provável que investidores mais maduros possuam um patrimônio maior que investidores mais jovens. Além disso, pode se inferir que as gerações com mais idade (*Boomers* e *X*), em alguma medida, realizaram trocas e compensações entre os atributos de retorno histórico e perfil de risco pelo atributo de marca da gestora, uma vez que esses se mostraram mais sensíveis aos atributos de marca que os mais jovens, conforme gráfico 34.

Em relação à Taxa de Administração, observa-se que os *cohorts* mais jovens atribuem maior peso a esse critério que os grupos com maior idade. Os dados do gráfico 33 mostram que os *Boomers* e Geração *X* atribuem peso de 11,93% à taxa de administração do fundo de ação, enquanto os *Millennials* e geração *Z* conferem importância de 15,64%.

4.3 Resultado da Ordenação Forçada dos Atributos

O critério de análise feito por meio de uma ordenação forçada possibilitou uma classificação de 8 atributos de fundos de investimento e instituições gestoras, indicando a ordem crescente de preferência dos respondentes.

Os entrevistados da pesquisa ordenaram os 8 atributos que influenciam a tomada de decisão de investimento em fundos de ações atribuindo o número 1 ao mais importante (o primeiro de suas preferências), 2 ao segundo e assim por diante, até o atributo menos importante, que é posicionado na oitava colocação. Como método de cálculo, as médias das posições de ordem fornecidas pelos respondentes para cada um dos 8 atributos foram invertidas, de modo que o atributo mais importante passou a corresponder à maior pontuação e o menos importante recebeu a menor pontuação. A preferência relativa percentual de cada atributo foi calculada transformando as posições relativas da escala de 1 a 8 em posições relativas em uma escala de 0 até 100.

Tabela 8: Resultado da ordenação forçada dos atributos

Atributos	Ordem Média	Posição final após inversão	Importância %
Rendimento/Retorno	3,03	5,97	16,59%
Solidez/Segurança da Instituição	3,23	5,77	16,03%
Baixos Custos de Transação	3,73	5,27	14,64%
Tradição da Instituição	4,23	4,77	13,25%
Assessoria/Consultoria	4,86	4,14	11,49%
Modernidade da Instituição	5,24	3,76	10,46%
ASG das empresas da carteira	5,81	3,19	8,87%
Programas de Relacionamento	5,88	3,12	8,67%

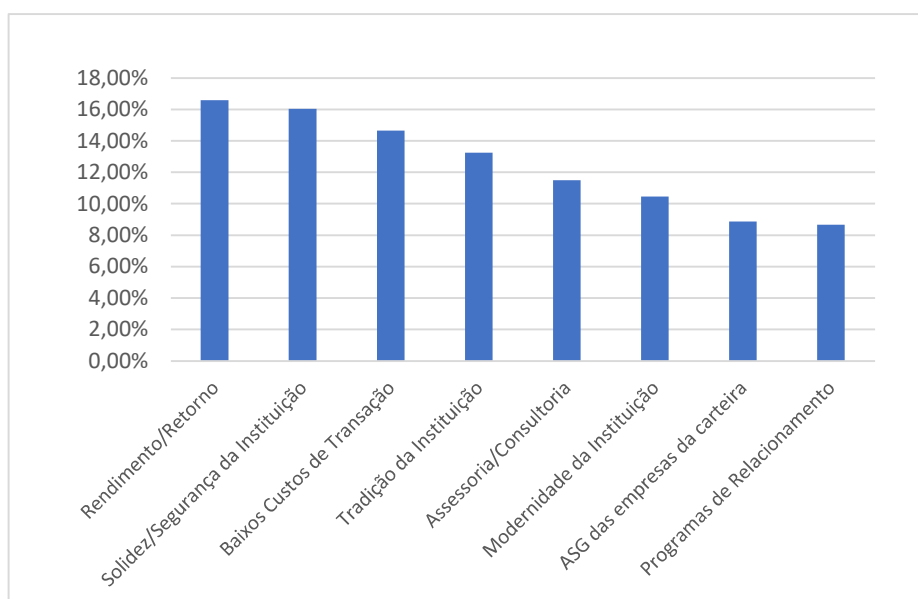
Fonte: Dados da pesquisa de campo

Os resultados sugerem que os atributos mais importantes, por ordem de preferência do investidor, são: rendimento/retorno, solidez/segurança da instituição, baixos custos de transação, tradição da instituição, assessoria/consultoria, modernidade da instituição, ASG das empresas da carteira e programas de relacionamento. De certa forma esses resultados corroboram alguns resultados obtidos com o método da análise conjunta, como a maior importância atribuída ao retorno histórico dos fundos no processo de tomada de

decisão do investidor. Nas segunda e terceira posições em ordem de importância no processo de escolha dos respondentes surgiram os atributos solidez/segurança da instituição e baixos custos de transação.

O gráfico 37 ilustra a importância relativa dos atributos para a tomada de decisão de investimento em fundos de ações, calculados através do método da ordenação forçada:

Gráfico 37: Resultado da ordenação forçada dos atributos

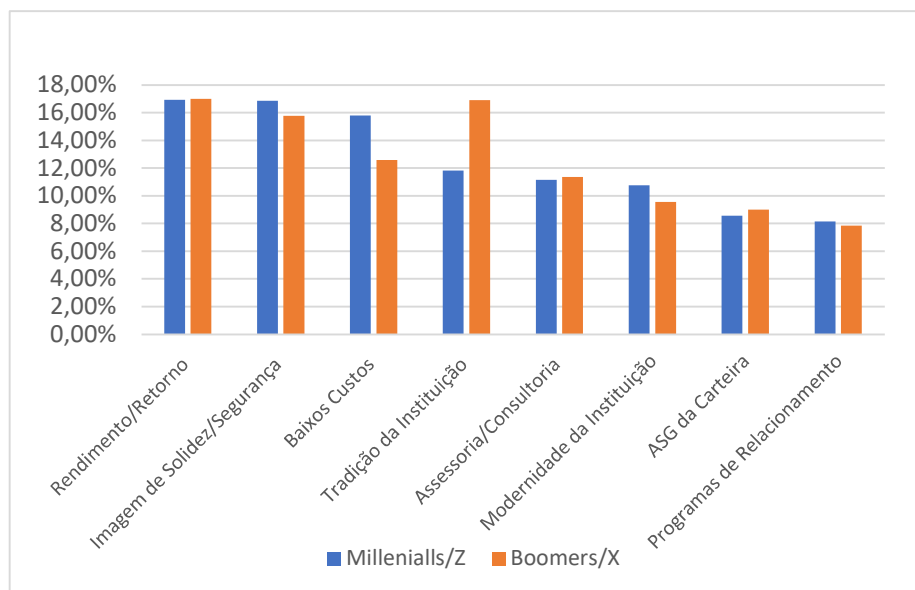


Fonte: Dados da pesquisa de campo

Além de corroborar resultados obtidos por meio do método da análise conjunta, a exemplo do retorno histórico como atributo de maior peso na tomada de decisão de investimento em fundos de ações, os resultados do método da ordenação forçada sugerem relevantes mudanças nas preferências dos investidores quando são feitas distinções entre os grupos geracionais.

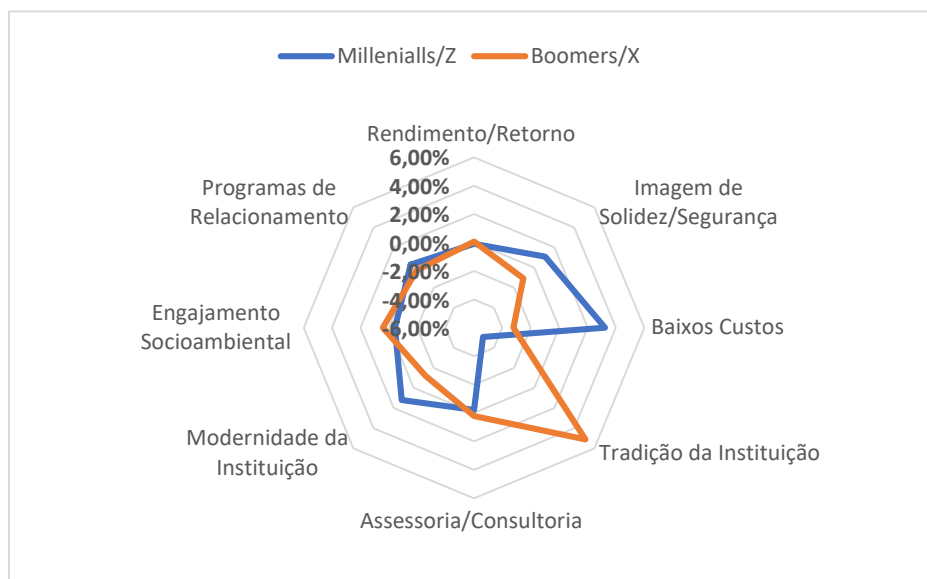
O Gráfico 38 mostra uma comparação de importância relativa dos atributos entre grupos geracionais:

Gráfico 38: Comparação de importância relativa dos atributos entre grupos geracionais



Fonte: Dados da pesquisa de campo

Observa-se uma diferença um pouco expressiva no que tange a variável “tradição da instituição” e que revela o maior valor dado pelos grupos de maior faixa etária. Há ainda uma pequena variação a maior no que tange a variável baixos custos e modernidade que serão comentados após o gráfico 39 que ilustra essas diferenças apresentadas sob a forma de “radar”:

Gráfico 39: Diferença de importância relativa dos atributos entre grupos geracionais

Fonte: Dados da pesquisa de campo

A partir da análise dos *cohorts* geracionais em perspectiva, e de modo relativo, conclui-se que as gerações de maior faixa etária (*Boomers* e *X*) valorizam em maior magnitude atributos como tradição e com menor intensidade características de modernidade e baixo custo. Já os resultados para as gerações mais jovens (*Millennials* e *Z*) mostraram maior preferência relativa por características como modernidade, baixos custos, solidez e segurança e menor preferência por tradição.

As evidências aqui encontradas sobre a maior sensibilidade das gerações mais jovens a preço e custos estão de acordo com a visão de Kohn (2007), quem afirma que os consumidores, a partir da introdução de processos digitais e do amplo acesso à informação com a internet e aplicativos móveis, passaram a dispor de uma ampla gama de possibilidades de escolhas e ferramentas para a comparação de ofertas concorrentes e busca por menores custos de transações. Reforçam ainda as ideias de Zeltser (2017) de que as novas empresas do ramo financeiro, com ênfase em aplicações tecnológicas, as chamadas *fintechs*, focam sua operação em

plataformas digitais, aplicativos móveis, serviços totalmente eletrônicos (*online*), sem a necessidade de agências físicas, com redução de custo financeiro e menor burocracia têm, potencialmente, maior penetração no público mais jovem. Essa maior aceitação dos *Millennials* por esses serviços pode ser explicada, principalmente, por serem uma geração mais familiarizada com a tecnologia, como *smartphones*, aplicativos e economia digital.

4.4 Resultados do método da Soma Constante

O método da soma constante possibilita uma avaliação par a par do valor de atributos associados às marcas das instituições financeiras aqui selecionadas. Os atributos foram separados em características que possam estar mais relacionadas a marcas tradicionais, conseqüentemente com mais tempo de atuação no mercado, tais como segurança, tradição e solidez, e atributos relacionados a marcas mais novas e entrantes na indústria de fundos, tais como modernidade, agilidade e simplicidade. A importância relativa de atributo é medida exclusivamente através de sua comparação com o outro atributo do mesmo grupo.

Foram obtidas 131 respostas que resultaram nos cálculos da soma constante. As médias de distribuição de 100 pontos entre cada dois pares de atributos (Segurança/Modernidade, Tradição/Agilidade e Solidez/Simplicidade) são apresentados separadamente para os quatro *cohorts* analisados, de forma que possam ser feitas comparações de possíveis mudanças de percepções entre os grupos de gerações de investidores, conforme a tabela a seguir:

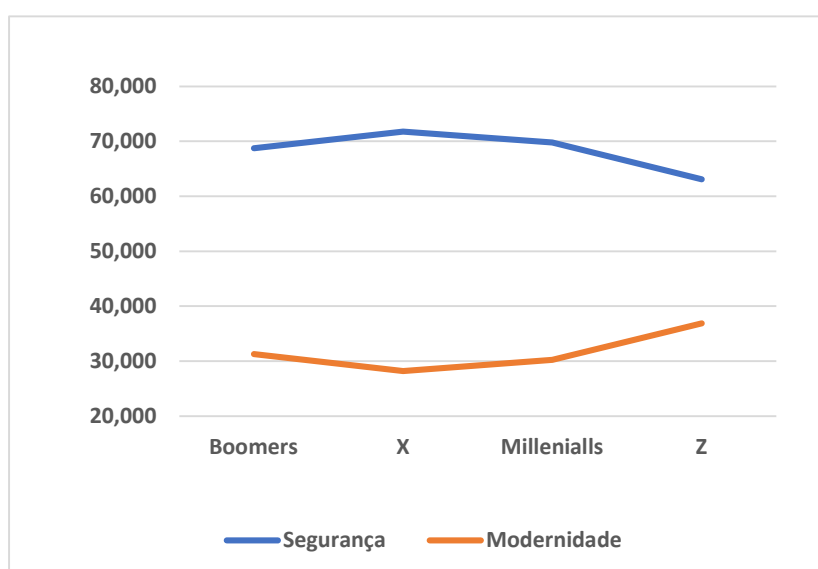
Tabela 9: Comparação de importância relativa dos atributos, par a par, entre grupos geracionais

	ATRIBUTOS					
	Segurança	Modernidade	Tradição	Agilidade	Solidez	Simplicidade
Boomers	68,75	31,25	50,00	50,00	65,00	35,00
X	71,82	28,18	46,36	53,64	61,36	38,64
Millennials	69,78	30,22	42,59	57,41	55,51	44,49
Z	63,13	36,88	30,63	69,38	52,50	47,50

Fonte: Dados da pesquisa de campo

Quando avaliado o par de atributos “segurança e modernidade”, a relação de 70 pontos atribuídos à “segurança” e 30 pontos para “modernidade” se mostra relativamente estável ao longo dos *cohorts* geracionais, embora para o grupo mais jovem, a geração Z, essa relação parece indicar um suave movimento em direção a uma relação de 60 pontos para segurança e 40 para modernidade, conforme o gráfico 40, que mostra a diferença de importância relativa dos atributos segurança e modernidade entre gerações geracionais:

Gráfico 40: Diferença de importância relativa dos atributos segurança e modernidade entre grupos geracionais

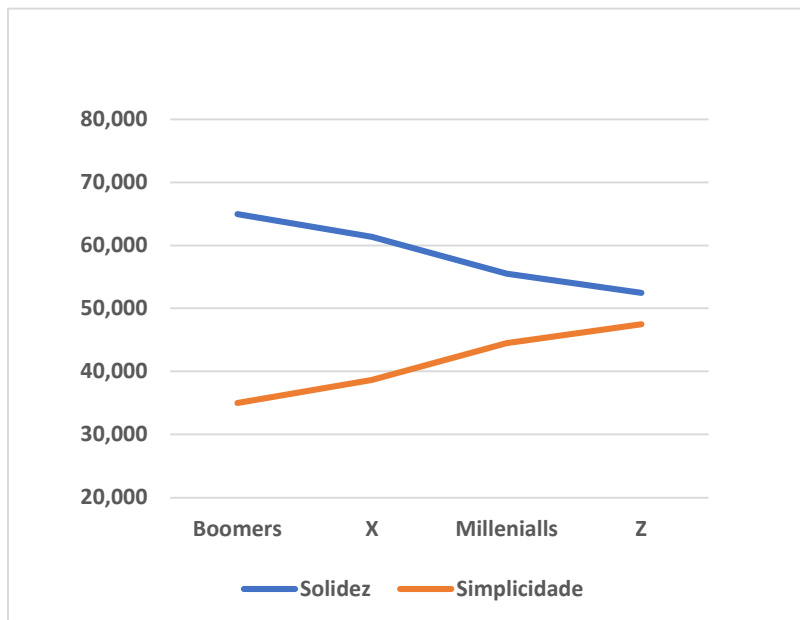


Fonte: Dados da pesquisa de campo

Os atributos que apresentaram maior variação em relação aos *cohorts* geracionais foram os pares “solidez x simplicidade” e “tradição x agilidade”, conforme os gráficos 41 e 42.

O gráfico 41 mostra a diferença de importância relativa dos atributos solidez e simplicidade entre gerações geracionais:

Gráfico 41: Diferença de importância relativa dos atributos solidez e simplicidade entre gerações geracionais



Fonte: Dados da pesquisa de campo

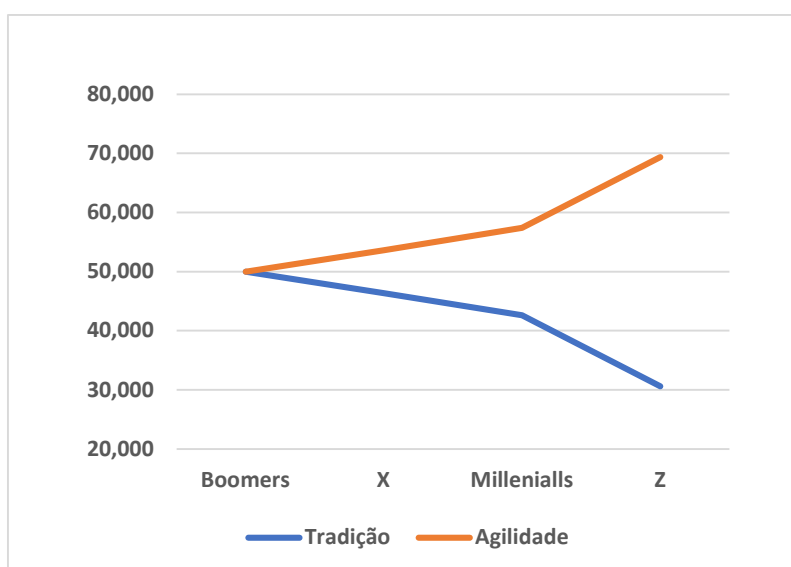
A relação entre solidez e simplicidade passa de aproximadamente 65/35 na geração de maior faixa etária, os *Boomers*, para quase 50/50 na geração mais jovem, a geração Z. Nota-se ainda que a relação seguiu uma tendência relativamente linear ao longo dos *cohorts* geracionais quando apresentados em ordem crescente de faixa etária. A linha apresenta uma inclinação positiva para “simplicidade” e negativa para “solidez”. Essa dinâmica permite supor que marcas de instituições financeira muito atreladas a solidez possuam melhor percepção de valor para as gerações com maior idade, enquanto os investidores mais novos, embora ainda valorizem atributos de solidez, quase que equilibram a importância relativa entre esses dois atributos.

Já os atributos de tradição e agilidade partem de uma dinâmica de praticamente equilíbrio, com 50 pontos para cada um, nas gerações com maior idade e revelam uma distribuição mais distinta com 30 pontos em média para

“tradição” e 70 para “agilidade”. Os gráficos também ilustram uma relação aproximadamente linear com inclinação positiva para “agilidade” e negativa para “tradição”. Isto é, o efeito geracional sugere mais valor para agilidade que para tradição nos segmentos mais jovens.

O gráfico 42 mostra a diferença de importância relativa dos atributos tradição e agilidade entre gerações:

Gráfico 42: Diferença de importância relativa dos atributos tradição e agilidade entre gerações geracionais



Fonte: Dados da pesquisa de campo

Importante notar que as retas ganham ainda mais inclinação na passagem da geração *Millennials* para a Z, sendo um indício de que este grupo possa ser ainda mais sensível à “agilidade” em relação à “tradição” no que tange a serviços financeiros. Essas conclusões, em parte, confirmam a visão de Dorsey e Villa (2021) de que a geração Z está concluindo os impactos nos modelos de negócios que os *Millennials* iniciaram, principalmente em relação a negócios digitais que possuem fortes características de agilidade e simplicidade.

4.5 Resultado da Avaliação das Palavras Associadas às Marcas

A seguir são apresentados os resultados da avaliação das palavras associadas às marcas selecionadas na pesquisa de campo.

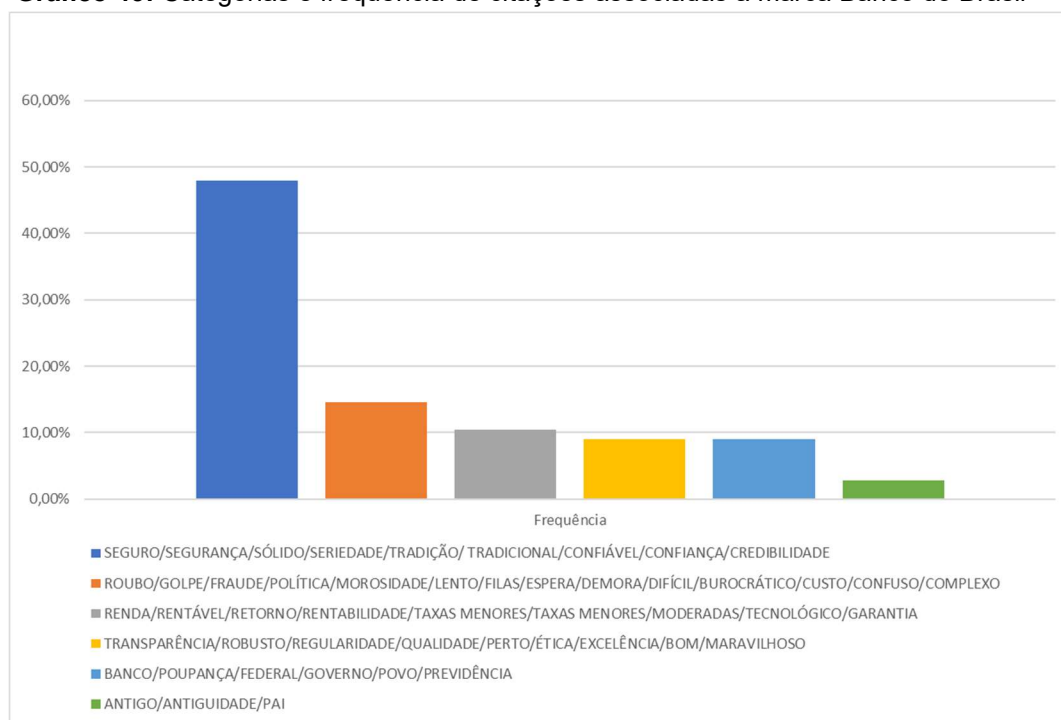
Foram feitas análises de frequência de palavras citadas pelos respondentes em relação às marcas das instituições financeiras, de modo a inferir lembranças, associações e possíveis posicionamentos das marcas dessas instituições no que tange a fundos de investimentos em ações.

Banco do Brasil

No geral, uma marca percebida como positiva: em primeiro lugar pela confiança e segurança trazidas por sua tradição, solidez e seriedade, possivelmente devido a seus muitos anos de existência, mas também possivelmente por ser percebida como marca atrelada a um banco federal, do governo. A marca é também fortemente associada a aspectos negativos, tais como vinculações a fraudes, golpes e roubos, não que afetem diretamente os investidores de fundos em ações, mas a seus acionistas. Neste sentido negativo, como foco no consumidor/usuário, aparentemente é associado à espera, filas, morosidade, burocracia e complexidade.

O Gráfico 43 apresenta categorias e frequências de palavras associadas à marca Banco do Brasil:

Gráfico 43: Categorias e frequência de citações associadas à marca Banco do Brasil



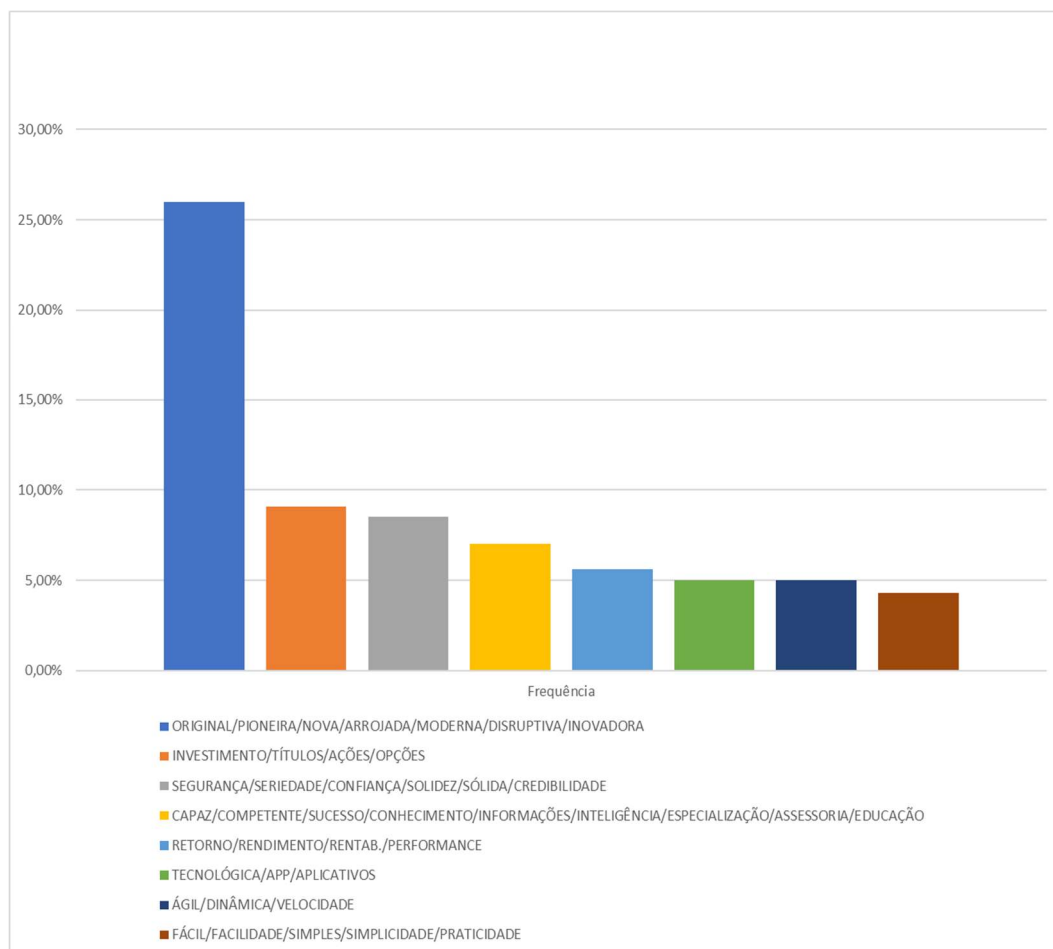
Fonte: Dados da pesquisa de campo

XP Investimentos

Uma marca percebida como positiva, em primeiro lugar pela modernidade e pioneirismo, atuando no segmento de investimentos de títulos e ações, que transmite segurança e credibilidade por ser especializada e competente, dado sua expertise e que proporciona performance/retorno por meio de tecnologias, agilidade, simplicidade e praticidade.

O Gráfico 44 apresenta categorias e frequências de palavras associadas à marca XP Investimentos:

Gráfico 44: Categorias e frequência de citações associadas à marca XP Investimentos



Fonte: Dados da pesquisa de campo

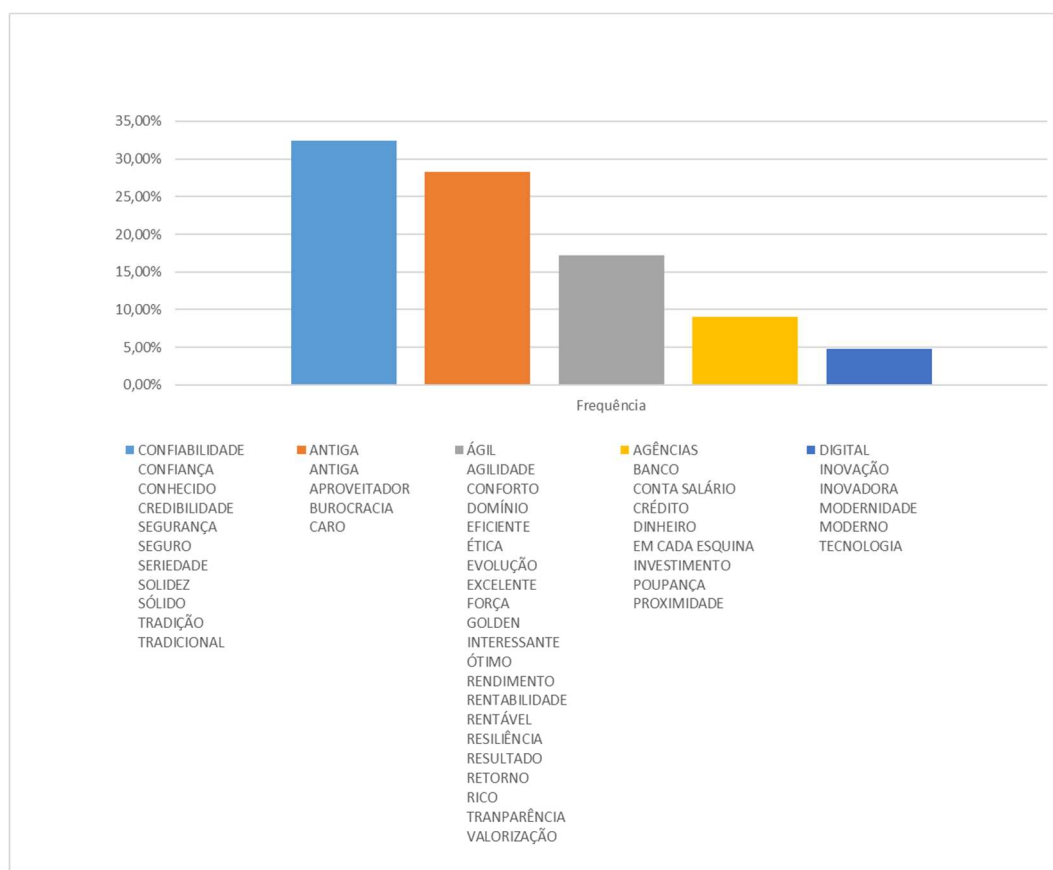
Banco Itaú

Visão geral da marca Itaú: As citações mais numerosas fazem associação a palavras tais como tradição, segurança e solidez, somadas a confiança e credibilidade, no total de 47 palavras (32,4% do total). Contudo, o segundo maior grupo de citações faz referência a aspectos/fatores negativos associados à marca, com 41 citações (28,3%). Destaque para: caro, antigo/velho, tarifas altas, taxas, roubo, explorador, dívidas, desconfiança, insegurança, ruim, moroso, difícil, entre

outras. O terceiro grupo de palavras mais citadas fazem menção a fatores positivos da marca, com 23 palavras (17% do total), com destaque para: rentabilidade/rendimento, retorno, resultado, ágil, eficiente, dominante, forte, entre outras. O quarto grupo de palavras mais citadas se refere à suas características descritivas mais básicas, tais como: banco, poupança, proximidade de agências, crédito e investimentos (13 citações, ou 9% do total). O quinto e menor grupo de palavras se refere ao seu perfil moderno, inovador, digital, tecnológico (7 citações, ou 4,8% das citações).

O Gráfico 45 apresenta categorias e frequências de palavras associadas à marca Banco Itaú.

Gráfico 45: Categorias e frequência de citações associadas à marca Banco do Itaú



Fonte: Dados da pesquisa de campo

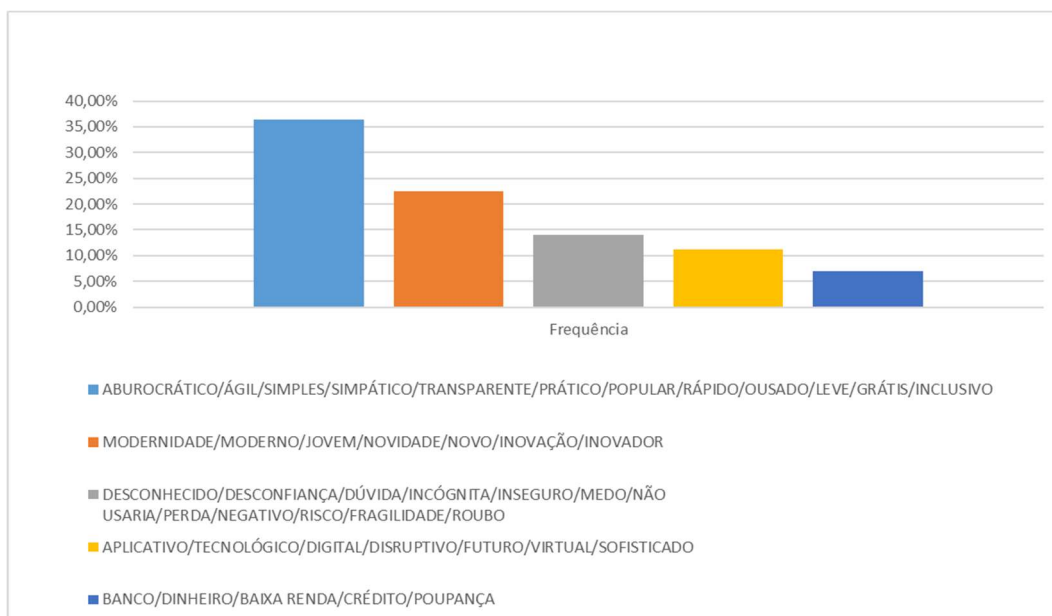
Nubank

No geral, uma marca percebida em primeiro lugar pelos aspectos de agilidade, sem burocracias, operações realizadas com simplicidade e rapidez. Um banco leve, popular, inclusivo e para pessoas com pouca renda. A marca é fortemente associada a aspectos como modernidade, inovação e jovialidade. Outros termos relativos a essas associações são: aplicativo, digital, tecnológico, disruptivo, sofisticado e futuro. Mas há associações negativas relacionadas à marca, sugerindo ser uma instituição desconhecida por parte dos respondentes, relacionando-o a palavras como desconhecido, desconfiança, insegurança, incerteza, dúvida, incógnita e medo. No geral: Um banco com operações de crédito e poupança para quem dispõe de pouca renda, inclusivo, moderno, digital, de baixo custo, de fácil uso e com baixos custos, mas ainda desconhecido, o que gera incertezas e medo por parte de alguns.

Para esta marca, considerando a diferença de utilidade entre os grupos geracionais, cabe uma análise segmentada. Em resumo, para os *Boomers* e *X*, nesta amostra, a percepção da marca pode ser reconhecida como um banco moderno, ágil, arrojado/ousado, mas desconhecido, o que gera dúvidas desconfiança e, conseqüentemente, o não uso. Em relação aos *Millennials* e *Z* da amostra, a percepção da marca pode ser: Um banco moderno, inovador, prático, ágil, simples e barato de operar para acesso a crédito e demais serviços.

O Gráfico 46 apresenta categorias e frequências de palavras associadas à marca Nubank.

Gráfico 46: Categorias e frequência de citações associadas à marca NUBANK



Fonte: Dados da pesquisa de campo

5 Conclusões

Num ambiente de acirrada competição e mudanças nos modelos de negócios, aceleradas a partir da introdução de novas tecnologias e processos digitais, os gerentes de empresas do segmento de gestão de recursos de terceiros enfrentam grandes desafios para lidar com novos concorrentes totalmente digitais (mais ágeis e com custos menores), pressões por parte dos investidores para redução de taxas de administração e aumento do retorno dos fundos, avanços no processo de adequação das ofertas de produtos aos perfis de risco dos investidores, melhoria da assessoria e educação financeira aos clientes.

Paralelamente, a introdução de novas tecnologias, ampliação da internet, aplicativos mobile e redes sociais impactaram de maneira diferentes os grupos de pessoas, sendo possível distinguir as visões de mundo, comportamentos, necessidades e desejos dos consumidores e investidores que vivenciaram a experiência dessa revolução tecnológica em diferentes momentos de suas vidas por suas gerações.

Nesse contexto, com o objetivo de contribuir para melhor compreensão do comportamento do investidor em fundos de ações e colaborar com o gerenciamento dos atributos desses serviços financeiros, este trabalho buscou identificar os fatores importantes para a tomada de decisão de investimento em fundos de ações, mensurar as utilidades e avaliar a eventual associação entre diferentes percepções de grupos de faixas etárias distintas representantes das gerações Boomers, X, Millennials e Z.

O trabalho empregou diferentes métodos para levantar os atributos mais relevantes no processo decisório, mensurar a importância relativa desses critérios, quantificar o valor de suas utilidades, e identificar lembranças e associações vinculadas às marcas das instituições financeiras de fundos de investimento em

ações no mercado brasileiro, como forma de interpretar as preferências expressas pelos participantes e suas relações com os grupos geracionais representados.

Na fase da pesquisa bibliográfica, complementada pelo trabalho de campo com busca em folders, sites, aplicativos de distribuidores e conversas com áreas de gestão e distribuição, foram identificadas como variáveis mais relevantes no processo de tomada de decisão de investimento em fundos de ações o retorno histórico, o perfil de risco do fundo, a marca da instituição gestora, a taxa de administração e o critério ASG utilizado na seleção de ações que compõem a carteira do fundo.

No primeiro experimento, considerando as variáveis retorno histórico, perfil de risco fundo, marca da instituição gestora e taxa de administração, o retorno histórico revelou ser o fator de maior peso no processo decisório dos respondentes (52%). O perfil de risco do fundo de ações atingiu o segundo lugar em importância (18%). Conjuntamente, esses dois atributos atingiram cerca de 70% do peso na decisão de investimento. Os resultados aqui encontrados estão de acordo com a lógica de que risco e retorno são variáveis básicas na tomada de decisão de investimento e que o investidor busca analisar essas duas variáveis conjuntamente buscando o melhor balanceamento entre as duas. Já a marca do gestor e a taxa de administração obtiveram em torno de 18% e 11%, respectivamente, de relevância no processo decisório. Embora menor, o peso conferido a esses critérios demonstra alguma sensibilidade dos investidores às lembranças e associações atribuídas às marcas das instituições e alguma sensibilidade à taxa de administração que é considerada o “preço” do fundo de investimento para o cotista.

Já no grupo 2, considerando as variáveis retorno histórico, perfil de risco fundo, marca da instituição gestora e critério ASG, novamente, a taxa de retorno histórica revelou-se como a de maior importância (41%) e o perfil de risco do fundo ocupou o segundo lugar (31%). Somados, alcançaram cerca de 72% do peso

na decisão de investimento. A marca do gestor obteve em torno de 17% e o critério ASG atingiu aproximadamente 11% de relevância.

Os critérios de retorno e perfil de risco conjuntamente apresentaram resultados parecidos para os dois grupos, contudo, se forem desagregados, os respondentes do grupo dois mostraram maior sensibilidade ao perfil de risco do fundo e menor ao retorno histórico, possivelmente, pela maior participação de investidores com perfil “moderado” neste grupo. O critério de marca do gestor atingiu peso parecido na tomada de decisão nos dois grupos sendo 18% no grupo 1 e 17% no grupo 2.

Em relação ao peso da marca gestora na escolha dos fundos, há indícios de que esta variável é menos relevante para investidores das gerações *Millennials* e *Z*, enquanto para as gerações *Boomers* e *X* seu peso atinge maior relevância. Os respondentes de mais idade mostraram diferir dos mais novos em relação à utilidade relativa atribuída às marcas dos 2 bancos tradicionais analisados, Banco do Brasil e Itaú, e, conseqüentemente, aos 2 bancos mais modernos, os “digitais” XP e Nubank. Destaca-se a maior avaliação das marcas Banco do Brasil e Itaú para os *cohorts* de maior faixa etária, com baixa aceitação da marca Nubank. Já o grupo de respondentes de menor idade, embora tenham avaliado muito bem o Banco do Brasil, mostram alguma adesão à marca Nubank. Assim sendo, considerando os níveis de utilidade, as marcas mais bem avaliadas pelos respondentes “Boomers e X” foram, respectivamente, Banco do Brasil (0,83 grupo 1 / 0,73 grupo 2) e Itaú (0,58 grupo 1 / 0,69 grupo 2) enquanto pelos respondentes “*Millennials* e *Z*” foram, respectivamente, Banco do Brasil (0,61 grupo 1 / 0,58 grupo 2) e XP (0,57 grupo 1 / 0,47 grupo 2).

Os resultados obtidos com o método da ordenação forçada ajudaram na identificação dos fatores de moderação mais marcantes para esses dois grupos de respondentes. Conclui-se que os atributos de modernidade e baixo custo são valorizados com maior intensidade pelas gerações *Millennials* e *Z*. Já os resultados

do método da soma constante mostraram uma menor importância dos atributos solidez e tradição por parte desses respondentes, ao mesmo tempo que revelam um maior valor atribuído às características simplicidade e agilidade. Em suma, os respondentes das gerações com idade mais avançada valorizam relativamente mais características de solidez e tradição, enquanto os mais novos passam a atribuir mais relevância à simplicidade e agilidade.

Em relação às associações das marcas gestoras, Banco do Brasil e Itaú são citadas como marcas que apresentam confiança e segurança, trazidas por sua tradição, solidez, seriedade e credibilidade e são relativamente mais valorizadas pelos investidores das gerações *Boomers* e *X*. A XP Investimentos é associada à modernidade e pioneirismo, também transmitindo segurança. Também está relacionada com tecnologia, agilidade, simplicidade e praticidade. Essa marca é relativamente bem aceita nos dois grupos geracionais estudados. Já a marca Nubank é vista como uma instituição ágil, sem burocracias, com operações realizadas com simplicidade e rapidez. Um banco leve, popular, inclusivo, moderno e, conseqüentemente, jovial. É tido como tecnológico, digital e disruptivo/inovador.

Para ambos os grupos geracionais, possuir critério ASG na seleção de ações para a carteira do fundo de ações adiciona utilidade, sendo que para os respondentes representantes das gerações *Millennials* e *Z* o nível de utilidade adicionado é maior. Os grupos mais jovens também atribuem maior peso ao critério ASG quando escolhem fundos de investimentos em ações, atribuindo, aproximadamente, 13% de importância, enquanto os *Boomers* e *X* consideram próximo de 6%.

No que se refere ao retorno do fundo e ao seu perfil de risco, conclui-se os dois grupos geracionais atribuíram pesos relevantes a esses critérios, sendo ainda mais importantes no processo de escolha de investimento das gerações *Millennials* e *Z*. Já em relação à taxa de administração, os *cohorts* mais jovens conferem maior

peso a esse critério que os grupos com maior idade, os *Millennials* e *Z* atribuíram, aproximadamente, 16% de importância enquanto os *Boomers* e *X* consideraram 12% de relevância.

5.1 Recomendações gerenciais

Tanto o método de análise conjunta como o método da ordenação forçada apontaram o retorno histórico com o maior peso na tomada de decisão de investimento para ambos os grupos geracionais. Sendo assim, oferecer um retorno diferenciado aos cotistas é de extrema relevância para as empresas de *Asset Management*, uma vez que terá impacto direto na captação e manutenção de recursos sob gestão e satisfação do investidor. Para atingir esse objetivo pode-se sugerir:

- a) Correto dimensionamento das equipes de pesquisa macroeconômica, setorial, análise fundamentalista de empresas e de gestão de ativos;
- b) Alinhamento de incentivos das áreas de análise de cenários macroeconômicos, setoriais, de empresas e gestão de ativos com o desempenho de rentabilidade dos fundos e implementação de taxas de performances;
- c) A partir da maior disponibilidade de dados de alta frequência produzidos com a introdução de tecnologias de dados e *analytics* torna-se importante o desenvolvimento de modelos quantitativos capazes de prever parte dos movimentos de preço das ações e utilização de rotinas automáticas e robôs que sejam capazes de operar distorções de preços de mercado;
- d) Maior diversificação de portfólios, inclusive com maior participação de empresas internacionais nas carteiras dos fundos de ações.

Do ponto de vista de assessoria de investimento, torna-se relevante trabalhar a educação financeira dos clientes e alinhar expectativas sobre a importância da avaliação de cenários prospectivos para a tomada de decisão de investimentos, principalmente pelo fato de que a obtenção de um retorno histórico alto não é garantia de boa performance futura do fundo.

Em relação à comunicação de marketing, é fundamental ressaltar que, apesar da performance passada não ser garantia de desempenho futuro de um fundo de ações, algumas características da empresa gestora e das equipes que realizam as análises e tomam as decisões de investimentos podem sustentar um retorno diferenciado e recorrente para os fundos de investimento. Possuir um time de gestão de alta qualidade, com número de colaboradores bem dimensionado e com o correto alinhamento de interesses, pode levar a retornos recorrentemente acima da média, sustentando atributos de marca com retornos diferenciados, o que seria importante para posicionamento de marca e diferenciação dos fundos de ações de ofertas concorrentes.

Aprimoramento dos processos de *suitability*, possibilitando distinguir percepções, necessidade e desejos dos diversos tipos de clientes, adequando as ofertas dos variados tipos de fundos de ações às necessidades de cada investidor.

Segmentação de investidores mais maduras dos mais jovens, inclusive com base em gerações, de modo que seja possível identificar com maior clareza suas atitudes, circunstâncias de vida, as aspirações, os desafios, os conhecimentos e as experiências desses investidores e desenvolver campanhas de comunicação específicas para cada segmento. No caso do segmento mais maduro atributos como tradição, tempo de atuação no mercado e solidez são fortemente

valorizados, enquanto para os mais jovens, estes apreciam características como modernidade, agilidade, baixo custo e simplicidade.

Em relação a precificação dos fundos de investimentos, a partir das evidências, tanto da análise conjunta quanto da ordenação forçada de que os grupos geracionais de menor faixa etária são mais sensíveis à taxa de administração, pode-se sugerir estratégias comerciais que ao mesmo tempo reduzam o custo de distribuição (distribuição exclusiva por plataformas digitais, sem consumo de grandes estruturas físicas de agências, escritórios e de pessoal) e reduzam o preço do serviço para o investidor final, possibilitando taxas de administração menores.

Quanto à comunicação da marca, o monitoramento e até mesmo um eventual reposicionamento, com foco na redução do tempo de atuação para percepções ligadas à tradição e, em especial, reforçando os respectivos atributos de solidez e segurança, aliados a evidências de modernidade, agilidade, baixo custo e simplicidade.

Incremento no lançamento de produtos com características ASG, principalmente segmentados (comunicação direcionada) para as gerações mais jovens, que no experimento 2 aqui realizado, demonstraram atribuir maior valor a esse critério no momento de tomada de decisão de investimento em fundos de ação.

5.2 Limitações do estudo e sugestões pra pesquisas futuras

Há limitações em todos os métodos utilizados em pesquisas, indiferentes de sua robustez e aplicabilidade ao tema em questão. Consequentemente neste estudo não é diferente. Alguns desses métodos podem submeter o participante a uma tarefa pouco realista e muito diferente do processo real de decisão a que é submetido, no presente caso escolhas de fundos de ações. Outros métodos podem ser incorporados em trabalhos futuros para aprofundar o conhecimento sobre a importância desses atributos na tomada de decisão de investimento em fundos de ações.

A importância relativa de níveis de taxa de retorno e perfil de risco, apesar de utilizarem dados reais da indústria de fundos de investimento no Brasil, se basearam em informações históricas. Outros estudos podem ser feitos considerando expectativas futuras de retorno e níveis de risco associados a fundos de ações.

Este estudo buscou identificar o peso atribuído pelos investidores a aspectos relacionados ao critério ASG presente em metodologias de seleção de ações dos fundos. Contudo, há a possibilidade de outros trabalhos explorarem a relação entre a decisão de investimento em fundos de ações com características sociais e ambientais e os valores pessoais desses investidores. Tais estudos podem ser conduzidos à luz da estrutura teórica do modelo de cadeias meios-fim (GUTMAN, 1982).

A amostra por conveniência, partindo de algumas pessoas do relacionamento do pesquisador, pode ter influenciado alguns dos resultados encontrados nesta pesquisa. Novos estudos, com amostras maiores e mais “aleatórias” podem vir a oferecer maior profundidade e variações nos resultados

que traduzem os critérios de decisão de investimento em fundos de ação e as diferentes atitudes dos cohorts geracionais.

Incertezas em relação ao valor da cota durante os processos de aplicação e resgate dos fundos de ações podem influenciar a decisão de investimento. Assim sendo, atributos como prazo de cotização das aplicações e resgates podem ser testados em estudos futuros, além do nível de perda de utilidade, em função do prazo de pagamento dos regates das cotas, e possíveis compensações feitas pelos clientes. Já que os investidores manifestam preferência por liquidez, seria razoável pensar que fundos com prazos de pagamentos de resgates mais elevados deveriam compensar os investidores com algum outro benefício.

Possíveis adições de utilidade, a partir da cobrança da taxa de performance, uma vez que esse instrumento aumenta o alinhamento de interesse entre gestores e cotistas dos fundos, pode vir a ser consideradas.

Estudos sobre o valor que os consumidores atribuem às variáveis da estrutura da empresa de *Asset Management*, qualidade do quadro funcional, estruturas de *compliance* e controle, processos de investimento, certificações de qualidade, disponibilidade e qualidade de informações prestadas aos investidores como relatórios, lâminas e *lives* também podem influenciar a decisão de investimento e podem ser considerados em estudos futuros.

Apêndices:

I – Questionário de coleta de dados:

Experimento Fundo de Ações Grupo 1

1. Seja bem Vindo!

Você está sendo convidado a participar de um experimento que visa identificar as preferências dos investidores em Fundos de Ações. Caso já tenha tido alguma experiência com investimento em ações, pedimos sua colaboração. A pesquisa tem motivação puramente acadêmica, dado que servirá como subsídio a uma dissertação de mestrado em Administração no IAG/PUC-Rio. O tempo para a conclusão é de, aproximadamente, 10 minutos. Não será necessária a identificação dos respondentes e as informações fornecidas por você serão tratadas de forma agrupada.

As opções apresentadas a seguir representam diferentes composições de Fundos de Ações, no total de 16. Embora semelhantes, são todas diferentes entre si. Após avaliar as variáveis que compõem cada fundo (cartão), solicitamos que os organize de acordo com sua preferência, isto é, numerando-os de 1 a 16, onde 1 representa sua primeira escolha, 2 a sua segunda melhor escolha e assim sucessivamente.

Agradecemos desde já sua valiosa colaboração.

OBS: As variáveis analisadas na pesquisa são:

- a) Marcas de Instituições Gestoras: Banco do Brasil, Itaú, Nubank e XP Investimentos.
- b) Níveis de Retorno: 12%, 16%, 20% e 24%. Utilizou-se o retorno real acumulado nos últimos 4 anos, extraído de uma amostra de fundos de ações existentes no mercado, dividido em quartis.
- c) Perfis de Risco: Moderado, representado por uma perda real máx. de -19% a.a. em um desses anos; Arrojado, constituído por uma perda real máx. de -24% a.a. em um ano desse período.
- d) Níveis de taxa de administração: 1,5% a.a. e 2,5% a.a. É o valor pago pelo investidor para custear a gestão, administração e demais serviços que operacionalizam o fundo de investimento. Pode ser entendido como o preço pago pelo investidor para se tornar cotista de um fundo de investimento.
- e) Composição ASG: Refere-se a presença ou não de metodologia de seleção de ações de empresas que possuam boas práticas de responsabilidade social, ambiental e de governança corporativa para compor a carteira do fundo.

Análise Conjunta:

Avalie os 16 cartões a seguir. Eles representam fundos de investimento em ações e são identificados pelas letras A a P. Assumindo que você esteja investindo nesses fundos, ordene-os segundo a sua preferência, enumerando-os de 1 a 16, sendo 1 a opção que mais lhe agrada, 2 a sua segunda melhor opção e assim sucessivamente, até a posição 16 (a que menos lhe agrada).

Ordenação Forçada:

Abaixo são listadas 8 variáveis que descrevem características de Fundos de Ações. Por favor, coloque-as em ordem de importância conforme sua avaliação pessoal, de modo que o número 1 represente aquela mais importante para você, o número 2 a segunda mais importante para você e assim sucessivamente.

- Modernidade da instituição** (ex: inovadora, processos ágeis)
- Engajamento socioambiental das empresas que compõem o fundo**
- Programas de relacionamento** (ex: planos de fidelidade, *cashback*)
- Rendimento/retorno médio histórico dos fundos**
- Assessoria/consultoria de investimento gratuita ao cliente**
- Baixos custos de transação** (ex: taxas e tarifas)
- Imagem de solidez/segurança da instituição**
- Tradição da instituição** (tempo de atuação no mercado)

Soma Constante:

Agora solicitamos que você compare, par a par, grupos de características de Fundos de Ações. Distribua entre elas um total de 100 pontos, de modo que tal distribuição revele os pesos relativos dessas variáveis para você, no que tange a escolha de fundos.

Veja a seguir, como ilustração, exemplos de comparação de variáveis de carros:

Potência: 50

Tamanho: 50

Uma distribuição 50/50 entre as variáveis POTÊNCIA e TAMANHO revelaria a igualdade de relevância dessas duas variáveis para você.

Consumo de combustível: 90

Custo de manutenção: 10

Uma distribuição 90/10 entre as variáveis CONSUMO DE COMBUSTÍVEL e CUSTO DE MANUTENÇÃO revelaria que você valoriza muito mais a variável CONSUMO DE COMBUSTÍVEL (90) do que a variável CUSTO DE MANUTENÇÃO (10).

10. Por favor, distribua os 100 pontos entre os seguintes pares de variáveis, conforme abaixo:

Segurança (confiança) na instituição	<input type="text"/>
Modernidade da instituição	<input type="text"/>

11. Por favor, distribua os 100 pontos entre os seguintes pares de variáveis, conforme abaixo:

Tradição da instituição	<input type="text"/>
Agilidade nos processos	<input type="text"/>

12. Por favor, distribua os 100 pontos entre os seguintes pares de variáveis, conforme abaixo:

Solidez da instituição	<input type="text"/>
Simplicidade nos processos	<input type="text"/>

Avaliação qualitativa das marcas:

13. Escreva, por favor, 2 a 3 palavras que lhe venham a mente quando você vê a marca  :

Palavra 1

Palavra 2


Palavra 3

14. Escreva, por favor, 2 a 3 palavras que lhe venham a mente quando você vê a marca  :

Palavra 1

Palavra 2


Palavra 3

15. Escreva, por favor, 2 a 3 palavras que lhe venham a mente quando você vê a marca  :

Palavra 1

Palavra 2

Palavra 3

16. Escreva, por favor, 2 a 3 palavras que lhe venham a mente quando você vê a marca  :

Palavra 1

Palavra 2

Palavra 3

Perfil do investidor e grupo geracional:

19. Qual o seu perfil de investidor?

- Conservador:** "Busco segurança nos meus investimentos e não sou muito tolerante ao risco. Assim, procuro aplicações que tenham menor variações de retorno e mais previsibilidade, ainda que isso reduza o potencial de rendimentos".
- Moderado:** "Tenho alguma tolerância ao risco e estou disposto a corrê-los um pouco mais, buscando um potencial também maior de ganhos. Contudo, ainda mantenho parte significativa da minha carteira de investimentos em segurança".
- Arrojado:** "Tenho maior nível de tolerância ao risco e consigo suportar um alto nível de volatilidade e oscilações mais intensas sobre meus aportes financeiros. Estou disposto, de modo controlado, a correr maiores riscos em busca da maior rentabilização da minha carteira".
- Não sei responder.

20. Por favor, assinale abaixo o período quando você nasceu:

- Antes de 1945 Entre 1977 e 1997
- Entre 1945 e 1964 A partir de 1998
- Entre 1965 e 1976









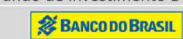







II - Codificação dos estímulos na forma de variáveis mudas, utilizada para processar os estímulos apresentados e as respostas dos entrevistados através de regressão linear múltipla. Grupo1

Estímulo	TAXA DE ADM.		MARCA GESTORA				TAXA DE RETORNO				PERFIL		Estímulo	ordem	ordem
	Cartão	2,50%	1,50%	Banco Brasil	XP	Itaú	Nubank	12%	16%	20%	25%	Moderado			
A	0	1	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0	A	8,80851064	8,19148936
B	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	1	B	11,3191489	5,68085106
C	0	1	0	0	1	0	1	0	0	0	1	0	C	9,31914894	7,68085106
D	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	1	D	11,9148936	5,08510638
E	0	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1	E	8,10638298	8,89361702
F	1	0	0	1	0	0	0	1	0	0	1	0	F	8,59574468	8,40425532
G	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	1	G	9,5106383	7,4893617
H	1	0	0	0	0	1	0	1	0	0	1	0	H	9,70212766	7,29787234
I	1	0	1	0	0	0	0	0	1	0	1	0	I	7,10638298	9,89361702
J	0	1	0	1	0	0	0	0	1	0	0	1	J	8,42553191	8,57446809
K	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0	1	0	K	7,63829787	9,36170213
L	0	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	1	L	9,0212766	7,9787234
M	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	1	M	7,72340426	9,27659574
N	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	1	0	N	5,31914894	11,6808511
O	1	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	1	O	7,23404255	9,76595745
P	0	1	0	0	0	1	0	0	0	1	1	0	P	6,25531915	10,7446809

III - Codificação dos estímulos na forma de variáveis mudas, utilizada para processar os estímulos apresentados e as respostas dos entrevistados através de regressão linear múltipla. Grupo2

Estímulo Cartão	CRITÉRIO ASG		MARCA GESTORA				TAXA DE RETORNO				PERFIL		Estímulo Cartão	ordem entrevistas	ordem invertida
	Possui	Não Possui	Itaú	BB	Nubank	XP	12%	16%	20%	24%	Moderado	Arrojado			
A	0	1	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0	A	8,651515	8,348485
B	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	1	B	10,5	6,5
C	0	1	0	0	1	0	1	0	0	0	1	0	C	10,19697	6,80303
D	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	1	D	10,68182	6,318182
E	0	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1	E	10,45455	6,545455
F	1	0	0	1	0	0	0	1	0	0	1	0	F	7,075758	9,924242
G	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	1	G	11,40909	5,590909
H	1	0	0	0	0	1	0	1	0	0	1	0	H	7,818182	9,181818
I	1	0	1	0	0	0	0	0	1	0	1	0	I	5,606061	11,39394
J	0	1	0	1	0	0	0	0	1	0	0	1	J	9,090909	7,909091
K	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0	1	0	K	7,439394	9,560606
L	0	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	1	L	10,01515	6,984848
M	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	1	M	7,30303	9,69697
N	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	1	0	N	5,257576	11,74242
O	1	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	1	O	8,272727	8,727273
P	0	1	0	0	0	1	0	0	0	1	1	0	P	6,227273	10,77273

IV - Estímulos de perfil completo, representando fundos de investimentos em ações, formados com as combinações dos níveis dos atributos de tal forma que cada nível de um atributo é combinado pelo menos uma vez com cada um de todos os outros níveis dos outros atributos. Grupo 1

Opção: A (Grupo 1) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 12% Taxa de adm.: 1,5% Perfil de risco: moderado* (*) perda real máx. -19% de retorno em um ano ()	Opção: B (Grupo 1) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 12% Taxa de adm.: 2,5% Perfil de risco: arrojado* (*) perda real máx. -24% de retorno em um ano ()	Opção: C (Grupo 1) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 12% Taxa de adm.: 1,5% Perfil de risco: moderado* (*) perda real máx. -19% de retorno em um ano ()	Opção: D (Grupo 1) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 12% Taxa de adm.: 2,5% Perfil de risco: arrojado* (*) perda real máx. -24% de retorno em um ano ()
Opção: E (Grupo 1) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 16% Taxa de adm.: 1,5% Perfil de risco: arrojado* (*) perda real máx. -24% de retorno em um ano ()	Opção: F (Grupo 1) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 16% Taxa de adm.: 2,5% Perfil de risco: moderado* (*) perda real máx. -19% de retorno em um ano ()	Opção: G (Grupo 1) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 16% Taxa de adm.: 1,5% Perfil de risco: arrojado* (*) perda real máx. -24% de retorno em um ano ()	Opção: H (Grupo 1) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 16% Taxa de adm.: 2,5% Perfil de risco: moderado* (*) perda real máx. -19% de retorno em um ano ()
Opção: I (Grupo 1) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 20% Taxa de adm.: 2,5% Perfil de risco: moderado* (*) perda real máx. -19% de retorno em um ano ()	Opção: J (Grupo 1) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 20% Taxa de adm.: 1,5% Perfil de risco: arrojado* (*) perda real máx. -24% de retorno em um ano ()	Opção: K (Grupo 1) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 20% Taxa de adm.: 2,5% Perfil de risco: moderado* (*) perda real máx. -19% de retorno em um ano ()	Opção: L (Grupo 1) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 20% Taxa de adm.: 1,5% Perfil de risco: arrojado* (*) perda real máx. -24% de retorno em um ano ()
Opção: M (Grupo 1) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 24% Taxa de adm.: 2,5% Perfil de risco: arrojado* (*) perda real máx. -24% de retorno em um ano ()	Opção: N (Grupo 1) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 24% Taxa de adm.: 1,5% Perfil de risco: moderado* (*) perda real máx. -19% de retorno em um ano ()	Opção: O (Grupo 1) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 24% Taxa de adm.: 2,5% Perfil de risco: arrojado* (*) perda real máx. -24% de retorno em um ano ()	Opção: P (Grupo 1) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 24% Taxa de adm.: 1,5% Perfil de risco: moderado* (*) perda real máx. -19% de retorno em um ano ()

V - Estímulos de perfil completo, representando fundos de investimentos em ações, formados com as combinações dos níveis dos atributos de tal forma que cada nível de um atributo é combinado pelo menos uma vez com cada um de todos os outros níveis dos outros atributos. Grupo2

Opção: I (Grupo 2) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 20% Composição ASG: Possui Perfil de risco: moderado* (*) perda real máx. -19% de retorno em um ano ()	Opção: J (Grupo 2) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 20% Composição ASG: Não possui Perfil de risco: arrojado* (*) perda real máx. -24% de retorno em um ano ()	Opção: K (Grupo 2) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 20% Composição ASG: Possui Perfil de risco: moderado* (*) perda real máx. -19% de retorno em um ano ()	Opção: L (Grupo 2) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 20% Composição ASG: Não possui Perfil de risco: arrojado* (*) perda real máx. -24% de retorno em um ano ()
Opção: M (Grupo 2) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 24% Composição ASG: Possui Perfil de risco: arrojado* (*) perda real máx. -24% de retorno em um ano ()	Opção: N (Grupo 2) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 24% Composição ASG: Não possui Perfil de risco: moderado* (*) perda real máx. -19% de retorno em um ano ()	Opção: O (Grupo 2) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 24% Composição ASG: Possui Perfil de risco: arrojado* (*) perda real máx. -24% de retorno em um ano ()	Opção: P (Grupo 2) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 24% Composição ASG: Não possui Perfil de risco: moderado* (*) perda real máx. -19% de retorno em um ano ()
Opção: A (Grupo 2) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 12% Composição ASG: Não possui Perfil de risco: moderado* (*) perda real máx. -19% de retorno em um ano ()	Opção: B (Grupo 2) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 12% Composição ASG: Possui Perfil de risco: arrojado* (*) perda real máx. -24% de retorno em um ano ()	Opção: C (Grupo 2) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 12% Composição ASG: Não possui Perfil de risco: moderado* (*) perda real máx. -19% de retorno em um ano ()	Opção: D (Grupo 2) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 12% Composição ASG: Possui Perfil de risco: arrojado* (*) perda real máx. -24% de retorno em um ano ()
Opção: E (Grupo 2) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 16% Composição ASG: Não possui Perfil de risco: arrojado* (*) perda real máx. -24% de retorno em um ano ()	Opção: F (Grupo 2) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 16% Composição ASG: Possui Perfil de risco: moderado* (*) perda real máx. -19% de retorno em um ano ()	Opção: G (Grupo 2) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 16% Composição ASG: Não possui Perfil de risco: arrojado* (*) perda real máx. -24% de retorno em um ano ()	Opção: H (Grupo 2) Fundo de investimento D+3  Retorno real no período: 16% Composição ASG: Possui Perfil de risco: moderado* (*) perda real máx. -19% de retorno em um ano ()

VI – Parâmetros da Regressão – Grupo 1

<i>Estadística de regressão</i>	
R múltiplo	0,986423945
R-Quadrado	0,973032199
R-quadrado ajustado	0,942211856
Erro padrão	0,408571582
Observações	16

ANOVA

	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>
Regressão	8	42,16149842	5,270187302	31,57110169	8,10418E-05
Resíduo	7	1,168515165	0,166930738		
Total	15	43,33001358			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>	<i>95% inferiores</i>	<i>95% superiores</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Interseção	9,390957447	0,306428687	30,64646964	0,000000	8,666368743	10,11554615	8,666368743	10,11554615
0,025	-0,808510638	0,204285791	-3,95774289	0,005477	-1,291569774	-0,325451502	-1,291569774	-0,325451502
Banco do Brasil	1,287234043	0,288903736	4,455581151	0,002952	0,604085261	1,970382824	0,604085261	1,970382824
XP	0,808510638	0,288903736	2,798546838	0,026580	0,125361857	1,49165942	0,125361857	1,49165942
Itaú	0,79787234	0,288903736	2,761723854	0,028026	0,114723559	1,481021122	0,114723559	1,481021122
0,12	-3,707446809	0,288903736	-12,8328102	0,000004	-4,39059559	-3,024298027	-4,39059559	-3,024298027
0,16	-2,345744681	0,288903736	-8,11946813	0,000083	-3,028893462	-1,662595899	-3,028893462	-1,662595899
0,2	-1,414893617	0,288903736	-4,89745697	0,001758	-2,098042399	-0,731744835	-2,098042399	-0,731744835
Moderado	1,313829787	0,204285791	6,431332202	0,000357	0,830770651	1,796888923	0,830770651	1,796888923

VII – Parâmetros da Regressão – Grupo2

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0,995263332
R-Quadrado	0,990549099
R-quadrado ajust	0,97974807
Erro padrão	0,274345846
Observações	16

ANOVA

	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>
Regressão	8	55,22015611	6,902519513	91,70876906	2,15221E-06
Resíduo	7	0,526859504	0,075265643		
Total	15	55,74701561			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>	<i>95% inferiores</i>	<i>95% superiores</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Interseção	8,420454545	0,205759385	40,92379336	0,000000	7,933910914	8,906998177	7,933910914	8,906998177
Possui	0,825757576	0,137172923	6,019829252	0,000532	0,501395155	1,150119997	0,501395155	1,150119997
Itaú	0,681818182	0,193991808	3,514675117	0,009798	0,223100447	1,140535917	0,223100447	1,140535917
BB	0,704545455	0,193991808	3,631830954	0,008377	0,24582772	1,163263189	0,24582772	1,163263189
Nubank	-0,643939394	0,193991808	-3,31941539	0,012775	-1,102657129	-0,185221659	-1,102657129	-0,185221659
0,12	-3,242424242	0,193991808	-16,7142328	0,000001	-3,701141977	-2,783706508	-3,701141977	-2,783706508
0,16	-2,424242424	0,193991808	-12,4966226	0,000005	-2,882960159	-1,96552469	-2,882960159	-1,96552469
0,2	-1,272727273	0,193991808	-6,56072688	0,000316	-1,731445007	-0,814009538	-1,731445007	-0,814009538
Moderado	2,431818182	0,137172923	17,72812101	0,000000	2,107455761	2,756180603	2,107455761	2,756180603

Referências bibliográficas

AAKER, David A. - **Managing Brand Equity: Capitalizing on the value of a brand name**. New York: The Free Press, 1991.

ABREU, Edgar. **CPA-20**. 2015.

ADDELMAN, Sidney. **Orthogonal Main Effect Plans for Asymmetrical Factorial Experiments**. *Tecnometrics*, v. 4, 1962. P. 2146.

American Marketing Association, 2005. **AMA Dictionary of Marketing Terms**, 2005.

ANBIMA - **Raio X do Investidor Brasileiro - 2018**. Disponível em: Raio X do Investidor 2018 – ANBIMA. Acesso em: 18 dez.2021.

ANBIMA - **Raio X do Investidor Brasileiro - 4ª Edição - 2021**. Disponível em: Raio X do investidor 2021 – ANBIMA. Acesso em: 12 dez.2021.

ANBIMA. **Consolidado Histórico de Fundos de Investimento**. 2020. São Paulo.

ANBIMA: **Gestão de recursos uma visão para o desenvolvimento**. 2019. São Paulo.

APPIO, J.; MADRUGA, B. P.; FRIZON, N. N. (2018), “**Responsabilidade Social Empresarial: um estudo de caso à luz da concepção piramidal de Archie Carroll**”, *Sistemas & Gestão*, Vol. 13, No. 3, pp. 394-401, disponível em: <http://www.revistasg.uff.br/index.php/sg/article/view/1422> Acesso em: 08 jan. 2022.

BAUERLEIN, Mark; WALESH, Stuart G. **The Dumbest Generation—How the Digital Age Stupefies Young Americans and Jeopardizes Our Future: . Jeremy P. Tarcher/Penguin, New York, 2008; 978-1-58542-639-3**. American Society of Civil Engineers, 2009.

BENARTZI, Shlomo; THALER, Richard H. Myopic loss aversion and the equity premium puzzle. **The quarterly journal of Economics**, v. 110, n. 1, p. 73-92, 1995.

BERGER, Paul D.; NASR, N. I. **Customer lifetime value: Marketing models and applications**. *Journal of interactive marketing*, v. 12, n. 1, p. 17-30, 1998.

BERLE, A. A. **Corporate Power as Powers Trustees. In: Should Corporations Serve Shareholders or Society? The Origins of the Debate.** Disponível em: <<http://corporationsandhealth.org/2011/04/06/should--corporations-serve-shareholders-or-society-the-origins-of-the-debate/>>. Acesso em: 11 jan. 2022.

BESSA, Hudson Antunes. **A hierarquia de preferência do consumidor em decisões de investimento financeiro.** 2016. Tese de Doutorado. Tese de Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

BLACKWELL, R. D.; MINIARD, P. W.; ENGEL, J. F.. **Comportamento do consumidor.** São Paulo: Cengage Learning, 2011

BLOOMBERGNEF: **The Sustainable Debt Market Is All Grown Up.** Disponível em: <https://www.bloombergquint.com/onweb/the-sustainable-debt-market-is-all-grown-up>. Acesso em 05 fev. 2022.

CAETANO, Catarina Rebelo, **Millennials e M - Banking: o caso do Millennium bcp** (Tese de Mestrado, UCP, Católica Porto Business School), 2016.

CALKINS, Tim. – **O desafio de branding** - In Tybout, A. M. e Calkins, T. (organizadores) – **Branding.** São Paulo: Atlas, 2006 (p. 11-26).

CARROLL, Archie B. **A three-dimensional conceptual model of corporate performance.** *Academy of management review*, v. 4, n. 4, p. 497-505, 1979.

CEPEDA Advogados. **Novo marco legal aplicável aos fundos de investimento no brasil.** Disponível em: <https://cepeda.law/novo-marco-legal-aplicavel-aos-fundos-de-investimento-no-brasil/> Acesso em: 8 fev. 2022.

CHURCHILL, Jr., NIELSEN, Arthur C. **Marketing Research: Methodological Foundations.** Odando: Dryden Press, 60 ed. 1995. P.503-525.

Computer World. **Site Especializado Em Tecnologia.** Disponível em: <https://computerworld.com.br/>. Acesso em: 11 nov. 2021.

COPELAND, T.E. e WESTON, J.F. **Financial Theory and Corporate Policy.** 3. ed. USA: Addison Weley and Publishing Company, 1988.

COPELAND, T.E.; WESTON, J. F. **Financial theory and corporate policy.** 3rd ed. Reading: Addison-Wesley, 1988

CREDIT SUISSE – **Supertrends webinar series 2020 Millennials – Reshaping The Future.** Disponível em: <https://www.credit->

suisse.com/media/assets/microsite/docs/megatrends/supertrends-webinar-millennials-reshaping-future.pdf. Acesso em: 10 jan.2022.

CURRY, Joseph. **After The Basics: Keeping Key Issues In Mind Makes Analysis Easier To Apply. Marketing Research**, p. 7-11, spring, 1997.

CUTLER, David M.; POTERBA, James M.; SUMMERS, Lawrence H. What moves the stock market. **Journal of Portfolio Management**, v. 15, n. 3, p. 4-11, 1989.

DA SILVA, Sabrina Espinele; ROMA, Carolina Magda; IQUIAPAZA, Robert Aldo. **A taxa de administração sinaliza o desempenho dos fundos de investimento em ações no Brasil?**. Revista de Educação e Pesquisa Em Contabilidade (REPeC), v. 12, n. 3, 2018.

DE OLIVEIRA CARLOS, Maria da Graça; DE MORAIS, Dafne Oliveira Carlos. **Responsabilidade social em instituições financeiras e investimentos responsáveis em tempos de pandemia. Revista Gestão e Desenvolvimento**, v. 18, n. 2, p. 26-55, 2021.

DE OLIVEIRA FILHO, Bolivar Godinho; DE SOUSA, Almir Ferreira. **Fundos de investimento em ações no Brasil: métricas para avaliação de desempenho**. REGE-Revista de Gestão, v. 22, n. 1, p. 61-76, 2015.

DORSEY, Jason; VILLA, Denise. **Zconomy: como a geração Z vai mudar o futuro dos negócios–e o que fazer diante disso**. Rio de Janeiro: Agir, 2021.

ELTON, Edwin J.; GRUBER, Martin J. Modern portfolio theory, 1950 to date. **Journal of banking & finance**, v. 21, n. 11-12, p. 1743-1759, 1997.

FEBRABAN: **pesquisa FEBRABAN de tecnologia bancária 2021**.

Disponível em: pesquisa-febraban-imprensa.pdf (deloitte.com). Acesso em 05 de janeiro de 2022.

Fundação Getúlio Vargas: **Anuário da Indústria de Fundos 2020**. Disponível em: anuario_2020.pdf (fgv.br) 2019. São Paulo.

GREEN, Paul E & TOLL, Donald S. **Research For Marketing Decisions**. 3 ed. New Jersey: Prentice Hall, 1975.

GREEN, Paul E. e SRINIVASAN, V. **Conjoint analysis in marketing: new developments with implications for research and practice**. Journal Of Marketing, p.2-19, october, 1990.

GREEN, Paul E.; KRIEGER, Abba M. Conjoint analysis with product-positioning applications. **Handbooks in operations research and management science**, v. 5, p. 467-515, 1993.

GUTMAN, Jonathan. **A means-end chain model based on consumer categorization processes**. *Journal of marketing*, v. 46, n. 2, p. 60-72, 1982.

HALLOWELL, Edward M. **Sem tempo pra nada**. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2007.

HERMAN, Steve e Klein, Rob. **Improving the predictive power of conjoint analysis**. *Journal Of Marketing Research*, v. 7, n. 4, p.29-31 1995.

HONORATO, G. **Conhecendo o marketing**. Barueri: Manole. 2004.

INSTITUTO ETHOS DE EMPRESAS E RESPONSABILIDADE SOCIAL. Disponível em <<http://www.ethos.org.br>. Acesso em: 20 JAN. 2022.

ITAU BBA - **Millennials Unravelling the Habits of Generation Y in Brazil**. Disponível em: <https://www.itaubbaresearch.com/User/ReadEmailLink/?guid=d1763af8-0273-4e46-861f-5d7e86274173&cid=003460000101tZ7AAI>. Acesso em: 12 jan.2022.

JAIN, D.; SINGH, S. S. **Customer lifetime value research in marketing: A review and future directions**. *Journal of interactive marketing*, 16.2, p. 34-46, 2002.

JOHANSEN, Bob; JOHANSEN, Robert. **Get there early: Sensing the future to compete in the present**. Berrett-Koehler Publishers, 2007.

JORNAL VALOR ECONÔMICO: **Emissões de títulos verdes já superam os US\$ 5,3 bi**. Disponível em: <https://valor.globo.com/publicacoes/suplementos/noticia/2021/02/02/emissoes-de-titulos-verdes-ja-superam-os-us-53-bi.ghtml>. Acesso em 10 jan. 2022.

JUCÁ, F. e TORTORELLI, F. – **O Jogo das Marcas – Inspiração e Ação**. São Paulo: Cultrix, 2008.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, Y. **Prospect Theory: Na Analyses of Decisions under Risk**. *Econometrica*, v. 47, p. 262-291, 1979.

KAPFERER, Jean-Noël - **Strategic Brand Management**. The Free Press, 1994.

KELLER, Kevin L.; MACHADO, Marcos – **Gestão estratégica de marcas**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006.

KIMURA, Herbert; BASSO, Leonardo Fernando Cruz; KRAUTER, Elizabeth. Paradoxos em finanças: teoria moderna versus finanças comportamentais. **Revista de Administração de Empresas**, v. 46, n. 1, p. 41-58, 2006.

KOHN, K. **O impacto das novas tecnologias na sociedade: conceitos e características da Sociedade da Informação e da Sociedade Digital**. Retrieved from <http://www.intercom.org.br/papers/nacionais/2007/resumos/R1533-1.pdf>, 2007.

KOTLER, P., Kartajaya, H. et Setiawan, I. (2010). **Marketing 3.0: From products to customers to the human spirit**. Hoboken, NJ : John Wiley & Sons.

KOTLER, Philip; ARMSTRONG, Gary. **Princípios de marketing**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

LACKWELL, R. D.; MINIARD, P. W.; ENGEL, J. F.. **Comportamento do consumidor**. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

LEVITT, T. **The Dangers of Social Responsibility**. **Harvard Business Review**.1958.

LEVITT, Theodore – **A imaginação de Marketing**. São Paulo: Atlas, 1990.

LOUVIERE, Jordan J.; HOUT, Michael. **Analyzing decision making: Metric conjoint analysis**. Sage, 1988.

MARKOWITZ, H.M., **Portfolio Selection**. The Journal of Finance, Chicago: American Finance Association, v. VII, n. 1, p. 77-91, 1952.

MOTTA, Paulo C.; ROSSI, Mônica; SCHEWE, Charles D. Using Brazilian cohort values to target TV shoppers. In: **CONFERENCE ON TELECOMMUNICATIONS AND INFORMATION MARKETS, COTIM**. 1999.

MOTTA, Paulo Cesar. **Análise conjunta: modelo de aplicação**. Revista de Administração, v. 22, n. 2, p. 17-24, 1987.

P.C. Motta, C.D. Schewe **Are marketing management decisions shaped during one's coming of age?** Management Decision, 46 (7) (2008), pp. 1096-1110

PANDELO JR, Domingos Rodrigues. < b> **Análise do Perfil do Investidor com Base em Análise de suas Percepções Subjetivas de Risco e Retorno.** Revista Cesumar–Ciências Humanas e Sociais Aplicadas, v. 15, n. 1, 2010.

PEW RESEARCH CENTER: Defining generations: **Where Millennials end and Generation Z begins.** Disponível em: <https://www.pewresearch.org/fact-tank/2019/01/17/where-millennials-end-and-generation-z-begins/>. Acesso em 18 jan. 2022.

PIENIZ, Mônica. **Podemos aprovar sua cultura e sua mídia?**. TAPSCOTT, Don. A hora da geração digital: como os jovens que cresceram usando a internet estão mudando tudo, das empresas aos governos. Rio de Janeiro: Agir Negócios, 2010. Revista FAMECOS: mídia, cultura e tecnologia, v. 17, n. 3, p. 330-333, 2010.

PORTER, MICHAEL E. PORTER ME. **Competition in global industries.** Harvard Business Press, 1986.

POTSCH, José Roberto; MOTTA, Paulo Cesar. **Televisão por assinatura: medida da utilidade dos atributos que influenciam as escolhas dos consumidores.** ENCONTRO ANUAL DA ANPAD, v. 19, 1998.

RAPAILLE, Clotaire - **O Código Cultural: Por que somos tão diferentes na forma de viver, amar e comprar?** São Paulo: Elsevier, 2006.

RIES, Al; TROUT, Jack – **Posicionamento: a batalha por sua mente.** Edição do 20º aniversário. São Paulo: Pearson Makron Books, 2002.

ROCHA Lygia Maria C. **Uma Proposta de Mensuração do Envolvimento do Consumidor.** Rio de Janeiro: dissertação de mestrado. Departamento de Administração, PUC - RJ, 1988.

ROCHA, André Lacombe P. da. **Intenções e ações em relação a escolhas de produtos ecológicos: estudos sobre o comportamento do consumidor carioca.** 2011.

SCHIFFMAN, Leon G.; SHERMAN, Elaine; LONG, Mary M. **Toward a better understanding of the interplay of personal values and the Internet.** Psychology & Marketing, v. 20, n. 2, p. 169-186, 2003.

SHARPE, W. **Mutual fund performance.** Journal of Business, [s.n.], p. 119-138, Jan.1966.

SHEFRIN, H. (2000) **Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing**, Harvard Business School Press, Boston.

SILVA, Carolina Cristiane; KERR, Roberto Borges. Millennials no Mercado Financeiro. In: **XV Jornada de Iniciação Científica e IX Mostra de Iniciação Tecnológica-2019**. 2019.

SILVA, J. R. P. de C. e; MOTTA, P. C. **Televisão por assinatura. medida da utilidade dos atributos que influenciam as escolhas dos consumidores.** [recurso eletrônico] :[S.l.:s.n.].Disponível em: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=cat06910a&AN=puc.185318&lang=pt-br&site=eds-live&scope=site>. Acesso em: 17 fev. 2022.

SOLOMON: **Consumer Behaviour**, Enhanced Media Edition Capa comum – Ilustrado, 21 junho 2007.

SULLIVAN, R.; MARTINDALE, W.; FELLER, E.; BORDON, R. **Fiduciary Duty in the 21st Century, 2015.** Disponível em: unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_centure.pdf. Acesso em: 07 jan. 2022.

TAPSCOTT, Don. **A hora da geração digital: como os jovens que cresceram usando a internet estão mudando tudo, das empresas aos governos.** Rio de Janeiro: Agir Negócios, v. 445, p. 110, 2010.

TAPSCOTT, Don. **Grown up digital: how the net generation is changing your world.** New York: McGraw - Hill, 2009.

TAVARES, Mauro. C. – **Gestão de Marcas: Construindo marcas de valor.** São Paulo: Harbra, 2008.

TREYNOR, Jack. **How to rate management of investment funds.** 1965.

TYBOUT, Alice M.; STERNTHAL, Brian – **Posicionamento da marca.** In Tybout, A. M. e Calkins, T. (organizadores) – Branding. São Paulo: Atlas, 2006 (p. 11-26).

ULRICH, E. **Understanding ESG Investing - 2016.** Disponível em: <https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/education/education-understanding-esg-investing.pdf>. Acesso em: 03 jan. 2022

VIEIRA, Valter A. - **Escalas em Marketing: Métricas de resposta do consumidor e de desempenho empresarial.** São Paulo: Atlas, 2011.

VON NEUMANN, J.; MORGENSTERN, O. **Theory of games and Economic Behavior**. [S. l.]: Princeton University Press, 1944.

WARTICK, Steven L.; COCHRAN, Philip L. **The evolution of the corporate social performance model**. *Academy of management review*, v. 10, n. 4, p. 758-769, 1985.

WILLIAMS, Oliver F. **The UN Global Compact: The challenge and the promise**. *Business Ethics Quarterly*, v. 14, n. 4, p. 755-774, 2004.

WIND, Yoram e SPITZ, Laynnce K. **Analytical Approach to Marketing Decisions in Health Care Organizations**. *Operations Research Society of America*. I september-october, p. 137-146, 1976.

WIND, Yoram; GRASHOF, John F.; GOLDHAR, Joel D. **Market-Based Guidelines for Design of Industrial Products: A new application of conjoint analysis to scientific and technical information (STI) services**. *Journal of Marketing*, v. 42, n. 3, p. 27-37, 1978.

ZELTSER, Thais Touguinha. **Qualidade da informação e qualidade do serviço de informação como fatores de adoção dos serviços de fintech**. 2017. Tese. 65 f. Bacharel em Administração - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2017.