

Análise sobre a Influência da Personalidade e dos Vieses Comportamentais do Indivíduo em seus Hábitos de Investimento.

Este artigo tem como objetivo analisar se existe influência da personalidade do indivíduo e de seus respectivos vieses comportamentais em seus hábitos de investimento como, por exemplo, sua decisão em investir em renda fixa ou renda variável. Entre os oito tipos de personalidades foram analisados apenas dois tipos de perfil psicológico: a personalidade IInSt (introversão, intuição e sentimento), que apresenta menor tolerância ao risco e a personalidade ESsPs (extroversão, sensação e pensamento), que apresenta maior tolerância ao risco. Os vieses comportamentais analisados foram aversão à perda, status quo, ancoragem e conta mental que correspondem à personalidade IInSt e para a personalidade EsnPs foram analisados os vieses autocontrole, ilusão de controle, afinidade, excesso de confiança e resultado.

Referencial Teórico

Teoria do Prospecto

O indivíduo na maioria das vezes não age de forma racional como é previsto na Teoria de Utilidade Esperada (ACKERT; DEAVES, 2010). Em muitas de suas decisões, ele age irracionalmente, por exemplo, em relação às suas decisões de investimento, que envolvem riscos.

A Teoria da Utilidade Esperada assume que um contrato gera resultados x_i com probabilidade p_i .

- 1- Integração de Ativos: a loteria é avaliada com base em seu último resultado;

$(W+x)$;

- 2 Expectativas:

$$U(x_1; p_1; \dots; x_n; p_n) = p_1 u(W + x_1) + \dots + p_n u(W + x_n);$$

Kahneman e Tversky, em artigo publicado na *Econometrica* em 1979, descreveram várias classes de problemas de escolha nas quais as preferências violam sistematicamente os axiomas da Teoria da Utilidade Esperada. Os autores concluíram que a Teoria da Utilidade Esperada da forma que é interpretada e aplicada não é considerada como um modelo descritivo adequado.

Os autores foram os principais responsáveis pela criação da economia comportamental na qual as escolhas não são perfeitamente racionais, pois os indivíduos são inconsistentes ou pouco coerentes na tomada de decisão e isso contradiz a teoria da racionalidade neoclássica. (ALTMAN, 2004).

Kahneman e Tversky desenvolveram pesquisas criticando os axiomas de comportamento, seguindo a publicação da *Theory of Games* de von Neumann e Moegenstern. Os autores também pesquisaram outros importantes exemplos como o paradoxo de Maurice Allais. (HEUKELOM, 2012)

Allais, ganhador do prêmio Nobel em 1988, demonstrou que a maximização da utilidade esperada, não se aplica a certas decisões dos indivíduos quando essas são feitas mediante risco e incerteza. Essa evidência ficou conhecida como Paradoxo de Allais. Em sua pesquisa, os indivíduos deveriam fazer duas hipotéticas escolhas. Na primeira delas, eles deveriam escolher entre as alternativas A e B, conforme exemplo abaixo (POMPIAN, 2006):

A- Probabilidade de 100 % de receber 100 milhões (francos);

B- Probabilidade de 10% de receber 500 milhões;

Probabilidade de 89% de receber 100 milhões;

Probabilidade de 1% de receber zero

A segunda escolha deveria ser feita entre as opções “C” e “D”, descritas abaixo:

C- Probabilidade de 11% de ganhar 100 milhões;

Probabilidade de 89% de ganhar zero;

D- Probabilidade de 1 % de ganhar 500 milhões;

Probabilidade de 90% de ganhar zero.

Pela teoria da utilidade esperada quem escolhia A deveria também escolher C. Isso, porém, não ocorreu: A é preferível a B, porém, D é preferível a C, contrariando a teoria da utilidade esperada. Kahneman e Tversky buscaram explicações para o paradoxo. Segundo Heukelom (2012, p. 800) os autores construíram uma nova abordagem sobre o comportamento de decisões humanas, que se afastou de forma sistemática da norma. Seus trabalhos inspiraram uma nova geração de pesquisadores que empregaram a psicologia cognitiva para enriquecer modelos econômicos e financeiros (POMPIAN, 2006).

A teoria do Prospecto tem como ponto de referência as normas neoclássicas para o comportamento ótimo ou racional do indivíduo e parte do pressuposto que a economia é eficiente, ou seja, os investidores devem maximizar sua utilidade, encontrando a melhor combinação entre retornos esperados, dada as oportunidades de investimento disponíveis. Os desvios dos investidores a essas normas, porém, são considerados erros ou vieses e são indicativos de irracionalidade. (TVERSKY; KAHNEMAN, 1992)

A Teoria do Prospecto descreve como os indivíduos avaliam os ganhos e perdas. (POMPIAN, 2004, p. 32). Utiliza-se a curva de função de avaliação em forma de S, que é côncava no domínio dos ganhos e convexa no domínio das perdas, conforme gráfico abaixo;

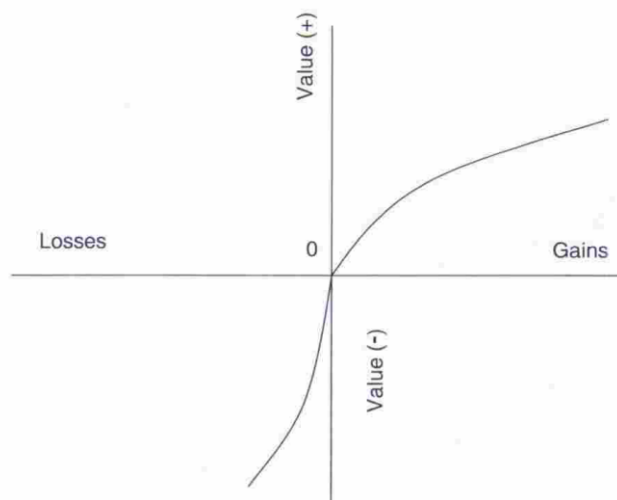


Figura 1

Função de Valor (Kahneman e Tversky).

Fonte: Review of Political Economy, vol.16, No1, 3-41, January 2004

As perdas são muito mais sentidas do que os ganhos, ou seja, o indivíduo tem aversão a riscos no campo dos ganhos e é propenso ao risco no campo das perdas. Para Kahneman e Tversky, os indivíduos avaliam somente os ganhos e perdas (x) ao invés de avaliarem o resultado final ($W + x$), onde W é a riqueza do indivíduo. Muitas pessoas possuem esse tipo de viés, que é conhecido como viés de enquadramento (*framing*), pois o indivíduo não analisa seus ganhos ou perdas no resultado final. Os ganhos e perdas são avaliados a partir de um ponto de referência, ou seja, há uma dependência em relação ao referencial. Esse viés afeta a utilidade esperada.

Em sua análise Kahneman, verificou que o julgamento humano também emprega heurísticas que divergem sistematicamente dos princípios básicos de probabilidade. A heurística é uma maneira de encontrar soluções simplificadas aos problemas complexos. Os indivíduos simplificam decisões complexas por estarem desatentos a características menos evidentes de um problema e isso afeta diretamente sua decisão de investimento. (DELLAVIGNA, 2009).

Muitos investidores, por exemplo, utilizam a heurística ao assumir que o passado recente é um indicativo do que irá acontecer em um futuro próximo. (BARBER; ODEAN, 2013). O ser humano, desta forma, ignora os procedimentos estatísticos formais quando fazem julgamentos, agindo como “estatísticos intuitivos”. (SLOVIC, 1970)

Kahneman e Tversky inferiram que os indivíduos têm uma forte intuição sobre amostragens aleatórias que não são adequadas em relação aos seus aspectos fundamentais. Essas intuições são compartilhadas tanto por pessoas “ingênuas” quanto por cientistas. Isso faz com sua aplicação traga consequências indesejáveis à investigação científica. (Tversky; Kahneman 1971, p. 105). Os autores também observaram que os indivíduos têm a tendência a supor que a amostra de uma população tem a obrigação de representar a população como um todo e suas características. A amostra, porém, pode não ser uma representação precisa dessa população. Os autores criaram uma hipótese de que esse fato gera uma intuição errada nos indivíduos, impossibilitando-os de chegar a uma solução correta. (HEUKELOM, 2012, p.803).

Personalidade

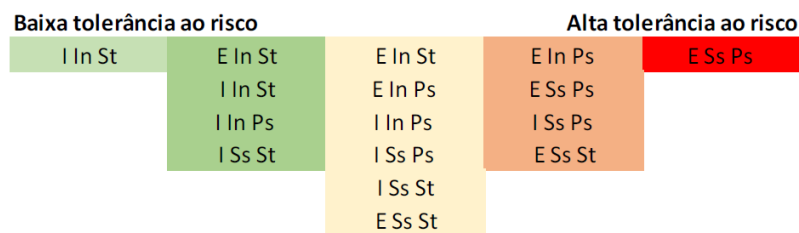
Pompian e Longo em seu artigo de 2004: *A New paradigm for practical application of Behavioral Finance*, mostraram que a personalidade está diretamente relacionada com a suscetibilidade do investidor a vieses cognitivos. Para Kahneman, na hora de tomar decisões importantes envolvendo riscos, os investidores cometem desvios que não condizem com uma decisão racional, desvios esses conhecidos como ilusões cognitivas. Os investidores, por sua vez, desconhecem sua predisposição a essas ilusões cognitivas ou vieses comportamentais, que são definidos como erros sistemáticos de julgamento que levam os investidores a não tomarem as melhores decisões. Alguns investidores, por exemplo, são influenciados por suas experiências passadas na tomada de decisão futura (medo de arrependimento).

Em seu estudo, Pompian utilizou o teste de personalidade *Myers – Briggs Type Investor* (MBTI) destinado a desvendar o perfil dos investidores. O MBTI tem origem na teoria de Carl Jung sobre tipos de personalidade e mede quatro escalas bipolares presentes no indivíduo: introversão ou extroversão, que verifica como a pessoa interage com o mundo e para onde ela direciona sua energia; sensação ou intuição, que corresponde à qual tipo de informação o indivíduo naturalmente percebe; pensamento ou sentimento, que está relacionada com a maneira pela qual o indivíduo toma sua decisão e por fim a escala julgamento ou percepção, que verifica se o indivíduo prefere viver de um modo estruturado ou espontâneo.

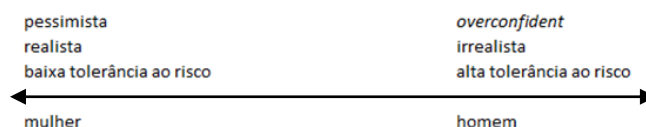
Os resultados do artigo *A New paradigm for practical application of Behavioral Finance* indicam que os vieses comportamentais sofrem influência tanto da personalidade quanto do gênero do indivíduo, e são o principal motivo de vulnerabilidade do investidor fazendo com que ele repita os mesmos erros na tomada de decisão sobre investimento ao longo do tempo. (POMPIAN; LONGO, 2004). O autor conclui também que há uma grande diferença entre homens e mulheres em relação a sua suscetibilidade aos vieses comportamentais.

Nesse artigo, Pompian e Longo verificaram também que os tipos de personalidade e o gênero são componentes necessários para se analisar a tolerância ao risco de cada investidor, conforme mostram quadros abaixo:

Grau de Risco do investidor baseado nos oito tipos de personalidade:



Grau de risco do investidor baseado no gênero



O perfil psicológico IInSt, segundo Pompian e Longo, possui maior grau de pessimismo, realismo e baixo grau de tolerância ao risco enquanto que a personalidade ESsPs apresenta maior grau de excesso de confiança, irrealismo e alto grau de tolerância ao risco. Os autores chegaram a mesma conclusão em relação ao gênero, ou seja, as mulheres possuem menos tolerância ao risco enquanto que os homens possuem alta tolerância ao risco.

Vieses Comportamentais

Os vieses comportamentais podem ser divididos em duas categorias distintas: vieses cognitivos e vieses emocionais. Ambos, porém, decorrem de julgamentos irracionais feitos pelos indivíduos. Os vieses cognitivos podem ser entendidos como vieses que se originam de um raciocínio falho enquanto que os vieses emocionais estão vinculados a impulsos e intuições, sendo, portanto, mais difíceis de serem corrigidos já que não provém de cálculos como no primeiro caso.

Em seu livro *Behavioral Finance and Wealth Management*, Pompian analisa vinte e três tipos de vieses comportamentais. Neste artigo, analisaremos dezoito vieses, entre eles: *overconfidence*, ancoragem, conta mental, aversão à perda, status quo, *availability*, *recency*, medo de arrependimento, *conservatism*, *confirmation*, ilusão de controle, *outcome*, *self control*, otimismo, afinidade, representatividade, *hindsight* e *framing*, descritos abaixo:

- Overconfidence*/ Excesso de confiança: viés cognitivo. O indivíduo confia em excesso em seus próprios julgamentos, ou seja, ele se acha mais inteligente do que realmente é ou julga ter melhores informações do que os demais quando efetivamente não tem.

- b) *Anchoring/ Ancoragem*: viés cognitivo. O indivíduo sempre utiliza um ponto de referência para a tomada de decisão.
- c) *Mental Accounting/ Conta Mental*: viés cognitivo. O indivíduo guarda o dinheiro em diversas contas com diferentes finalidades que podem ser físicas ou mentais e as utiliza para o seu controle pessoal.
- d) *Loss Aversion/ Aversão à perda*: viés emocional. Para o indivíduo o peso dado à perda é diferente ao peso dado ao ganho. Perder é muito mais sofrido do que o prazer em ganhar, levando-se em consideração os mesmos valores.
- e) *Staus quo*: viés emocional. O indivíduo tende a persistir em situações que já está habituado em detrimento de buscar novas alternativas.
- f) *Availability/ Disponibilidade*: viés cognitivo. O indivíduo tende a sobre estimar a ocorrência de um evento se, por exemplo, são destaques na mídia.
- g) *Recency/ Caráter recente*: viés cognitivo. O indivíduo tende a estimar uma maior probabilidade a eventos que ocorreram recentemente.
- h) *Loss Aversion/ Medo de Arrependimento*: viés emocional. Tem receio de tomar decisões que possam se revelar erradas no futuro.
- i) *Conservatism/ Conservadorismo*: viés cognitivo. O indivíduo rejeita informações novas e prende-se a expectativa passadas.
- j) *Confirmation/Confirmação*: viés cognitivo. O indivíduo procura sempre confirmar as próprias decisões e rejeitar informações ou ideias que as contradizem.
- k) *Ilusion of Control/ Ilusão de Controle*: viés cognitivo. O indivíduo confia em sua capacidade de controlar eventos sobre os quais não possui nenhum tipo de ingerência.
- l) *Outcome/Voltado para resultados*: viés cognitivo. O indivíduo toma decisões para a partir de resultados recentes e desconsidera o passado distante.
- m) *Self Control/ Autocontrole*: viés emocional. O indivíduo tem dificuldade de autocontrole, por exemplo, consome seus ganhos no presente ao invés de poupar para o futuro.
- n) *Otimism/ Otimismo*: viés emocional. O indivíduo se considera melhor do que a média em determinadas situações. Acredita que somente coisas boas acontecem com ele.
- o) *Afinity/ Afinidade*: viés emocional. O indivíduo toma decisões a partir da afinidade que possui com determinado produto ou investimento, não levando em consideração seus custos.
- p) *Representativeness/ Representatividade*: viés cognitivo. O indivíduo tende a tirar conclusões levando em consideração eventos pouco representativos.
- q) *Hindsight/ Retrospectiva*: viés cognitivo. O indivíduo acredita que já sabia do resultado antes mesmo de ele ter ocorrido, pois o julga previsível.

- r) *Framing/* Enquadramento; viés cognitivo. O indivíduo toma decisões a partir do contexto em que a escolha é apresentada.

Em seu livro *Behavioral Finance and Investor Types*, Pompian verificou que certos grupos de investidores, que possuem um comportamento em comum, são suscetíveis a determinados tipos de vieses sendo possível, portanto, reconhecer algumas de suas tendências comportamentais. Desta forma, pode ser possível melhorar a maneira como o indivíduo faz suas escolhas ao investir. O quadro abaixo relaciona os quatro tipos de comportamento dos investidores, sua tolerância ao risco e seus respectivos vieses.

Tipo Geral	Passivo		Ativo	
Tolerância ao Risco	Conservador	Moderado	Crescimento	Agressivo
Tipos de Vieses	Emocional Primário	Cognitivo Primário	Cognitivo Primário	Emocional Primário
Comportamento dos Investidores	Conservador	Seguidor	Independente	Acumulador
Tipo	Dotação	Retrospectiva	Conservador	Excesso de Confiança
Vieses	Aversão à Perda	Enquadramento	Disponibilidade	Auto Controle
	Status Quo	Divergência Cognitiva	Confirmação	Ilusão de Controle
	Ancoragem	Caráter Recente	Representatividade	Afinidade
	Conta Mental	Arrependimento	Auto Atribuição	Resultado

Fonte: Behavioral Finance and Investor Types, figura 6.2: Vieses associados com cada tipo de comportamento do Investidor

Metodologia

Foi definido como público amostral deste trabalho alunos de pós-graduação da Fundação Getúlio Vargas, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado (FECAP) e Faculdade de Informática e Administração Paulista (FIAP). Os cursos nos quais foram aplicados os questionários são: Mestrado Profissional em Economia (FGV_EESP), Mestrado Profissional em Direito Tributário (FGV-Direito), Pós Graduação em Direito Societário (FGV Law), Mestrado/Doutorado Gestão de Saúde/Administração (FGV_EAESP), OneMBA (FGV_EAESP), Pós Graduação – CEABE_ Master in Business Economics (FGV_EAESP), Pós Graduação em Gestão em Saúde (CEAHS), Pós Graduação em Finanças Corporativas (FECAP), Mestrado Profissional em Economia (FECAP), Pós – Graduação em Gestão de Estratégia de Negócios (FIAP). Com o intuito de diversificar a amostra, o questionário também foi passado em uma palestra da FGV sobre finanças comportamentais. Foram aplicados um total de trezentos e quarenta questionários ao longo do 1º semestre de 2015. Deste total, foram utilizados trezentos e quatorze questionários para a análise, pois vinte e seis não haviam sido preenchidos corretamente.

Houve um pré-teste na 1ª turma de pós-graduação, ONE MBA, com 13 alunos. Algumas questões e alternativas foram ajustadas com o intuito de mitigar erros de entendimento que os alunos tiveram ao responder o questionário.

Para atender ao objetivo da pesquisa, foram feitas quarenta e seis questões, divididas em três partes: sendo a primeira parte composta por treze questões referentes a cabeçalho e hábito de investimento; a segunda parte composta

por dezoito questões referentes aos vieses comportamentais e a terceira parte composta por quinze questões referentes ao perfil psicológico do investidor. (Anexo 1)

Na primeira parte do questionário foi feito cabeçalho solicitando as seguintes informações: gênero, idade, onde trabalha, se trabalha com economia/finanças, curso de graduação, cursos de pós-graduação e quantos dependentes o investidor possui. Foram elaboradas também questões sobre os hábitos de investimento do indivíduo a fim de analisar quais produtos financeiros compõem seu patrimônio e seu respectivo percentual, qual o seu motivo para investir, qual o percentual de suas receitas mensais que é destinado aos seus investimentos, qual o prazo que o indivíduo resgata/vende seus investimentos, quando reavalia seus investimentos e qual é a sua renda familiar mensal.

Na segunda e terceira parte, foram utilizadas questões sobre vieses comportamentais e perfil do investidor que fizeram parte do questionário elaborado para o Projeto Joy (EID Jr., ROCHMAN e MILAN, 2013). Os autores desenvolveram um questionário resumido e de rápida aplicação com 15 questões binárias sendo: 5 questões para introversão (I) e extroversão (E), 5 questões para intuição (In) e sensação (Sn) e 5 questões para pensamento (Ps) e sentimento (St). A dimensão julgamento e percepção não está presente no questionário sobre perfil psicológico (anexo 1) pois, para os autores, não haveria ganho em incluí-la uma vez que esta estaria contemplada nas dimensões sensação X intuição e pensamento X sentimento. Desta forma, o questionário aplicado conseguiu identificar 8 tipos de personalidade: EInPs, EInSt, ESsPs, ESsSt, IInPs, IInSt, ISsPs e ISsSt.

Para a análise desse estudo, que procura verificar a influência do perfil do investidor em seus hábitos de investimento, utilizaremos o perfil psicológico com menos tolerância ao risco (IInSt) e o perfil com mais tolerância ao risco (ESsPs).

Com relação aos vieses comportamentais utilizamos os vieses correspondentes a esses dois perfis psicológicos, ou seja, para o perfil com menos tolerância ao risco (IInSt) utilizamos os vieses comportamentais disponibilidade, caráter recente, medo de arrependimento, conservadorismo e confirmação enquanto que para o perfil com maior tolerância ao risco foram utilizados os vieses comportamentais ilusão de controle, resultado, autocontrole, otimismo e afinidade.

Resultados

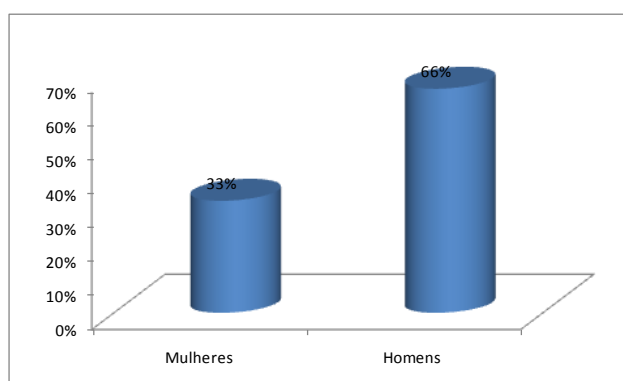
Estatística Descritiva

Para entender melhor qual são as principais características do indivíduo, seus hábitos de investimento, perfil psicológico e vieses comportamentais, utilizou-se estatística descritiva.

Gênero

	FEMININO
Mean	0.331210
Median	0.000000
Maximum	1.000000
Minimum	0.000000
Std. Dev.	0.471400
Skewness	0.717265
Kurtosis	1.514469
Jarque-Bera	55.79621
Probability	0.000000
Sum	104.0000
Sum Sq. Dev.	69.55414
Observations	314

	MASCULINO
Mean	0.662420
Median	1.000000
Maximum	1.000000
Minimum	0.000000
Std. Dev.	0.473639
Skewness	-0.686935
Kurtosis	1.471880
Jarque-Bera	55.24660
Probability	0.000000
Sum	208.0000
Sum Sq. Dev.	70.21656
Observations	314



Por meio da estatística descritiva, concluímos que as mulheres formam 33,12% da amostra enquanto que 66,24% correspondem aos homens. Em cursos como Finanças, Economia e Administração o público masculino ainda é

predominante. Na palestra dada na FGV em junho de 2015 sobre de Finanças Comportamentais, o percentual de mulheres foi em torno de 38% e o percentual de homens em torno de 62% corroborando para o entendimento de que nas áreas acima citadas ainda é predominante o gênero masculino.

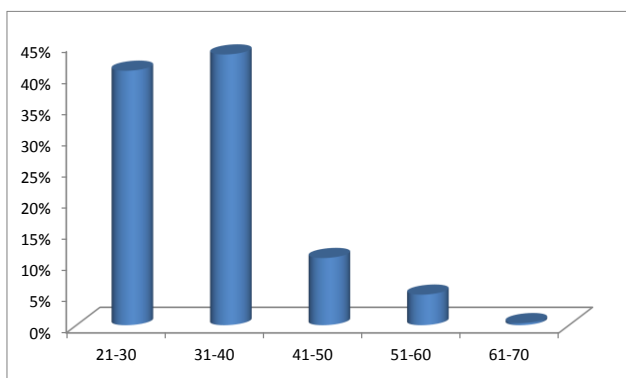
Com relação à idade dos indivíduos da amostra, temos a seguinte distribuição, conforme mostra a tabela:

Idade

	IDADE
Mean	33.67752
Median	32.00000
Maximum	65.00000
Minimum	21.00000
Std. Dev.	7.873401
Skewness	1.112971
Kurtosis	4.170222
Jarque-Bera	80.89750
Probability	0.000000
Sum	10339.00
Sum Sq. Dev.	18969.07
Observations	307

As idades foram agrupadas em um intervalo de dez anos e obtivemos os seguintes resultados abaixo descritos:

Idade	Percentual
21-30 anos	41%
31-40 anos	43%
41-50 anos	11%
51-60 anos	5%
61-70 anos	0%

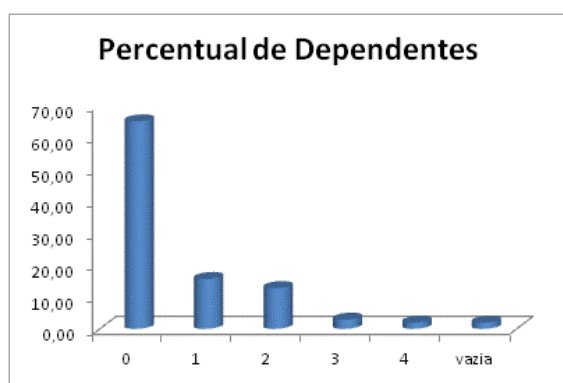


Concluimos que a amostra é formada em sua maioria de uma população jovem, entre 21 a 40 anos correspondendo à 84% dos indivíduos. Tal fato se deve basicamente por focarmos em alunos de pós-graduação para a composição da amostra analisada.

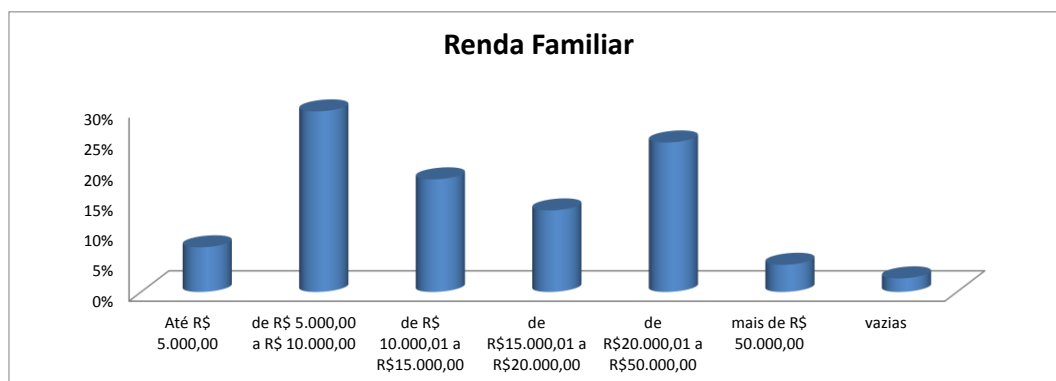
Número de Dependentes:

Conforme tabela e gráfico abaixo, 64,97% dos indivíduos não possuem dependentes, 15,61% possuem apenas 1 dependente e 12,74% possuem 2 dependentes.

Nº de dependentes	Percentual de Dependentes
0	64,97
1	15,61
2	12,74
3	2,87
4	1,91
vazia	1,91



Renda Familiar

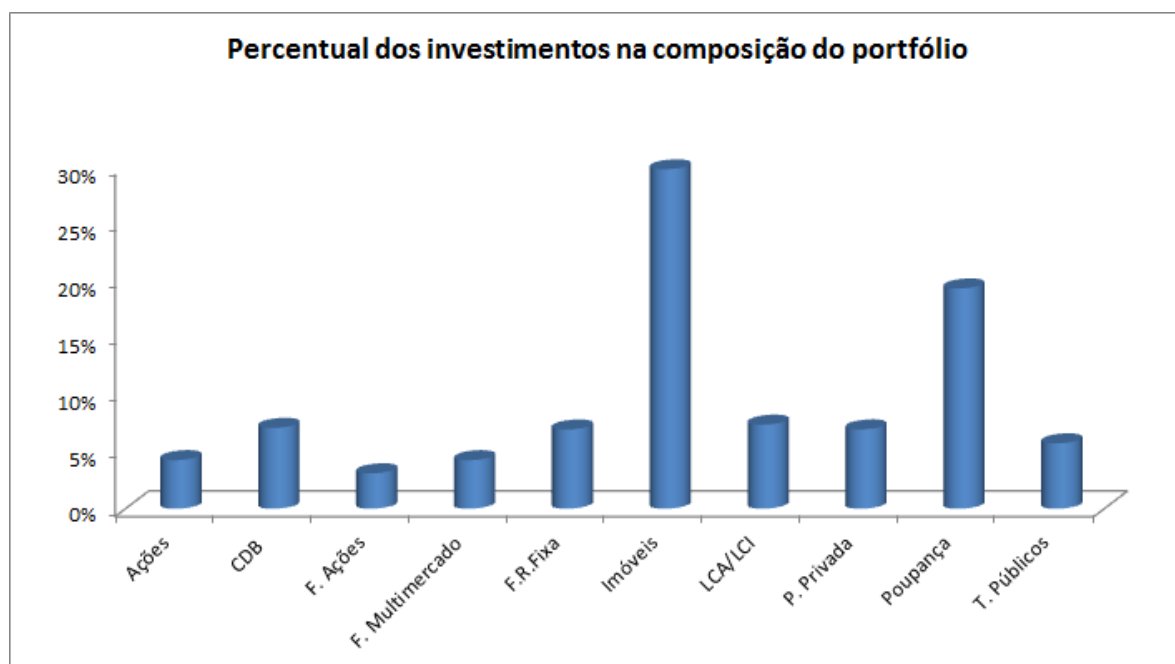


Com relação à renda familiar dos indivíduos, 30% da amostra ganha entre R\$5.000,00 a R\$ 10.000,00; 25% ganha entre R\$20.000,00 a R\$ 50.000,00; 18% ganha entre 10.000,00 a R\$15.000,00; 13% ganha entre R\$15.000,00 a R\$20.000,00; 7% ganha até R\$5.000,00 e 4% mais de R\$50.000,00.

Investimentos

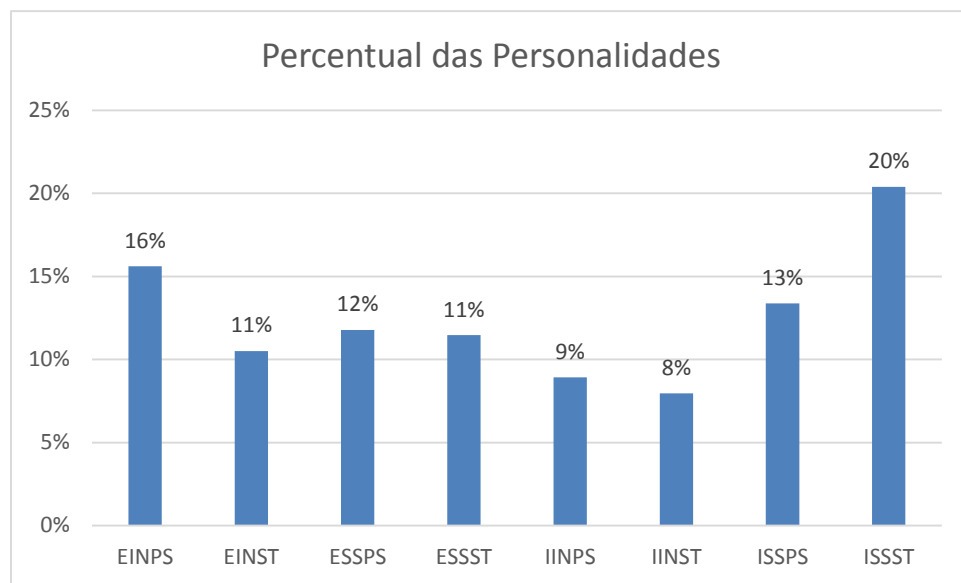
Com relação aos principais investimentos: Ações, CDB, Fundos de Ações, Fundos Multimercado, Fundos de Renda Fixa, Imóveis, LCA/LCI, Previdência Privada, Poupança e Títulos Públicos, temos abaixo descrição do percentual investido para cada produto:

	ACOES	CDB	F_ACOES	F_MULTIMER...	F_R_FIXA	IMOVEIS	LCA_LCI	P_PRIVADA	POUPANCA	T_PUBLICOS
Mean	4.267516	7.101911	3.111465	4.264331	6.958599	29.81529	7.382166	6.968153	19.34713	5.742038
Median	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	4.500000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Maximum	80.00000	100.0000	100.0000	95.00000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000
Minimum	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Std. Dev.	11.84559	16.66746	11.31697	12.34994	17.49454	34.82972	19.62102	15.06871	31.67533	16.65436
Skewness	3.782883	3.258033	5.195990	3.683904	3.481654	0.651018	3.243665	3.253276	1.674337	3.672044
Kurtosis	18.55773	14.64996	34.22038	18.92369	16.11375	1.885615	13.36580	15.70710	4.426737	17.28179
Jarque-Bera	3915.628	2331.197	14165.40	4027.685	2884.328	38.42772	1956.420	2666.458	173.3437	3374.261
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	1340.000	2230.000	977.0000	1339.000	2185.000	9362.000	2318.000	2188.000	6075.000	1803.000
Sum Sq. Dev.	43919.53	86952.74	40087.10	47739.06	95796.46	379703.3	120500.1	71071.68	314041.2	86816.11
Observations	314	314	314	314	314	314	314	314	314	314



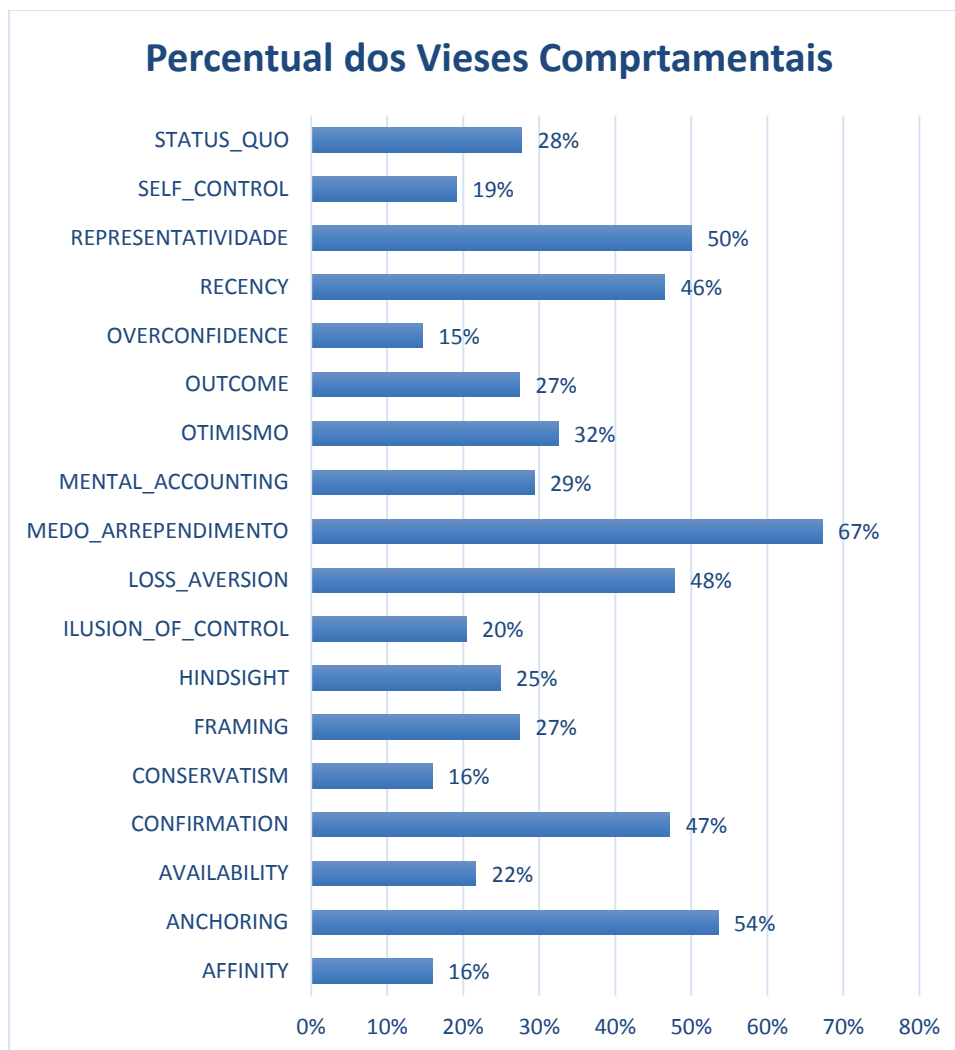
Com o intuito de trazer mais precisão às regressões, dividimos os investimentos em três categorias: Renda Fixa, Renda Variável e Outros. Em Renda Fixa foram incluídos os investimentos em Poupança, CDB, Títulos Públicos, LCA/LCI, Fundos em Renda Fixa, Compromissada DI e BONDS. Para os investimentos em Renda Variável foram incluídos: Fundos de Ações, Fundos Multimercado, Câmbio, Clube de Investimentos, Dólar - Investimentos no Exterior, Quotas Empresariais, Fundos de Investimento Imobiliário. Na categoria Outros foram incluídos compra de veículos, gastos com educação, comércio, abertura de novos negócios, etc. Os imóveis e previdência privada não foram incluídos em nenhuma dessas três categorias. Utilizou-se uma variável *dummy* para esses investimentos.

Perfil Psicológico



O perfil psicológico ISsSt, que é menos tolerante ao risco, representa 20% da amostra enquanto que o perfil que possui mais tolerância ao risco ESsPs corresponde a 12% da amostra.

Vieses Comportamentais



Regressão

Para verificar se a personalidade exerce influência sobre as decisões de investimento do indivíduo, primeiramente rodamos as regressões no *Eviews* com as personalidades IInSt (introversão, intuição e sentimento) e ESsPs (extroversão, sensação e pensamento).

Como variáveis de controle utilizamos o logaritmo da renda familiar, idade, gênero, nº de dependentes, curso feito na graduação (Administração/Economia, Exatas, Biológicas e Humanas), se trabalha com Finanças/Economia. Fizemos as regressões utilizando a Renda Fixa e Renda Variável com variáveis dependentes no modelo.

Como demonstra a 1º regressão abaixo, quando utilizamos a variável renda fixa como variável dependente, verificamos que as variáveis idade e Renda familiar são significativas ao modelo com probabilidade 0,0011(0%) e 0,0264 (2,6%) respectivamente. Quanto menor a idade e menor a renda mais o indivíduo investe em renda fixa. A causa de a renda familiar ser negativa, pode ser justificada pelo fato do investidor com baixa renda familiar acumular menos e, portanto, distribuir seus investimentos mais em renda fixa. O mesmo se pode concluir com a idade, pois com menos idade se tem menos renda familiar e, portanto, se investe mais em renda fixa.

Resultados Preliminares 30.06

Dependent Variable: RFIXA

Method: Least Squares

Date: 06/30/15 Time: 15:34

Sample (adjusted): 1 313

Included observations: 301 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	86.33938	9.671422	8.927268	0.0000
IINST	0.978894	7.180779	0.136321	0.8917
RFAMILIAR	-0.000317	0.000156	-2.028257	0.0434
DEPENDENTES	-5.338307	4.939950	-1.080640	0.2807
IDADE	-0.999109	0.298612	-3.345842	0.0009
FEMININO	3.377294	4.277834	0.789487	0.4305
ADM_ECONOMIA	1.383934	4.264344	0.324536	0.7458
R-squared	0.102482	Mean dependent var		46.85050
Adjusted R-squared	0.084165	S.D. dependent var		35.57744
S.E. of regression	34.04734	Akaike info criterion		9.916362
Sum squared resid	340811.1	Schwarz criterion		10.00257
Log likelihood	-1485.413	Hannan-Quinn criter.		9.950860
F-statistic	5.595009	Durbin-Watson stat		2.028585
Prob(F-statistic)	0.000016			

Foram colocadas duas variáveis *dummy* ao modelo, Previdência Privada e Imóvel, conforme tabela abaixo:

Dependent Variable: RFIXA

Method: Least Squares

Date: 06/30/15 Time: 15:41

Sample (adjusted): 1 313

Included observations: 301 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	72.07356	7.878653	9.147954	0.0000
IINST	1.621939	5.742911	0.282425	0.7778
DEPENDENTES	0.558777	3.996047	0.139832	0.8889
FEMININO	4.750541	3.481729	1.364420	0.1735
IDADE	-0.022266	0.250771	-0.088792	0.9293
HUMANAS	4.145272	3.393691	1.221464	0.2229
IMOVEL	-43.61076	3.539730	-12.32036	0.0000
PREVI	-8.775325	3.310052	-2.651114	0.0085
RFAMILIAR	-0.000140	0.000126	-1.111833	0.2671
R-squared	0.426466	Mean dependent var		46.85050
Adjusted R-squared	0.410752	S.D. dependent var		35.57744
S.E. of regression	27.31012	Akaike info criterion		9.481836
Sum squared resid	217786.0	Schwarz criterion		9.592680
Log likelihood	-1418.016	Hannan-Quinn criter.		9.526191
F-statistic	27.14049	Durbin-Watson stat		2.141512
Prob(F-statistic)	0.000000			

Verificamos que as variáveis *dummy* são variáveis significativas ao modelo com probabilidade 0 para imóvel e 0,0085 para previdência privada.

Foram feitas análises para verificar se o curso de graduação influenciava a decisão do indivíduo em investir em renda fixa ou renda variável.

Área de atuação - Humanas

Dependent Variable: RFIXA
Method: Least Squares
Date: 06/30/15 Time: 17:18
Sample (adjusted): 16 313
Included observations: 286 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	93.96509	9.299464	10.10436	0.0000
MASCULINO	-4.934858	4.306183	-1.145994	0.2528
IINST	4.010316	5.120700	0.783158	0.4342
IDADE	-1.128252	0.257827	-4.376004	0.0000
HUMANAS	8.800082	4.362782	2.017080	0.0446
DEPENDENTES	-3.569171	4.211792	-0.847423	0.3975
RFAMILIAR	-0.000433	0.000155	-2.798333	0.0055
R-squared	0.129358	Mean dependent var		47.05944
Adjusted R-squared	0.110635	S.D. dependent var		35.60790
S.E. of regression	33.58045	Akaike info criterion		9.889936
Sum squared resid	314613.4	Schwarz criterion		9.979418
Log likelihood	-1407.261	Hannan-Quinn criter.		9.925803
F-statistic	6.908878	Durbin-Watson stat		1.963443
Prob(F-statistic)	0.000001			

Verificou-se que somente para renda variável o curso de graduação na área de humanas é significativo ao modelo com uma probabilidade de 0,0446. Com relação à renda variável, obtivemos os seguintes resultados, conforme mostra tabela abaixo:

Resultados Preliminares 01.07 Parte I

Dependent Variable: RVARIAVEL
Method: Least Squares
Date: 07/01/15 Time: 14:08
Sample (adjusted): 1 313
Included observations: 296 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-45.02784	18.07534	-2.491120	0.0133
ESSPS	3.182962	4.012302	0.793301	0.4283
LRFAMILIAR	5.465939	1.887502	2.895859	0.0041
IDADE	-0.037331	0.190063	-0.196416	0.8444
ADM_ECONOMIA	2.580394	2.710699	0.951929	0.3419
DEPENDENTES	-3.184663	3.141218	-1.013831	0.3115
MASCULINO	9.174034	2.730314	3.360066	0.0009
R-squared	0.071268	Mean dependent var		12.33784
Adjusted R-squared	0.051987	S.D. dependent var		22.18033
S.E. of regression	21.59609	Akaike info criterion		9.006266
Sum squared resid	134787.0	Schwarz criterion		9.093538
Log likelihood	-1325.927	Hannan-Quinn criter.		9.041208
F-statistic	3.696185	Durbin-Watson stat		2.129113
Prob(F-statistic)	0.001482			

As variáveis Logaritmo Renda Familiar e Masculino são variáveis significativas ao modelo com probabilidade 0,0041 e 0,0009. Quanto maior a renda familiar e o fato de o indivíduo ser o sexo masculino, influência na decisão do

investidor em fazer aplicações em renda variável. A causa de a renda familiar ser positiva, pode ser justificada pelo fato do investidor com mais renda familiar acumular mais e, portanto, distribuir seus investimentos em renda variável. O mesmo se pode concluir com o gênero masculino, pois o homem tem mais propensão a assumir riscos que a mulher.

Em uma análise mais detalhada, resolvemos rodar a regressão com cada um dos itens da personalidade com maior tolerância ao risco EssPs: E (Extrovertido), Ss (Sensação) e Ps (Pensamento) separadamente para suas dimensões, conforme tabelas abaixo:

Dependent Variable: RVARIAVEL

Method: Least Squares

Date: 07/07/15 Time: 16:12

Sample (adjusted): 1 313

Included observations: 292 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-41.03278	18.43067	-2.226332	0.0268
SENSACAO	-6.912290	2.526159	-2.736285	0.0066
IRFAMILIAR	5.321900	1.875610	2.837424	0.0049
MASCULINO	8.326642	2.687051	3.098803	0.0021
TRABALHAF_E	4.870766	2.553534	1.907461	0.0575
IDADE	-0.037498	0.190458	-0.196881	0.8441
DEPENDENTES	-1.351200	1.561829	-0.865139	0.3877
R-squared	0.099238	Mean dependent var	12.26712	
Adjusted R-squared	0.080274	S.D. dependent var	22.03926	
S.E. of regression	21.13617	Akaike info criterion	8.963529	
Sum squared resid	127320.2	Schwarz criterion	9.051670	
Log likelihood	-1301.675	Hannan-Quinn criter.	8.998835	
F-statistic	5.233104	Durbin-Watson stat	2.133461	
Prob(F-statistic)	0.000039			

Dependent Variable: RVARIAVEL

Method: Least Squares

Date: 07/07/15 Time: 16:18

Sample (adjusted): 1 313

Included observations: 292 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-48.10498	18.47619	-2.603620	0.0097
PENSAMENTO	-6.131365	2.520708	-2.432398	0.0156
IRFAMILIAR	6.120703	1.890135	3.238236	0.0013
TRABALHAF_E	3.183423	2.794123	1.139328	0.2555
ADM_ECONOMIA	1.741640	2.913839	0.597713	0.5505
DEPENDENTES	-1.271722	1.567233	-0.811444	0.4178
MASCULINO	7.656663	2.710953	2.824344	0.0051
IDADE	-0.055213	0.191089	-0.288941	0.7728
R-squared	0.095032	Mean dependent var	12.26712	
Adjusted R-squared	0.072726	S.D. dependent var	22.03926	
S.E. of regression	21.22272	Akaike info criterion	8.975037	
Sum squared resid	127914.7	Schwarz criterion	9.075770	
Log likelihood	-1302.355	Hannan-Quinn criter.	9.015386	
F-statistic	4.260441	Durbin-Watson stat	2.140914	
Prob(F-statistic)	0.000171			

As dimensões de personalidade Sensação e Pensamento são significativas ao modelo quando analisadas separadamente tendo a probabilidade 0,0268 e 0,0156 respectivamente. Verificamos que no quando foi feita a análise com a variável sensação, a variável trabalha com finanças/economia também é uma variável significativa na regressão com probabilidade 0,0575.

Complementando os estudos, fizemos regressões com a variável de perfil psicológico EsnPs, que possui um maior grau de tolerância ao risco, analisando as dimensões psicológicas duas a duas, ou seja: (Sensação_Pensamento, Extroversão_Sensação; Extroversão_Pensamento).

Conforme tabela abaixo, a variável Extrovertido_Pensamento apresenta uma probabilidade de 0,0395, ou seja, é significativa ao modelo.

Dependent Variable: RVARIAVEL

Method: Least Squares

Date: 07/07/15 Time: 16:37

Sample (adjusted): 1 313

Included observations: 292 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-48.89631	18.51875	-2.640368	0.0087
EXTROVERTIDO_PENSAMENTO	5.924931	2.864637	2.068301	0.0395
LRFAMILIAR	5.611160	1.903283	2.948147	0.0035
IDADE	-0.041731	0.191940	-0.217415	0.8280
ADM_ECONOMIA	1.784286	2.926262	0.609749	0.5425
TRABALHAF_E	3.512119	2.791824	1.258002	0.2094
DEPENDENTES	-1.131431	1.570344	-0.720499	0.4718
MASCULINO	8.008149	2.709451	2.955636	0.0034
R-squared	0.089887	Mean dependent var	12.26712	
Adjusted R-squared	0.067455	S.D. dependent var	22.03926	
S.E. of regression	21.28296	Akaike info criterion	8.980705	
Sum squared resid	128641.8	Schwarz criterion	9.081438	
Log likelihood	-1303.183	Hannan-Quinn criter.	9.021055	
F-statistic	4.007039	Durbin-Watson stat	2.155037	
Prob(F-statistic)	0.000336			

Vieses Comportamentais

Com base no livro Behavioral Finance and Investor Types, os vieses comportamentais correspondentes ao perfil com menos tolerância (IInSt): caráter recente, medo de arrependimento, conservadorismo e confirmação enquanto que para o perfil com maior tolerância ao risco (EsnPs) foram utilizados os vieses ilusão de controle, resultado, autocontrole, otimismo e afinidade, conforme mostra tabela abaixo:

Vieses relacionados à personalidade (EsnPs) com maior tolerância ao risco

Dependent Variable: RENDA_VARIAVEL
Method: Least Squares
Date: 07/22/15 Time: 17:33
Sample: 1 314
Included observations: 314

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.137608	3.299870	0.647785	0.5176
AFFINITY	-2.167147	3.454880	-0.627271	0.5310
ILUSION_OF_CONTROL	-5.668075	3.070447	-1.846010	0.0659
OUTCOME	0.652083	2.786146	0.234045	0.8151
OVERCONFIDENCE	-1.905484	3.645056	-0.522759	0.6015
SELF_CONTROL	0.761786	3.225942	0.236144	0.8135
MASCULINO	8.989192	2.636674	3.409293	0.0007
RENDA_FAMILIAR	0.000198	9.52E-05	2.081626	0.0382
TRABALHA_FINANCAS	4.210936	2.531635	1.663327	0.0973
R-squared	0.074653	Mean dependent var		12.48089
Adjusted R-squared	0.050381	S.D. dependent var		22.23491
S.E. of regression	21.66755	Akaike info criterion		9.017752
Sum squared resid	143192.3	Schwarz criterion		9.125219
Log likelihood	-1406.787	Hannan-Quinn criter.		9.060694
F-statistic	3.075755	Durbin-Watson stat		2.049607
Prob(F-statistic)	0.002387			

Dependent Variable: RENDA_VARIAVEL
Method: Least Squares
Date: 07/22/15 Time: 17:44
Sample: 1 314
Included observations: 314

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.460658	2.963227	0.492928	0.6224
ILUSION_OF_CONTROL	-5.798681	3.044691	-1.904522	0.0578
MASCULINO	9.142839	2.606174	3.508146	0.0005
RENDA_FAMILIAR	0.000210	9.27E-05	2.260716	0.0245
TRABALHA_FINANCAS	4.387670	2.456685	1.786013	0.0751
R-squared	0.072460	Mean dependent var		12.48089
Adjusted R-squared	0.060453	S.D. dependent var		22.23491
S.E. of regression	21.55235	Akaike info criterion		8.994642
Sum squared resid	143531.6	Schwarz criterion		9.054345
Log likelihood	-1407.159	Hannan-Quinn criter.		9.018498
F-statistic	6.034816	Durbin-Watson stat		2.038356
Prob(F-statistic)	0.000109			

Verificamos que a variável *Ilusion of Control* (Ilusão de Controle) é significativa ao modelo com probabilidade 0,0578.

Não se verificou nenhuma variável significativa nem relação aos vieses comportamentais relacionados à personalidade *IinSt* quando rodamos a regressão para a variável dependente Renda Fixa.

5. Conclusões

Por meio de testes feitos no *Eviews*, verificou-se que em todas as regressões rodadas para este artigo a personalidade IInSt, personalidade menos tolerante a riscos e a personalidade ESsPs, personalidade mais propensa ao risco, não exercem influência sobre os hábitos de investimento do indivíduo quando todas as dimensões dessas personalidades são analisadas em conjunto IInst e EssPs.

Para a Renda Fixa, verificamos pela análise dos resultados acima, que as variáveis C, Idade e Renda Familiar são significantes, ou seja, para um nível de significância de 5 % rejeita-se a hipótese nula de que os betas para as variáveis em questão são iguais a zero, enquanto que as variáveis de personalidade (IInSt e EEsPs), Dependentes, Curso de Graduação (Exatas, Humanas, Adm_Economia e Biológicas) e gênero não são significativas ao modelo para um nível de significância de 5%, ou seja, aceita-se a hipótese nula de que seus betas sejam iguais a zero.

Ainda com relação a renda fixa, verificou-se que quando se analisa os investidores que são formados na área de humanas, além das variáveis C, Idade e Renda Familiar serem significantes para um nível de significância de 5%, o curso em humanas também é significativo com probabilidade 0.0446.

Para renda variável, verificamos pela análise dos resultados acima, que as variáveis C, Masculino e Renda Familiar são significantes, ou seja, para um nível de significância de 5 % rejeita-se a hipótese nula de que os betas para as variáveis em questão são iguais a zero, enquanto que as variáveis de personalidade (IInSt e EEsPs), Idade, Dependentes, Curso de Graduação (Exatas, Humanas, Adm_Economia e Biológicas) não são significativas ao modelo para um nível de significância de 5%, ou seja, aceita-se a hipótese nula de que seu beta seja igual a zero. Em seu artigo, a *New Paradigm for Practical Application of Behavioral Finance*, Pompian sugere que os homens são muito mais propensos ao risco que as mulheres. Neste estudo, conseguimos verificar que o fato do indivíduo ser do gênero masculino influi na decisão de investir em renda variável e desta forma a correr mais riscos.

Com relação à personalidade quando rodadas separadamente, as variáveis sensação e pensamento são significativas enquanto a variável extrovertida não é significativa quando rodada separadamente. Quando agrupamos os itens que compõem a personalidade dois a dois, verificamos que somente quando agrupamos os itens extrovertido_pensamento a variável é significativa.

Quando as regressões foram rodadas com cada um dos itens da personalidade com maior tolerância ao risco EssPs: E (Extrovertido), Ss (Sensação) e Ps (Pensamento) separadamente, concluímos que além das variáveis Log Renda Familiar e Masculino serem significativas, a variável Trabalha com Finanças_Economia também é significativa quando analisamos a variável Sensação.

Com relação aos vieses comportamentais, verificamos que somente o viés correspondente a personalidade com maior tolerância ao risco EsnPs, ilusão de controle, é significativo ao modelo

Podemos concluir que embora as aplicações em renda fixa no Brasil sejam bastante vantajosas devido à elevada taxa de juros presente no país nos últimos anos, para os indivíduos que são do gênero masculino e possuem algumas das dimensões psicológicas presentes na personalidade mais tolerante ao risco (ESnPs), a aplicação em produtos de renda variável se faz presente para a constituição de sua carteira de ativos, pois os homens estariam mais dispostos a correrem riscos do que as mulheres.

Para próximas pesquisas além dos tipos investimentos, seria interessante analisar se existe influência da personalidade do indivíduo e de seus respectivos vieses comportamentais em seus hábitos de investimento como: o motivo para investir, qual o percentual das receitas mensais que é destinado aos investimentos e qual o prazo que o indivíduo resgata/vende seus investimentos.

Revisão da Bibliografia

- ALTMAN, M *The Nobel Prize in Behavioral and Experimental Economics: a Contextual and Critical Appraisal of the Contributions of Daniel Kahneman and Vernon Smith*. Review of Political Economy, v.16, n 1, p 3-41, Jan 2004
- DURAND, R. B., NEWBY R., & SANGHANI J. (2008). *An Intimate Portrait of the Individual Investor*. The Journal of Behavioral Finance, 9:193-208.
- DURAND, R. B., NEWBY R., PEGGS L., & Siekierka M. (2013). *Personality*. The Journal of Behavioral Finance, 14: 116-133.
- HEUKELOM, F (2012). *Three explanations for the Kahneman-Tversky Programme of the 1970s*. Euro. J. History of Economic Thought 19:5 797–828
- KAHNEMAN D. & TVERSKY A. (1979). *Prospect Theory: An Analysis of Decisions under Risk*. Econometrica 47: 313–27.
- KAHNEMAN D. & RIEPE M. W. (Summer 1998). *Aspects of Investor Psychology*. The Journal of Portfolio Management, p. 52-65.
- POMPIAN, M. M., & LONGO J.M. (2004). *A New Paradigm for Practical Application of Behavioral Finance*. The Journal of Wealth Management, p. 9 -15.
- POMPIAN, M. M., & LONGO J.M. (March 2005). *Incorporating Behavioral Finance into Your Practice*. Journal of Financial Planning, p. 58 – 63.
- POMPIAN, Michael. Finance: *Behavioral Finance and Behavioral Finance*. New Jersey: Wiley, 20012.
- POMPIAN, Michael. Finance: *Behavioral Finance and Wealth Management: How to build optimal portfolios that account for investor biases*. New Jersey: Wiley, 2006.
- SLOVIC, P. (1970). *Psychological Study of Human Judgment: Implications for Investment Decision Making*. The Journal of Finance 779-799

Anexo 1

Survey – Behavioral Finance

1. Gênero: ____ Masculino ____ Feminino
 2. Idade: ____
 3. Onde você trabalha?
☐ Banco ☐ Indústria ☐ Consultoria ☐ Comércio ☐ Outros. Qual? _____
 4. Você trabalha com economia/finanças?
☐ sim ☐ não
 5. Qual seu curso de graduação? _____
 6. Escreva o nome dos cursos que você já fez e/ou está fazendo:
 (a) Pós-graduação: _____ (c) Mestrado: _____
 (b) MBA: _____ (d) Doutorado: _____
 7. Quantos dependentes você possui? _____
 8. Como seus investimentos/patrimônio estão distribuídos? (Soma total: 100%)
 (a) Imóveis: ____% (e) LCA e/ou LCI: ____% (i) Ações: ____%
 (b) Poupança: ____% (f) Fundos de Renda Fixa ____% (j) Previdência Privada: ____%
 (c) CDB: ____% (g) Fundos de Ações: ____% (l) Outros ____% Quais?
 (d) Títulos Públicos: ____% (h) Fundos Multimercado: ____% _____
 9. Coloque os objetivos abaixo em ordem de importância na sua decisão de investimento, sendo 1 para o mais importante, 2 para o segundo mais importante e assim por diante. Deixe em branco se for irrelevante.
- | Objetivos/Motivos para investir | Classificação |
|---|---------------|
| Abertura de um negócio | |
| Aquisição de imóveis | |
| Complemento de renda para aposentadoria | |
| Criação de reserva para emergência | |
| Formação de patrimônio, sem motivo específico | |
| Outro motivo. Se houver, especifique: _____ | |
| Outro motivo. Se houver, especifique: _____ | |
- Outros motivos podem ser a aquisição de um carro, viagem, festas, educação dos filhos, etc.
10. Quanto você investe? (inclui seu salário e o rendimento de seus investimentos)
 (a) Não invisto. Minhas receitas apenas cobrem meus gastos.
 (b) Invisto menos de 10% das minhas receitas mensais.
 (c) Invisto de 10% a 25% das minhas receitas mensais.
 (d) Invisto de 25,01% a 50% das minhas receitas mensais.
 (e) Invisto mais de 50% das minhas receitas mensais.
 11. Você pretende resgatar/vender seus investimentos no prazo de:
 (a) até 1 ano (b) 1 até 3 anos (c) 3 até 10 anos (d) mais de 10 anos
 12. Você reavalia seus investimentos:
 (a) Raramente (b) 1 vez ao ano (c) 2 ou mais vezes ao ano (d) Todo mês
 13. Sua renda familiar mensal está em torno de:
 (a) até R\$ 5.000,00
 (b) de R\$ 5.000,01 a R\$ 10.000,00
 (c) de R\$ 10.000,01 a R\$ 15.000,00
 (d) de R\$ 15.000,01 a R\$ 20.000,00
 (e) de R\$ 20.000,01 a R\$ 50.000,00
 (f) mais de R\$ 50.000,00

Para cada uma das afirmações de 1 a 18, marque com um X apenas uma das alternativas:

Questionário de Psicologia do investidor

1. Você toma decisões sobre investimentos sem pesquisar muito.

☐ Concordo ☐ Não concordo, nem
discordo ☐ Discordo

2. Você tem dificuldade de se desfazer de um investimento por um preço menor do que pagou.

☐ Concordo ☐ Não concordo, nem
discordo ☐ Discordo

3. Você classifica seus investimentos em categorias, como "troca do carro", férias, etc.

☐ Concordo ☐ Não concordo, nem
discordo ☐ Discordo

4. Se você comprar uma ação e, mais tarde, surgirem notícias novas que potencialmente podem afetar negativamente o preço dela, você vai esperar para ver como o mercado reage para depois decidir o que fazer.

☐ Concordo ☐ Não concordo, nem
discordo ☐ Discordo

5. Quando considera buscar novas alternativas de investimento, você pensa no assunto por algum tempo e acaba por não fazer nada.

☐ Concordo ☐ Não concordo, nem
discordo ☐ Discordo

6. Você com frequência se decide por um investimento tempestivamente (sem pensar muito), quanto o investimento faz sentido para você.

☐ Concordo ☐ Não concordo, nem
discordo ☐ Discordo

7. Ao considerar colocar seu dinheiro em um fundo de investimentos, você considera o bom desempenho do fundo nos meses mais recentes como uma informação muito relevante para a sua tomada de decisão.

☐ Concordo ☐ Não concordo, nem
discordo ☐ Discordo

8. Decisões de investimento que você tomou no passado e que acabaram por se revelar mal sucedidas alteram decisões posteriores.

☐ Concordo ☐ Não concordo, nem
discordo ☐ Discordo

9. Uma vez que você tenha tomado uma decisão de investimento, ela dificilmente será alterada mais tarde.

☐ Concordo ☐ Não concordo, nem
discordo ☐ Discordo

10. Quando um investimento seu não está indo bem, você sai em busca de informação que confirme que mesmo assim você tomou a decisão correta.

☐ Concordo ☐ Não concordo, nem
discordo ☐ Discordo

11. Você acredita que quando toma uma decisão de investimento por você mesmo, o resultado será melhor de que quando você é aconselhado por terceiros.

☐ Concordo ☐ Não concordo, nem
discordo ☐ Discordo

12. Para você, o que importa é que o seu investimento dê resultado positivo. Você não se preocupa em seguir um plano.

☐ Concordo ☐ Não concordo, nem
discordo ☐ Discordo

13. Você muitas vezes compra o que você deseja no momento, não importando se é o melhor preço ou não.

☐ Concordo ☐ Não concordo, nem
discordo ☐ Discordo

14. Em relação aos seus colegas de trabalho, amigos e familiares, você se considera um investidor:

☐ Melhor do que a
média ☐ Na média ☐ Pior do que a
média

15. Se for comprar ações, você vai preferir as de companhias que fazem produtos que você gosta ou que compra habitualmente.

☐ Concordo ☐ Não concordo, nem
discordo ☐ Discordo

16. Muitas das decisões de investimento que você faz têm como base o desempenho passado do mesmo investimento.

☐ Concordo ☐ Não concordo, nem
discordo ☐ Discordo

17. Quando você reflete sobre um investimento que fez no passado e que não foi bem sucedido, você conclui que foi um erro que podia ter sido facilmente evitado.

☐ Concordo ☐ Não concordo, nem
discordo ☐ Discordo

18. Você acredita que recomendações sobre investimentos provenientes de uma grande instituição financeira são mais confiáveis do que aquelas feitas por instituições menores.

☐ Concordo ☐ Não concordo, nem
discordo ☐ Discordo

Para cada uma das questões de 1 a 15, marque com um X a coluna A ou coluna B:

1.	Um encontro com amigos deve ser em um lugar movimentado	A	B	Um encontro com amigos deve ser em um lugar tranquilo
2.	Ao longo de uma viagem você gosta de mudar o roteiro com frequência	A	B	Ao longo de uma viagem você segue um roteiro pré-definido
3.	Você não sente dificuldade em dizer não a um amigo	A	B	Você sente dificuldade em dizer não a um amigo
4.	Você é uma pessoa comunicativa	A	B	Você é uma pessoa observadora
5.	Em seu tempo livre você procura inventar novas atividades	A	B	Em seu tempo livre você costuma fazer coisas habituais
6.	Você se sai melhor nas ciências exatas	A	B	Você se sai melhor nas ciências humanas
7.	Você gosta de um local de trabalho onde possa conversar com as pessoas	A	B	Você gosta de um local de trabalho silencioso
8.	Você gosta de improvisar	A	B	Você gosta de ter tudo planejado
9.	Ao conhecer uma pessoa, você busca rapidamente tornar o relacionamento mais próximo e pessoal	A	B	Ao conhecer uma pessoa, você mantém a relação impessoal até conhecer bem a pessoa
10.	Você gosta de fazer apresentações em público para muitas pessoas	A	B	Você gosta de fazer apresentações para poucas pessoas
11.	Você gosta de inovar e mudar a rotina de trabalho	A	B	Você gosta de tornar a rotina de trabalho mais prática e eficiente
12.	Ao tomar uma decisão você pensa nas questões objetivas	A	B	Ao tomar uma decisão você pensa nos sentimentos dos colegas
13.	Você é uma pessoa expansiva com os colegas	A	B	Você é uma pessoa mais contida e serena
14.	Você prefere planejar e estudar novos projetos	A	B	Você prefere executar e viabilizar novos projetos
15.	Quando você não concorda com uma ideia, você critica de forma direta	A	B	Quando você não concorda com uma ideia, você procura persuadir com habilidade