

FUCAPE PESQUISA E ENSINO S/A – FUCAPE MA

CARLOS ANDERSON DE MOURA ROSA

**INVESTIMENTOS FINANCEIROS: impactos da consultoria
financeira nas recomendações e decisões do investidor pessoa
física**

**SÃO LUÍS
2024**

CARLOS ANDERSON DE MOURA ROSA

**INVESTIMENTOS FINANCEIROS: impactos da consultoria
financeira nas recomendações e decisões do investidor pessoa
física**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração, da Fucape Pesquisa e Ensino S/A – Fucape MA, como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Ciências Contábeis e Administração – Nível Profissionalizante.

Orientador: Prof. Dr. Talles Vianna Brugni

**SÃO LUÍS
2024**

CARLOS ANDERSON DE MOURA ROSA

**INVESTIMENTOS FINANCEIROS: impactos da consultoria
financeira nas recomendações e decisões do investidor pessoa
física**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração da Fucape Pesquisa e Ensino S/A – Fucape MA, como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Ciências Contábeis e Administração – Nível Profissionalizante

Aprovada em 30 de Outubro de 2024.

COMISSÃO EXAMINADORA

Profº Dr.: TALLES VIANNA BRUGNI
Fucape Pesquisa e Ensino S/A

Profª Dra.: MÁRCIA JULIANA D'ANGELO
Fucape Pesquisa e Ensino S/A

Profº Dr.: SÉRGIO AUGUSTO PEREIRA BASTOS
Fucape Pesquisa e Ensino S/A

Profª Dr.: GRAZIELA XAVIER FORTUNATO
Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

Profº Dr.: ROBSON BRAGA
Universidade do Estado da Bahia

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, Carmem e Raimundo e aos meus irmãos Cássia e Claudeir, em especial, pelo apoio incondicional desde sempre, entendendo minhas constantes ausências e reforçando meu orgulho pelas minhas origens.

Ao meu esposo Dione que sonha junto comigo e me apoia incondicionalmente no meu desejo de crescer profissionalmente. Sempre foi um dos pilares da minha carreira e de maneira ímpar soube me entender e me deu todo o suporte emocional que precisei.

Aos colegas de trabalho que me deram apoio incondicional, me substituindo nas minhas ausências e principalmente contribuindo para que nada pudesse afetar meus estudos e minhas obrigações no trabalho.

Aos amigos que sempre me acompanham e com quem compartilhei muitas dificuldades e alegrias e sempre continuaram torcendo por mim. A eles agradeço a paciência e por entenderem minha ausência frequente nos últimos anos.

E finalmente ao professor Talles Vianna Brugni pelas contribuições, paciência, suporte durante a orientação e por ter colocado minhas ideias em outra perspectiva me ajudando a desenvolver melhor esta pesquisa.

“quando eu nasci / um anjo louco, muito louco /
veio ler a minha mão / não era um anjo barroco
/ era um anjo muito louco, torto / com asas de
avião”

(Torquato Neto)

RESUMO

A quantidade de investidores na B3 (bolsa de valores brasileira) saltou de 500 mil em 2016 para 6,2 milhões no primeiro semestre de 2023, mas muitos ainda enfrentam dificuldades ao contratar produtos financeiros, principalmente por falta de conhecimento. Após uma Introdução Geral (Capítulo 1), no Capítulo 2, são apresentados resultados de pesquisa que analisa o efeito dos serviços de consultoria financeira (robótica e humana) na tolerância ao risco dos investidores. Os resultados indicaram que esses serviços não impactam a tolerância ao risco de investidores, mas por outro lado a educação financeira exerce esse efeito. O Capítulo 3 investiga o impacto das características dos consultores financeiros nas sugestões de investimentos, destacando traços de personalidade, atenção plena, aliança do trabalho e preocupação com falhas. Os resultados indicaram impacto limitado destes fatores, perceptíveis apenas em alguns contextos de risco. Por fim, o Capítulo 4 propõe ações para auxiliar os investidores na tomada de decisões de investimento, considerando perfil, tolerância a riscos, prazo e objetivos. Um fluxograma destaca-se neste capítulo como um guia passo a passo para realizar investimentos iniciais com segurança. As sugestões do Capítulo 4 visam conscientizar investidores sobre os riscos, trazer benefícios a longo prazo e manter a qualidade do setor. Os achados desta tese oferecem contribuições significativas para a teoria e a prática no mercado financeiro, especialmente em um contexto de mercados emergentes (Brasil) com desafios socioeconômicos e institucionais específicos.

Palavras-chave: Investimentos financeiros, consultoria financeira, decisão de investimento, pessoas físicas.

ABSTRACT

The number of investors in B3 jumped from 500,000 in 2016 to 6.2 million in the first half of 2023, yet many still face difficulties in choosing financial products and services, largely due to a lack of knowledge. After the General Introduction (Chapter 1), in Chapter 2 presents research results analyzing the effect of financial advisory services (robotic and human) on investors' risk tolerance. The research indicated that these services do not increase risk tolerance, but that investors' financial education does have an impact. Chapter 3 then examines the impact of financial advisors' characteristics on investment recommendations, highlighting personality traits, mindfulness, working alliance, and failure concern. Results show a limited impact of these factors, noticeable only in specific risk contexts. In the end, Chapter 4 proposes actions to assist investors in making informed decisions, considering profile, risk tolerance, investment horizon, and goals. This chapter features a flowchart designed as a step-by-step guide for safer initial investments. The suggestions in Chapter 4 aim to reduce risks, provide long-term benefits, and maintain sector quality. These findings offer valuable insights for both theory and practice in the Brazilian financial market, particularly within an emerging market context with distinct socioeconomic and institutional challenges.

Keywords: Financial investments, Financial advisor, Investment decisions, individual investors

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO GERAL.....	11
IMPACTO DA EDUCAÇÃO FINANCEIRA E DA CONSULTORIA FINANCEIRA (HUMANA E AUTOMATIZADA) NA TOLERÂNCIA AO RISCO.....	15
1 INTRODUÇÃO.....	16
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	20
2.1 CONSULTORIA FINANCEIRA.....	20
2.2 TOLERÂNCIA AO RISCO.....	22
2.3 EDUCAÇÃO FINANCEIRA.....	23
2.4 ROBÔ-CONSULTOR.....	26
3 METODOLOGIA.....	29
3.1 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA E COLETA DE DADOS.....	29
3.2 MENSURAÇÃO DOS CONSTRUTOS E TAMANHO DA AMOSTRA.....	30
3.3 VALIDAÇÃO E ESTIMAÇÃO DO MODELO PROPOSTO.....	31
3.4 CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA.....	34
4 ANÁLISE DOS DADOS E TESTE DE HIPÓTESES.....	34
4.2. VALIDADE CONVERGENTE.....	34
4.3. VALIDADE DISCRIMINANTE.....	37
4.4. ANÁLISE DO MODELO ESTRUTURAL E TESTE DAS HIPÓTESES.....	38
5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	42
6 CONCLUSÃO.....	47
REFERÊNCIAS.....	49
APÊNDICE A - QUESTIONÁRIO DA PESQUISA.....	56

O IMPACTO DAS CARACTERÍSTICAS PESSOAIS DO CONSULTOR FINANCEIRO NAS RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO	61
1 INTRODUÇÃO.....	63
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	65
2.1 RECOMENDAÇÕES DE PORTFÓLIO	65
2.2 ALIANÇA DE TRABALHO.....	67
2.3 PERSONALIDADE.....	69
2.4 ATENÇÃO PLENA	72
2.5 PREOCUPAÇÃO COM FALHAS	75
3 METODOLOGIA	77
3.1 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA E COLETA DE DADOS	77
3.2 MENSURAÇÃO DOS CONSTRUTOS E TAMANHO DA AMOSTRA.....	78
3.2.1 Portfólio recomendado.....	78
3.2.2 Aliança de trabalho, atenção plena, preocupação com falhas e personalidade	82
3.3 CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA	86
4 ANÁLISE DOS DADOS.....	86
4.1. VALIDAÇÃO DO MODELO PROPOSTO.....	86
4.1.1 Validade convergente.....	87
4.1.2 Validade discriminante.....	90
4.1.3 Validação Estrutural e Teste de Hipóteses.....	91
5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	99
6 CONCLUSÃO	110
REFERÊNCIAS.....	113

APÊNDICE A - QUESTIONÁRIO DA PESQUISA.....	124
COMEÇANDO A INVESTIR: SUGESTÕES NA CONTRATAÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO E SERVIÇOS DE CONSULTORIA FINANCEIRA.....	134
1 OBSERVAÇÕES INICIAIS.....	135
2 COMEÇANDO A INVESTIR.....	137
2.1 PLANEJAR ORÇAMENTO	139
2.2 DEFINIR OBJETIVOS.....	139
2.3 ESCOLHER A INSTITUIÇÃO FINANCEIRA: BANCO OU CORRETORA?	
141	
3 PLANEJANDO OS INVESTIMENTOS.....	142
3.1 VERIFICAR O PERFIL E TOLERÂNCIA A RISCO.....	142
3.2 DEFINIR HORIZONTES DE INVESTIMENTO	144
3.3 IDENTIFICAR O ESTÁGIO DE VIDA	145
4 DEFINIR ESTRATÉGIAS.....	146
4.1 ESTRATÉGIA DE CURTO PRAZO	148
4.2 ESTRATÉGIA DE MÉDIO PRAZO	149
4.3 ESTRATÉGIAS DE LONGO PRAZO.....	150
5 CUIDADOS NA CONTRATAÇÃO DE PROFISSIONAIS DE CONSULTORIA FINANCEIRA.....	151
6 ATENÇÃO NO PROCESSO DE INVESTIR.....	153
7 UMA ÚLTIMA PALAVRA.....	154
REFERÊNCIAS.....	155
CONCLUSÃO GERAL.....	158

CAPÍTULO 1

INTRODUÇÃO GERAL

O mercado financeiro brasileiro enfrenta desafios, baixo crescimento econômico, crises financeiras e grande oscilação das taxas de juros, especialmente na última década. Ainda assim, a evolução socioeconômica tem sido significativa e fatores como educação, bem-estar financeiro, influência social, regulação, risco e custos de informação influenciaram a presença dos investidores no mercado financeiro (Sivaramakrishnan et al., 2017). O interesse por investimentos aumentou, e atualmente mais de 39% dos brasileiros investem em produtos financeiros (ANBIMA, 2023). Neste contexto, a educação financeira e o suporte de consultores financeiros são essenciais para orientar investidores pessoas físicas (Nguyen et al., 2016; Nguyen & Rozsa, 2019). Esta tese aborda esses temas em três artigos, buscando resultados que possam beneficiar os stakeholders do mercado financeiro.

Apesar da disponibilidade de informações, muitos investidores optam por consultores especializados para navegar pelo mercado financeiro. Esses profissionais oferecem suporte abrangente, desde a gestão de risco e tributária até planejamento sucessório, impactando diretamente no patrimônio do cliente (Law & Zuo, 2021). Historicamente, restrita a investidores de alta renda, a consultoria financeira agora é mais acessível e desempenha um papel educativo. A popularização da cultura de investimento democratizou o acesso a esse serviço, ajudando os clientes a entenderem melhor o mercado financeiro e a tomarem decisões mais informadas (Fischer & Yao, 2017; Nguyen & Rozsa, 2019).

No contexto de transformação da consultoria financeira, surgem os robôs-consultores, que estão redefinindo a maneira como os serviços de consultoria são oferecidos. Baseados em algoritmos, essa ferramenta automatizou a gestão de investimentos e fornece recomendações personalizadas de maneira eficiente e em larga escala. Essa tecnologia democratizou o acesso à consultoria financeira, permitindo que indivíduos com diferentes perfis e recursos possam se beneficiar das orientações a um custo reduzido (Bhatia et al., 2020).

Diante dessa nova tecnologia e as mudanças que ela trouxe, o primeiro artigo examina o impacto da consultoria financeira e robôs-consultores na tolerância ao risco e na educação financeira dos investidores. A literatura atual foca principalmente em mercados maduros, onde a infraestrutura financeira é robusta e os produtos financeiros são amplamente disponíveis (Grable & Roszkowski, 2008; Gibson et al., 2013; Nguyen et al., 2016) e sem incluir a possível influência do robô-consultor (Nguyen et al., 2016; Baeckström et al., 2021a; Baeckström et al., 2021b; Law & Zuo, 2021). Portanto, há uma lacuna na literatura sobre o efeito dessas práticas em mercados emergentes, mais voláteis e onde os desafios para investidores e consultores são substancialmente diferentes. Assim, o primeiro estudo analisa a influência da consultoria financeira na tolerância ao risco e na educação financeira dos clientes investidores no mercado brasileiro acrescentando o efeito moderador do robô-consultor nestas relações.

Os resultados do primeiro artigo mostram que, embora consultores financeiros não influenciem diretamente a tolerância ao risco, por meio da oferta e das informações que são repassadas aos investidores eles conseguem alterar o leque de produtos que o investidor está acostumado a adquirir. Com isso, tanto instituições financeiras, como os profissionais da área poderão extrair informações para

desenvolver novas práticas de mercado, possibilitar mudanças de atuação da categoria, promover melhorias na área de gestão financeira e acompanhar as tendências que surgem no setor.

A relação entre consultores e investidores vai além da prestação de serviços, sendo marcada por um entendimento das necessidades dos clientes e uma comunicação contínua para ajustar as estratégias de investimento. Esse processo envolve a compreensão dos perfis de risco, horizontes de tempo e aspirações dos investidores, formando o que Söderberg et al. (2014) descrevem como "aliança de trabalho". A literatura recente indica que características dos consultores, como experiências e competências influenciam diretamente as recomendações de portfólio (Vlaev et al., 2015; Tauni et al., 2018).

Neste contexto, o segundo artigo explora como características pessoais e profissionais dos consultores impactam as recomendações de investimento. Com mais de de 300 mil profissionais certificados no Brasil (ANBIMA, 2023; Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos Mobiliários, Cambio e Mercadorias - Ancord, 2023) entender os fatores que influenciam estas recomendações é fundamental. O estudo analisou fatores anteriormente alinhados em contextos terapêuticos: aliança de trabalho (Söderberg et al., 2014), atenção plena (Bodner & Langer, 2001; Hensler et al., 2013), preocupação com falhas (Ray et al., 2011; Hensler et al., 2013) e personalidade (Costa & McCrae, 1992b; Costa et al., 2001; Tauni et al., 2018a) e investigou como esses fatores influenciam as recomendações de portfólio oferecidas aos clientes.

A análise dos dados revelou, entre outros pontos, que a aliança de trabalho não afeta significativamente o risco das recomendações de portfólio, e que o traço de personalidade abertura impacta as recomendações de portfólio para clientes

arrojados. Outras variáveis como extroversão e amabilidade mostraram impacto significativo na aliança de trabalho entre consultor e investidor, a atenção plena mostrou impacto nas recomendações de portfólio para clientes arrojados. Além disso, não foi possível afirmar que no contexto da consultoria financeira a atenção plena fortalece a aliança de trabalho entre consultor e investidor e que a preocupação com falhas tem efeito sobre as recomendações de portfólio, nem mesmo quando associada a variável atenção plena.

Diante do baixo índice de educação financeira e problemas relacionados a tolerância ao risco O terceiro artigo apresenta um estudo técnico com sugestões para ajudar investidores no processo de investimento, destacando pontos que trazem segurança na aquisição de produtos e serviços de investimento. O estudo apresenta um fluxograma que funciona como um guia para quem deseja se informar e fazer seus investimentos iniciais. As proposições deste estudo buscam conscientizar a sociedade sobre os riscos nas tomadas de decisão do investidor, garantir benefícios de longo prazo e manter a qualidade do setor.

Em resumo, esta tese contribui com estudos que orientam investidores em suas decisões e analisam o papel da consultoria financeira em um mercado emergente, considerando as dinâmicas únicas desse ambiente. Os achados oferecem informações úteis para investidores destacando novas perspectivas sobre a influência dos consultores financeiros e dos robôs-consultores na tolerância ao risco e educação financeira. Além disso, a compreensão das características e circunstâncias dos consultores no desenvolvimento de estratégias de investimento podem gerar uma vantagem competitiva ao abrir oportunidades de negócios, melhorar a satisfação dos clientes e desenvolver competências nos profissionais de consultoria financeira.

CAPÍTULO 2

IMPACTO DA EDUCAÇÃO FINANCEIRA E DA CONSULTORIA FINANCEIRA (HUMANA E AUTOMATIZADA) NA TOLERÂNCIA AO RISCO

RESUMO

Nas decisões de investimentos fatores como tolerância ao risco e educação financeira podem fazer diferença, além disso, novas tecnologias, como o robô-consultor, podem trazer novas possibilidades para essas decisões. Este artigo busca verificar se a consultoria financeira, seja humana ou automatizada, influencia a tolerância ao risco e a educação financeira dos investidores pessoa física no mercado brasileiro. Para isso, foram coletados dados primários junto a investidores e analisadas as hipóteses propostas por meio do software SmartPLS4. Os resultados indicam que a educação financeira não aumenta a procura por consultoria financeira, mas contribui para a ampliação da tolerância ao risco dos investidores. Também não foi possível comprovar que a consultoria, humana ou automatizada, aumentam a tolerância ao risco, apenas quando usadas em conjunto. A pesquisa contribui para o entendimento do impacto da figura do consultor financeiro nas decisões dos investidores em contextos de países em desenvolvimento, ampliando as aplicações desses conceitos.

Palavras-Chave: Consultoria Financeira, Tolerância ao Risco, Educação Financeira, Robô-consultor

ABSTRACT

In investment decisions, factors such as risk tolerance and financial literacy can make a difference. Additionally, new technologies, such as robo-advisors, can bring new possibilities to these decisions. This article aims to verify whether financial consulting, whether human or automated, influences the risk tolerance and financial literacy of individual investors in the Brazilian market. To achieve this, primary data was collected from investors, and the proposed hypotheses were analyzed using the SmartPLS4 software. The results indicate that financial education does not increase the demand for financial advice, but it does increase investors' risk tolerance. It was also not possible to prove that advice, whether human or automated, increases risk tolerance only when used together. This research contributes to understanding the impact of financial advisors on investor decisions in developing country contexts, expanding the applications of these concepts.

Keywords: Financial advisor, Risk tolerance, Financial education, Robo-advisor

1 INTRODUÇÃO

Em geral, os consultores financeiros auxiliam os indivíduos na administração de seus recursos, oferecendo sugestões de investimentos, verificando impostos ou seguros, e prestando aconselhamento em diversas transações financeiras (Robb et al., 2012; Law & Zuo, 2021). Nos últimos anos, houve uma mudança significativa no mercado financeiro em relação ao papel dos profissionais envolvidos com a consultoria. Anteriormente, esses profissionais adotavam um padrão de suitability

(Análise de Perfil de Investidor – API), o que tornava sua figura inacessível para clientes com recursos financeiros limitados (Linnainmaa et al., 2021). Com o crescimento do número de investidores e a crescente demanda por esse serviço, tornou-se essencial que os consultores atendessem seus clientes de forma mais personalizada, levando em consideração tanto os interesses quanto o nível de risco tolerável dos mesmos (Fischer & Yao, 2017).

Além do aumento da cultura de investimentos (Nguyen & Rozsa, 2019), os desafios impostos pela economia global tornaram a atividade de consultoria financeira ainda mais desafiadora (Law & Zuo, 2021). A exigência dos clientes tem aumentado, especialmente em cenários de crescimento econômico reduzido e taxas de juros menores, uma vez que investimentos de baixo risco frequentemente não oferecem bons retornos e os produtos financeiros se tornaram cada vez mais complexos (Fonseca et al., 2012; Hermansson, 2018; Jung et al., 2019). Nesse sentido, a consultoria financeira pode proporcionar vantagens competitivas tanto para as instituições financeiras quanto para os clientes.

No Brasil, com a crescente demanda por consultoria financeira, muitas instituições bancárias passaram a adotar ferramentas para apoiar seus clientes nesse processo. O robô-consultor, uma dessas ferramentas, surgiu nesse contexto, facilitando o acesso a sugestões de investimentos para um número maior de clientes (Hackethal et al., 2012). O robô-consultor é um software que utiliza algoritmos para oferecer consultoria e gestão de investimentos on line (Bhatia et al., 2020). Essa ferramenta, quando combinada com o conhecimento dos consultores financeiros, pode potencializar a qualidade da consultoria, aliando algoritmos a uma experiência de mercado valiosa (Hermansson, 2018; Jung et al., 2018; Bhatia et al., 2020).

Estudos anteriores sobre consultoria financeira analisaram sua influência na tolerância ao risco e na educação financeira, especialmente em países desenvolvidos, onde o mercado financeiro é mais estável (Grable & Roszkowski, 2008; Gibson et al., 2013; Nguyen et al., 2016). Contudo, a literatura existente não considera o papel do robô-consultor nesse contexto (Nguyen et al., 2016; Baeckström et al., 2021a; Baeckström et al., 2021b; Law & Zuo, 2021). O objetivo deste estudo, portanto, é analisar a influência da consultoria financeira na tolerância ao risco e na educação financeira dos investidores brasileiros, considerando o efeito moderador do robô-consultor nesse processo.

Vale ressaltar que muitas dessas pesquisas foram realizadas em países com mercados financeiros mais maduros, como os Estados Unidos (Grable & Roszkowski, 2008; Gibson et al., 2013) e a Austrália (Nguyen et al., 2016), e estão focadas em objetivos de investimento específicos, como aposentadoria (Nguyen & Rozza, 2019). No entanto, o mercado financeiro brasileiro pode apresentar resultados diferentes, considerando suas particularidades regionais, onde o principal objetivo de investimento é a aquisição de moradia própria (ANBIMA, 2023).

Logo, este estudo avança a literatura ao investigar a influência dos consultores financeiros sobre a tolerância ao risco, a experiência e a educação financeira em um país em desenvolvimento, com um mercado financeiro mais jovem e volátil do que os analisados em pesquisas anteriores. Além disso, inclui a figura do robô-consultor, explorando o impacto dessa nova tecnologia na tolerância ao risco. Sob a ótica prática, a pesquisa contribui para o entendimento da atuação do consultor financeiro, ajudando a identificar o impacto de sua influência nas decisões dos clientes investidores, e para as instituições financeiras, no mapeamento das forças e vantagens competitivas.

Os resultados revelam que, ao contrário do esperado, a consultoria financeira humana não exerce influência direta na tolerância ao risco do cliente, sendo essa relação significativa apenas quando associada à ferramenta do robô-consultor. Assim, uma possível aquisição de produtos mais arriscados pelos investidores pode ser mais atribuída à confiança depositada no consultor do que ao aumento da tolerância ao risco. Isso indica a necessidade de novos estudos para explorar essa dinâmica mais profundamente. Além disso, os resultados oferecem insights valiosos para instituições financeiras e profissionais do setor, possibilitando aprimoramentos nas práticas de mercado, ajustes na atuação da categoria, e promoção de melhorias na gestão financeira, acompanhando as tendências emergentes no setor.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 CONSULTORIA FINANCEIRA

Países como Canadá, Alemanha, Holanda e Estados Unidos se destacam na busca pelo serviço de consultoria financeira (Westerman et al., 2020). O papel destes profissionais é melhorar a qualidade das decisões de investimento, protegendo o capital e buscando retornos crescentes para os clientes (Cruciani & Cruciani, 2017). Em sua atuação, o consultor financeiro é geralmente a principal fonte de informação para os investidores. Para esta pesquisa, considera-se como consultor financeiro os profissionais que atuam em instituições financeiras, corretoras ou distribuidoras de investimentos, orientando os clientes em suas decisões de investimento. Exemplos desses profissionais incluem gerentes bancários, agentes autônomos, corretores de investimento, planejadores financeiros e gestores de patrimônio.

Importante destacar que, ao contrário de uma obrigação de fazer, o trabalho dos consultores é mais voltado para uma orientação (Tauni et al., 2017). O impacto da consultoria nos investidores de varejo é extremamente significativo (Gerhardt & Hackethal, 2009; Newton et al., 2015; Reiter-Gavish et al., 2017; Bhatia et al., 2020), e esse impacto é potencializado quando os clientes percebem que a atuação dos consultores é imparcial, que há a entrega de benefícios tangíveis e intangíveis, e quando cada cliente é tratado de maneira personalizada (Fischer & Gerhardt, 2007; Greiner et al., 2014; Cruciani & Cruciani, 2017).

A relação entre consultor e cliente tem como base a confiança (Agnew et al., 2018) e algumas barreiras devem ser enfrentadas para que haja uma boa relação entre as partes: barreiras de nível individual, de nível social e de nível institucional (Westerman et al. 2020). Pesquisas que avaliaram o valor da consultoria financeira da perspectiva dos clientes revelaram que ela oferece efeitos positivos significativos, especialmente no que diz respeito ao controle financeiro, baixos níveis de estresse, maior conforto e preparação para situações de contingência (Newton et al., 2015), além de contribuir para o bem-estar e impactar diretamente a qualidade de vida dos investidores (Westerman et al., 2020).

Alguns autores argumentam que a atuação do consultor financeiro desempenha um papel crucial na mitigação de vieses comportamentais, ajudando os clientes a tomar decisões de investimento mais racionais e conscientes (Montmarquette & Viennot-Briot, 2015; Nguyen & Rozsa, 2019). Por exemplo, Gerhardt e Hackethal (2009) concluíram que a presença de consultores financeiros auxilia os investidores a optarem por produtos menos especulativos, mais alinhados aos seus perfis de risco e com melhor diversificação.

Refletindo sobre este contexto, estudos empíricos mostram que a maioria dos investidores busca orientação especializada antes de tomar decisões de investimento ou até mesmo delega completamente essas decisões aos profissionais (Fischer & Gerhardt, 2007; Gerhardt & Hackethal, 2009). Chauhan e Dey (2020), em seu estudo, descobriram que os investidores estão dispostos a pagar até 1,52% do valor total do investimento pelo aconselhamento necessário para atingir seus objetivos financeiros. Investidores mais racionais tendem a reconhecer o valor da consultoria e a perceber os benefícios de um serviço bem estruturado.

2.2 TOLERÂNCIA AO RISCO

A tolerância ao risco é definida como a disposição de um indivíduo em aceitar variações no valor de seus investimentos sem sofrer desconforto emocional (Grable, 2000). Este conceito é essencial para compreender como os investidores lidam com as oscilações do mercado. A tolerância ao risco é frequentemente vista como um traço pessoal que, embora tenha uma base relativamente estável, pode ser influenciado por fatores situacionais e mudar ao longo da vida de um investidor (Grable & Lytton, 1999). Características pessoais, como idade, nível de educação, experiência financeira e condições de vida, impactam diretamente a percepção de risco do investidor.

No entanto, a tolerância ao risco não é determinada apenas por aspectos individuais. Fatores relacionados à relação entre o cliente e o consultor também desempenham um papel significativo. De acordo com Nguyen et al. (2016), essa interação pode influenciar diretamente as escolhas de investimento dos clientes, reforçando a importância da consultoria financeira nesse processo. À medida que a procura por serviços de consultoria cresce, ela se traduz em vantagens competitivas

para as instituições financeiras, ampliando as possibilidades de atuação dos profissionais da área e destacando a relevância da consultoria na gestão da tolerância ao risco (Alrabadi, Al-Abdallah & Aljarayesh, 2018; Litterscheidt & Streich, 2020; Migliavacca, 2020).

Estudos anteriores, em países desenvolvidos, indicam que há uma discrepância entre a tolerância ao risco declarada pelos investidores e a alocação real de seus portfólios, especialmente entre aqueles que não recorrem à consultoria financeira. Pesquisas de Jianakoplos (2002), Ehm et al., (2014), e Hermansson (2018) revelaram que investidores independentes tendem a assumir menos riscos em suas alocações do que poderiam suportar, de acordo com seu perfil de risco. Esses achados sugerem um desalinhamento entre o nível de risco tolerado e o risco efetivamente assumido, o que pode ser explicado pela ausência de orientação profissional que ajude a ajustar o portfólio às expectativas individuais (Hoffmann & Post, 2014).

Outros estudos, também realizados em países desenvolvidos revelaram que investidores que contam com o apoio de consultores financeiros demonstram uma maior tolerância ao risco em comparação com investidores independentes. Baeckström et al. (2021a), por exemplo, destacam que esses investidores apresentam uma tolerância ao risco, em média, 10,6% superior, além de possuírem portfólios mais alinhados às recomendações dos consultores. Esse alinhamento pode ser atribuído ao suporte que o consultor oferece, ajudando o cliente a lidar com os efeitos de fatores psicológicos, como a aversão à perda e o excesso de confiança, que frequentemente influenciam suas decisões de investimento (Montmarquette & Viennot-Briot, 2015).

Adicionalmente, a literatura sugere que a confiança e a comunicação eficaz entre o consultor e o cliente podem mitigar vieses comportamentais que interferem

nas decisões de investimento, resultando em portfólios mais adaptados aos objetivos e ao perfil do investidor (Jianakoplos, 2002; Ehm et al., 2014; Hermansson, 2018). Nguyen et al. (2016) apontam que a continuidade do suporte dos consultores, combinada ao desenvolvimento da educação financeira, contribui para um aumento sustentável na tolerância ao risco, reforçando o papel fundamental da consultoria nas decisões de investimento dos clientes.

Considerando os estudos Jianakoplos (2002), Ehm et al. (2014), Hermansson (2018) e Baeckstrom (2021a), é possível supor que a atuação do consultor financeiro pode influenciar a tolerância ao risco dos clientes investidores. Contudo, considerando que as referidas pesquisas tiveram como foco o sexo do investidor e consultor (Jianakoplos, 2002; Baeckstrom, 2021a) e foram aplicadas a consumidores bancários em países desenvolvidos com mercados historicamente de menor volatilidade (Ehm et al., 2014) ou vinculados a um banco específico (Hermansson, 2018), o mercado brasileiro pode apresentar resultados diferentes devido as suas especificidades de volatilidade, diversidade de instituições financeiras e por ser um mercado jovem com crescimento exponencial nos últimos 10 anos. Dessa forma, com base nesses estudos, propõe-se a seguinte hipótese:

H1: No mercado financeiro brasileiro consultoria financeira influencia positivamente o aumento da tolerância ao risco dos clientes investidores.

2.3 EDUCAÇÃO FINANCEIRA

Lusardi e Mitchell (2014) definem educação financeira como a capacidade de processar informações econômicas e tomar decisões informadas sobre planejamento financeiro, acumulação de riquezas, dívidas e aposentadoria. Ela engloba desde

habilidades básicas, como controle de orçamento e poupança, até aspectos mais complexos, como investimentos e gestão de risco (Remund, 2010). Neste sentido, a busca por conhecimentos financeiros e o entendimento do funcionamento do mercado são essenciais para a acumulação de riquezas, uma vez que fatores como inflação, oscilação de preços e a variedade de ativos podem influenciar positivamente o retorno dos investimentos (Nguyen & Rozsa, 2019). Por outro lado, a deficiência em educação financeira limita a capacidade dos indivíduos de tomar decisões financeiras mais seguras e eficazes (Collins, 2012; Calcagno & Monticone, 2015). Nesse contexto, a educação financeira se apresenta como um elemento crucial para que os investidores alcancem seus objetivos de maneira estruturada e informada.

Estudos empíricos, como o de Bannier e Schwarz (2018), demonstram os efeitos da educação financeira na riqueza das pessoas. Com base em uma amostra de 1.632 pessoas residentes na Alemanha, os autores observaram que o aumento no nível de educação financeira contribui para o aumento da riqueza tanto de homens quanto de mulheres. Além disso, o estudo revelou que indivíduos com maior alfabetização financeira tendem a demonstrar mais confiança em suas decisões financeiras, o que facilita a tomada de decisões relacionadas aos investimentos.

Outros estudos, também realizados em países desenvolvidos apontaram que indivíduos mais alfabetizados financeiramente são mais tolerantes ao risco (Grable & Roszkowski, 2008; Gibson et al., 2008; Nguyen et al., 2016). E neste mesmo sentido, Litterscheidt e Streich (2020) confirmam que pessoas com maior nível de educação financeira possuem menor aversão ao risco e maior propensão a diversificar seus portfólios de investimentos. Assim, com o intuito de analisar a relação entre educação financeira e tolerância ao risco no mercado financeiro brasileiro, propõe-se a seguinte hipótese:

H2: No mercado financeiro brasileiro, a educação financeira tem um efeito positivo na tolerância ao risco dos clientes investidores.

Para uma tomada de decisão mais informada, é essencial que os investidores compreendam adequadamente os produtos financeiros disponíveis no mercado. Nesse sentido, a consultoria financeira desempenha um papel fundamental ao complementar o conhecimento dos indivíduos e auxiliá-los na escolha de produtos alinhados ao seu perfil (Khan et al., 2020). A consultoria financeira, portanto, se torna uma ferramenta de aprendizagem contínua tanto para consultores quanto para clientes (Calcagno & Monticone, 2015). Pesquisas desenvolvidas por Nguyen et al. (2016), Nguyen et al. (2019) e Migliavacca (2020) fornecem evidências de que a atuação de consultores financeiros facilita a transmissão gradual de conhecimentos financeiros entre consultor e cliente. Este fenômeno destaca a relevância da consultoria na educação financeira dos investidores.

Neste sentido, alguns autores afirmam que indivíduos com maior alfabetização financeira tendem a buscar fontes formais de aconselhamento, como consultores financeiros e publicações especializadas, em vez de recorrer a fontes informais como familiares e amigos (Capuano & Ramsay, 2011; Robb et al., 2012; Nguyen et al., 2019). Calcagno e Monticone (2015) e Collins (2012) afirmam que a educação financeira e a consultoria financeira se complementam. De acordo com Nguyen et al. (2016), a relação entre cliente e consultor financeiro pode ser vista como uma relação entre um buscador de conhecimento e uma fonte de conhecimento. Estudos adicionais de Chang (2005), Salter et al. (2010) e Charttejee e Fan (2021), realizados em países desenvolvidos, encontraram uma associação positiva entre o nível de

educação financeira e a busca por consultoria financeira. A partir disso, propõe-se a seguinte hipótese:

H3: No mercado financeiro brasileiro, a busca por consultoria financeira aumenta de acordo com o aumento do nível de educação financeira dos clientes investidores.

Estudos sugerem que a educação financeira melhora a compreensão dos indivíduos sobre os mercados e produtos financeiros, tornando-os mais preparados para avaliar e tolerar riscos em seus investimentos (Lusardi & Mitchell, 2014). A consultoria financeira complementa a educação financeira ao oferecer orientação personalizada, auxiliando os investidores a alinhar suas estratégias de risco com suas metas financeiras e perfis de tolerância (Khan et al., 2020). Indivíduos com maior educação financeira são mais propensos a compreender as orientações dos consultores e aplicar esse conhecimento para diversificar seus portfólios e aceitar níveis de risco mais elevados de forma consciente (Gibson et al., 2013). Nesse contexto, sugere-se que a educação financeira, ao fornecer uma base sólida de conhecimento, possa influenciar a forma como os clientes utilizam a consultoria, facilitando uma abordagem mais confiante e informada na aceitação de riscos. Com isto propõe-se a seguinte hipótese:

H4: A educação financeira modera a relação entre consultoria financeira e tolerância ao risco.

2.4 ROBÔ-CONSULTOR

Um robô-consultor é uma ferramenta tecnológica disponível em plataformas digitais que visa fornecer aconselhamento financeiro a clientes de instituições

bancárias, utilizando algoritmos para sugerir produtos financeiros personalizados (D'Acunto et al., 2019). Nos últimos anos, observa-se que as instituições bancárias vêm incluindo em suas atividades de consultoria o uso de robôs-consultores, principalmente entre clientes com menores recursos financeiros (Jung et al., 2018). Essas ferramentas oferecem aos investidores uma análise de risco personalizada e ajustes em tempo real, operando sob um sistema de autoatendimento. Entre suas vantagens, destacam-se a redução de erros humanos e a mitigação de vieses comportamentais (Zhang et al., 2021).

A literatura sobre robôs-consultores, no entanto, ainda se concentra majoritariamente em temas como questões legais, design e intenção de uso (Lam, 2016; Strzelczyk, 2017; Baker & Dellaert, 2017; Jung et al., 2018). Embora o uso de tecnologias semelhantes, como *chatbots*, esteja crescendo, Zhang et al. (2021) identificam que muitos consumidores ainda demonstram resistência ao uso dessas ferramentas. Um dos principais desafios enfrentados pelos robôs-consultores é a dificuldade em capturar com precisão todas as preferências pessoais dos clientes exclusivamente através da interação digital.

A objetividade inerente ao processo analítico dos robôs-consultores pode limitar a compreensão das nuances de perfil e preferências, resultando em avaliações de risco mais objetivas e, por vezes, simplificadas. Assim, a popularização dos robôs-consultores enfrenta obstáculos, embora seu uso possa representar um diferencial competitivo, dependendo de como a ferramenta é integrada nas estratégias das instituições (Cocca, 2016; Tertilt & Scholz, 2018). Ao automatizar a análise e a recomendação de investimentos, essas ferramentas reduzem a ansiedade em relação a decisões financeiras complexas proporcionando uma experiência de autoatendimento controlada e estruturada (D'Acunto, 2019).

Além disso, estudo de Litterscheidt e Streich (2020), realizado com 205 pessoas em Munique na Alemanha, revelou que a educação financeira dos clientes pode promover o uso da consultoria financeira, mais especificamente o uso dos robôs-consultores. De acordo com esses autores, à medida que os investidores adquirem maior conhecimento financeiro, sua confiança na ferramenta tende a aumentar, o que, por sua vez, eleva sua disposição para correr riscos. Com base nestas pesquisas, para analisar a relação entre o uso do robô-consultor e a tolerância ao risco no mercado financeiro brasileiro propõe-se a seguinte hipótese:

H5: O uso da ferramenta robô-consultor influencia positivamente o aumento a tolerância ao risco dos clientes investidores brasileiros.

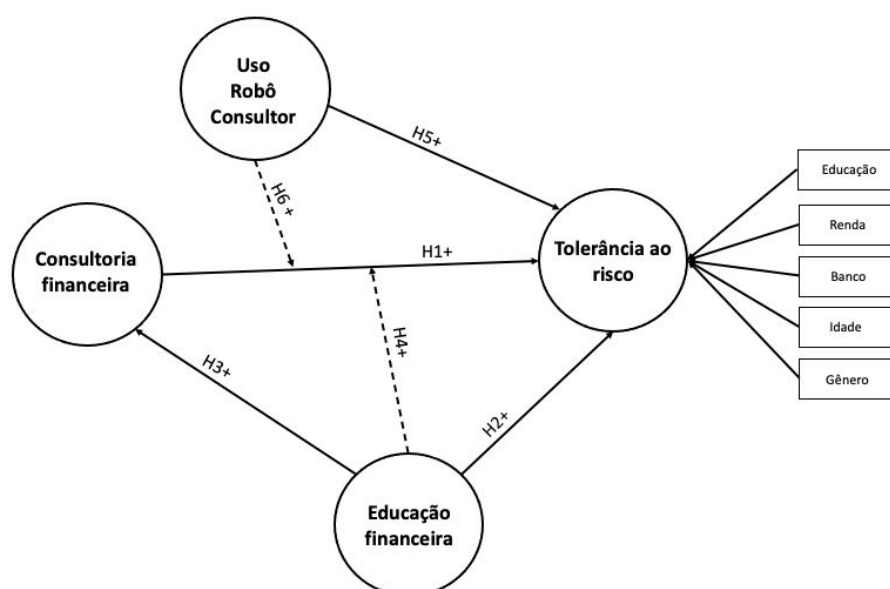
A exposição contínua a estratégias de investimento digitais pode auxiliar os clientes a compreender melhor suas preferências de risco e consolidar seus conhecimentos financeiros (Litterscheidt & Streich, 2020). O robô-consultor pode ser visto como uma extensão do suporte ao cliente oferecido pelos consultores humanos, criando uma abordagem híbrida que une o aconselhamento humano com a precisão dos algoritmos permitindo que as decisões dos investidores sejam mais informadas (Cocca, 2016; Tertilt & Scholz, 2018). Neste sentido, supõe-se que:

H6: A ferramenta robô-consultor fortalece a influência da consultoria financeira humana sobre a tolerância ao risco dos clientes investidores.

Para o presente estudo, desenvolveu-se um modelo que considera as hipóteses apresentadas. Este modelo busca ilustrar as relações entre consultoria financeira (humana e automatizada), educação financeira e tolerância ao risco além

de examinar o efeito moderador do robô-consultor e da educação financeira sobre essa relação no contexto do mercado financeiro brasileiro.

Figura 1. Modelo de hipóteses.



Fonte: Elaboração própria.

3 METODOLOGIA

3.1 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA E COLETA DE DADOS

As hipóteses foram verificadas por meio de uma pesquisa descritiva, quantitativa e de corte transversal, utilizando dados primários. O público-alvo foram clientes bancários com ou que já realizaram algum tipo de investimento. O Brasil ficou definido como campo de estudo. O setor bancário brasileiro destaca-se pelo crescimento dos últimos anos, pelo impacto que exerce na economia e pelo papel fundamental nas políticas econômicas que buscam desenvolver o país. A pesquisa adotou uma amostragem não probabilística por acessibilidade para alcançar o maior

número de respondentes. Os dados foram coletados por um questionário estruturado, autoadministrado e disponibilizado eletronicamente em redes sociais como *Telegram*, *Facebook*, *Instagram*, *LinkedIn* e *WhatsApp*.

Para garantir a adequação dos respondentes ao público-alvo, foi incluída uma questão de controle verificando se o participante possui ou já realizou algum investimento financeiro. As respostas negativas foram excluídas da amostra. O questionário foi elaborado em uma plataforma online e submetido a pré-teste com 10 respondentes para identificar possíveis erros e dificuldades de compreensão ou de acesso. Como o pré-teste não apontou necessidade de ajustes, esses questionários foram excluídos da amostra final para manter a integridade dos dados.

3.2 MENSURAÇÃO DOS CONSTRUTOS E TAMANHO DA AMOSTRA

Para testar as hipóteses, foram mensuradas quatro variáveis: consultoria financeira (CF), educação financeira (EF), uso do robô-consultor (URA) e tolerância ao risco (TR). As escalas utilizadas foram validadas pela literatura. A variável CF foi medida por cinco afirmativas propostas por Khan et al. (2020) que avaliaram a percepção dos respondentes sobre o serviço de consultoria financeira. A variável EF seguiu a escala de Bellofatto (2018), baseada em testes de instituições financeiras europeias. Essa escala contém quatro afirmativas e mede a autoavaliação do conhecimento financeiro do respondente. O construto URA foi avaliado por sete afirmativas validadas por Hu et al. (2019) que mediram a percepção dos respondentes sobre o uso do robô-consultor. Por fim, TR foi mensurada com a escala de Nguyen et al. (2016), composta por quatro afirmativas que mediu o comportamento dos respondentes frente aos riscos dos investimentos.

As respostas dos construtos CF, EF e URA foram mensuradas em uma escala Likert de 5 pontos, variando de 1 (“discordo totalmente”) a 5 (“concordo totalmente”). Já as respostas de TR seguiram uma escala de 4 pontos, de “não tenho certeza” a “alta”. Questões sociodemográficas também foram incluídas para caracterizar o perfil dos respondentes, como idade, sexo, formação, renda, banco de investimentos e tipo de conta bancária. O questionário completo está disponível no Apêndice A deste trabalho.

O tamanho da amostra foi definido por meio do software *G-Power*. Os parâmetros utilizados foram: tamanho do efeito (f^2) 0,15, com nível de confiança de 80% conforme recomendado por Hair Jr. et al. (2017). Com quatro variáveis no modelo, TR foi a variável com mais preditores, definindo o tamanho mínimo de 77 respondentes. Para aumentar a confiabilidade, Ringle et al. (2014) recomendam triplicar esse número, resultando em um mínimo de 231 respondentes. Após a coleta e validação, foram obtidos 375 questionários, dos quais 351 válidos, após excluir dados faltantes e questionários inconsistentes. Esse número excede o mínimo sugerido pelo *G-Power*. A coleta de dados ocorreu entre 02 de maio de 2023 e 19 de maio de 2023.

3.3 VALIDAÇÃO E ESTIMAÇÃO DO MODELO PROPOSTO

Com a coleta concluída, procedeu-se à validação dos construtos no modelo proposto. A análise fatorial confirmatória (CFA) foi utilizada para testar a adequação das variáveis aos respectivos construtos, considerando a validade convergente e discriminante com base nas cargas fatoriais, variância média extraída (AVE) e confiabilidade composta (CC), segundo os critérios de Hair et al. (2019).

Adicionalmente, foram calculados o alfa de Cronbach e a correlação de Spearman (ρ_A), sendo consideradas válidas as cargas fatoriais acima de 0,500 (Hair et al., 2019).

A validade convergente foi confirmada por AVE acima de 0,500, conforme Hair et al. (2019), enquanto a CC e o alfa de Cronbach superiores a 0,700 também indicaram validade convergente (Hair et al., 2019). A seguir, a validade discriminante foi verificada pela razão Heterotrait-Monotrait (HTMT) e pelo critério de Fornell e Larcker (1981), que recomenda que a raiz quadrada da AVE seja superior às correlações entre construtos para confirmar a unicidade dos fatores. Henseler et al. (2015) e Ringle et al. (2023) indicam que valores HTMT abaixo de 0,85 são desejáveis para construtos conceitualmente distintos.

Para testar as hipóteses, utilizou-se a Modelagem de Equações Estruturais (SEM) com estimação por mínimos quadrados parciais (PLS), metodologia eficaz para especificar relações entre construtos e analisar a natureza dessas interações (Hair et al., 2019). O modelo foi testado em duas etapas: primeiramente sem variáveis de controle e, em seguida, com sua inclusão. A significância das relações foi avaliada pelo procedimento de *bootstrapping* com 10.000 subamostras no software *SmartPLS* 4, o que incluiu as interações moderadoras de educação financeira e uso do robô-consultor sobre a relação entre consultoria financeira e tolerância ao risco.

3.4 CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA

A amostra final contou com 351 questionários válidos. A Tabela 1 demonstra o perfil sociodemográfico da amostra.

Tabela 1 – Caracterização da amostra

Variável	Grupo	Total de observações	Percentual	Acumulado
Sexo	Masculino	189	53,85%	0,5385
	Feminino	162	46,15%	1,0000
Idade	Até 25 Anos	96	27,35%	0,2735
	De 26 a 35 anos	128	36,47%	0,6382
	De 36 a 45 anos	9	2,56%	0,6638
	A partir de 46 anos	118	33,62%	1,0000
Escolaridade / Formação	Ensino Fundamental/ Primeiro Grau	0	0,00%	0,0000
	Ensino Médio/Segundo Grau	12	3,42%	0,0342
	Ensino Técnico	3	0,85%	0,0427
	Ensino Superior	83	23,65%	0,2792
	Pós-graduação	237	67,52%	0,9544
	Outro	16	4,56%	1,0000
Renda	Até R\$2.000,00	13	3,70%	0,0370
	De R\$2.001,00 a R\$4.000,00	30	8,55%	0,1225
	De R\$4.001,00 a R\$6.000,00	79	22,51%	0,3475
	De R\$6.001,00 a R\$8.000,00	49	13,96%	0,4871
	De R\$8.001,00 a R\$10.000,00	39	11,11%	0,5983
	Acima de R\$10.001,00	141	40,17%	1,0000
Instituição Financeira	Banco Público	260	74,07%	0,7407
	Banco Privado	54	15,38%	0,8945
	Corretora de Investimentos	31	8,83%	0,9829
	Cooperativa de Crédito	6	1,71%	1,0000

Nota: Instituição Financeira representa a instituição que cada respondente informou que mais utiliza para realizar seus investimentos.

Fonte: Dados da Pesquisa.

A partir desses dados, verificou-se que o perfil demográfico dos respondentes era, em sua maioria do sexo masculino (53,85%) e predomina a faixa etária de 26 a 35 anos (36,47%) seguido de perto pelos maiores de 46 anos (33,62%). Em relação à escolaridade/formação a amostra demonstrou uma alta escolaridade com 67,52% da amostra com pós-graduação e 23,65% com ensino superior. Além disso, a maior parte da amostra revelou ter rendimentos acima de R\$10.001,00 (40,71%) e revelou

também que a maioria dos respondentes concentra seus investimentos em instituições financeiras públicas (74,07%).

Seguindo orientações de Malhotra (2006), procedeu-se a verificação da amostra, se ela representava similaridade com a população para eficácia da pesquisa. Relatório financeiro publicado pela ANBIMA em 2023 permitiu identificar que a amostra deste estudo possuía semelhanças com a população de investidores brasileiros. Em termos específicos o relatório apontou que o percentual de investidores homens (51,94%) é maior que o percentual de mulheres (48,06%) apesar do crescimento da participação feminina no mercado financeiro nos últimos anos. A faixa etária dos investidores apontada pelo relatório da ANBIMA (2023) como a principal é de Millenials (26 a 40 anos) e Geração X (Acima de 60 anos) representando 59,26% dos investidores brasileiros. Em relação a renda e formação o relatório da ANBIMA aponta que 34% dos investidores possuem curso superior e renda mensal acima de 6.067,00 (38%). Assim, a amostra obtida é adequada para o estudo a ser realizado.

4 ANÁLISE DOS DADOS E TESTE DE HIPÓTESES

4.1 VALIDADE CONVERGENTE

A Tabela 2 apresenta os resultados das métricas utilizadas para efetuar a validação convergente dos construtos utilizados.

Tabela 2 – Indicadores de validade convergente

Construto	Afirmativa	Carga Fatorial	AVE	Alfa de Cronbach	rho_A	CC
-----------	------------	----------------	-----	------------------	-------	----

	CF1 - Eu acho a consultoria financeira do meu banco útil.	0.737				
	CF2 - Considero a opinião de outras pessoas na tomada de decisão de investimento.	0.564				
Consultoria Financeira (CF)	CF3 - A consultoria é importante para lidar com questões financeiras de investimento.	0.702	0.504	0.754	0.834	0.769
	CF4 - Procuo consultoria financeira para meus investimentos.	0.755				
	CF5 - Eu confio em consultores financeiros e aceito o que eles recomendam.	0.774				
	EF1 - Eu tenho conhecimento sobre algumas coisas e tenho interesse no mercado financeiro.	0.857				
	EF2 - Eu tenho experiência suficiente para entender bem a importância de uma boa diversificação de riscos.	0.898				
Educação Financeira (EF)	EF3 - Eu entendo o funcionamento do mercado financeiro. Eu sei que flutuações são importantes e que vários setores e categorias de produtos tem diferentes características relacionadas ao seu faturamento, crescimento e perfil de risco.	0.896	0.768	0.899	0.930	0.900
	EF4 - Eu me considero um investidor experiente que gerencia qualquer aspecto dos mercados financeiros.	0.854				
	URA1 - Usar Robô-consultor atende minhas necessidades de serviço.	0.784				
Uso do Robô-consultor (URA)	URA2 - Os serviços do Robô-consultor podem economizar tempo.	0.802	0.646	0.910	0.927	0.919

	URA3 - Os serviços do Robô-consultor podem melhorar a eficiência.	0.824				
	URA4 - No geral, os serviços do Robô-consultor são úteis para mim.	0.812				
	URA5 - É fácil usar os serviços do Robô-consultor.	0.818				
	URA6 - Acho a interface de uso do Robô-consultor é amigável e compreensível.	0.823				
	URA7 - É fácil ter o necessário para usar os serviços do Robô-consultor.	0.763				
	TR1 - Até que ponto você está disposto a experimentar oscilações nos seus investimentos para gerar retornos mais altos?	0.873				
Tolerância ao Risco (TR)	TR2 - Qual das opções melhor reflete sua atitude em relação a perdas nos seus investimentos?	0.877	0.722	0.872	0.912	0.887
	TR3 - Qual sua disposição em arriscar perdas de curto prazo para buscar retornos mais altos no longo prazo?	0.850				
	TR4 - Qual sua tolerância se os seus investimentos caíssem 20% em um ano?	0.796				

Fonte: Dados da Pesquisa. Legenda: AVE – *Average Variance Extracted*; CC – Confiabilidade Composta; rho_A – Correlação de Spearman.

As cargas fatoriais foram analisadas conforme Sardest et al. (2021) e Ringle et al. (2023), que indicam a validade convergente do construto se as cargas fatoriais tiverem valores acima de 0,708. Conforme Tabela 2, todas as afirmações apresentaram cargas fatoriais elevadas, com exceção da afirmação CF2 que registrou carga fatorial de 0,564, contudo, a afirmação foi mantida no modelo pois os demais

critérios, AVE e Confiabilidade Composta, foram atendidos, conforme Bido e Silva (2019). Além disso, manter a afirmação possibilita a comparação de resultados e replicação da escala em estudos futuros (Netemeyer et al. 2003; Devellis, 2016).

Na análise da variância média extraída (AVE) todos os resultados possuem valores acima do mínimo recomendado (0,500). A Tabela 2 mostra que os resultados referentes a este indicador estiveram próximos a 1 conforme recomendado (Hair et al., 2019; Sardest et al., 2023). Finalmente, foi realizada a verificação da confiabilidade composta (CC) e calculado o Alpha de Cronbach, com ambos indicando validade convergente para valores acima de 0,700 (Hair et al. 2019). Portanto, a Tabela 2 apresenta os resultados acima do mínimo recomendado, indicando que as medidas são consistentes e representam os construtos aos quais se referem.

4.2 VALIDADE DISCRIMINANTE

Segundo Hair et al. (2019) o procedimento de verificação da validade discriminante, confirma a unicidade de cada construto. Observou-se o critério de Fornell e Lacker (1981) e o critério *HTMT* de Henseler et al. (2015). Os resultados estão descritos na Tabela 3.

Tabela 3 – Validade Discriminante – Fornell e Lacker / HTMT

		Fornell e Lacker (1981)				HTMT Henseler, Ringle e Sarstedt (2015)				
		CF	EF	URA	TR		CF	EF	URA	TR
CF	0.710					CF				
EF	0.087	0.876				EF	0.154			
URA	0.386	0.075	0.804			URA	0.433	0.102		
TR	-0.039	0.406	-0.001	0.850		TR	0.107	0.452	0.067	

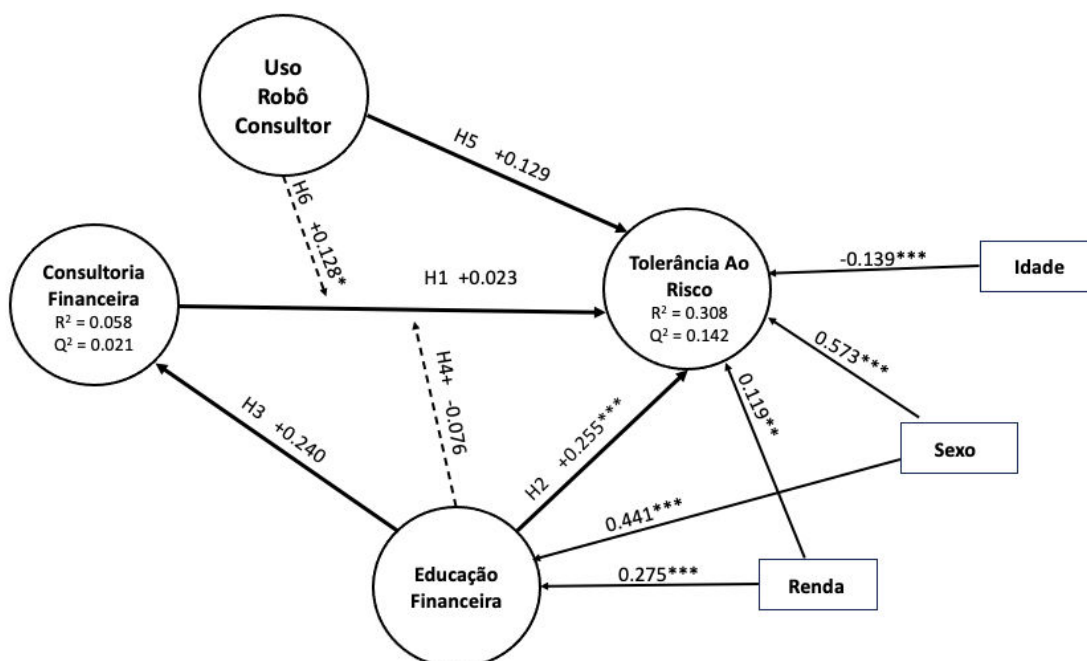
Fonte: Dados da Pesquisa. Legenda: CF – Consultoria Financeira; EF – Educação Financeira; URA – Uso do Robô-consultor; TR – Tolerância ao Risco.

Para o critério de Fornell e Lacker (1981), observou-se a raiz quadrada da AVE de cada construto, sendo que esta deve ser maior que as correlações do construto com os demais. O critério foi atendido. Pelo critério Heterotrait-Monotrait (HTMT), que indica correlações desatenuadas caso os resultados sejam superiores a 0,85 em construtos que não possuem similaridade, os resultados apresentados na Tabela 3 estão todos abaixo do recomendado, indicando, portanto, que o modelo possui validade discriminante.

4.3 ANÁLISE DO MODELO ESTRUTURAL E TESTE DAS HIPÓTESES

As relações propostas foram testadas por meio de um modelo estrutural em que foi aplicado a Modelagem de Equações Estruturais (SEM) com estimação por quadrados mínimos parciais (PLS). Os resultados do modelo testado, considerando as variáveis de controle, são apresentados no diagrama de caminhos na Figura 2.

Figura 2: Diagrama dos caminhos



***p-valor < 0,01; **p-valor < 0,05;

*p-valor < 0,10 R² – Coeficiente de determinação. Q² – Relevância preditiva

Fonte: Elaboração própria.

Primeiro, verificou-se a influência das variáveis de controle nos indicadores. Os resultados demonstraram que as variáveis, renda e sexo, tiveram resultados significativos para os indicadores Educação Financeira (EF) e Tolerância ao Risco (TR). A variável idade também teve resultado significativo, mas apenas para o construto Tolerância ao Risco (TR). As demais variáveis, escolaridade e instituição bancária, não tiveram resultados significativos para nenhum dos construtos.

Posteriormente foi realizado o teste das hipóteses. Primeiramente, o teste das hipóteses foi realizado sem as variáveis de controle. Em seguida, testou-se as relações com as variáveis de controle significativas (idade, sexo e renda). Importante destacar novamente que em todos os procedimentos a verificação das significâncias foi realizada após o procedimento de *bootstrapping* com 10.000 subamostras. Foram verificadas todas as relações, inclusive o efeito moderador dos construtos Educação Financeira (EF) e Uso do Robô-consultor (URA) na relação entre Consultoria Financeira (CF) e Tolerância ao Risco (TR), hipóteses H4 e H6 do modelo estrutural. Os resultados estão na Tabela 4.

Tabela 4 – Resultados sem/com variáveis de controle

Hipóteses	Relações – Efeito Direto	Resultados sem controles		Resultados com controles	
		Γ (efeito)	p-valor	Γ (efeito)	p-valor
H1	Consultoria Financeira (CF) → Tolerância ao Risco (TR)	-0,037	0,686	0,023	0,817
H2	Educação Financeira (EF) → Tolerância ao Risco (TR)	0,377	0,000	0,255	0,000
H3	Educação Financeira (EF) → Consultoria Financeira (CF)	0,240	0,244	0,240	0,242
H5	Uso do Robô-consultor (URA) → Tolerância ao Risco (TR)	0,137	0,287	0,129	0,259
Hipóteses	Relações – Efeito Moderador	Γ (efeito)	p-valor	Γ (efeito)	p-valor

H4	Educação Financeira (EF) X Consultoria Financeira (CF) → Tolerância ao Risco (TR)	-0,086	0,196	-0,076	0,240
H6	Uso do Robô-consultor (URA) X Consultoria Financeira (CF) → Tolerância ao Risco (TR)	0,113	0,150	0,128	0,100
Variáveis de controle					
	Renda → Educação Financeira (EF)	-	-	0,194	0,002
	Renda → Tolerância ao Risco (TR)	-	-	0,145	0,009
	Sexo → Educação Financeira (EF)	-	-	0,481	0,000
	Sexo → Tolerância ao Risco (TR)	-	-	0,703	0,000
	Idade → Tolerância ao Risco (TR)	-	-	-0,155	0,001

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 4 e considerando as variáveis de controle, foram suportadas as hipóteses H2 ($\Gamma = 0,256$; $f^2 = 0,159$; p-valor $< 0,01$) e H6 ($\Gamma = 0,128$; $f^2 = 0,017$; p-valor $< 0,10$). As demais hipóteses não foram suportadas em nenhum dos modelos testados. De acordo com os resultados apresentados na Tabela 4, observa-se ainda, a significância entre renda (p-valor $< 0,01$), sexo (p-valor $< 0,01$) e idade (p-valor $< 0,01$) com Tolerância ao Risco e entre renda (p-valor $< 0,05$) e sexo (p-valor $< 0,01$) com Educação Financeira. As demais relações não demonstraram significância.

A qualidade do ajustamento do modelo por meio do R^2 (coeficiente de determinação) e do Q^2 (relevância preditiva) também foram verificadas. De acordo com Hair et al. (2014), o R^2 é uma medida que indica o poder de previsão do modelo. Os valores de R^2 para os construtos Consultoria Financeira (CF) e Tolerância ao Risco (TR) foram 0,058 e 0,308, respectivamente. O Q^2 avalia a precisão do modelo, para este indicador são aceitos valores maiores que zero. (Hair et al., 2014). No modelo estudado, o construto Consultoria Financeira (CF) teve $Q^2 = 0,021$ e o construto Tolerância ao Risco $Q^2 = 0,142$. Os resultados apresentados indicam que o modelo está bem ajustado.

Foi realizado também o teste de capacidade preditiva com validação cruzada (*Cross-Validated Predictive Ability Test – CVPAT*) conforme Sharma et al. (2023). A comparação entre os resultados obtidos pelas análises do *Benchmark* da Média do Indicador (IA – *Indicator Averages*) e *Benchmark* do Modelo Linear (LM – *Linear Model*) avaliando em conjunto com a perda no PLS-SEM revela diferenças sutis, mas que merecem análise detalhada. Conforme Tabela 5 verifica-se que a perda do PLS-SEM (1,175) é menor que a do IA (1,179), a diferença (-0,004) não é significativa, ou seja, não é possível afirmar que há uma validade preditiva forte, pois o PLS-SEM não se destaca claramente. Na análise LM o valor de perda do *benchmark* foi ligeiramente menor. A diferença (0,002) também é não significativa, indicando que o PLS-SEM e o LM são praticamente equivalentes, com validade preditiva aceitável, mas não forte. Os resultados implicam que o modelo de hipóteses atende os padrões mínimos de validade preditiva mas não possui uma validade preditiva forte e ambos os métodos (IA e LM) são eficazes para prever as relações entre os construtos.

Tabela 5 - Resultados do CVPAT

CVPAT total	Perda no PLS-SEM	Perda no Benchmark	Diferença na perda	t valor	p valor
<i>CVPAT Benchmark_IA Total</i>	1,175	1,179	-0,004	0,244	0,807
<i>CVPAT Benchmark_LM Total</i>	1,175	1,173	0,002	0,128	0,898

Fonte: Dados da pesquisa. Legenda: CVPAT: Teste de capacidade preditiva com validação cruzada; IA: Média do Indicador; LM: Modelo linear.

Verificou-se a multicolinearidade no modelo por meio da análise do fator de inflação de variância (VIF). De acordo com Hair et al., (2019), multicolinearidade elevada, com VIF acima de 5, afeta a compreensão dos efeitos das variáveis, interferindo na unicidade destes efeitos. O VIF dos indicadores apresentou valores variando entre 1,00 e 4,27, portanto não houve problemas de multicolinearidade.

5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Conforme os resultados apresentados na Tabela 4 a hipótese H1, que propõe que a consultoria financeira influencia positivamente a tolerância ao risco dos investidores, não foi suportada. Esse resultado contraria estudos anteriores aplicados em países desenvolvidos que identificaram uma relação entre consultoria financeira e maior disposição dos investidores a assumir riscos (Jianakoplos, 2002; Ehm et al., 2014; Nguyen et al., 2016; Hermansson, 2018 e Baeckstrom, 2021a).

Os dados sugerem que embora a consultoria financeira tenha o potencial de aumentar o conhecimento e a confiança dos investidores, isso não necessariamente resulta em uma alteração do perfil de tolerância ao risco do investidor. Estudos, como o de Karabulut (2013) e Piccolo et al. (2016), indicam que a consultoria pode encorajar investidores a adquirir produtos financeiros mais arriscados por meio de maior confiança, incentivos de vendas e compreensão dos produtos, sem, no entanto, modificar o perfil de risco. Esse fenômeno pode estar relacionado ao fato de que a consultoria financeira tende a fornecer informações que facilitam a escolha de produtos. Contudo, o perfil de risco do cliente permanece o mesmo reforçando a ideia de que a tolerância ao risco é uma característica estável e menos suscetível a intervenção da consultoria financeira (Grable & Lytton, 1999).

A hipótese H2 foi confirmada na análise, tanto com quanto sem as variáveis de controle, conforme demonstrado na Tabela 4. Esses achados estão em linha com estudos prévios, como os de Gibson et al. (2013), Nguyen et al. (2016), Samsuri et al. (2019), Heo et al. (2021) e Alhawendeh et al. (2023), que indicam uma relação positiva entre o conhecimento financeiro e a tolerância ao risco. Isso sugere que investidores com maior compreensão sobre produtos financeiros e os riscos envolvidos

demonstram maior disposição para enfrentar oscilações do mercado. Tal comportamento reflete a segurança derivada do conhecimento, uma vez que esses investidores estão mais aptos a avaliar e aceitar riscos informados, baseando suas decisões em uma compreensão sólida dos produtos e das dinâmicas de mercado (Grable & Joo, 2004). Assim, os dados reforçam que um maior entendimento de conceitos financeiros tende a correlacionar-se com uma maior tolerância ao risco, como propõe a literatura.

Segundo Capuano e Ramsay (2011), Robb et al. (2012) e Nguyen et al. (2019), indivíduos com maior alfabetização financeira tendem a procurar fontes formais de aconselhamento, como consultores e publicações especializadas. Além disso, Chatterjee e Fan (2021), Hung et al. (2022) e Alhawendeh (2023) identificaram uma associação positiva entre o nível de educação financeira e a busca por serviços de consultoria financeira. No entanto, os resultados da Tabela 4 indicaram que a hipótese H3 não foi suportada, concluindo que não se pode fazer as mesmas afirmações para os investidores brasileiros. Esses achados estão alinhados com pesquisas de Kramer (2016) e de Çera et al. (2021), que sugerem que o conhecimento financeiro não necessariamente influencia a procura por consultoria.

No contexto brasileiro, essa menor tendência a buscar auxílio de consultores financeiros pode refletir uma cultura de menor adesão a serviços de consultoria, ao contrário do observado por Klapper et al. (2015) em países desenvolvidos que apresentam uma demanda maior por aconselhamento financeiro formal. Outro fator que pode influenciar essa tendência é a dificuldade de mensurar os benefícios de uma assessoria financeira (Amaral & Kolsarici, 2020). Além disso, ao contrário do que parte da literatura sugere, investidores com maior alfabetização financeira podem sentir-se confiantes em buscar informações diretamente em publicações especializadas.

Aqueles com menor conhecimento financeiro pode enfrentar barreiras de acesso ou se sentirem desencorajados a buscar esse tipo de auxílio profissional (Çera et al., 2021).

Os resultados referentes à hipótese (H4) mostraram-se não significativos, indicando que o nível de educação financeira não modera a relação entre consultoria financeira e tolerância ao risco dos investidores. Esse achado contraria pesquisas anteriores que sugerem que uma maior educação financeira tende a influenciar positivamente a disposição para assumir riscos (Lusardi & Mitchell, 2014; Rahman et al., 2016). No entanto, nossos resultados estão alinhados com estudos que destacam a limitação da consultoria financeira em alterar a tolerância ao risco de forma substancial, mesmo entre indivíduos com mais conhecimento financeiro (Foerster et al., 2017; Kramer, 2016).

Como dito anteriormente, a literatura aponta que, embora a consultoria financeira aumente o acesso e a compreensão dos produtos de investimento (Karabulut, 2013), essa orientação geralmente não é suficiente para impactar diretamente a tolerância ao risco. Em concordância com Çera et al. (2021), no mercado brasileiro, o aumento de conhecimento e confiança proporcionado pela consultoria parece beneficiar mais a escolha e diversificação de investimentos do que a propensão ao risco. Isso reforça a hipótese de que a tolerância ao risco é uma característica mais intrínseca e menos sensível a mudanças decorrentes de aconselhamento e acesso a informações financeiras, mesmo entre investidores mais qualificados.

A hipótese (H5) não foi suportada, indicando que o uso de robôs-consultores não aumenta a tolerância ao risco dos investidores. O robô-consultor, uma ferramenta relativamente nova no mercado financeiro. As decisões de portfólio refletem a crença

do robô-consultor nas preferências de risco definida pelo investidor ao responder os questionários de perfil, por exemplo (Alsabah et al., 2020). Além disso, as ferramentas ainda não são autossuficientes para realizar análises de risco com precisão ou mais personalizadas (Jung, 2018; Bhatia et al., 2020). Essa novidade no mercado pode contribuir para que os investidores mantenham comportamentos tradicionais de aversão ao risco, mesmo com as sugestões de portfólio fornecidas.

Na hipótese H6, os resultados sugerem que é possível aceitar a hipótese, embora os indícios não sejam muito robustos, alinhando-se às conclusões de Litterscheidt & Streich (2020). Esses autores argumentam que a intervenção no comportamento de investimento, especialmente ao combinar a consultoria humana com o robô-consultor, pode levar a uma maior diversificação e reduzir a aversão ao risco declarada pelo investidor. A combinação da análise subjetiva de emoções e sentimentos realizada pela consultoria humana com a objetividade, acessibilidade e menor custo do robô-consultor parece agregar valor para o investidor, aumentando tanto o valor percebido quanto a satisfação no processo de investimento (Phoon & Koh, 2017; Rossi & Utkus, 2020). Contudo, existe a possibilidade de que vieses pessoais do consultor financeiro possam influenciar o robô-consultor, o que representa uma área relevante para futuras investigações.

Analisando todas as hipóteses, observa-se que os resultados, sejam eles significativos ou não, se mantêm tanto na presença quanto na ausência de variáveis de controle, exceto para a hipótese H6, que foi suportada apenas quando essas variáveis estavam presentes. Fatores como renda, sexo e idade influenciam as relações estudadas, como evidenciado na Tabela 4. Em particular, quanto maior a renda do investidor, maiores são os níveis de Educação Financeira (EF) e Tolerância ao Risco (TR). Além disso, os resultados indicam que homens têm, em média, índices

mais altos de EF e TR em comparação com mulheres, enquanto a idade tem um efeito negativo na TR, revelando que investidores mais jovens tendem a ser mais tolerantes ao risco do que investidores mais velhos. Esses achados estão em consonância com as investigações de Shah et al. (2020) e Barber e Odean (2022), que destacam a relevância de fatores demográficos na tolerância ao risco.

Em suma, os resultados apontam que, entre os construtos analisados, apenas a educação financeira exerce uma influência significativa sobre a tolerância ao risco. O uso do robô-consultor pode potencializar essa relação ao atuar de forma complementar à consultoria humana, oferecendo novas perspectivas para o setor financeiro. A curto prazo, o papel da consultoria financeira é importante para auxiliar os investidores na escolha de produtos e serviços por meio do fornecimento de informações e apoio. No longo prazo, uma atuação mais voltada para a disseminação de educação financeira, em vez de apenas a venda de produtos, pode transformar esse cenário e gerar novos resultados.

Dessa forma, as estratégias de fidelização de clientes podem incorporar as recomendações desta pesquisa, promovendo uma abordagem mais alinhada ao comportamento dos investidores. Os achados indicam como as instituições financeiras podem explorar as figuras do consultor financeiro e do robô-consultor para fortalecer o relacionamento com os clientes e aumentar as receitas provenientes de vendas de produtos. Além disso, pode proporcionar uma abordagem mais integrada e ajustada ao comportamento do investidor no mercado atual.

6 CONCLUSÃO

Em síntese, este estudo investigou a influência da consultoria financeira, educação financeira e o uso do robô-consultor na tolerância ao risco dos investidores no contexto do mercado financeiro brasileiro. Os resultados demonstraram que, embora a educação financeira exerça um impacto positivo e significativo na tolerância ao risco, as variáveis consultoria financeira e robô-consultor, quando analisadas individualmente, não apresentaram efeito significativo sobre essa tolerância. Entretanto, a combinação da consultoria com o robô-consultor mostrou-se promissora, podendo oferecer novas perspectivas ao setor se essas ferramentas forem integradas com orientação humana.

Os achados que não confirmaram a influência da consultoria financeira sobre a tolerância ao risco, combinados com os estudos de Karabulut (2013) e Piccolo et al. (2016), indicam que, no curto prazo, a consultoria financeira auxilia os investidores na aquisição de produtos e serviços, apoiando-se na confiança que se estabelece na relação entre consultor e investidor. No longo prazo, caso o trabalho do consultor seja mais voltado para a educação financeira dos investidores e não apenas para a venda de produtos, esse cenário poderá evoluir, ampliando a conscientização financeira. Além disso, destaca-se o papel do consultor financeiro, que, mesmo sem influenciar diretamente a tolerância ao risco, pode ampliar a gama de produtos considerados pelos investidores, através das informações e orientações fornecidas.

Apesar das contribuições, algumas limitações devem ser reconhecidas. A amostra não probabilística e concentrada em um único contexto geográfico limita a generalização dos resultados para outros mercados financeiros. O estudo focou em investidores com certo nível de envolvimento no mercado financeiro, o que pode ter

excluído indivíduos mais experientes, com grandes volumes de investimentos que poderiam apresentar comportamentos diferentes. Ademais, a ausência de uma abordagem focada em finanças comportamentais restringe a compreensão de outros fatores subjetivos que poderiam afetar a tolerância ao risco.

Pesquisas futuras poderiam ampliar a amostra para incluir diferentes contextos financeiros, culturais e de volume de investimentos, permitindo verificar se os resultados se mantêm em outros ambientes e características. Estudos longitudinais que acompanhem investidores ao longo do tempo também poderiam fornecer uma visão mais dinâmica da influência da educação financeira, consultoria e uso de robôs-consultores na tolerância ao risco. Adicionalmente, seria interessante examinar fatores como a experiência dos consultores e a confiança nas ferramentas digitais, além de incorporar abordagens comportamentais, para enriquecer a análise.

Teoricamente, este estudo contribui para a literatura ao destacar a educação financeira como um fator essencial para aumentar a tolerância ao risco dos investidores. Contudo, os achados desafiam a ideia de que a consultoria financeira afeta diretamente essa tolerância, sugerindo que o papel do consultor pode ser mais indireto, atuando como um canal de disseminação de conhecimento financeiro sem impactar o perfil de risco dos clientes. Na prática, caso o intuito das instituições e consultores seja aumentar a tolerância ao risco dos seus clientes, os resultados sugerem priorizar a educação financeira dos investidores em vez de focar apenas no aconselhamento. Isso inclui programas educacionais que capacitem os investidores a entender melhor os produtos financeiros e as dinâmicas de mercado, aumentando sua confiança para assumir riscos calculados. O uso de robôs-consultores, por sua vez, deve ser acompanhado por um suporte educativo robusto para maximizar seu impacto

positivo nas decisões de investimento, apontando como a integração entre consultoria financeira e robôs-consultores pode fortalecer o relacionamento com a clientela.

REFERÊNCIAS

- Agnew, J. R., Bateman, H., Eckert, C., Iskhakov, F., Louviere, J., & Thorp, S. (2018). First impressions matter: An experimental investigation of online financial advice. *Management Science*, 64(1), 288-307. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2016.2590>
- Alhawamdeh, H., Al-Eitan, G., Hamdan, M., Al-Hayek, Y., Zraqat, O., Alhawamdeh, A., et al. (2023). The Role of Financial Risk Tolerance and Financial Advisor Management in Mediating the Relationship Between Financial Attitudes, Financial Knowledge, Financial Anxiety, And Sustainable Financial Retirement Planning. *Journal of Namibian Studies: History Politics Culture*, 34, 429-458. <https://doi.org/10.59670/jns.v33i.3001>
- Alrabadi, D. W. H., Al-Abdallah, S. Y., & Aljarayesh, N. I. A. (2018). Behavioral biases and investment performance: Does gender matter? Evidence from Amman Stock Exchange. *Jordan Journal of Economic Sciences*, 5(1), 77-92.
- Alsabah, H., Capponi, A., Ruiz Lacedelli, O., & Stern, M. (2021). Robo-advising: Learning investors' risk preferences via portfolio choices. *Journal of Financial Econometrics*, 19(2), 369-392. <https://doi.org/10.1093/jjfinec/nbz040>
- Amaral, C., & Kolsarici, C. (2020). The financial advice puzzle: The role of consumer heterogeneity in the advisor choice. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 54, 102014. <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2019.102014>
- Associação Brasileira das entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais. (2023). *Raio X do Investidor: 6ª edição*. https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2023.htm
- B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. (2023). *Uma análise da evolução dos investidores na B3*. https://www.b3.com.br/data/files/7F/77/DE/30/5F598810A1E6D588AC094EA8/Book%20Pessoa%20Fisica%20-%201TRI%202023%20_final_.pdf
- Baekström, Y., Marsh, I. W., & Silvester, J. (2021a). Financial advice and gender: Wealthy individual investors in the UK. *Journal of Corporate Finance*, 71, 101882. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101882>
- Baekström, Y., Marsh, I. W., & Silvester, J. (2021b). Variations in investment advice provision: A study of financial advisors of millionaire investors. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 188, 716-735. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2021.05.008>

- Baker, T., & Dellaert, B. (2017). Regulating robo advice across the financial services industry. *Iowa L. Rev.*, 103, 713.
- Bannier, C. E., & Schwarz, M. (2018). Gender-and education-related effects of financial literacy and confidence on financial wealth. *Journal of Economic Psychology*, 67, 66-86. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2018.05.005>
- Barber, B. & Odean, T. (2022). Gender, Financial Attitudes, and Risk Tolerance. *Journal of Financial Economics*.
- Bellofatto, A., D'Hondt, C., & De Winne, R. (2018). Subjective financial literacy and retail investors' behavior. *Journal of Banking & Finance*, 92, 168-181. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.05.004>
- Bhatia, A., Chandani, A., & Chhateja, J. (2020). Robo advisory and its potential in addressing the behavioral biases of investors—A qualitative study in Indian context. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 25, 100281. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100281>
- Calcagno, R., & Monticone, C. (2015). Financial literacy and the demand for financial advice. *Journal of Banking & Finance*, 50, 363-380. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.03.013>
- Capuano, A., & Ramsay, I. (2011). What causes suboptimal financial behaviour? An exploration of financial literacy, social influences and behavioral economics. *University of Melbourne Legal Studies Research Paper*, 540. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1793502>
- Çera, G., Khan, K. A., Rowland, Z., & Ribeiro, H. N. R. (2021). Financial advice, literacy, inclusion and risk tolerance: The moderating effect of uncertainty avoidance, *E+ M Ekonomie a Management*, 24(4), 105-123. <http://hdl.handle.net/11025/46500>
- Chang, M. L. (2005). With a little help from my friends (and my financial planner). *Social forces*, 83(4), 1469-1497. <https://doi.org/10.1353/sof.2005.0061>
- Chatterjee, S., & Fan, L. (2021). Older adults' life satisfaction: The roles of seeking financial advice and personality traits. *Journal of Financial Therapy*, 12(1), 4. <https://doi.org/10.4148/1944-9771.1253>
- Chauhan, Y., & Dey, D. K. (2020). Does financial literacy affect the value of financial advice? A contingent valuation approach. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 25, 100268. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100268>
- Chin, W. W. (1998). The partial least squares approach to structural equation modeling. In *Modern Methods for Business Research*, 295(2), 295-336
- Cocca, T. (2016). Potential and limitations of virtual advice in wealth management. *Journal of Financial Transformation*, 44(1), 45-57.
- Collins, J. M. (2012). Financial advice: A substitute for financial literacy?. *Financial Services Review*, 21(4), 307.

- Cruciani, C., & Cruciani, C. (2017). Financial Advisory: Basic Roles and Functions. In *Investor Decision-Making and the Role of the Financial Advisor: A Behavioural Finance Approach*, (pp. 67-92). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-68234-1_3
- D'Acunto, F., Prabhala, N., & Rossi, A. G. (2019). The promises and pitfalls of robo-advising. *The Review of Financial Studies*, 32(5), 1983-2020. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz014>
- Ehm, C., Kaufmann, C., & Weber, M. (2014). Volatility inadaptability: Investors care about risk but cannot cope with volatility. *Review of Finance*, 18(4), 1387-1423. <https://doi.org/10.1093/rof/rft032>
- Fisher, P. J., & Yao, R. (2017). Gender differences in financial risk tolerance. *Journal of Economic Psychology*, 61, 191-202. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2017.03.006>
- Foerster, S., Linnainmaa, J. T., Melzer, B. T., & Previtero, A. (2017). Retail financial advice: does one size fit all?. *The Journal of Finance*, 72(4), 1441-1482. <https://doi.org/10.1111/jofi.12514>
- Fonseca, R., Mullen, K. J., Zamarro, G., & Zissimopoulos, J. (2012). What explains the gender gap in financial literacy? The role of household decision making. *Journal of Consumer Affairs*, 46(1), 90-106. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2011.01221.x>
- Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981). Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error. *Journal of Marketing Research*, 18(1), 39-50. <https://doi.org/10.1177/002224378101800104>
- Gerhardt, R., & Hackethal, A. (2009). The influence of financial advisors on household portfolios: A study on private investors switching to financial advice. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1343607>.
- Gibson, R., Michayluk, D. & Van de Venter, G. (2013). Financial risk tolerance: An analysis of unexplored factors, *Financial Services Review*, 22(1), 23-50. <http://hdl.handle.net/10453/23532>
- Grable, J. E. & Roszkowski, M.J. (2008), The influence of mood on the willingness to take financial risks. *Journal of Risk Research*, 11 (7), 905-923. <https://doi.org/10.1080/13669870802090390>
- Greiner, B., Caravella, M., & Roth, A. E. (2014). Is avatar-to-avatar communication as effective as face-to-face communication? An Ultimatum Game experiment in First and Second Life. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 108, 374-382. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2014.01.011>
- Hackethal, A., Haliassos, M., & Jappelli, T. (2012). Financial advisors: A case of babysitters?. *Journal of Banking & Finance*, 36(2), 509-524. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.08.008>

- Hair Jr, J. F., Sarstedt, M., Cheah, J. H., Becker, J. M., & Ringle, C. M. (2019). How to specify, estimate, and validate higher-order constructs in PLS-SEM. *Australasian Marketing Journal*, 27(3), 197-211. <https://doi.org/10.1016/j.ausmj.2019.05.003>
- Hair Jr, J. F., Sarstedt, M., Hopkins, L., & Kuppelwieser, V. G. (2014). Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM): An emerging tool in business research. *European Business Review*, 26(2), 106-121. DOI: 10.1108/EBR-10-2013-0128
- Hair, J. F. Jr., Hult, G. T. M., Ringle, C. & Sarstedt, M. (2017). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)*. (2^a ed.). Los Angeles: Sage.
- Henseler, J., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2015). A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation modeling. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43, 115-135. <http://doi.org/10.1007/s11747-014-0403-8>
- Heo, W., Grable, J. E., & Rabbani, A. G. (2021). A test of the association between the initial surge in COVID-19 cases and subsequent changes in financial risk tolerance. *Review of Behavioral Finance*, 13(1), 3-19. <https://doi.org/10.1108/RBF-06-2020-0121>
- Hermansson, C. (2018). Can self-assessed financial risk measures explain and predict bank customers' objective financial risk?. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 148, 226-240. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2018.02.018>
- Hoffmann, A. O., & Post, T. (2014). Self-attribution bias in consumer financial decision-making: How investment returns affect individuals' belief in skill. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 52, 23-28. <https://doi.org/10.1016/j.socec.2014.05.005>
- Hu, Z., Ding, S., Li, S., Chen, L., & Yang, S. (2019). Adoption intention of fintech services for bank users: An empirical examination with an extended technology acceptance model. *Symmetry*, 11(3), 340. <https://doi.org/10.3390/sym11030340>
- Hung, A., Yoong, J., & Brown, J. R. (2023). The Role of Financial Advisors in Retirement Planning. *Journal of Pension Economics and Finance*.
- Jianakoplos, N. A. (2002). Invest As I Say, Not as I Do? Gender Differences in Financial Risk Preferences. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 1(1), 1-8.
- Jung, D., Dorner, V., Weinhardt, C., & Puzmaz, H. (2018). Designing a robo-advisor for risk-averse, low-budget consumers. *Electronic Markets*, 28(3), 367-380. <https://doi.org/10.1007/s12525-017-0279-9>
- Jung, D., Glaser, F., & Köpplin, W. (2019). Robo-advisory: opportunities and risks for the future of financial advisory. *Advances in Consulting Research: Recent Findings and Practical Cases*, 405-427. https://doi.org/10.1007/978-3-319-95999-3_20

- Karabulut, Y. (2013). Financial advice: an improvement for worse?. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1710634>.
- Khan, K. A., Akhtar, M. A., Dey, S. K., & Ibrahim, R. (2020). Financial Anxiety, Financial advice, and E-payment use: Relationship and perceived differences between males & females of Generation Z. *Journal of Critical Reviews*, 7(18), 1812-1820. <https://doi.org/10.31838/jcr.07.18.228>
- Klapper, L., Lusardi, A., & Van Oudheusden, P. (2015). Financial literacy around the world. *World Bank*. Washington DC: World Bank, 2, 218-237.
- Kramer, M. M. (2016). Financial literacy, confidence and financial advice seeking. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 131, 198-217. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2016.08.016>
- Lam, J. W. (2016). Robo-advisors: A portfolio management perspective. *Senior thesis*, Yale College, 20.
- Law, K. K., & Zuo, L. (2021). How does the economy shape the financial advisory profession?. *Management Science*, 67(4), 2466-2482. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2020.3655>
- Linnainmaa, J. T., Melzer, B. T., & Previtero, A. (2021). The misguided beliefs of financial advisors. *The Journal of Finance*, 76(2), 587-621. <https://doi.org/10.1111/jofi.12995>
- Litterscheidt, R., & Streich, D. J. (2020). Financial education and digital asset management: What's in the black box?. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 87, 101573. <https://doi.org/10.1016/j.socec.2020.101573>
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *American Economic Journal: Journal of Economic Literature*, 52(1), 5-44. DOI: 10.1257/jel.52.1.5
- Malhotra, N. K. (2006). Questionnaire design and scale development. In: R Grover & M. Vriens, *The handbook of marketing research: Uses, misuses, and future advances* (pp. 84-94). SAGE Publications, Inc., <https://doi.org/10.4135/9781412973380>
- Maymin, P. Z., & Fisher, G. S. (2011). Preventing emotional investing: An added value of an investment advisor. *The Journal of Wealth Management*, 13(4), 34-43.
- Migliavacca, M. (2020). Keep your customer knowledgeable: financial advisors as educators. *The European Journal of Finance*, 26(4-5), 402-419. DOI: 10.4324/9781003169192-7
- Montmarquette, C., & Viennot-Briot, N. (2015). The value of financial advice. *Annals of Economics and Finance*, 16(1), 69-94.
- Newton, C. J., Coronos, S., Gallery, G., & Gallery, N. (2012). The value of financial planning advice—process and outcome effects on consumer well-being. *ARC project Time*, 1.

- Nguyen, L., Gallery, G., & Newton, C. (2016). The influence of financial risk tolerance on investment decision-making in a financial advice context. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(3), 3-22.
- Nguyen, T. A. N., & Rozsa, Z. (2019). Financial literacy and financial advice seeking for retirement investment choice. *Journal of Competitiveness*, 11(1), 70-83. <https://doi.org/10.7441/joc.2019.01.05>
- Phoon, K., & Koh, F. (2017). Robo-advisors and wealth management. *The Journal of Alternative Investments*, 20(3), 79-94. DOI: 10.3905/jai.2018.20.3.079
- Piccolo, S., Puopolo, G. W., & Vasconcelos, L. (2016). Non-exclusive financial advice. *Review of Finance*, 20(6), 2079-2123. <https://doi.org/10.1093/rof/rfv055>
- Redmund, L. D. (2010). Financial literacy explicated, the case for the clearer definition in a increasingly complex economics. *Journal of Consumer Affairs Summer*, 44(2), 44.
- Reiter-Gavish, L., Qadan, M., & Yagil, J. (2021). Financial advice: Who Exactly Follows It?. *Research in Economics*, 75(3), 244-258. <https://doi.org/10.1016/j.rie.2021.06.003>
- Ringle, C. M., Da Silva, D., & de Souza Bido, D. (2014). Modelagem de equações estruturais com utilização do SmartPLS. *REMark-Revista Brasileira de Marketing*, 13(2), 56-73. <https://doi.org/10.5585/remark.v13i2.2717>
- Robb, C. A., Babiarz, P., & Woodyard, A. (2012). The demand for financial professionals' advice: The role of financial knowledge, satisfaction, and confidence. *Financial Services Review*, 21(4), 291-306.
- Rossi, A. G., & Utkus, S. P. (2020). The needs and wants in financial advice: Human versus robo-advising. *SSRN Electronic Journal*, 3759041. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3759041>
- Salter, J. R., Harness, N., & Chatterjee, S. (2010). Utilization of financial advisors by affluent retirees. *Financial Services Review*, 19(3).
- Samsuri, A., Ismiyanti, F., & Narsa, I. M. (2019). Effects of risk tolerance and financial literacy to investment intentions. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 10(9), 40-54.
- Shah, N. H., Khalid, W., Khan, S., Arif, M., & Khan, M. A. (2020). An empirical analysis of financial risk tolerance and demographic factors of business graduates in Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(4), 220. <https://doi.org/10.32479/ijefi.9365>
- Strzelczyk, B. E. (2017). Rise of the machines: the legal implications for investor protection with the rise of Robo-Advisors. *DePaul Bus. & Comm. LJ*, 16, 54.
- Tauni, M. Z., Fang, H. X., & Iqbal, A. (2017). The role of financial advice and word-of-mouth communication on the association between investor personality and stock

trading behavior: Evidence from Chinese stock market. *Personality and Individual Differences*, 108, 55-65. <https://doi.org/10.1016/j.paid.2016.11.048>

- Tertilt, M., & Scholz, P. (2018). To advise, or not to advise—how robo-advisors evaluate the risk preferences of private investors. *The Journal of Wealth Management*, 21(2), 70-84.
- Van de Venter, G., & Michayluk, D. (2008). An insight into overconfidence in the forecasting abilities of financial advisors. *Australian Journal of Management*, 32(3), 545-557. <https://doi.org/10.1177/031289620803200309>
- Westermann, S., Niblock, S. J., Harrison, J. L., & Kortt, M. A. (2020). Financial advice seeking: A review of the barriers and benefits. *Economic Papers: A journal of applied economics and policy*, 39(4), 367-388. <https://doi.org/10.1111/1759-3441.12294>
- Xiao, J. J., & O'Neill, B. (2016). Consumer financial education and financial capability. *International Journal of Consumer Studies*, 40(6), 712-721. <https://doi.org/10.1111/ijcs.12285>
- Zhang, L., Pentina, I., & Fan, Y. (2021). Who do you choose? Comparing perceptions of human vs robo-advisor in the context of financial services. *Journal of Services Marketing*, 35(5), 634-646. <https://doi.org/10.1108/JSM-05-2020-0162>

APÊNDICE A - QUESTIONÁRIO DA PESQUISA

Apresentação:

Olá!

Sou aluno de Doutorado do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis e Administração da Fucape Business School – São Luís - MA e estou realizando uma pesquisa, sob orientação do prof. Dr. Talles Brugni. Neste sentido, você está sendo convidado(a) a participar, voluntariamente, de uma pesquisa acadêmica sobre **"Impacto da consultoria financeira na tolerância ao risco, educação financeira e o papel moderador do robô-consultor"**.

Responder este questionário não levará mais do que 10 minutos. O questionário é simples, anônimo e confidencial, buscando respostas a respeito da sua opinião sobre o serviço de consultoria financeira. Não existem respostas corretas ou incorretas, o que importa é a sua real opinião. Sua colaboração é valorizada, e medidas de segurança serão tomadas para proteger seus dados.

O público-alvo dessa pesquisa são pessoas físicas que possuem investimentos financeiros.

Se tiver dúvidas ou precisar de informações adicionais, entre em contato com o pesquisador pelo e-mail carlosanderson13@gmail.com

Obrigado!

Carlos Anderson de Moura Rosa

*Obrigatório

1. Considerando as informações fornecidas, você concorda em participar desta pesquisa? *

() Sim () Não

1. Você possui investimento financeiro (poupança, fundos, previdência ações etc.) em algum banco? *

() Sim () Não

DADOS PESSOAIS

2. Qual sua idade? *

- Até 25 anos
- 26 a 35 anos
- 36 a 45 anos
- A partir de 46 anos

3. Qual seu sexo? *

- Feminino
- Masculino

4. Qual sua formação? *

- Primeiro Grau/Ensino Fundamental
- Segundo Grau/Ensino Médio
- Ensino Técnico
- Ensino Superior
- Pós-graduação
- Outro

5. Qual a sua renda? *

- Até R\$2.000,00
- De R\$2.001,00 a R\$4.000,00
- De R\$4.001,00 a R\$6.000,00
- De R\$6.001,00 a R\$8.000,00
- De R\$8.001,00 a R\$10.000,00
- Acima de R\$10.001,00

6. Em qual Banco você concentra seus investimentos financeiros? Se mais de um considere aquele em que você possui o maior volume de negócios. *

- Banco do Brasil
- Caixa Econômica Federal
- Bradesco
- Itaú Unibanco

- Santander Brasil
- Cooperativa de Crédito
- XP Investimentos
- BTG Pactual
- Outra Instituição Pública
- Outra Instituição Privada

7. Qual tipo de conta você possui? *

- Pessoa Física Pessoa Jurídica Ambas

INSTRUÇÃO 1: As afirmações a seguir são acompanhadas de uma escala de cinco pontos cujos números têm a seguinte interpretação:

- 1 = DISCORDO TOTALMENTE
- 2 = DISCORDO PARCIALMENTE
- 3 = NEM DISCORDO NEM CONCORDO
- 4 = CONCORDO PARCIALMENTE
- 5 = CONCORDO TOTALMENTE

Para responder as afirmações clique no número que melhor representa a sua concordância com a afirmação apresentada.

INSTRUÇÃO 2: Caso tenha investimento financeiro em mais de um banco, pense no banco que você mais utiliza.

CONSULTORIA FINANCEIRA

- 8. Eu acho a consultoria financeira do meu banco útil. *
- 9. Considero a opinião de outras pessoas na tomada de decisão de investimento. *
- 10. A consultoria é importante para lidar com questões financeiras de investimento. *
- 11. Procuo consultoria financeira para meus investimentos. *
- 12. Eu confio em consultores financeiros e aceito o que eles recomendam. *

EDUCAÇÃO FINANCEIRA

13. Eu tenho conhecimento sobre algumas coisas e tenho interesse no mercado financeiro. *
14. Eu tenho experiência suficiente para entender bem a importância de uma boa diversificação de riscos. *
15. Eu entendo o funcionamento do mercado financeiro. Eu sei que flutuações são importantes e que vários setores e categorias de produtos tem diferentes características relacionadas ao seu faturamento, crescimento e perfil de risco. *
16. Eu me considero um investidor experiente que gerencia qualquer aspecto dos mercados financeiros. *

USO DO ROBÔ-CONSULTOR

17. Usar Robô-consultor atende minhas necessidades de serviço. *
18. Os serviços do Robô-consultor podem economizar tempo. *
19. Os serviços do Robô-consultor podem melhorar a eficiência. *
20. No geral, os serviços do Robô-consultor são úteis para mim. *
21. É fácil usar os serviços do Robô-consultor. *
22. Acho a interface de uso do Robô-consultor é amigável e compreensível. *
23. É fácil ter o necessário para usar os serviços do Robô-consultor. *

TOLERÂNCIA AO RISCO

INSTRUÇÃO 3: As afirmações a seguir são acompanhadas de alternativas cujos números tem a seguinte interpretação:

1 = BAIXA

2 = MODERADA

3 = ALTA

0 = NÃO TENHO CERTEZA

Para responder as afirmações clique no número que melhor representa a sua tolerância a riscos nos cenários apresentados.

24. Até que ponto você está disposto a experimentar oscilações nos seus investimentos para gerar retornos mais altos? *
25. Qual das opções melhor reflete sua atitude em relação a perdas nos seus investimentos? *

26. Qual sua disposição em arriscar perdas de curto prazo para buscar retornos mais altos no longo prazo? *

27. Qual sua tolerância se os seus investimentos caíssem 20% em um ano?

CAPÍTULO 3

O IMPACTO DAS CARACTERÍSTICAS DO CONSULTOR FINANCEIRO NAS RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

RESUMO

No contexto de um mercado financeiro em crescente complexidade, o papel dos consultores financeiros na recomendação de portfólios de investimento tem sido alvo de interesse, mas ainda carece de uma literatura robusta que explore como as características individuais desses profissionais podem influenciar suas recomendações. Este estudo exploratório busca avaliar em que medida aspectos como aliança de trabalho, atenção plena, preocupação com falhas e traços de personalidade dos consultores impactam a orientação de investimentos oferecida aos clientes. Utilizando uma combinação do método *vignette* e da análise PLS-SEM, a pesquisa testa essas relações para entender o efeito das características dos consultores nas recomendações de portfólio para seus clientes. Os achados sugerem que a interação entre personalidade, atenção plena, preocupação com falhas, aliança de trabalho e recomendações de investimento é complexa e varia conforme o contexto. As contribuições práticas do estudo destacam a importância de um treinamento mais personalizado para consultores, que considere suas características individuais ao definir abordagens de recomendação de portfólio. Teoricamente, o estudo avança ao desafiar a visão simplista de que traços de personalidade e habilidades como atenção plena exercem efeitos uniformes nas decisões de investimento, apontando para uma relação multifacetada e dependente de fatores situacionais.

Palavras-chave: Consultor financeiro, Personalidade, Aliança de trabalho, Atenção plena, Preocupação com falhas, Recomendações de investimentos.

ABSTRACT

In the context of an increasingly complex financial market, the role of financial advisors in recommending investment portfolios has garnered interest but still lacks a robust literature that explores how these professionals' individual characteristics may influence their recommendations. This exploratory study seeks to assess the extent to which factors such as working alliance, mindfulness, concern with mistakes, and personality traits of advisors impact the investment guidance offered to clients. By combining the vignette method with PLS-SEM analysis, the research tests these relationships to understand the effect of advisors' characteristics on portfolio recommendations for their clients. The findings suggest that the interaction between personality, mindfulness, concern with mistakes, working alliance, and investment recommendations is complex and context-dependent. The study's practical contributions highlight the importance of more personalized training for advisors, taking into account their individual characteristics when defining portfolio recommendation approaches. Theoretically, the study advances by challenging the simplistic view that personality traits and skills such as mindfulness have uniform effects on investment decisions, pointing to a multifaceted relationship dependent on situational factors.

Keywords: Financial advisor, Personality, Working alliance, Mindfulness, Concern about failures, Investment recommendations.

1 INTRODUÇÃO

No contexto de um mercado financeiro cada vez mais complexo, muitos investidores buscam consultores financeiros para auxiliá-los nas tomadas de decisão, reduzir vieses, diminuir incertezas e aumentar o conhecimento sobre produtos e riscos inerentes (Söderberg, 2012; Angelova & Renger, 2013; Baeckström et al., 2021). Antes de qualquer recomendação de produto financeiro, é comum que investidores e consultores conversem sobre objetivos, situação financeira, tolerância ao risco, conhecimento sobre finanças, prazo de investimento, entre outros aspectos relacionados à vida financeira do cliente. Esse relacionamento inicial, conforme descrito por Söderberg et al. (2014) em analogia com a psicoterapia, é chamado de aliança de trabalho. A aliança de trabalho refere-se à colaboração e ao entendimento entre cliente e consultor que tem como objetivo fornecer recomendações de investimento conforme necessidade do cliente.

As decisões de investimento, seja do lado do consultor ou do investidor, são frequentemente influenciadas por emoções e pelo ambiente econômico (Vlaev et al., 2015). Mesmo quando é necessário fazer avaliações objetivas, consultores podem interpretar subjetivamente as informações que recebem dos clientes (Baeckström et al., 2021). Nesse sentido, um mercado financeiro dinâmico e imprevisível exige que os consultores tenham flexibilidade para adaptar suas estratégias, característica favorecida pela atenção plena. Segundo Dane (2011) e Hensler et al. (2013), consultores conscientes e atentos às mudanças de mercado conseguem ajustar suas recomendações de maneira mais ágil, proporcionando um desempenho potencialmente superior para seus clientes. Além da presença de atenção plena modificar o comportamento do consultor financeiro, Hensler et al. (2013) também

apontam a preocupação com falhas como um dos fatores que influenciam diretamente o consultor na gestão do cliente.

Embora estudos sobre consultoria financeira frequentemente enfatizem características dos investidores como fatores determinantes das recomendações recebidas (Pak & Mahmood, 2015; Tauni, 2019; Aren & Hamamci, 2020; Aumeboosuke & Caplanova, 2021), pesquisas recentes têm apontado que as características dos próprios consultores e as circunstâncias em que atuam também desempenham um papel relevante (Vlaev et al., 2015; Tauni et al., 2018; Baeckström et al., 2021; Holmen et al., 2021). Diante disso, o objetivo deste estudo é explorar em que medida as características dos consultores — incluindo aliança de trabalho, atenção plena, preocupação com falhas e personalidade — influenciam suas recomendações de portfólio de investimento aos clientes. Para tanto, foram utilizados o método vignette e a análise PLS-SEM, permitindo avaliar de maneira mais detalhada as interações entre essas variáveis e suas influências nas recomendações dos consultores.

A literatura existente sobre esses construtos, especialmente aliança de trabalho, atenção plena e preocupação com falhas, tem foco predominante na área de psicoterapia. Neste estudo, diferentemente, eles são aplicados ao contexto da consultoria financeira, o que é relevante no cenário brasileiro, onde existem mais de 300 mil consultores certificados (ANBIMA, 2023; Ancord, 2023), profissionais que exercem considerável influência nas decisões de investimento de seus clientes. Com esse intuito, esta pesquisa exploratória busca ampliar a discussão sobre o tema, reunindo num único estudo variáveis como personalidade (Costa & McCrae, 1992b; Costa & McCrae, 2001; Tauni et al., 2018a), atenção plena (Bodner & Langer, 2001;

Hensler et al., 2013), preocupação com falhas (Ray et al., 2011; Hensler et al., 2013) e aliança de trabalho (Söderberg et al., 2014).

Os resultados preliminares indicam que a relação entre personalidade, atenção plena, preocupação com falhas, aliança de trabalho e as recomendações de investimento é complexa e altamente dependente do contexto. As contribuições práticas deste estudo sugerem que um treinamento mais personalizado para consultores, levando em conta suas características individuais, pode ser fundamental para melhorar a adequação das recomendações de portfólio às necessidades dos clientes. Em termos teóricos, o estudo desafia a visão simplista de que traços de personalidade e habilidades como atenção plena têm efeitos uniformes nas decisões de investimento, propondo uma relação multifacetada e contextualizada entre esses fatores e as práticas de consultoria financeira.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 RECOMENDAÇÕES DE PORTFÓLIO

Escolher onde investir recursos financeiros nem sempre é uma tarefa fácil. A complexidade dessa decisão é ampliada pela vasta gama de produtos financeiros disponíveis e pelas inúmeras variáveis que precisam ser consideradas. Nesse contexto, o papel do consultor financeiro se torna essencial para auxiliar os investidores na tomada de decisões relacionadas à sua vida financeira (Söderberg, 2012; Angelova & Renger, 2013; Baeckström et al., 2021). Para este estudo, o termo “consultor financeiro” abrange profissionais que atuam em instituições financeiras, oferecendo suporte aos clientes em suas decisões de investimento. Esses

profissionais incluem gerentes bancários, agentes autônomos, corretores de investimento, planejadores financeiros e gestores de patrimônio.

Na prática do mercado financeiro, as recomendações feitas pelos consultores devem refletir as características e condições observáveis dos investidores, garantindo que os portfólios propostos atendam às necessidades e restrições de cada cliente (Baeckström et al., 2021; Musto et al., 2015). Para isso, a teoria econômica e os reguladores do mercado financeiro propõem um conjunto predefinido de ações para a avaliação das características do investidor, auxiliando os consultores na formulação de suas recomendações de portfólio (Baeckström et al., 2021). Essas ações incluem a definição do perfil de investidor, a clarificação dos objetivos financeiros, a análise da situação financeira, a avaliação da tolerância ao risco, o conhecimento sobre finanças e o horizonte temporal de investimento, entre outros aspectos relevantes.

Contudo, os consultores financeiros, assim como os investidores, são influenciados por diversos fatores que podem impactar as recomendações que oferecem aos clientes (Baeckström et al., 2021). À medida que o tempo passa, ajustes nas recomendações iniciais também são necessários, considerando que as preferências individuais dos investidores podem sofrer alterações em função de mudanças econômicas ou em suas próprias condições pessoais. A literatura enfatiza que, embora existam diretrizes que orientem o processo de recomendação, o conhecimento do consultor sobre o comportamento de mercado e a capacidade de ajustar as estratégias às circunstâncias específicas do cliente são componentes essenciais para uma orientação eficaz e personalizada (Rajan & Zingales, 1998; Bernanke & Gertler, 2001).

Embora o processo de recomendação nas reuniões de consultoria financeira tenha como pressuposto a objetividade, é inevitável que consultores, ao interpretarem as informações sobre seus clientes, realizem também avaliações subjetivas (Baeckström et al., 2021). Dessa forma, além das influências dos objetivos e características do investidor sobre as recomendações de portfólio (Pak, 2015; Tauni, 2019; Aren & Hamamci, 2020; Aumeboosuke & Caplanova, 2021), é importante reconhecer que as recomendações podem igualmente ser afetadas pelas características pessoais e circunstâncias dos próprios consultores (Vlaev et al., 2015; Tauni et al., 2018b; Baeckström et al., 2021; Holmen et al., 2021).

2.2 ALIANÇA DE TRABALHO

É comum que, antes de qualquer decisão de investimento, cliente e consultor se reúnam para discutir a situação financeira do investidor. Söderberg et al. (2014) partem do pressuposto de que essas reuniões de aconselhamento possuem um contexto semelhante ao método de aliança de trabalho utilizado na psicoterapia, onde ambas as partes compartilham informações sensíveis, assumem riscos e buscam um plano de ação. Em psicoterapia, a aliança de trabalho é definida como a integração do lado racional do paciente com a análise do terapeuta, sendo um método que permite colaboração e vínculo mútuos, possibilitando uma atuação conjunta com objetivos e tarefas bem definidos (Söderberg et al., 2014; Fuertes et al., 2017; Cungi & Cottraux, 2018).

Bordin (1979) propôs que o conceito de aliança de trabalho pode ser aplicado a outros contextos além da psicoterapia. Na perspectiva terapêutica, a aliança de trabalho envolve a criação de uma narrativa entre paciente e terapeuta, sustentada

por técnicas profissionais, que ajuda o paciente a refletir e, se necessário, reconsiderar suas crenças e comportamentos (Söderberg et al., 2014; Parrot & Keheler, 2019). No contexto financeiro, o cliente constrói uma narrativa sobre sua situação e preferências, enquanto o consultor utiliza técnicas para incentivar, interpretar e sugerir recomendações de investimento (Söderberg et al., 2014). Apesar das diferenças entre os contextos, as alianças de trabalho financeira e terapêutica se baseiam em um método comum: colaboração, vínculo afetivo, acordo sobre metas, definição de tarefas e construção de narrativas entre cliente/paciente.

Sob a perspectiva da consultoria financeira, a aliança de trabalho é essencial para uma comunicação eficaz entre consultor e cliente. Estudos recentes indicam que essa relação pode influenciar a satisfação do cliente com o serviço e, em consequência, o sucesso da consultoria financeira (Parrot & Keheler, 2019). Uma aliança de trabalho sólida possibilita uma compreensão mais profunda das necessidades e expectativas do cliente, o que pode resultar em recomendações mais adequadas aos objetivos financeiros do investidor (Söderberg et al., 2014). A qualidade dessa relação pode, portanto, ter um impacto significativo não apenas nas recomendações feitas, mas também no acompanhamento e na adaptação de estratégias financeiras conforme mudanças na situação do cliente (Söderberg et al., 2014).

Na consultoria financeira, uma aliança de trabalho forte reduz as incertezas e aumenta a sensação de segurança em relação aos riscos assumidos pelo cliente. Quando a aliança é robusta, ambas as partes se sentem ouvidas e compreendidas. O consultor financeiro entende melhor as preferências e objetivos do cliente à medida que a aliança de trabalho se fortalece, e essa conexão pode influenciar a forma como o consultor avalia as preferências do cliente (Söderberg et al., 2014).

Com base nisso, propõe-se que a aliança de trabalho entre consultor financeiro e investidor tem o potencial de modificar as recomendações de investimento, impactando, conseqüentemente, os riscos associados a essas recomendações. Assim, formula-se a seguinte hipótese:

H1: Uma aliança de trabalho forte entre consultor e investidor influencia positivamente o nível de risco das recomendações de portfólios de investimentos.

2.3 PERSONALIDADE

Identificar as diferenças entre indivíduos por meio da personalidade é essencial, especialmente no que diz respeito ao comportamento (Tabak et al., 2022). Comportamentos observados ou experienciados são, em grande parte, consequência da personalidade e estão diretamente relacionados aos diferentes estilos de tomada de decisão (Brooks & Williams, 2021). Segundo Brooks e Williams (2021), a tomada de decisão não é um processo exclusivamente cognitivo, já que as emoções influenciam diretamente esse processo em variados contextos. Dessa forma, a reação de uma pessoa a determinada situação é impulsionada por sua personalidade (Tauni, 2018a).

Observa-se, então, que os traços de personalidade são determinantes para a tomada de decisão e influenciam intenções e comportamentos de modo geral. No campo das finanças comportamentais, os investidores são influenciados por fatores psicológicos e comportamentais, que impactam suas decisões e se relacionam diretamente com traços de personalidade (Ferguson et al., 2011; Sadi et al., 2011; Pak & Mahmood, 2015; Lee, 2022). Dessa forma, os traços de personalidade podem

afetar amplamente comportamentos e resultados financeiros (Brooks & Williams, 2021).

A literatura que explora a influência da personalidade nas decisões de investimento é vasta. Estudos como os de Pak (2015) e Tanuni (2019) sugerem que as decisões financeiras estão intrinsecamente ligadas à personalidade do investidor. Aren e Hamamci (2020), bem como Aumeboosuke e Caplanova (2021), analisaram os efeitos dos traços de personalidade na aversão ao risco e nas escolhas de investimento, concluindo que a personalidade se correlaciona com a tolerância ao risco dos investidores. Baker et al. (2017) apontaram que quatro traços de personalidade influenciam significativamente as decisões de investimento. De modo complementar, Funder e Ozer (2019) revelaram que os traços de personalidade explicam o comportamento financeiro, demonstrando que características pessoais impactam decisões financeiras. Estudos como os de Tauni et al. (2018b) e Lee (2022) também identificaram que os traços de personalidade influenciam a frequência de negociação e as modificações nas carteiras de investimento, desempenhando um papel relevante nas decisões e preferências dos investidores.

Observa-se, portanto, que a influência da personalidade sobre a tomada de decisão de investidores individuais é amplamente explorada na literatura. Essa abordagem pode auxiliar consultores financeiros a compreenderem melhor seus clientes, facilitando a definição de estratégias de investimento. No entanto, Holmen et al. (2021) introduzem a figura do consultor financeiro como um modelador do mercado, destacando os traços de personalidade, as preferências econômicas e as tendências comportamentais como principais ferramentas para essa modelagem. Dessa forma, a personalidade dos consultores pode influenciar não apenas suas próprias decisões, mas também o comportamento dos investidores que atendem,

gerando variações nas recomendações e na disposição para riscos (Ferguson et al., 2011; Funder & Ozer, 2019).

Em geral, a literatura adota cinco traços de personalidade amplamente conhecidos como os “Big Five”: extroversão, neuroticismo, abertura, conscienciosidade e amabilidade (Costa & McCrae, 2001). O traço de extroversão está associado a características como sociabilidade, comunicabilidade e afabilidade (Tauni et al., 2017). Neuroticismo está ligado a emoções negativas, baixa tolerância à frustração e baixa autoestima (Ávila & Stein, 2006; Tauni et al., 2017). Abertura caracteriza pessoas receptivas a novas ideias e abordagens (Tauni et al., 2017). Conscienciosidade refere-se a indivíduos organizados, disciplinados e diligentes (Ponnock et al., 2020; El Othman et al., 2020). Por último, amabilidade é característica de pessoas confiáveis, compassivas e altruístas (Costa & McCrae, 2001; Tauni et al., 2017).

Ampliando a literatura sobre recomendações de portfólio que geralmente se concentra nas características do investidor individual e com base no argumento de Holmen et al. (2021) de que o consultor exerce papel essencial na definição de estratégias de investimento e molda o mercado por meio de sua personalidade propõe-se as seguintes hipóteses:

H2: Os traços de personalidade do consultor financeiro influencia positivamente o nível de risco das recomendações dos portfólios de investimentos.

Em psicoterapia a qualidade de uma relação terapêutica é baseada na personalidade dos pacientes e terapeutas (Taber et al., 2011; McWilliams, 2012; Denhag et al., 2017; Finlay, 2018). Russell et al. (2022), Fletcher e Delgadillo (2022)

e Hanney et al. (2023) destacaram que determinadas características de personalidade tornam a aliança de trabalho entre terapeuta e paciente mais forte. Considerando ainda a semelhança entre a relação consultor financeiro e investidor semelhante a relação terapeuta e paciente (Bordin, 1979) pode-se supor que a personalidade do consultor financeiro pode influenciar a aliança de trabalho com o investidor. Dessa forma, propõe-se as seguintes hipóteses:

H3: Os traços de personalidade impactam positivamente a aliança de trabalho entre consultor financeiro e cliente.

2.4 ATENÇÃO PLENA

A capacidade de adaptação rápida é uma exigência no mercado financeiro, pois esse ambiente é dinâmico, e determinadas estratégias de investimento podem perder eficácia devido a uma variedade de fatores. Diante da imprevisibilidade do mercado, algumas soluções previamente adotadas por investidores e consultores financeiros podem se tornar inadequadas para novos contextos (Bodner & Langer, 2001; Hensler et al., 2013; Solow, 2016). Dane (2011) destaca que, para atuar nesse ambiente dinâmico, são necessários foco no momento presente e uma amplitude atencional. Assim, exige-se dos profissionais do setor financeiro características adaptativas que minimizem respostas automáticas, impulsivas ou ineficazes, as quais poderiam ser prejudiciais em tais contextos (Bishop et al., 2004; Deci & Ryan, 2004).

Uma consciência mais completa, promovida pela atenção plena, pode ajudar no desenvolvimento de características adaptativas em indivíduos (Bishop et al., 2004; Deci & Ryan, 2004). A atenção plena envolve direcionar a consciência e o foco para o momento presente, em vez de se concentrar em preocupações com o futuro ou o

passado (Brown & Ryan, 2003; Gartner, 2013). Pesquisas mostram que, em ambientes dinâmicos, indivíduos com maior atenção plena podem apresentar desempenho superior em relação aos colegas (Dane, 2011; Hensler et al., 2013). A atenção plena pode aprimorar a percepção situacional do indivíduo e suas respostas ao contexto. Em finanças, um consultor financeiro com alta consciência do ambiente dinâmico tende a ter uma visão mais crítica de seu desempenho, o que, paradoxalmente, pode contribuir para melhores resultados reais (Hensler et al., 2013).

A atenção plena também ajuda consultores financeiros a manter o foco e a melhorar a regulação emocional e comportamental, fatores que podem aprimorar a qualidade das decisões (Hensler et al., 2013; Charoensukmongkol, 2016; Karachalios, 2022). Ela reduz o comportamento impulsivo, minimizando a probabilidade de decisões irracionais, assunção de riscos desnecessários e negociações prejudiciais (Charoensukmongkol, 2016; Sawyer et al., 2022). Estudo de Aumeboonsuke e Caplanova (2021) demonstrou que a atenção plena aumenta a aversão ao risco, incentivando comportamentos mais prudentes e alterando o processo de decisão econômica. Larson-Garcia (2018) sugere que a atenção plena pode proporcionar os estados cognitivos e emocionais necessários para que gestores tomem decisões mais fundamentadas.

Portanto, a atenção plena pode desempenhar um papel fundamental no modo como consultores lidam com as emoções e o estresse do mercado financeiro. Em períodos de alta volatilidade, a prática da atenção plena tende a reduzir reações automáticas e promover maior flexibilidade cognitiva, concentração no momento presente e decisões mais conscientes e menos impulsivas (Davis & Hayes, 2011; Brown & Ryan, 2003; Charoensukmongkol, 2019). Desse modo, a atenção plena pode

influenciar o processamento de informações, resultando em diferentes abordagens e desfechos. Com base nesses pressupostos, propõe-se a seguinte hipótese:

H4: A atenção plena do consultor financeiro influencia positivamente o nível de risco das recomendações de portfólios de investimentos.

No campo terapêutico, a atenção plena também envolve aprender a observar as experiências internas, promovendo uma relação mais sólida entre terapeuta e paciente. Nessa perspectiva, o aumento dos níveis de atenção plena pode gerar interações mais positivas com os pacientes (Ryan et al., 2012). Em abordagens terapêuticas, estudos como os de Ryan et al. (2012), Becker et al. (2016), Johnson (2018) e Leonard et al. (2018) indicam que a prática da atenção plena contribui para o fortalecimento das alianças de trabalho, evidenciando uma relação positiva entre esses dois aspectos. Partindo do princípio de que a atenção plena e a aliança de trabalho possuem uma correlação positiva na terapia e que esses conceitos podem ser aplicados em outros contextos além da psicoterapia (Bordin, 1979), supõe-se que a atenção plena dos consultores financeiros pode fortalecer a aliança de trabalho com seus clientes. Assim, sugere-se a seguinte hipótese:

H5: A atenção plena do consultor financeiro influencia positivamente a aliança de trabalho que este profissional possui com o cliente investidor.

Além disso, Krasner et al. (2009) indicaram que determinados traços de personalidade estão associadas ao desenvolvimento da atenção plena. Portanto, é razoável supor que as características de personalidade dos consultores financeiros

possam influenciar diretamente seus níveis de atenção plena. Assim, propõe-se as seguintes hipóteses:

H6: OS traços de personalidade do consultor financeiro impactam positivamente na sua atenção plena.

2.5 PREOCUPAÇÃO COM FALHAS

A preocupação com falhas, entendida como um estado de alerta constante e uma abordagem cautelosa frente à possibilidade de erro, está alinhada à atenção plena ao antecipar problemas e estimular a busca por novas soluções (Karachalios, 2022). As falhas podem gerar desconforto e angústia, mas, paradoxalmente, também promovem crescimento, desenvolvimento de habilidades e aprendizado por meio de experiências desafiadoras (Sitkin, 1992; Zakay et al., 2004; Sheperd & Cardon, 2009).

No entanto, muitas empresas ainda enxergam as falhas apenas como desvantagens ou oportunidades limitadas para aprendizado (Baumard & Starbuck, 2005). Compreender melhor esse fenômeno é essencial para prevenir futuras falhas e melhorar a eficiência de estratégias. Assim, as falhas podem ser vistas como fatores que intensificam os processos cognitivos, incentivando o aprendizado contínuo e o aprimoramento organizacional (Baumard & Starbuck, 2005; Ellis et al., 2006; Cyert & March, 2015).

A preocupação com falhas envolve uma sensibilidade aguçada para a possibilidade de errar, atenção às pequenas falhas, e discussões frequentes sobre problemas e condições de trabalho (Tulis et al., 2016; van Mourik et al., 2023). O ambiente organizacional exerce grande pressão por mudanças e a propensão a falhas é grande (Kotter, 2014; Birkinshaw & Ridderstråle, 2020). No mercado financeiro, onde

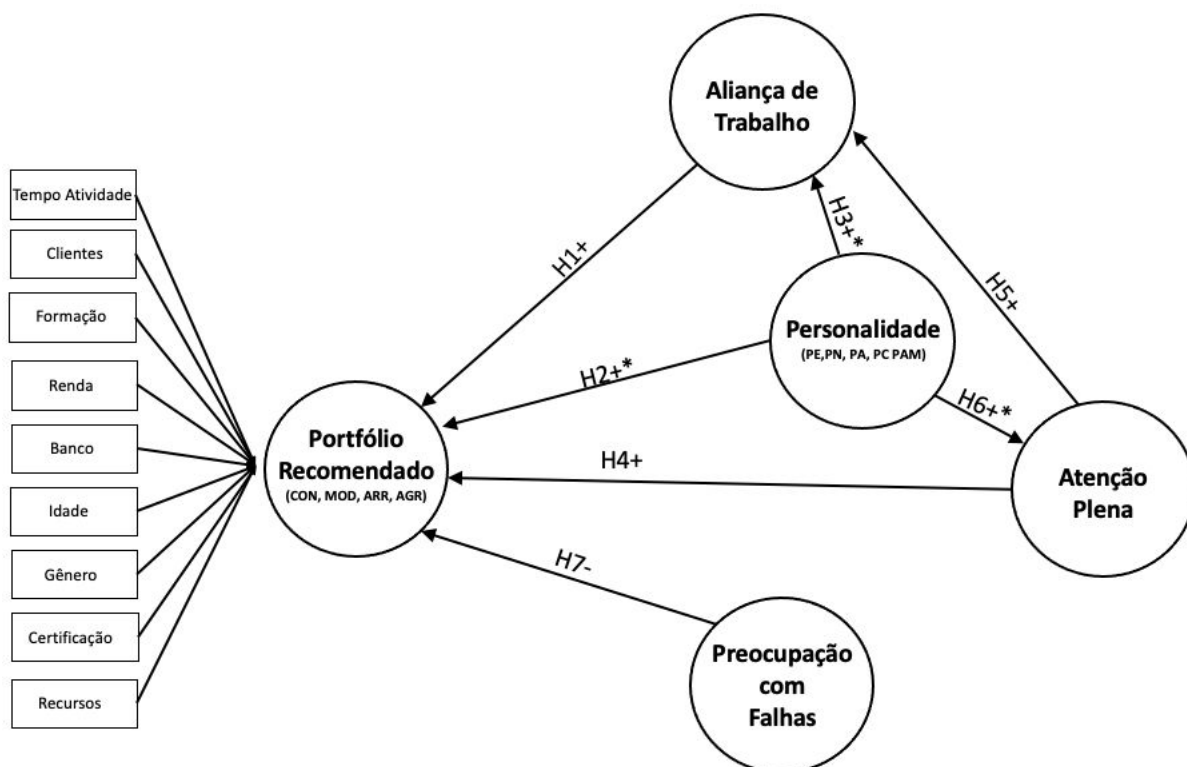
as mudanças são constantes, a propensão a falhas em estratégias de investimento é uma realidade frequente, destacando a importância dos aprendizados que essas situações proporcionam para o desenvolvimento de novas estratégias.

Estudos anteriores sugerem que a preocupação com falhas impacta o comportamento ao estimular inovações e promover habilidades adaptativas (Kotter, 2014; Fraher, 2017; Birkinshaw & Ridderstråle, 2020). Esse estado de alerta pode beneficiar tanto os profissionais quanto os clientes, incentivando uma abordagem mais analítica e menos impulsiva na gestão de investimentos. Em contextos financeiros, essa preocupação com falhas pode se traduzir em recomendações de portfólio mais prudentes, com níveis de risco moderados. Com base nesses conceitos, propõe-se a seguinte hipótese:

H7: A preocupação com falhas do consultor financeiro influencia negativamente o nível de riscos da recomendação de portfólio de investimento.

Com base nas discussões e hipóteses abordadas, o modelo teórico foi desenvolvido para ilustrar as relações propostas e as hipóteses a serem testadas. Esse modelo sugere que os portfólios e os níveis de risco dos produtos financeiros recomendados pelos consultores são influenciados por variáveis como aliança de trabalho, atenção plena, preocupação com falhas e traços de personalidade dos consultores financeiros.

Figura 1. Modelo de hipóteses.



Fonte: Elaboração própria. *Nestas hipóteses serão analisadas cada traço de personalidade separadamente: extroversão (PE) neuroticismo (PN), abertura (PA), conscienciosidade (PC) e amabilidade (PAM).

3 METODOLOGIA

3.1 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA E COLETA DE DADOS

Para verificar as hipóteses propostas foi realizada uma pesquisa quantitativa de caráter descritivo, corte transversal e dados primários. O público-alvo desta pesquisa consistiu em consultores de investimentos que atuam na recomendação de produtos de investimentos para clientes bancários no Brasil. A escolha por uma abordagem quantitativa se justifica pela necessidade de obter dados mensuráveis e estatisticamente analisáveis sobre as relações entre as variáveis investigadas.

Adotou-se uma amostragem não probabilística por acessibilidade com o objetivo de alcançar o maior número de consultores financeiros disponíveis e dispostos a participar da pesquisa. A coleta de dados ocorreu por meio de associação entre o método *vignette* e a aplicação de questionário estruturado, autoadministrado, disponibilizado por meio eletrônico e divulgado por meio de redes sociais: *Telegram*, *Facebook*, *Instagram*, *LinkedIn* e *WhatsApp*. Para garantir que os respondentes fossem público-alvo da pesquisa, foi incluída uma questão de controle populacional que verificou se o respondente era consultor financeiro. As respostas negativas para esta pergunta foram excluídas da amostra. As *vignettes* e o questionário foram elaborados em uma plataforma online e encaminhado para pré-teste com 20 respondentes, cujo objetivo foi verificar erros, dificuldades de compreensão das questões e problemas de acesso ao questionário. Os questionários do pré-teste foram excluídos na amostra final.

3.2 MENSURAÇÃO DOS CONSTRUTOS E TAMANHO DA AMOSTRA

3.2.1. Portfólio recomendado

O estudo visou analisar como as recomendações de portfólio de investimentos são influenciadas pela aliança de trabalho, atenção plena, preocupação com falhas e personalidade dos consultores financeiros. Para mensurar a variável recomendação de portfólio foi utilizada a metodologia *vignette*.

Vignettes são situações, pessoas ou objetos hipotéticas que são construídos com o objetivo de representar realisticamente e sistematicamente uma série de características (Rashote 2003; Atzmuller & Steiner, 2010; Baeckström et al., 2018a; Baeckström et al., 2021). A metodologia *vignette* é bastante comum nas ciências

sociais (Rahman 1996; Wallander, 2009, Aguinis & Bradley, 2014; Skilling & Stylianides, 2019; Bielak & Mystkowska-Wiertelak, 2020; Baeckström et al., 2021), contudo, o uso desta metodologia para examinar tomada de decisões em situações de consultoria financeira é incipiente e recente (Baeckström et al., 2021).

A metodologia foi escolhida por possuir quatro vantagens: 1) a confidencialidade das informações que envolvem o processo de consultoria financeira torna difícil observar os comportamentos dos consultores e investidores nas suas reuniões e durante o processo de investimento; 2) caso esta observação ocorresse poderia influenciar o comportamento das partes envolvidas; 3) entrevistas podem ser influenciadas pelo momento, aparência, linguagem corporal entre outros motivos; 4) os consultores financeiros fazem julgamentos cognitivos que impactam nas decisões de investimento e o método pode auxiliar na análise desses julgamentos (Baeckström et al., 2021).

Os estudos que utilizam *vignettes* apresentam inicialmente cenários padronizados para os entrevistados e, em seguida, é solicitado aos participantes que tomem decisões, façam julgamentos, escolhas ou expressem preferências, e assim torna-se possível analisar atitudes e julgamentos em pesquisas quantitativas (Schoenberg & Ravdal 2000; Aguinis & Bradley, 2014, Baeckström et al., 2018; Silva et al., 2019; Baeckström et al., 2021). Dentro desta metodologia, optou-se pelo estudo de pessoas no papel, considerando que o objetivo deste estudo é avaliar processos e resultados, e os participantes estão cientes das informações que podem fornecer (Aguinis & Bradley, 2014).

É bastante comum que em um processo de consultoria financeira seja disponibilizado aos clientes investidores portfólios de investimentos baseados em seus perfis, capacidade e disposição a riscos. A recomendação dos consultores reflete

os julgamentos que estes fazem dos seus clientes (Baeckström et al., 2021) e, partindo dos modelos de *vignettes* utilizados por Baeckström et al. (2021), foram criados 10 perfis de investidores (*vignettes*) com diferentes características e com base no perfil dos investidores brasileiros conforme relatório ANBIMA (2023). Além dos perfis foram criadas 7 recomendações de portfólios que refletissem a realidade brasileira.

Cada portfólio é uma recomendação e todos possuem diferentes níveis de risco, variando de 1 (muito baixo) a 7 (muito alto). As recomendações de portfólio seguiram as sugestões para o mês de fevereiro de 2024 das 5 maiores instituições financeiras brasileiras em volume de administração de recursos de terceiros. A definição das instituições está de acordo com relatório publicado pela ANBIMA em janeiro de 2024 que leva em consideração o patrimônio líquido total sob gestão de cada instituição (ANBIMA, 2024).

Os portfólios destacaram apenas o tipo/classe do ativo de acordo com a denominação ANBIMA e os percentuais a serem alocados. Os ativos e percentuais variaram de acordo com o perfil de risco definido para aquela carteira (Conservador, Moderado, Arrojado e Agressivo). Assim como em Baeckström et al. (2021), um importante banco público auxiliou na avaliação das características das *vignettes* para que elas fossem realistas o suficiente para os consultores fazerem as recomendações e avaliarem o conhecimento e controle das recomendações. Além disso, consultores deste banco também auxiliaram a avaliar as carteiras e a representação de cada um a determinado perfil de risco.

A Tabela 1 fornece detalhes dos portfólios com o risco aumentando da esquerda para direita. Após este procedimento, foi solicitado a consultores classificarem os portfólios por ordem de risco, tendo as carteiras sido classificadas na

mesma ordem em que foram projetadas (Baeckström et al., 2021). Os perfis dos investidores e as recomendações de portfólio estão disponibilizados no Apêndice A, com o risco aumentando da esquerda para a direita.

Tabela 1 - Portfólios

Ativo	Carteira 1	Carteira 2	Carteira 3	Carteira 4	Carteira 5	Carteira 6	Carteira 7
Renda Fixa Pós	87%	80%	50%	40%	19%	11%	8%
Renda Fixa Pré	3%	4%	10%	13%	13%	9%	10%
Renda Fixa Inflação	4%	8%	13%	15%	19%	19%	15%
Multimercado	4%	5%	13%	18%	19%	22%	15%
Renda Variável	0%	0%	6%	6%	15%	20%	30%
Exterior	0%	1%	5%	5%	11%	13%	13%
Alternativos	2%	2%	3%	3%	4%	6%	9%

Fonte: Elaboração própria

As *vignettes* apresentadas são poucas para capturar uma distribuição completa de clientes em potencial, mas foi julgado que 10 perfis seria um número suficiente por se tratar de uma pesquisa voluntária (Baeckström et al., 2021). O método avaliou os julgamentos e comportamentos dos consultores financeiros em um teste que replica situações reais de aconselhamento financeiro. As *vignettes*, que a partir de agora irão se chamar de situação, foram posteriormente separadas em grupos de acordo com o risco apresentado para cada situação (Conservador, Moderado, Arrojado e Agressivo). O risco de cada situação está de acordo com o risco calculado conforme Análise de Perfil de Investidor (API) indicado pela ANBIMA, que coordena e rege as normas sobre o assunto no Brasil, e esta informação não esteve disponível aos respondentes. Dessa forma, as situações ficaram distribuídas conforme Tabela 2.

Tabela 2 – Situações e risco atribuído

Grupo 1 Conservador	Grupo 2 Moderado	Grupo 3 Arrojado	Grupo 4 Agressivo
--------------------------------	-----------------------------	-----------------------------	------------------------------

Situação 2	Situação 5	Situação 1	Situação 4
Situação 8	Situação 10	Situação 3	Situação 6
Situação 9			Situação 7

Fonte: Elaboração própria

Para verificar as hipóteses sugeridas, cada grupo de situações foi estimado por meio de submodelos, sendo tratados e analisados em blocos separados conforme o risco atribuído. Além disso, associado às situações, foram coletados dados relacionados às variáveis dependentes: aliança de trabalho, atenção plena, preocupação com falhas e personalidade por meio de questionário autoadministrado, combinando procedimentos e aumentando a confiabilidade das informações coletadas (Simon & Tierney 2011; Jeffries & Maeder 2005).

3.2.2. Aliança de trabalho, atenção plena, preocupação com falhas e personalidade

As variáveis independentes foram selecionadas com base na literatura apresentada sobre consultoria financeira, comportamento do investidor, tolerância ao risco e características demográficas dos consultores. Para verificar as hipóteses propostas foi necessário medir 8 variáveis. Para isso foi proposto um questionário autoadministrado em conjunto com as respostas às *vignettes*, que apresentou os seguintes construtos: i) aliança do trabalho (AT); ii) atenção plena (AP); iii) falhas com falhas (PF); iv) personalidade extroversão (PE); v) personalidade neuroticismo (PN); vi) personalidade abertura (PA); vii) personalidade conscienciosidade (PC); viii) personalidade amabilidade (PAM), além de variáveis demográficas relacionadas ao

público-alvo da pesquisa (consultores financeiros). Os construtos apresentados foram mensurados utilizando as escalas já validadas pela literatura.

Na literatura sobre personalidade, os traços de personalidade são medidos por meio do modelo conhecido como *Big Five* que analisa cinco traços: Extroversão, Abertura, Neuroticismo, Conscienciosidade e Amabilidade. Cada uma representa um traço de personalidade que pode afetar o comportamento (Tauni et al., 2018a; Costa & McCrae, 1992a). Assim, é possível identificar diferentes traços e verificar quais impactam no modelo. Logo, as variáveis relacionadas a personalidade (PE, PN, PA, PC, PAM) foram mensuradas por meio de escala validada por Costa e McCrae (1992b), Costa et al. (2001) Tauni et al. (2018a).

A variável (AT) foi mensurada por meio de 5 itens utilizadas por Söderberg, Sallis e Eriksson (2014), adaptadas da *California Psychotherapy Alliance Scale* (CALPAS) de Marmar et al. (1989). A variável (AP) foi mensurada por meio da escala *Langer's Mindfulness/Mindlessness (MMS)* de Bodner e Langer (2001) e adaptada por Haigh et al. (2011) e Hensler et al. (2013), que contém 11 afirmativas. Por sua vez, a variável (PF) foi mensurada por meio da escala já validade por Ray et al. (2011) e Hensler et al. (2013) com 8 itens.

Para as respostas das afirmativas dos construtos (AT), (AP), (PF) e (PE, PN, PA, PC, PAM) foi utilizada a escala *Likert* de 5 pontos. As respostas, portanto, variaram de 1 a 5, sendo 1 correspondente a discordo totalmente e 5 concordo totalmente. O questionário também possui questões para caracterização do perfil sociodemográfico do respondente como idade, sexo, formação, renda, experiência profissional, banco em que atua, número de clientes e volume de investimentos. O questionário detalhado pode ser encontrado no apêndice A.

Para determinar tamanho da amostra foi utilizado o software G-Power. Os parâmetros utilizados foram: tamanho do efeito (f^2) 0,15, com nível de confiança de 80% conforme recomendado por Hair Jr. et al. (2019). O modelo possui 5 variáveis, sendo portfólio recomendado (PR) a variável que recebe o maior número de setas (4). Portanto, ela definiu o tamanho mínimo da amostra calculada pelo software G-Power de 74 respondentes. Entretanto, para garantir maior confiança nos resultados Ringle et al. (2014) indicam triplicar o tamanho da amostra, resultando no mínimo necessário de 222 respondentes. Após validação, obteve-se um total de 273 questionários respondidos no período de 01 de abril a 30 de julho de 2024. Das respostas obtidas foram excluídos os questionários com dados faltantes, os que tiveram “não” como resposta na pergunta de controle e os questionários que tiveram respostas uniformes. Assim, a amostra final ficou com 270 questionários válidos.

3.3 CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA

A Tabela 3 demonstra o perfil sociodemográfico dos respondentes indicando que: 1) a maioria do sexo masculino (71,48%); 2) predomínio da faixa etária de 36 a 45 anos (38,60%) com números bem próximos da faixa de 26 a 35 anos (33,33%); 3) Esperava-se que a amostra tivesse alta escolaridade o que se confirmou com 100% dos respondentes com curso superior e 79% com pós-graduação; 4) a maior parte da amostra revelou ter rendimentos acima de R\$10.001,00 (64,81%); 5) a maioria trabalha em instituições públicas (64,81%); 6) observa-se que pelos dados que os respondentes possuem certificação financeira, pelo menos uma e a maioria possuindo mais de uma; 7) verifica-se ainda que a quantidade de clientes gerenciados pelos respondentes corresponde em média a 519 e o volume de recursos ficou, em média, em valores acima de R\$277milhões. Em termos de representação da amostra, ela

está similar aos dados disponibilizados pela Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias (Ancord, 2023).

Tabela 3 – Caracterização da amostra

Variável	Grupo	Total de observações	Percentual
Sexo	Masculino	193	71,48%
	Feminino	77	28,52%
Idade	Até 25 Anos	11	3,95%
	De 26 a 35 anos	90	33,33%
	De 36 a 45 anos	104	38,60%
	A partir de 46 anos	65	24,12%
Escolaridade / Formação	Ensino Superior	55	20,37%
	Pós-Graduação	215	79,63%
Renda	Até R\$2.000,00	2	0,74%
	De R\$2.001,00 a R\$4.000,00	5	1,85%
	De R\$4.001,00 a R\$6.000,00	20	7,41%
	De R\$6.001,00 a R\$8.000,00	19	7,04%
	De R\$8.001,00 a R\$10.000,00	49	18,15%
	De R\$10.001,00 a R\$20.000,00	144	53,33%
	Acima de R\$20.000,01	31	11,48%
Instituição Financeira	Banco Público	175	64,81%
	Banco Privado	82	30,37%
	Outros	13	4,81%
Certificação	CPA-10	88	32,59%
	CPA-20	180	66,67%
	CEA	153	56,67%
	CFP	69	25,56%
	CGA	9	3,33%
	CNPI	11	4,07%
	Outra	23	8,52%
Quantidade de Clientes	Até 100	34	12,59%
	101 a 200	24	8,89%
	201 a 300	28	10,37%
	301 a 400	14	5,19%
	401 a 500	40	14,81%

	501 a 600	38	14,07%
	601 a 700	24	8,89%
	701 a 800	28	10,37%
	Acima de 801	40	14,81%
AuM	Até 100 milhões	92	34,07%
	Entre 101 e 200 milhões	36	13,33%
	Entre 201 e 300 milhões	18	6,67%
	Entre 301 e 400 milhões	15	5,56%
	Entre 401 e 500 milhões	22	8,15%
	Entre 501 e 600 milhões	29	10,74%
	Entre 601 e 700 milhões	10	3,70%
	Entre 701 e 800 milhões	8	2,96%
	Entre 801 e 900 milhões	6	2,22%
	Acima de 901 Milhões	34	12,59%
Tempo na função	Menos de 1 ano	14	5,19%
	Entre 1 e 5 anos	125	46,30%
	Entre 6 e 10 anos	63	23,33%
	Entre 11 e 15 anos	38	14,07%
	Entre 16 e 20 anos	18	6,67%
	Entre 21 e 25 anos	10	3,70%
	Acima de 25 anos	2	0,74%

Fonte: Dados da pesquisa

4 ANÁLISE DOS DADOS

4.1 VALIDAÇÃO DO MODELO PROPOSTO

Após a coleta de dados, procedeu-se a validação (convergente e discriminante) do modelo atendendo as especificações da literatura e dar maior segurança na análise das hipóteses.

4.1.1. Validade convergente

A análise fatorial confirmatória (CFA) foi a primeira validação realizada. Por meio da validação convergente e discriminante foi verificado se as variáveis realmente representavam os construtos ao quais faziam parte. Observou-se as cargas fatoriais, a variância média extraída (AVE) e a confiabilidade composta (CC) em conformidade com Hair e Alamer (2022). O alfa de Cronbach também foi verificado complementando a validação do modelo.

Inicialmente, para as cargas fatoriais foram analisadas conforme Purwanto (2021) e Ringle et al. (2023), Hair e Sarstedt (2019) e Hair e Alamer (2022), que indicam a validade convergente do construto se as cargas fatoriais tiverem valores acima de 0,708 que indica uma forte associação com o construto latente. A Tabela 4 apresenta os indicadores que atenderam os requisitos, os que apresentaram cargas fatoriais que não atenderam o critério estabelecido (AP1, AP3, AP5, AP8, AP9, AP10, PA2, PA3, PF1, PF2, PF5, PF6, PF8, PA2, PA3, PC1 e PAM2) e foram excluídos do modelo, seguindo orientações de Shiau et al. (2019) e Hair e Alamer (2022). Manteve-se os indicadores AP6, AT4, PF7 e PAM4, mesmo com cargas abaixo de 0,700 porque além das demais validações serem satisfatórias, as cargas são maiores que 0,400, de modo que retirá-las prejudicaria a consistência interna e a validade convergente, além de perder informações valiosas que o construto pode fornecer (Hair et al., 2019; Hair & Alamer, 2022)

A avaliação da variância média extraída (AVE) também foi realizada e os resultados podem ser encontrados na Tabela 4. Conforme Hair e Sarstedt (2019), um construto com validade convergente possui AVE superior a 0,500. Na análise, todos os construtos apresentaram valores satisfatórios de acordo com Baker et al. (2021),

Parrella et al. (2023) e Fornell e Larcker (1981). Verificou-se ainda a confiabilidade composta (CC) e calculou-se o alfa de Cronbach, sendo que ambos indicam validade convergente se possuírem valores acima de 0,600 (Dash & Paul, 2021; Hair & Alamer, 2022). Em relação ao alfa de Cronbach, os resultados foram aceitáveis para a maioria dos construtos (AP, AT, PE PN e PC), os demais demonstraram valores abaixo do aceitável (PF, PC e PAM). Contudo, em termos de confiabilidade o alpha é uma medida menos precisa que a confiabilidade composta e quanto a esta segunda medida os resultados atenderam os valores necessários (Hair et al., 2019; Hair & Alamer, 2022).

Tabela 4 – Indicadores de validade convergente

Construto	Afirmativa	Carga Fatorial	AVE	Alfa de Cronbach	CC
Atenção Plena (AP)	AP2 - Gero poucas ideias novas.	0,714	0,517	0,767	0,843
	AP4 - Não procuro ativamente aprender coisas novas.	0,732			
	AP6 - Eu continuo com as velhas e verdadeiras maneiras de fazer as coisas.	0,694			
	AP7 - Raramente percebo o que as outras pessoas estão fazendo.	0,715			
	AP11 - Raramente estou atento a novos procedimentos.	0,739			
Aliança do Trabalho (AT)	AT1 - O cliente e eu concordamos sobre o que será discutido durante a reunião.	0,702	0,533	0,783	0,533
	AT2 - Após a reunião o cliente e eu temos o mesmo entendimento de como iremos proceder para que o cliente obtenha do banco a ajuda que necessita.	0,768			
	AT3 - O cliente se sente respeitado e aceito por mim.	0,741			

	AT4 - A reunião é uma colaboração entre mim e o cliente.	0,685			
	AT5 - Consegui interpretar corretamente a perspectiva do cliente.	0,751			
	PF3 - Na atividade de consultoria financeira, passamos mais tempo focando em experiências negativas do que em experiências positivas.	0,782			
Preocupação com Falhas (PF)	PF4 - Na atividade de consultoria financeira os consultores se esforçam para esconder erros de qualquer tipo.	0,858	0,512	0,502	0,512
	PF7 - Na atividade de consultoria financeira os consultores se sentem à vontade para conversar com os superiores sobre problemas.	0,435			
	PE1 - Eu sou uma pessoa muito ativa.	0,747			
Extroversão (PE)	PE2 - Muitas vezes eu me senti como se estivesse explodindo de energia.	0,701	0,604	0,781	0,858
	PE3 - Sou uma pessoa alegre e bem-humorada.	0,798			
	PE4 - Eu realmente gosto de conversar com as pessoas.	0,853			
	PN1 - Às vezes me sinto completamente inútil.	0,813			
	PN2 - Muitas vezes me sinto inferior aos outros.	0,818			
Neuroticismo (PN)	PN3 - Frequentemente me sinto tenso e nervoso.	0,780	0,638	0,811	0,876
	PN4 - Muitas vezes, quando as coisas dão errado, fico desanimado e com vontade de desistir.	0,783			

Abertura (PA)	PA1 - Eu tenho muita curiosidade intelectual.	0,892			
	PA4 - Tenho pouco interesse em especular sobre a natureza do universo ou a condição humana.	0,668	0,621	0,413	0,763
Conscienciosidade (PC)	PC2 - Eu nunca pareço ser capaz de me organizar.	0,764			
	PC3 - Às vezes não sou tão confiável ou confiável quanto deveria ser.	0,722	0,576	0,634	0,803
	PC4 - Perco muito tempo antes de me instalar no trabalho.	0,790			
Amabilidade (PAM)	PAM1 - Algumas pessoas pensam em mim como frio e calculista.	0,747			
	PAM3 - Algumas pessoas pensam que eu sou egoísta.	0,805	0,523	0,535	0,674
	PAM4 - Eu geralmente tento ser atencioso.	0,602			

Fonte: Dados da Pesquisa. Legenda: AVE – *Average Variance Extracted*; CC – Confiabilidade Composta

4.1.2. Validade discriminante

Confirmada a existência da validade convergente, avaliou-se a existência da validade discriminante. Conforme Shiau et al. (2019), uma validade discriminante elevada indica a unicidade do construto. Neste processo utilizou-se a análise da razão *Heterotrait-Monotrait* (HTMT), que avalia se os valores apresentados estão abaixo de 0,85 conforme. Especificamente, um valor de HTMT inferior a 0,85 sugere que o construto em questão é suficientemente distinto de outros construtos na pesquisa. (Hair et al., 2021; Obeid et al., 2024). A partir dos resultados que estão na Tabela 5 a validade discriminante foi confirmada.

Tabela 5 – Valdade discriminante – HTMT

	AP	AT	PA	PAM	PC	PE	PF	PN	AGR	CON	ARR	MOD
AP												
AT	0,303											
PA	0,607	0,316										
PAM	0,428	0,440	0,318									
PC	0,658	0,265	0,442	0,520								
PE	0,332	0,484	0,501	0,565	0,435							
PF	0,701	0,457	0,540	0,713	0,850	0,562						
PN	0,485	0,279	0,326	0,404	0,812	0,515	0,733					
AGR	0,223	0,193	0,252	0,150	0,075	0,155	0,220	0,160				
CON	0,214	0,158	0,299	0,124	0,131	0,116	0,151	0,092	0,650			
ARR	0,204	0,251	0,227	0,234	0,207	0,199	0,256	0,289	0,777	0,545		
MOD	0,106	0,139	0,190	0,175	0,165	0,133	0,170	0,151	0,671	0,183	0,578	

Fonte: Dados da Pesquisa. Legenda: AP – Atenção Plena; AT – Aliança do Trabalho; PA – Personalidade Abertura; PAM – Personalidade Amabilidade; PC – Personalidade Conscienciosidade; PE – Personalidade Extroversão; PF – Preocupação com Falhas; PN – Personalidade Neuroticismo; AGR – Recomendações de Portfólio Grupo Agressivo; CON – Recomendações de Portfólio Grupo Conservador; ARR – Recomendações de Portfólio Grupo Arrojado; MOD – Recomendações de Portfólio Grupo Moderado.

4.1.3. Validação estrutural e teste de hipóteses

Após a avaliar a confiabilidade e validade dos construtos, foi examinado o componente estrutural do modelo (Hair & Alamer, 2022). Primeiro foi analisado a colinearidade utilizando-se a medida Fator de Inflação de Variância (VIF), que indica não correlação caso os valores sejam abaixo de 3 (Hair & Alamer, 2022; Hair et al., 2019), o que ocorre em todos os indicadores conforme Tabela 6. O VIF acima de 3 já começa a afetar a compreensão dos efeitos das variáveis, interferindo na unicidade destes efeitos. Os indicadores deste modelo possuem VIF entre 1,020 e 1,990.

Tabela 6 – Fator de inflação de variância (VIF)

INDICADOR	VALOR	INDICADOR	VALOR
AP2	1,368	PA4	1,073
AP4	1,515	PAM1	1,516

AP6	1,386	PAM3	1,514
AP7	1,389	PAM4	1,020
AP11	1,429	PC2	1,309
AT1	1,531	PC3	1,222
AT2	1,674	PC4	1,229
AT3	1,576	PE1	1,424
AT4	1,434	PE2	1,414
AT5	1,414	PE3	1,705
ARR1	1,055	PE4	1,927
ARR3	1,055	PF3	1,257
MOD5	1,108	PF4	1,316
AGR6	1,035	PF7	1,054
AGR7	1,035	PN1	1,990
CON8	1,065	PN2	1,988
CON9	1,065	PN3	1,572
MOD10	1,108	PN4	1,582
PA1	1,073		

Fonte: Dados da Pesquisa. Legenda: AP – Atenção Plena; AT – Aliança do Trabalho; PA – Personalidade Abertura; PAM – Personalidade Amabilidade; PC – Personalidade Conscienciosidade; PE – Personalidade Extroversão; PF – Preocupação com Falhas; PN – Personalidade Neuroticismo; AGR – Recomendações de Portfólio Grupo Agressivo; CON – Recomendações de Portfólio Grupo Conservador; ARR – Recomendações de Portfólio Grupo Arrojado; MOD – Recomendações de Portfólio Grupo Moderado.

O passo seguinte para avaliação do modelo estrutural foi examinar as relações entre as variáveis de controle com as variáveis latentes do modelo. A variável idade foi a única que não teve relação nenhuma com as variáveis latentes, sendo, portanto, excluída do modelo final. Os coeficientes dos caminhos propostos nas hipóteses foram calculados e submetidos a testes de significância estatística utilizando a técnica de *bootstrapping* com 10.000 subamostras. Os efeitos diretos, de moderação e o diagrama de caminhos podem ser visualizados na Tabela 7 e Figura 2.

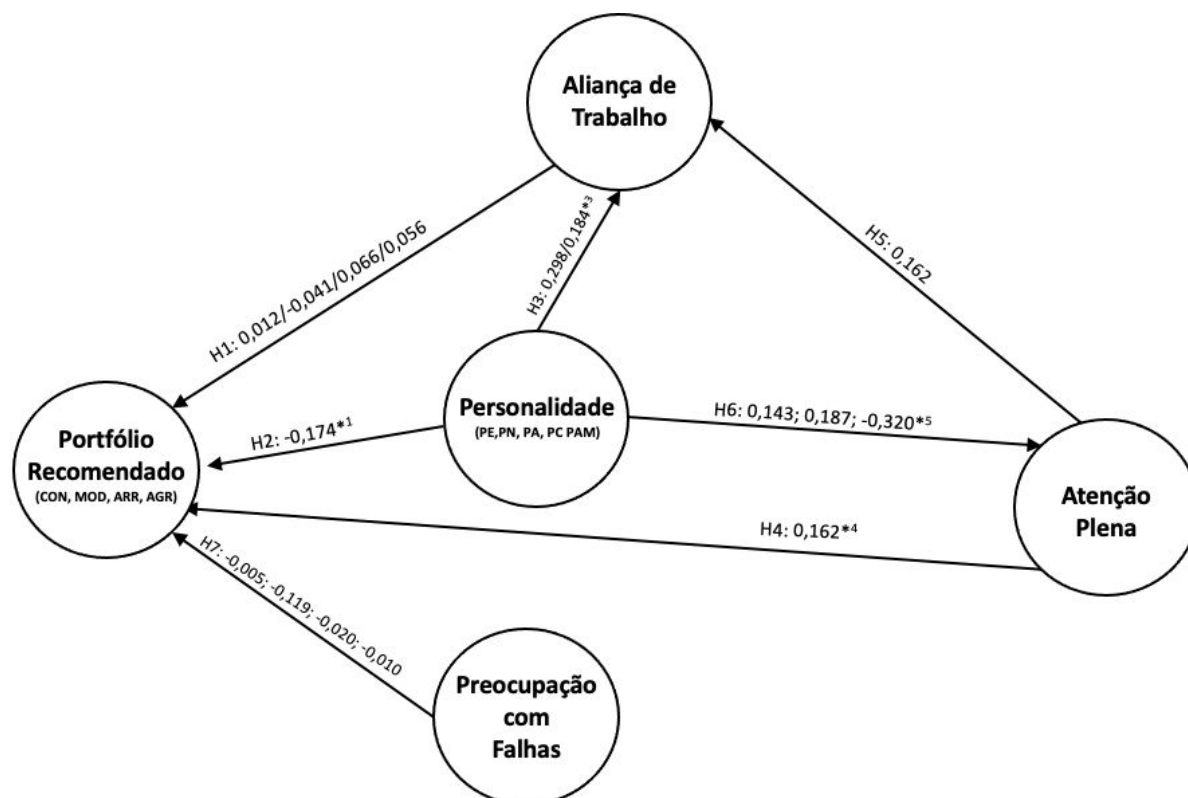
Tabela 7 – Resultados das hipóteses

Hipóteses	Relações – Efeito Direto	Γ (efeito)	p-valor	
H1	Aliança de Trabalho (AT) → Recomendações de Portfólio (CON, MOD, ARR, AGR)	CON	0,012	0,888
		MOD	-0,041	0,630
		ARR	0,066	0,416
		AGR	0,056	0,599
H2	Personalidade (PE, PN, PA, PC, PAM) → Recomendações de Portfólio (CON, MOD, ARR, AGR)	PE	0,010/ 0,001/ 0,042/ 0,048	0,917/ 0,098/ 0,636/ 0,601
		PN	0,087/ 0,131/ -0,017/ -0,179	0,328/ 0,110/ 0,824/ 0,162
		PA	-0,122/ -0,034/ -0,174/ -0,021	0,158/ 0,658/ 0,026*/ 0,803
		PC	-0,129/ 0,001/ 0,125/ 0,049	0,771/ 0,988/ 0,232/ 0,640
		PAM	0,014/ 0,083/ -0,038/ 0,043	0,862/ 0,322/ 0,645/ 0,672
H3	Personalidade (PE, PN, PA, PC, PAM) → Aliança de Trabalho (AT)	PE	0,298	0,000*
		PN	-0,017	0,821
		PA	0,022	0,816
		PC	0,010	0,903
		PAM	0,184	0,008*
H4	Atenção Plena (AP) → Recomendações de Portfólio (CON, MOD, ARR, AGR)	CON	0,160	0,160
		MOD	0,111	0,179
		ARR	0,162	0,085*
		AGR	-0,041	0,691
H5	Atenção Plena (AP) → Aliança de Trabalho (AT)	-	0,162	0,217
H6	Personalidade (PE, PN, PA, PC, PAM) → Atenção Plena (AP)	PE	0,048	0,787
		PN	0,143	0,045*

		PA	0,187	0,001*
		PC	-0,320	0,000*
		PAM	0,174	0,645
		CON	-0,005	0,951
H7	Preocupação com falhas (PF) → Recomendações de Portfólio (CON, MOD, ARR, AGR)	MOD	-0,119	0,208
		ARR	-0,020	0,824
		AGR	-0,010	0,920
Variáveis de controle				
	AUM → Atenção Plena (AP)	-	-0,120	0,048*
	AUM → Personalidade Conscienciosidade (PC)	-	-0,123	0,062*
Tipo de Banco → Personalidade (PE, PN, PA, PC)		PE	-0,431	0,004*
		PN	0,510	0,000*
		PA	-0,448	0,004*
		PC	0,366	0,011*
	Tipo de Banco → Preocupação com Falhas (PF)	-	-0,456	0,011*
Sexo → Personalidade (PE, PAM)		PE	0,305	0,021*
		PAM	0,525	0,001*
	Quantidade de Certificações → Atenção Plena (AP)	-	0,161	0,001*
	Renda → Aliança de Trabalho (AT)	-	-0,128	0,031*

Fonte: Dados da Pesquisa. Legenda: * Significante nível 10%; AP – Atenção Plena; AT – Aliança do Trabalho; PA – Personalidade Abertura; PAM – Personalidade Amabilidade; PC – Personalidade Conscienciosidade; PE – Personalidade Extroversão; PF – Preocupação com Falhas; PN – Personalidade Neuroticismo; AGR – Recomendações de Portfólio Grupo Agressivo; CON – Recomendações de Portfólio Grupo Conservador; ARR – Recomendações de Portfólio Grupo Arrojado; MOD – Recomendações de Portfólio Grupo Moderado.

Figura 2 – Diagrama de caminhos



Fonte: Dados da Pesquisa. Legenda: *Significante nível 10%; PA – Personalidade Abertura; PAM – Personalidade Amabilidade; PC – Personalidade Conscienciosidade; PE – Personalidade Extroversão; PN – Personalidade Neuroticismo; AGR – Recomendações de Portfólio Grupo Agressivo; CON – Recomendações de Portfólio Grupo Conservador; ARR – Recomendações de Portfólio Grupo Arrojado; MOD – Recomendações de Portfólio Grupo Moderado. 1) Significante apenas para grupo ARR. 3) Significante apenas para PE e PAM. 4) Significante apenas para grupo ARR. 5) Significante apenas para PN, PA e PC.

Os resultados seguem um nível de significância de 10% em contraste com níveis mais rigorosos de 5% ou 1% frequentemente utilizado em pesquisas. Esta escolha foi feita devido o caráter exploratório da pesquisa e ao considerar a multidimensionalidade das decisões de investimento. Nesse contexto, um critério menos rigoroso pode capturar efeitos potenciais que mesmo moderados podem ter implicações práticas significativas (Cameron, 2005). Este nível de significância é bastante utilizado em estudos que tratam de investimentos financeiros como Alti et al. (2024), Bucher-Koenen et al. (2021), Schmid et al. (2020) e Açıkgoz, et al. (2015).

No modelo foram avaliadas as medidas R^2 (coeficiente de determinação) e Q^2_{predict} (relevância preditiva) que são fundamentais para avaliar a qualidade do ajuste e a precisão preditiva do modelo estrutural. De acordo com Hair e Alamer (2022) e Hair et al. (2019) R^2 reflete a variância nos resultados explicados pelos construtos preditores. Q^2_{predict} avalia o poder de previsão do modelo, para este indicador é recomendado que os resultados sejam maiores que zero (Hair et al., 2014). Os resultados de R^2 foram significativos para todos os construtos a um nível de significância de 10% e apesar dos valores pequenos foi considerado aceitável diante da complexidade do modelo (Shmueli et al, 2019). Em relação ao Q^2_{predict} nenhum construto teve valor acima de zero. Os resultados estão na Tabela 8. Sobre esses resultados adotou-se a posição de manter a análise do modelo pelos seguintes pontos: 1) trata-se de um estudo exploratório inicial com foco em um fenômeno complexo; 2) a relevância das relações teóricas são maiores que a capacidade preditiva; 3) envolve comportamento humano, o que naturalmente introduz variabilidade e desafios adicionais na modelagem; 4) contexto dinâmico e imprevisível (mercado financeiro); 5) mesmo com as limitações, os resultados oferecem *insights* importantes para estudos futuros; (Gefen et al., 2000; Lowry & Gaskin, 2014; Shmueli et al., 2019) . Devido esses fatores já se esperava que os valores destas medidas pudessem ser significativamente menores.

Tabela 8 – Coeficiente de determinação (R^2) e relevância preditiva (Q^2_{predict})

Construto	R^2	Q^2_{predict}
AP	0.354	-0.018
AT	0.225	-0.027
PA	0.060	-0.099
CON	0.125	-0.020
MOD	0.144	-0.031
ARR	0.111	-0.020

AGR	0.072	-0.070
------------	-------	--------

Fonte: Dados da Pesquisa. Legenda: * AP – Atenção Plena; Aliança do Trabalho; PA – Personalidade Abertura; PAM – Personalidade Amabilidade; PC – Personalidade Conscienciosidade; PE – Personalidade Extroversão; PN – Personalidade Neuroticismo; PF – Preocupação com Falhas; AGR – Recomendações de Portfólio Grupo Agressivo; CON – Recomendações de Portfólio Grupo Conservador; ARR – Recomendações de Portfólio Grupo Arrojado; MOD – Recomendações de Portfólio Grupo Moderado.

Os resultados dos testes de hipóteses por meio do modelo proposto têm como objetivo verificar a influência das características e circunstâncias do consultor financeiro nas recomendações de portfólio que são propostas aos clientes. O modelo testou 7 hipóteses principais, das quais algumas foram suportadas e outras rejeitadas, refletindo a complexidade e variabilidade inerentes ao comportamento humano no contexto financeiro.

As hipóteses (H1) (CON $\Gamma = 0,012$ e p-valor = 0,888; MOD $\Gamma = -0,041$ e p-valor = 0,630; ARR $\Gamma = 0,066$ e p-valor = 0,416; AGR $\Gamma = 0,056$ e p-valor = 0,599; $f^2 = 0,0$) e (H7) (CON $\Gamma = -0,005$ e p-valor = 0,951; MOD $\Gamma = -0,119$ e p-valor = 0,208; ARR $\Gamma = -0,020$ e p-valor = 0,824; AGR $\Gamma = -0,010$ e p-valor = 0,920; $f^2 = 0,0$) não foram suportadas para nenhum dos grupos de situações analisados. Estes resultados indicam que nas circunstâncias estudadas, atenção plena e preocupação com falhas não tiveram influência significativa nas recomendações de portfólio.

Por outro lado, as hipóteses (H3) (PE $\Gamma = 0,298$ e p-valor = 0,000; PN $\Gamma = -0,017$ e p-valor = 0,821; PA $\Gamma = -0,022$ e p-valor = 0,816; PC $\Gamma = 0,010$ e p-valor = 0,903; PAM $\Gamma = 0,184$ e p-valor = 0,008; $f^2 = 0,0$) e (H6) (PE $\Gamma = 0,048$ e p-valor = 0,787; PN $\Gamma = 0,143$ e p-valor = 0,045; PA $\Gamma = 0,187$ e p-valor = 0,001; PC $\Gamma = -0,320$ e p-valor = 0,000; PAM $\Gamma = 0,174$ e p-valor = 0,645; $f^2 = 0,10$) tiveram resultados significativos e bem diferentes. Enquanto a primeira foi suportada para dois traços de

personalidade, a segunda foi suportada para três e comparando as duas hipóteses nenhum dos traços foram semelhantes. Enquanto (H3) foi suportado para personalidade extroversão (PE) e amabilidade (PAM) a hipótese (H6) teve suporte para as personalidades neuroticismo (PN), abertura (PA) conscienciosidade (PC).

Em relação as hipóteses (H2) e (H4), elas foram suportadas para um determinado grupo de situações, o grupo arrojado (ARR). No caso da (H2) (CON $\Gamma = -0,122$ e p-valor = 0,158; MOD $\Gamma = -0,034$ e p-valor = 0,658; ARR $\Gamma = -0,174$ e p-valor = 0,026; AGR $\Gamma = -0,021$ e p-valor = 0,803; $f^2 = 0,24$) a influência da personalidade abertura (PA) foi significativa para as recomendações do grupo moderado (ARR), mas com um detalhe, a influência foi negativa. A hipótese H4 (CON $\Gamma = 0,160$ e p-valor = 0,160; MOD $\Gamma = 0,111$ e p-valor = 0,179; ARR $\Gamma = -0,162$ e p-valor = 0,085; AGR $\Gamma = -0,041$ e p-valor = 0,691; $f^2 = 0,16$) confirmou a influência da atenção plena (AP) também nas recomendações do grupo arrojado (ARR). Ainda sobre os efeitos diretos, a hipótese H6 ($\Gamma = 0,162$ e p-valor = 0,217; $f^2 = 0,07$) não foi suportada indicando que a variável atenção plena (AP) não tem influência na aliança de trabalho nas circunstâncias estudadas.

As variáveis de controle tiveram resultados diversos. A variável que representa o valor que está sob gestão de cada consultor (AUM) influenciou negativamente a atenção plena (AP $\Gamma = -0,120$) e personalidade conscienciosidade (PC $\Gamma = -0,123$). O tipo de banco, se público ou privado, exerceu impacto significativo sobre as personalidades extroversão (PE $\Gamma = -0,431$), neuroticismo (PN $\Gamma = 0,510$), abertura (PA $\Gamma = -0,448$) e conscienciosidade (PC $\Gamma = 0,366$). Além de influenciar a preocupação com falhas (PF $\Gamma = -0,456$). O sexo dos consultores teve influência nas personalidades extroversão (PE $\Gamma = 0,305$) e amabilidade (PAM $\Gamma = 0,525$) enquanto

a quantidade de certificações que o consultor possui influenciou positivamente a atenção plena (AP $\Gamma = 0,161$). Por fim, a renda teve impacto negativo na aliança de trabalho (AT $\Gamma = -0,128$).

5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Inicialmente observou-se as estatísticas relacionadas aos riscos atribuídos pelos respondentes para cada situação. As informações estão disponibilizadas na Tabela 9. Para as classificações de cada situação observa-se uma heterogeneidade significativa. As situações 2 e 9 são consideradas como de baixo risco com recomendação média de carteira de 2,15 e 2,27. As situações 1, 3, 4, 6, 7, 8 e 10, com recomendação média de 3,06 a 4,56, são vistas como mais tolerantes ao risco. A situação 5, com recomendação média acima de 5, observa-se uma tolerância maior que as anteriores. Para todas as situações pelo menos um consultor recomenda um dos sete portfólios, mesmo todos tendo recebido as mesmas informações. Isso pode indicar que pode haver fatores além das características de cada situação afetando as decisões de recomendação de portfólio.

Tabela 9 – Estatísticas das recomendações de portfólio

	Observações	Padrão Médio	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Situação1	270	3,06	1,16	1	7
Situação2	270	2,15	1,23	1	7
Situação3	270	4,17	1,31	1	7
Situação4	270	3,92	1,61	1	7
Situação5	270	5,04	1,77	1	7
Situação6	270	3,69	1,50	1	7
Situação7	270	3,50	1,38	1	7
Situação8	270	3,28	1,56	1	7
Situação9	270	2,27	1,38	1	7

Situação10	270	4,56	1,85	1	7
TOTAL	2700	3,56	0,92	1	7

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados apresentados na Tabela 7 confirmam que a hipótese (H1) não foi suportada. A hipótese previa que uma aliança de trabalho forte entre consultores financeiros e seus clientes influenciaria as recomendações de portfólio, aumentando o risco devido à maior confiança dos clientes em seus consultores. Dessa forma, o resultado contraria estudo de Söderberg et al. (2014) que revelaram que em uma aliança de trabalho mais forte o cliente aumenta a confiança em seu consultor e assim os profissionais podem tomar decisões pelos clientes. Acreditava-se que os consultores se utilizariam dessa forte aliança para adquirir e recomendar ativos mais arriscados. Assim, as recomendações de portfólio poderiam ser diferentes, mais arriscadas, à medida que a aliança de trabalho aumenta.

No entanto, os resultados não suportam esta hipótese. A análise revelou que a força da aliança de trabalho não exerce uma influência significativa sobre o risco das recomendações de portfólio. Uma possível explicação para essa discrepância reside na dificuldade que os consultores teriam em avaliar adequadamente as preferências de risco dos clientes, mesmo em caso de fortes alianças (Söderberg et al., 2014). Quando a aliança de trabalho é forte, os clientes podem se sentir tão confiantes e assim reduzir a interação ativa entre cliente e consultor. Consequentemente, os consultores não conseguiriam reconhecer as preferências de risco dos clientes e as recomendações mudariam com mais dificuldade.

A literatura sugere que as preferências de risco dos investidores não são estáticas e podem variar ao longo do tempo, influenciadas por fatores econômicos, pessoais e emocionais (Grable & Lytton, 1999; Roszkowski & Grable, 2005). No

entanto, se a forte aliança resulta em uma redução das interações contínuas, as recomendações de portfólio podem permanecer inalteradas, independentemente de possíveis mudanças nas circunstâncias do cliente. Esse fenômeno é conhecido na literatura como “inércia relacional” (Henderson et al., 2021), onde relações de confiança elevada podem, paradoxalmente, levar à complacência ou ao excesso de confiança, resultando em uma menor reavaliação das necessidades do cliente.

Por outro lado, fatores operacionais podem estar influenciando esta relação. A sobrecarga de trabalho dos consultores financeiros, combinada com a falta de ferramentas adequadas pode levar a um comportamento de mínimo esforço. Desta forma, os consultores podem preferir recomendar produtos, serviços e operações sem alterar o risco do cliente, que seria a forma mais prática e fácil, a realizar todo o processo de suitability (identificação de perfil, atualização de informações, análise de situação financeira, entre outras etapas) e incorrer em irregularidade perante os órgãos regulatórios (Slovic et al., 2013). Percebe-se, portanto, que há outros fatores que podem influenciar a relação entre aliança de trabalho e as recomendações de portfólio, que neste caso poderia ser, por exemplo, a quantidade de interações entre consultor e cliente. Dessa forma, o cliente deve ser encorajado a se manter ativo na relação com seu consultor como aponta Söderberg et al. (2014) e assim mitigar a inércia relacional e assegurar que as recomendações estejam alinhadas com as necessidades de cada investidor.

A hipótese (H2) partiu do pressuposto que os traços de personalidade conhecidos como *Big Five* (extroversão, neuroticismo, abertura, conscienciosidade e amabilidade) influenciariam o risco dos portfólios que os consultores recomendam aos seus clientes da mesma forma que estes traços influenciam a aversão ao risco para clientes investidores (Ferguson et al., 2011; Sadi et al., 2011; Pak & Mahmood, 2015;

Aren & Hamamci, 2020 Lee, 2022; Aumeboosuke & Caplanova, 2021). A hipótese foi confirmada apenas em um caso específico. Apenas o traço de personalidade abertura reduz o risco associado às recomendações de portfólio apenas para clientes arrojados. Ou seja, não é possível afirmar que as recomendações para clientes que tem perfil conservador, moderado ou agressivo são afetadas por este traço de personalidade, ou qualquer outro.

Tauni et al. (2018b) demonstraram que traços como abertura, conscienciosidade e amabilidade estão positivamente associados à frequência de transações realizadas pelos consultores, sugerindo uma maior disposição para engajar em decisões de investimento. Esperava-se, portanto, que esses traços também levassem a uma variação no risco das recomendações de portfólio, com a abertura, conscienciosidade e amabilidade, resultando em recomendações mais arriscadas. Já a extroversão e o neuroticismo poderiam afetar as recomendações reduzindo o risco destas conforme sugerido por estudos anteriores (Ferguson et al., 2011; Sadi et al., 2011).

No entanto com os resultados da hipótese (H2) é possível extrair alguns *insights*. A ausência de uma influência clara dos outros traços de personalidade nas recomendações de portfólio pode indicar que outros fatores desempenham um papel maior na determinação das recomendações. Isso sugere que, mesmo que a personalidade dos consultores afete como eles interagem com os clientes ou conduzem transações (Tauni et al., 2018b), as recomendações finais podem ser mais objetivas e menos influenciadas por traços de personalidade do que inicialmente suposto. Essa objetividade pode ser reforçada pela pressão regulatória e pelo ambiente de conformidade em que os consultores operam, que exigem uma adesão estrita a processos como o *suitability* (identificação do perfil de risco do cliente). Outro

ponto a considerar, é que os consultores podem estar mais orientados por normas institucionais e profissionais que limitam o impacto de suas características pessoais nas recomendações que fazem. Além disso, é possível que a cultura da região a que o consultor está inserido pode, por meio das personalidades, influenciar nas recomendações de portfólio de diferentes formas.

Na hipótese (H3), buscou-se verificar se os traços de personalidade baseados no modelo *Big Five* afetam positivamente a aliança de trabalho entre consultor e investidor fortalecendo esta relação. A expectativa era que traços como extroversão, amabilidade, abertura, conscienciosidade e neuroticismo pudessem influenciar a maneira como os consultores se relacionam com seus clientes. Os referidos traços poderiam reforçar a confiança e a cooperação mútuas, elementos essenciais para uma aliança de trabalho eficaz.

Os resultados confirmaram que, assim como sugerido por estudos recentes (tais como Russell et al., 2022; Fletcher & Delgadillo, 2022; Hanney et al., 2023), traços de personalidade podem, de fato, afetar a qualidade da relação entre consultores e investidores. No entanto, apenas os traços de extroversão e amabilidade mostraram-se significativos. Isso indica que consultores extrovertidos, caracterizados por sua sociabilidade, assertividade e energia, e aqueles que possuem alta amabilidade, identificados por serem gentis, confiáveis e predispostos a cooperar, são mais propensos a estabelecer alianças de trabalho mais fortes com seus clientes. Esses achados estão em linha com a literatura sobre a importância dos traços de personalidade na formação de relacionamentos interpessoais (Costa & McCrae, 1992^a).

Em relação aos demais traços que não tiveram resultados significativos (abertura, conscienciosidade e neuroticismo) pode-se fazer os seguintes

levantamentos: 1) a ausência de impacto da personalidade abertura, que tipicamente envolve uma maior receptividade a novas ideias e flexibilidade, pode sugerir que, enquanto esses atributos são valiosos, eles não são necessariamente críticos para a formação de uma aliança de trabalho forte no contexto financeiro; 2) a conscienciosidade, que se relaciona à organização, diligência e confiabilidade, embora importante para o desempenho geral do consultor, pode não ser tão perceptível ou impactante na dinâmica interpessoal com o cliente; 3) o neuroticismo, que envolve uma tendência a experimentar emoções negativas e instabilidade emocional, pode indicar desvantagem em contextos que requerem estabilidade emocional e confiança mútua como o mercado financeiro.

Ao analisar os resultados da hipótese (H4), que examinou a influência da atenção plena nas recomendações de portfólio, é possível levantar alguns pontos relevantes. Primeiramente, fundamentado no estudo de Aumeboonsuke e Caplanova (2021), esperava-se que o resultado fosse negativo. Os autores revelaram que a atenção plena aumenta a aversão a riscos, reduzindo comportamentos de risco e modificando a maneira que as pessoas fazem decisões econômicas. Isso se baseia na ideia de que a atenção plena promove uma maior conscientização e controle sobre as decisões, levando os indivíduos a evitarem comportamentos de risco excessivo.

No entanto, o resultado foi positivo e significativo apenas para o grupo de situações arrojado. Esse achado sugere que, em contextos em que os clientes já possuem uma predisposição a aceitar maior risco, consultores que praticam atenção plena se sentem mais confortáveis em recomendar portfólios com níveis de risco ainda maiores. Isso pode ser explicado pela capacidade da atenção plena de melhorar o foco, regular emoções e comportamento, e, conseqüentemente, tomar decisões mais bem informadas e alinhadas com as necessidades do cliente (Hensler et al., 2013;

Charoensukmongkol, 2019; Karachalios, 2022). Para os demais grupos, o impacto da atenção plena não foi significativo, o que indica que os consultores não indicam aumento ou redução de risco. Isso pode indicar que, nesses contextos, os consultores podem estar mais influenciados por diretrizes organizacionais e regulatórias ou por uma interpretação mais cautelosa das necessidades dos clientes, limitando a variação nas recomendações independentemente do nível de atenção plena.

A hipótese (H5), propôs que a atenção plena teria um impacto positivo sobre a aliança de trabalho entre consultores financeiros e investidores. Essa expectativa se baseava em processos terapêuticos onde a atenção plena consiste em observar as experiências internas com o objetivo de aumentar os níveis de relação entre terapeuta e paciente, o número de experiências positivas (Ryan et al., 2012) e assim tornar a aliança de trabalho mais forte. Contudo, não é possível afirmar que no contexto da consultoria financeira a atenção plena fortalece a aliança de trabalho entre consultor e investidor.

Este resultado sugere que, embora a atenção plena possa trazer benefícios pessoais ao consultor, como uma maior capacidade de autorregulação, redução de impulsividade e uma visão crítica mais apurada de seu próprio trabalho (Charoensukmongkol, 2019), esses benefícios não se traduzem necessariamente em um fortalecimento perceptível da relação com o cliente. Em outras palavras, a atenção plena pode ajudar o consultor a ser mais dinâmico e satisfeito com seu desempenho, mas isso não parece influenciar diretamente a qualidade da aliança de trabalho do ponto de vista do consultor.

Apesar de ser possível aplicar o conceito de aliança de trabalho a outros setores diferentes do contexto terapêutico a natureza e a manifestação das interações em consultoria financeira são diferentes daquelas em psicoterapia. No ambiente

financeiro, as interações tendem a ser mais orientadas para tarefas específicas e decisões práticas, enquanto na psicoterapia, as interações são mais focadas no desenvolvimento emocional e na construção de uma relação de confiança ao longo do tempo (Bordin, 1979). No campo financeiro, a aliança de trabalho pode estar mais centrada na capacidade do consultor de fornecer recomendações precisas e oportunas, em vez de na qualidade da relação interpessoal (Davis & Hayes, 2011). Essa diferença de foco pode limitar a influência que a atenção plena.

Esses achados sugerem que, a atenção plena pode contribuir para a eficácia pessoal dos consultores. Em relação a aliança de trabalho, outras competências, como habilidades de comunicação, empatia, e a capacidade de entender as necessidades e expectativas dos clientes, podem ser mais importantes. Além disso, esses resultados indicam que a transposição direta de conceitos de aliança de trabalho de contextos terapêuticos para a consultoria financeira deve ser feita com cautela.

Ainda em relação a atenção plena, na hipótese (H6), o modelo deste estudo propôs verificar o impacto dos traços de personalidade sobre aquela variável. Os resultados confirmaram que três traços de personalidade (neuroticismo, abertura e conscienciosidade) têm um impacto significativo na atenção plena, corroborando os achados de Krasner et al. (2009). No entanto, enquanto o neuroticismo e a abertura mostraram um impacto positivo, a conscienciosidade apresentou uma relação negativa com a atenção plena.

O neuroticismo é caracterizado por baixa autoestima, presença de emoções negativas, sentimentos desagradáveis, desânimo e baixa tolerância a frustração. Este achado pode parecer contraintuitivo à primeira vista, mas faz sentido ao considerar que indivíduos com altos níveis de neuroticismo podem usar a atenção plena como

uma estratégia de regulação emocional. Estudos anteriores indicam que a atenção plena pode ajudar a reduzir a reatividade emocional, aumentar a regulação de emoções negativas atuar de maneira mais focada, com menos crenças e impulsividade (Krasner et al., 2009). Assim, para indivíduos com altos níveis de neuroticismo, a prática da atenção plena pode ser especialmente atraente e benéfica, permitindo-lhes gerenciar melhor suas emoções e responder de maneira mais adaptativa aos desafios.

Em relação ao traço abertura, indivíduos que possuem características típicas dessa personalidade são caracterizados como receptíveis a novas ideias e experimentos, curiosos, flexíveis, estão sempre mais atentos a mudanças. Estes indivíduos possuem uma maior preocupação com o presente e lidam com dificuldades de forma mais comedida, ou seja, estão mais sintonizadas com o ambiente ao seu redor, sendo mais propensas a observar e apreciar detalhes do presente (McCrae & Costa, 1997).

Por outro lado, a conscienciosidade que envolve características como organização, consciência, diligência e autodisciplina mostrou uma correlação negativa com a atenção plena. Este resultado pode parecer paradoxal, já que se poderia esperar que pessoas organizadas e autodisciplinadas também fossem mais atentas. No entanto, a relação negativa pode ser explicada pelo fato de que indivíduos altamente conscienciosos podem estar excessivamente focados em objetivos e tarefas futuras, comprometendo a capacidade de se concentrar no presente (107obert set al., 2009).

Na hipótese (H7), foi verificado o efeito da variável preocupação com falhas sobre as recomendações de portfólio. A hipótese foi formulada com base na expectativa de que a preocupação com falhas levaria os consultores financeiros a

adotar uma abordagem mais conservadora em suas recomendações de portfólio, reduzindo os níveis de risco (De Keyser et al., 2021). Contudo, a hipótese não foi suportada de forma significativa, não sendo possível fazer esta afirmação.

Esperava-se que os resultados dos testes empíricos pudessem confirmar uma tendência negativa em todos os grupos de situações (conservador, moderado, arrojado e agressivo) e assim, poder concluir que a preocupação com falhas reduz o risco nas recomendações de portfólio. No entanto, não é possível realizar essa afirmação. A ausência de significância estatística pode, portanto, refletir limitações no poder estatístico da amostra ou a necessidade de considerar fatores adicionais que possam moderar ou mediar essa relação.

Outro ponto a ser considerado, é que os efeitos da preocupação podem ter sido não significativos pelo fato de que a presença deste sentimento no consultor faz com que ele se sinta mais propenso a erros e perdas financeiras. Nestas situações, o consultor pode evitar fazer mudanças no portfólio do cliente, mesmo quando benéficos. Alternativamente, as políticas institucionais rigorosas podem limitar o impacto da preocupação com falhas nas decisões de portfólio, impondo diretrizes claras que restringem a variação nas recomendações. Esses achados sugerem que mais estudos são necessários para aprofundar a compreensão dessa relação.

Por fim, em relação às variáveis de controle, encontrou-se diversos efeitos sobre as características e comportamentos dos consultores financeiros, proporcionando contribuições valiosas sobre como fatores como recursos sob gestão, tipo de banco, sexo, certificações, e renda influenciam aspectos importantes como a atenção plena, traços de personalidade, e a aliança de trabalho. Os recursos sob gestão dos consultores impactaram negativamente a atenção plena e o traço de personalidade conscienciosidade. Ou seja, esse resultado sugere que, à medida que

os consultores gerenciam maiores somas de dinheiro, sua capacidade de manter foco e disciplina pode ser comprometida. Isso pode ocorrer devido ao aumento da complexidade e do estresse associado ao gerenciamento de grandes portfólios, o que pode sobrecarregar os recursos cognitivos dos consultores (Gennaioli, Shleifer, & Vishny, 2015). Este achado enfatiza a necessidade de suporte organizacional adicional e práticas de gerenciamento de estresse para consultores que administram grandes portfólios. Na prática essa descoberta pode auxiliar os consultores a entender seus limites e as instituições financeiras a entender a importância de dar suporte aos seus colaboradores.

O tipo de banco em que o consultor trabalha teve impacto sobre os traços de personalidade extroversão, neuroticismo, abertura e conscienciosidade e sobre a preocupação com falhas. Uma possível explicação é que bancos públicos, com suas estruturas organizacionais específicas e foco em segurança e estabilidade, podem atrair ou moldar profissionais com essas características (Goyal & Joshi, 2011). O sexo do consultor teve impacto nos traços de personalidade extroversão e amabilidade, estando mais presente em mulheres. Isso é consistente com a literatura que sugere que as mulheres, em média, tendem a ser mais sociáveis, cooperativas e empáticas, características associadas à extroversão e amabilidade (Costa et al., 2001).

A quantidade de certificações que o consultor possui impactou positivamente a atenção plena. Este resultado sugere que consultores mais certificados, e possivelmente mais bem treinados, demonstram maior capacidade de foco, menor impulsividade, e maior racionalidade em suas decisões. Isso pode ser explicado pelo fato de que a obtenção de certificações geralmente envolve treinamento, que pode aprimorar habilidades de atenção plena, além de promover um enfoque mais disciplinado e consciente na prática financeira. A renda teve um impacto negativo

sobre a aliança de trabalho, indicando que consultores com rendas mais altas tendem a ter uma ligação mais fraca com seus clientes. Este achado pode sugerir que, à medida que os consultores alcançam maior sucesso financeiro, eles podem se tornar menos dependentes dos relacionamentos individuais com os clientes, possivelmente devido a uma percepção de maior independência financeira.

6 CONCLUSÃO

Este estudo teve como objetivo investigar o impacto das características pessoais dos consultores financeiros nas recomendações de portfólio, com especial atenção à influência da aliança de trabalho, atenção plena, preocupação com falhas e traços de personalidade. As hipóteses foram testadas em um modelo que considerou variáveis como extroversão, neuroticismo, abertura, conscienciosidade e amabilidade, baseando-se em teorias consolidadas como o modelo Big Five de personalidade e conceitos de aliança de trabalho aplicados ao contexto financeiro.

Os resultados deste estudo revelaram particularidades importantes. Por exemplo, embora se esperasse que a aliança de trabalho tivesse um impacto significativo em todas as dimensões analisadas, verificou-se que seu efeito é mais limitado do que o sugerido pela literatura existente (Söderberg et al., 2014). Além disso, enquanto a atenção plena demonstrou impacto positivo nas recomendações de portfólio para clientes de perfil arrojado, seu efeito não foi significativo em contextos de risco mais baixo. A preocupação com falhas, por sua vez, não teve um efeito significativo isolado sobre as recomendações de portfólio, mas demonstrou moderar a relação entre atenção plena e as recomendações em contextos de risco moderado.

Com isto é importante enumerar algumas limitações para este estudo: 1) amostra utilizada, composta predominantemente por consultores que atuam em bancos públicos a composição da amostra pode limitar a generalização do resultado para consultores de corretoras independentes por exemplo; 2) outro ponto, é que a amostra embora adequada para o número de respondentes pode não ser suficientemente diversa em outros pontos também; 3) a metodologia utilizada, baseada em questionários e autoavaliações, pode estar sujeita a vieses de resposta, o que sugere a necessidade de complementar os dados com métodos qualitativos ou observacionais em estudos futuros; 4) o estudo pode ter deixado de lado outras influências importantes como o impacto do ambiente macroeconômico e a dinâmica de mercado, por exemplo; 5) o estudo também não explorou como as necessidades de conformidade com as normas e órgãos regulatórios podem afetar as decisões dos consultores.

Dito isto, futuros estudos poderiam explorar essas limitações buscando eliminá-las ou reduzi-las. Além disso, testar novos modelos incluindo diferentes tipos de alianças (por exemplo, alianças transacionais versus relacionais) e como elas afetam a tomada de decisões em contextos de risco variado, bem como investigar outros fatores que possam interagir com a aliança de trabalho para moldar as recomendações dos consultores. Para uma compreensão mais robusta da relação entre traços de personalidade e recomendações de portfólio, futuros estudos devem considerar a inclusão de variáveis adicionais, como a frequência e a qualidade das interações consultor-cliente, a carga de trabalho do consultor, e o contexto institucional em que operam. Podem ser utilizados métodos qualitativos para complementar as descobertas deste estudo. Além disso, pesquisas futuras podem

avançar no tema incluindo análises sobre o impacto dos vieses comportamentais e cognitivos dos consultores financeiros.

Teoricamente, este estudo contribui para a literatura ao explorar de forma mais abrangente a influência das características pessoais dos consultores, um aspecto que tem sido relativamente negligenciado em favor do foco tradicional nas características dos investidores. Os resultados sugerem que a relação entre traços de personalidade, atenção plena e decisões de investimento é complexa e altamente dependente do contexto, desafiando a visão simplista de que essas características têm efeitos uniformes em todas as situações.

Na prática, os resultados deste estudo sugerem que as empresas do setor financeiro poderiam se beneficiar ao considerar as características pessoais dos consultores em seus processos de recrutamento e desenvolvimento profissional. Programas de treinamento que integrem práticas de atenção plena e desenvolvam habilidades de comunicação e gestão de estresse poderiam ajudar a melhorar a qualidade das recomendações de portfólio, especialmente para clientes com diferentes perfis de risco. Além disso, a conscientização sobre o impacto da preocupação com falhas pode ajudar os consultores a equilibrar melhor a necessidade de evitar erros com a capacidade de tomar decisões proativas e alinhadas com os interesses dos clientes.

Em suma, este estudo oferece uma contribuição importante para a compreensão do papel das características pessoais dos consultores financeiros nas decisões de investimento, destacando tanto as potencialidades quanto as limitações dessas influências. No entanto, as descobertas também indicam a necessidade de mais pesquisas para aprofundar a compreensão dessas dinâmicas, de modo a fornecer orientações mais precisas e práticas para o setor financeiro.

REFERÊNCIAS

- Açıkgöz, E., Uygurtürk, H., & Korkmaz, T. (2015). Analysis of factors affecting growth of pension mutual funds in Turkey. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(2), 427-433.
- Aguinis, H., & Bradley, K. J. (2014). Best practice recommendations for designing and implementing experimental vignette methodology studies. *Organizational research methods*, 17(4), 351-371. <https://doi.org/10.1177/1094428114547952>
- Alti, A., Johnson, T. L., & Titman, S. (2024). The performance of characteristic-sorted portfolios: Evaluating the past and predicting the future. *SSRN Eletronic Journal*, 3966667. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3966667>
- Associação Brasileira das entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais. (2023). *Raio X do Investidor: 6ª edição*. https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2023.htm
- Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos Mobiliários, Cambio e Mercadorias.(2023). *Relatório Anual*. <<https://www.ancord.org.br/wp-content/uploads/2024/01/ANCORD-RELATORIO-ANUAL-2023-1.pdf>> Acesso em 15 ago. 2024.
- Angelova, V., & Regner, T. (2013). Do voluntary payments to advisors improve the quality of financial advice? An experimental deception game. *Journal of economic behavior & organization*, 93, 205-218. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2013.03.022>
- Aren, S., & Hamamci, H. N. (2020). Relationship between risk aversion, risky investment intention, investment choices: Impact of personality traits and emotion. *Kybernetes*, 49(11), 2651-2682.
- Atzmüller, C., & Steiner, P. M. (2010). Experimental vignette studies in survey research. *Methodology*, 6(3), 128-138. <https://doi.org/10.1027/1614-2241/a000014>
- Aumeboonsuke, V., & Caplanova, A. (2021). An analysis of impact of personality traits and mindfulness on risk aversion of individual investors. *Current Psychology*, 1-18. <https://doi.org/10.1007/s12144-021-02015-9>
- Ávila, L. M. D., & Stein, L. M. (2006). A influência do traço de personalidade neuroticismo na suscetibilidade às falsas memórias. *Psicologia: Teoria e Pesquisa*, 22, 339-346. <https://doi.org/10.1590/S0102-37722006000300011>
- Baekström, Y., Marsh, I. W., & Silvester, J. (2021). Variations in investment advice provision: A study of financial advisors of millionaire investors. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 188, 716-735. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2021.05.008>

- Baekström, Y., Silvester, J., & Pownall, R. A. (2018). Millionaire investors: financial advisors, attribution theory and gender differences. *The European Journal of Finance*, 24(15), 1333-1349. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2018.1438301>
- Baker, H. K., Filbeck, G., & Ricciardi, V. (2017). How behavioural biases affect finance professionals. *The European Financial Review*, 25-29. <https://ssrn.com/abstract=2899214>
- Baker, M., Lu, P., & Lamm, A. J. (2021). Assessing the Dimensional Validity and Reliability of the University of Florida Critical Thinking Inventory (UFCTI) in Chinese: A Confirmatory Factor Analysis. *Journal of International Agricultural and Extension Education*, 28(3), 41-56. <https://doi.org/10.5191/jiaee.2021.28341>
- Baumard, P., & Starbuck, W. H. (2005). Learning from failures: Why it may not happen. *Long Range Planning*, 38(3), 281-298. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2005.03.004>
- Becker, B. D., Patterson, F., Fagan, J. S., & Whitaker, R. C. (2016). Mindfulness among home visitors in head start and the quality of their working alliance with parents. *Journal of Child and Family Studies*, 25, 1969-1979. <https://doi.org/10.1007/s10826-015-0352-y>
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (2001). Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices? *American Economic Review*, 91(2), 253-257. DOI: 10.1257/aer.91.2.253
- Bielak, J., & Mystkowska-Wiertelak, A. (2020). Investigating language learners' emotion-regulation strategies with the help of the vignette methodology. *System*, 90, 102208. <https://doi.org/10.1016/j.system.2020.102208>
- Birkinshaw, J., & Ridderstråle, J. (2020). *Fast/forward: make your company fit for the future*. Stanford University Press. <https://doi.org/10.1515/9781503602311>
- Bishop, S. R., Lau, M., Shapiro, S., Carlson, L., Anderson, N. D., Carmody, J., ... & Devins, G. (2004). Mindfulness: A proposed operational definition. *Clinical psychology: Science and practice*, 11(3), 230.
- Bodner, T. E., & Langer, E. J. (2001). *Individual differences in mindfulness: The Mindfulness. Mindlessness Scale*.
- Bordin, E. S. (1979). The generalizability of the psychoanalytic concept of the working alliance. *Psychotherapy: Theory, Research & Practice*, 16(3), 252-260.
- Brooks, C., & Williams, L. (2021). The impact of personality traits on attitude to financial risk. *Research in International Business and Finance*, 58, 101501. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101501>
- Brown, K. W., & Ryan, R. M. (2003). The benefits of being present: mindfulness and its role in psychological well-being. *Journal of Personality and Social Psychology*, 84(4), 822.

- Bucher-Koenen, T., Alessie, R. J., Lusardi, A., & Van Rooij, M. (2021). Fearless woman: Financial literacy and stock market participation. [Working paper N° 28723]. *National Bureau of Economic Research*. DOI: 10.3386/w28723.
- Cameron, A. C., & Trivedi, P. K. (2005). *Microeconometrics: methods and applications*. Cambridge University Press.
- Charoensukmongkol, P. (2016). Mindful Facebooking: The moderating role of mindfulness on the relationship between social media use intensity at work and burnout. *Journal of Health Psychology, 21*(9), 1966-1980. <https://doi.org/10.1177/1359105315569096>
- Charoensukmongkol, P. (2019). Contributions of mindfulness to improvisational behavior and consequences on business performance and stress of entrepreneurs during economic downturn. *Organization Management Journal, 16*(4), 209-219. <https://doi.org/10.1080/15416518.2019.1661820>
- Chin, W. W. (1998). The partial least squares approach to structural equation modeling. *Modern methods for business research/Lawrence Erlbaum Associates*. DOI: 10.4324/9781410604385-10
- Coleman, D. (2006). Client personality, working alliance and outcome: A pilot study. *Social Work in Mental Health, 4*, 83–98. https://doi.org/10.1300/J200v04n04_06
- Costa, P. T., & McCrae, R. R. (1992a). Four ways five factors are basic. *Personality and Individual Differences, 13*(6), 653-665. [https://doi.org/10.1016/0191-8869\(92\)90236-l](https://doi.org/10.1016/0191-8869(92)90236-l)
- Costa, P. T., & McCrae, R. R. (1992b). Normal personality assessment in clinical practice: The NEO Personality Inventory. *Psychological Assessment, 4*(1), 5-13. <https://doi.org/10.1037/1040-3590.4.1.5>
- Costa, P. T., Terracciano, A., & McCrae, R. R. (2001). Gender differences in personality traits across cultures: Robust and surprising findings. *Journal of Personality and Social Psychology, 81*(2), 322-331.
- Cungi, C., and J. Cottraux. 2018. *L'alliance thérapeutique*. Paris : Retz.
- Cyert, R., & March, J. (2015). Behavioral theory of the firm. *Organizational Behavior, 2*, 60-77. DOI: 10.4324/9781315702001-6
- Dane, E. (2011). Paying attention to mindfulness and its effects on task performance in the workplace. *Journal of Management, 37*(4), 997–1018. <https://doi.org/10.1177/0149206310367948>
- Dash, G., and J. Paul. (2021). CB-SEM vs PLS-SEM methods for research in social sciences and technology forecasting. *Technological Forecasting and Social Change 172*, 121092. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.121092>
- Davis, D. M., & Hayes, J. A. (2011). What are the benefits of mindfulness? A practice review of psychotherapy-related research. *Psychotherapy, 48*(2), 198.

- De Keyser, B., Guiette, A., & Vandenbempt, K. (2021). On the dynamics of failure in organizational change: A dialectical perspective. *Human Relations*, 74(2), 234-257. <https://doi.org/10.1177/0018726719884115>
- Deci, E. L., & Ryan, R. M. (Eds.). (2004). *Handbook of self-determination research*. University Rochester Press.
- Dennhag, I., Ybrandt, H., & Sundström, A. (2017). The relationship between clients' personality traits, working alliance and therapy outcome in a training context. *Current Issues in Personality Psychology*, 5(2), 132-142. <https://doi.org/10.5114/cipp.2017.65244>
- Edwards, J. R. (2011). The fallacy of formative measurement. *Organizational research methods*, 14(2), 370-388. <https://doi.org/10.1177/1094428110378369>
- El Othman, R., El Othman, R., Hallit, R., Obeid, S., & Hallit, S. (2020). Personality traits, emotional intelligence and decision-making styles in Lebanese universities medical students. *BMC Psychology*, 8, 1-14. <https://doi.org/10.1186/s40359-020-00406-4>
- Ellis, S., Mendel, R., & Nir, M. (2006). Learning from successful and failed experience: The moderating role of kind of after-event review. *Journal of Applied Psychology*, 91(3), 669.
- Ferguson, E., Heckman, J. J., & Corr, P. (2011). Personality and economics: Overview and proposed framework. *Personality and Individual Differences*, 51(3), 201-209. <https://doi.org/10.1016/j.paid.2011.03.030>
- Finch, J. (1987). Family obligations and the life course. *Rethinking the life cycle*, 155-169. https://doi.org/10.1007/978-1-349-18919-9_10
- Finlay, M. (2018). *The relationship between psychotherapist personality and therapeutic alliance*. [Tese de doutorado, School of Behavioral Health, Loma Linda University]. <https://scholarsrepository.llu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1510&context=etd>
- Fletcher, A. C., & Delgadillo, J. (2022). Psychotherapists' personality traits and their influence on treatment processes and outcomes: A scoping review. *Journal of Clinical Psychology*, 78(7), 1267-1287. <https://doi.org/10.1002/jclp.23310>
- Foerster, S., Linnainmaa, J. T., Melzer, B. T., & Previtro, A. (2017). Retail financial advice: does one size fit all?. *The Journal of Finance*, 72(4), 1441-1482. <https://doi.org/10.1111/jofi.12514>
- Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981). Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error. *Journal of Marketing Research*, 18(1), 39-50.
- Fraher, A. L., Branicki, L. J., & Grint, K. (2017). Mindfulness in action: Discovering how US Navy Seals build capacity for mindfulness in high-reliability organizations (HROs). *Academy of Management Discoveries*, 3(3), 239-261. <https://doi.org/10.5465/amd.2014.0146>

- Fuertes, J. N., Toporovsky, A., Reyes, M., & Osborne, J. B. (2017). The physician-patient working alliance: Theory, research, and future possibilities. *Patient Education and Counseling*, 100(4), 610-615. <https://doi.org/10.1016/j.pec.2016.10.018>
- Funder, D. C., & Ozer, D. J. (2019). Evaluating effect size in psychological research: Sense and nonsense. *Advances in methods and practices in psychological science*, 2(2), 156-168. <https://doi.org/10.1177/2515245919847202>
- Gärtner, C. (2013). Enhancing readiness for change by enhancing mindfulness. *Journal of Change Management*, 13(1), 52-68. <https://doi.org/10.1080/14697017.2013.768433>
- Gefen, D., Straub, D., & Boudreau, M. C. (2000). Structural equation modeling and regression: Guidelines for research practice. *Communications of the association for information systems*, 4(1), 7. <https://doi.org/10.17705/1CAIS.00407>
- Gennaioli, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (2015). Money doctors. *Journal of Finance*, 70(1), 91-114. <https://doi.org/10.1111/jofi.12188>
- Goyal, K., & Joshi, V. (2011). A study of social and ethical issues in banking industry. *International Journal of Economics and Research*, 2(5), 49-57.
- Grable, J. E., & Lytton, R. H. (1999). Financial risk tolerance revisited: The development of a risk assessment instrument. *Financial Services Review*, 8(3), 163-181. [https://doi.org/10.1016/S1057-0810\(99\)00041-4](https://doi.org/10.1016/S1057-0810(99)00041-4)
- Hair Jr, J. F., & Sarstedt, M. (2019). Factors versus composites: Guidelines for choosing the right structural equation modeling method. *Project Management Journal*, 50(6), 619-624. <https://doi.org/10.1177/8756972819882132>
- Hair Jr, J. F., Howard, M. C., & Nitzl, C. (2020). Assessing measurement model quality in PLS-SEM using confirmatory composite analysis. *Journal of business research*, 109, 101-110. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.069>
- Hair, J., & Alamer, A. (2022). Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) in second language and education research: Guidelines using an applied example. *Research Methods in Applied Linguistics*, 1(3), 100027. <https://doi.org/10.1016/j.rmal.2022.100027>
- Hanney, W. J., Dhalla, F., Kelly, C., Tomberlin, A., Kolber, M. J., Wilson, A. T., & Salamh, P. A. (2023). The Influence of Personality Type on Patient Outcome Measures and Therapeutic Alliance in Patients with Low Back Pain. *NeuroSci*, 4(3), 186-194. <https://doi.org/10.3390/neurosci4030017>
- Harvey, P., Madison, K., Martinko, M., Crook, T.R., Crook, T.A., (2014). Attribution theory in the organizational sciences: the road traveled and the path ahead. *Acad. Manag. Perspect.*, 28 (2), 128-146. <https://doi.org/10.5465/amp.2012.0175>

- Henderson, C. M., Steinhoff, L., Harmeling, C. M., & Palmatier, R. W. (2021). Customer inertia marketing. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 49, 350-373. <https://doi.org/10.1007/s11747-020-00744-0>
- Hensler, D. A., et al. (2013). Mindfulness and Financial Decision Making. *Financial Analysts Journal*, 69(3), 62-75.
- Hensler, P. A., Somers, A., & Perelli, S. (2013). Mindfulness and Money Management: The post-crisis Behavior of Financial Advisors. In *Academy of Management Proceedings*. Briarcliff Manor, NY 10510: Academy of Management, 1, 15989. <https://doi.org/10.5465/ambpp.2013.150>
- Holmen, M., Holzmeister, F., Kirchler, M., Stefan, M., & Wengström, E. (2021). Economic preferences and personality traits among finance professionals and the general population. *SSRN Electronic Journal*, 3779944. <https://doi.org/10.1093/ej/uead038>
- Jahnke, W. W. 2004. It's time to dump static asset allocation. *Journal of Financial Planning*, 17(6): 26–28.
- Jeffries, C., & Maeder, D. W. (2005). Using vignettes to build and assess teacher understanding of instructional strategies. *Professional Educator*, 27, 17-28.
- Johnson, D. A. (2018). The relationship between state mindfulness and working alliance among counselors-in-training. *The Journal of Humanistic Counseling*, 57(1), 31-50. <https://doi.org/10.1002/johc.12065>
- Karachalios, E. M. (2022). An Evaluation of the Relationships between Resilient Safety Culture, Safety Risk Parameters, and Mindfulness in the International Air Show Community. [Tese de doutorado, The University of North Dakota]. <https://www.proquest.com/openview/343332185b47fe7d6cbbdc1d42a0b3cc/1.pdf?pq-origsite=gscholar&cbl=18750&diss=y>
- Kotter, J. P. (2014). *Building strategic agility for a faster moving world*. Harvard Business Review Press, Boston: MA.
- Krasner, M. S., Epstein, R. M., Beckman, H., Suchman, A. L., Chapman, B., Mooney, C. J., & Quill, T. E. (2009). Association of an educational program in mindful communication with burnout, empathy, and attitudes among primary care physicians. *JAMA*, 302(12), 1284-1293. DOI: 10.1001/jama.2009.1384
- Larson-Garcia, C., Dent, E. B., & Wharff, D. (2018). Mindfulness: A practice for improved middle manager decision making. In *Academy of Management Proceedings* Briarcliff Manor, NY 10510: Academy of Management, 1, 12203.
- Law, K. K., & Zuo, L. (2021). How does the economy shape the financial advisory profession?. *Management Science*, 67(4), 2466-2482. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2020.3655>
- Lee, C. H., Yang, H. C., Su, X. Q., & Tang, Y. X. (2022). A Multimodal Affective Sensing Model for Constructing a Personality-Based Financial Advisor System. *Applied Sciences*, 12(19), 10066. <https://doi.org/10.3390/app121910066>

- León, Y. L., & Mu, E. (2021). Organizational mindfulness assessment and its impact on rational decision making. *Mathematics*, 9(16), 1851. <https://doi.org/10.3390/math9161851>
- Leonard, H. D., Campbell, K., & Gonzalez, V. M. (2018). The relationships among clinician self-report of empathy, mindfulness, and therapeutic alliance. *Mindfulness*, 9, 1837-1844. <https://doi.org/10.1007/s12671-018-0926-z>
- Lowry, P. B., & Gaskin, J. (2014). Partial least squares (PLS) structural equation modeling (SEM) for building and testing behavioral causal theory: When to choose it and how to use it. *IEEE transactions on professional communication*, 57(2), 123-146. DOI: 10.1109/TPC.2014.2312452
- Magnano, P., Platania, S., Ramaci, T., Santisi, G., & Di Nuovo, S. (2017). Validation of the Italian version of the mindfulness organizing scale (MOS) in organizational contexts. *TPM: Testing, Psychometrics, Methodology in Applied Psychology*, 24(1). DOI: 10.4473/TPM24.1.3
- McCrae, R. R., & Costa, P. T. (1997). Personality trait structure as a human universal. *American Psychologist*, 52(5), 509-516. <https://doi.org/10.1037/0003-066X.52.5.509>
- McCrae, R. R., & John, O. P. (1992). An introduction to the five-factor model and its applications. *Journal of Personality*, 60(2), 175-215. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6494.1992.tb00970.x>
- McWilliams, N. (2012). Beyond traits: Personality as intersubjective themes. *Journal of Personality Assessment*, 94, 563-570. <https://doi.org/10.1080/00223891.2012.711790>
- Musto, C., Semeraro, G., Lops, P., De Gemmis, M., & Lekkass, G. (2015). Personalized finance advisory through case-based recommender systems and diversification strategies. *Decision Support Systems*, 77, 100-111. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2015.06.001>
- Ndubisi, N. O., & Al-Shuridah, O. (2019). Organizational mindfulness, mindful organizing, and environmental and resource sustainability. *Business Strategy and the Environment*, 28(3), 436-446. <https://doi.org/10.1002/bse.2219>
- Obeid, A., Ibrahim, R., & Fadhil, A. (2024). Extended model of Expectation Confirmation Model to examine users' continuous intention toward the utilization of E-learning platforms. *IEEE Access*. DOI: 10.1109/ACCESS.2024.3373190
- Pak, O., & Mahmood, M. (2015). Impact of personality on risk tolerance and investment decisions: A study on potential investors of Kazakhstan. *International Journal of Commerce and Management*, 25(4), 370-384. <https://doi.org/10.1108/IJCoMA-01-2013-0002>
- Parrella, J. A., Leggette, H. R., Lu, P., Wingenbach, G., Baker, M., & Murano, E. (2023). Evaluating factors explaining US consumers' behavioral intentions toward irradiated ground beef. *Foods*, 12(17), 3146. <https://doi.org/10.3390/foods12173146>

- Parrot, L., & Keleher, L. (2019). Activating agency through the Alliance Approach. *Journal of Global Ethics*, 15(2), 105-117. <https://doi.org/10.1080/17449626.2019.1636117>
- Ponnock, A., Muenks, K., Morell, M., Yang, J. S., Gladstone, J. R., & Wigfield, A. (2020). Grit and conscientiousness: Another jangle fallacy. *Journal of Research in Personality*, 89, 104021. <https://doi.org/10.1016/j.jrp.2020.104021>
- Purwanto, A. (2021). Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM) analysis for social and management research: a literature review. *Journal of Industrial Engineering & Management Research*, 2(4), 114-123. <https://doi.org/10.7777/jiemar.v2i4.168>
- Rahman, N. (1996). Caregivers' sensitivity to conflict: The use of the vignette methodology. *Journal of elder abuse & neglect*, 8(1), 35-47. https://doi.org/10.1300/J084v08n01_02
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998). Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*, 88(3), 559-586. DOI: 10.3386/w5758
- Rashotte, L. S. (2003). Written versus visual stimuli in the study of impression formation. *Social Science Research*, 32(2), 278-293. [https://doi.org/10.1016/S0049-089X\(02\)00050-9](https://doi.org/10.1016/S0049-089X(02)00050-9)
- Ray, J. L., Baker, L. T., & Plowman, D. A. (2011). Organizational mindfulness in business schools. *Academy of Management Learning & Education*, 10(2), 188–203. <https://doi.org/10.5465/amle.10.2.zqr188>
- Ringle, C. M., Sarstedt, M., Sinkovics, N., & Sinkovics, R. R. (2023). A perspective on using partial least squares structural equation modelling in data articles. *Data in Brief*, 48, 109074. <https://doi.org/10.1016/j.dib.2023.109074>
- Roberts, B. W., Jackson, J. J., Fayard, J. V., Edmonds, G., & Meints, J. (2009). Conscientiousness. In M. R. Leary & R. H. Hoyle (Eds.), *Handbook of individual differences in social behavior*. (pp. 369-381). The Guilford Press.
- Russell, K. A., Swift, J. K., Penix, E. A., & Whipple, J. L. (2022). Client preferences for the personality characteristics of an ideal therapist. *Counselling Psychology Quarterly*, 35(2), 243-259. <https://doi.org/10.1080/09515070.2020.1733492>
- Ryan, A., Safran, J. D., Doran, J. M., & Muran, J. C. (2012). Therapist mindfulness, alliance and treatment outcome. *Psychotherapy Research*, 22(3), 289-297. <https://doi.org/10.1080/10503307.2011.650653>
- Sadi, R., Asl, H. G., Rostami, M. R., Gholipour, A., & Javadi, H. H. S. (2011). Behavioral finance: The explanation of investors' personality and perceptual biases. *International Journal of Economics and Finance*, 3(5), 234-245. DOI: 10.5539/ijef.v3n5p234
- Sawyer, K. B., Thoroughgood, C. N., Stillwell, E. E., Duffy, M. K., Scott, K. L., & Adair, E. A. (2022). Being present and thankful: A multi-study investigation of

mindfulness, gratitude, and employee helping behavior. *Journal of Applied Psychology*, 107(2), 240.

Schmid, M., Hoechle, D., & Zimmermann, H. (2020). Does unobservable heterogeneity matter for portfolio-based asset pricing tests?. *SSRN Electronic Journal*, 3569485. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3569485>

Schoenberg, N. E., & Ravdal, H. (2000). Using vignettes in awareness and attitudinal research. *International Journal of Social Research Methodology*, 3(1), 63-74. <https://doi.org/10.1080/136455700294932>

Seppälä, A. (2009). Behavioral biases of investment advisors-The effect of overconfidence and hindsight bias. [Tese de mestrado, Department of Accounting and Finance, Helsinki School of Economics]. <https://aaltodoc.aalto.fi/server/api/core/bitstreams/69f5d41b-f63f-4dac-a9e5-bc377e48a02d/content>

Shepherd, D. A., & Cardon, M. S. (2009). Negative emotional reactions to project failure and the self-compassion to learn from the experience. *Journal of Management Studies*, 46(6), 923-949. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2009.00821.x>

Shiau, W. L., Sarstedt, M., & Hair, J. F. (2019). Internet research using partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM). *Internet Research*, 29(3), 398-406. <https://doi.org/10.1108/IntR-10-2018-0447>

Shmueli, G., Sarstedt, M., Hair, J. F., Cheah, J. H., Ting, H., Vaithilingam, S., & Ringle, C. M. (2019). Predictive model assessment in PLS-SEM: guidelines for using PLSpredict. *European journal of marketing*, 53(11), 2322-2347. <https://doi.org/10.1108/EJM-02-2019-0189>

Silva, A. S., Campos-Silva, W. L., Gouvea, M. A., & Farina, M. C. (2019). Vignettes: uma técnica de coleta de dados para lidar com o funcionamento diferencial dos itens em levantamentos. *BBR. Brazilian Business Review*, 16, 16-31. <https://doi.org/10.15728/bbr.2019.16.1.2>

Simon, M., & Tierney, R. (2011, January). Use of vignettes in educational research on sensitive teaching functions such as assessment. In *International congress for school effectiveness and improvement*. 1-13.

Sitkin, S. B. (1992). Learning through failure: The strategy of small losses. *Research in organizational behavior*, 14, 231-266.

Skilling, K., & Stylianides, G. J. (2020). Using vignettes in educational research: a framework for vignette construction. *International Journal of Research & Method in Education*, 43(5), 541-556. <https://doi.org/10.1080/1743727X.2019.1704243>

Slovic, P., Finucane, M. L., Peters, E., & MacGregor, D. G. (2013). Risk as analysis and risk as feelings: Some thoughts about affect, reason, risk and rationality. In *The feeling of risk*. Routledge, 21-36. DOI: 10.4324/9781849776677-3

- Söderberg, I. L. (2012). Gender stereotyping in financial advisors' assessment of customers. *Journal of Financial Services Marketing*, 17, 259-272. https://doi.org/10.1007/978-3-319-30886-9_13
- Söderberg, I. L., E Sallis, J., & Eriksson, K. (2014). The dark side of trust and the light side of working alliances in financial services. *International Journal of Bank Marketing*, 32(3), 245-263. <https://doi.org/10.1108/IJBM-02-2013-0014>
- Solow, K. R. (2016). *Buy and Hold is Still Dead (Again): The Case for Active Portfolio Management in Dangerous Markets*. Morgan James Publishing.
- Tabak, B. A., Gupta, D., Sunahara, C. S., Alvi, T., Wallmark, Z., Lee, J., ... & Chmielewski, M. (2022). Environmental sensitivity predicts interpersonal sensitivity above and beyond Big Five personality traits. *Journal of Research in Personality*, 98, 104210. <https://doi.org/10.1016/j.jrp.2022.104210>
- Taber, B. J., Leibert, T. W., & Agaskar, V. R. (2011). Relationships among client-therapist personality congruence, working alliance, and therapeutic outcome. *Psychotherapy*, 48(4), 376-380. <https://doi.org/10.1037/a0022066>
- Tauni, M. Z., Majeed, M. A., Mirza, S. S., Yousaf, S., & Jebran, K. (2018). Moderating influence of advisor personality on the association between financial advice and investor stock trading behavior. *International Journal of Bank Marketing*, 36(5), 947-968. <https://doi.org/10.1108/IJBM-10-2016-0149>
- Tauni, M. Z., Rao, Z. U. R., Fang, H. X., & Gao, M. (2017). Does investor personality moderate the relationship between information sources and trading behavior? Evidence from Chinese stock market. *Managerial Finance*, 43(5), 545-566. <https://doi.org/10.1108/MF-08-2015-0231>
- Tulis, M., Steuer, G., & Dresel, M. (2016). Learning from errors: a model of individual processes. *Frontline Learning Research*, 4(2), 12-26.
- van Mourik, O., Grohnert, T., & Gold, A. (2023). Mitigating work conditions that can inhibit learning from errors: Benefits of error management climate perceptions. *Frontiers in Psychology*, 14, 1033470. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2023.1033470>
- Vlaev, I., Nieboer, J., Martin, S., & Dolan, P. (2015). How behavioural science can improve financial advice services. *Journal of Financial Services Marketing*, 20, 74-88. <https://doi.org/10.1057/fsm.2015.1>
- Wallander, L. (2009). 25 years of factorial surveys in sociology: A review. *Social science research*, 38(3), 505-520. <https://doi.org/10.1016/j.ssresearch.2009.03.004>
- Weiner, B., 2018. The legacy of an attribution approach to motivation and emotion: a no-crisis zone. *Motiv. Sci.* 4 (1), 4.
- Zakay, D., Ellis, S., & Shevsky, M. (2004). Outcome value and early warning indications as determinants of willingness to learn from experience. *Experimental Psychology*, 51(2), 150-157. <https://doi.org/10.1027/1618-3169.51.2.150>

Zinbarg, R. E., Uliaszek, A. A., & Adler, J. M. (2008). The role of personality in psychotherapy for anxiety and depression. *Journal of Personality*, 76, 1649–1688. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6494.2008.00534.x>

APÊNDICE A - QUESTIONÁRIO DA PESQUISA

Apresentação:

Olá!

Sou aluno de Doutorado do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis e Administração da Fucape Business School – São Luís - MA e estou realizando uma pesquisa, sob orientação do prof. Dr. Talles Brugni. Neste sentido, você está sendo convidado(a) a participar, voluntariamente, de uma pesquisa acadêmica sobre "**O impacto das características pessoais do consultor financeiro nas recomendações de investimento**".

Responder este questionário não levará mais do que 25 minutos. O questionário é simples, anônimo e confidencial, buscando respostas sobre qual portfólio você recomendaria para cada situação/cliente apresentada. Depois disso você responderá um questionário com sua percepção acerca da sua atividade de consultoria financeira. Não existem respostas corretas ou incorretas, o que importa é a sua real opinião. Sua colaboração é valorizada, e medidas de segurança serão tomadas para proteger seus dados.

O público-alvo dessa pesquisa são consultores financeiros.

Se tiver dúvidas ou precisar de informações adicionais, entre em contato com o pesquisador pelo e-mail carlosanderson13@gmail.com

Obrigado!

Carlos Anderson de Moura Rosa

*Obrigatório

1. Considerando as informações fornecidas, você concorda em participar desta pesquisa? *

() Sim () Não

2. Você atua como consultor financeiro, recomendando produtos de investimentos a clientes bancários? *

() Sim () Não

DADOS PESSOAIS

3. Qual sua idade? *

- Até 25 anos
- 26 a 35 anos
- 36 a 45 anos
- A partir de 46 anos

4. Qual seu sexo? *

- Feminino
- Masculino

5. Qual sua formação? *

- Primeiro Grau/Ensino Fundamental
- Segundo Grau/Ensino Médio
- Ensino Técnico
- Ensino Superior
- Pós-graduação
- Outro

6. Qual destas certificações você possui? *

- CPA-10
- CPA-20
- CEA
- CFP
- CGA
- CNPI
- Outra

7. Qual a sua renda? *

- Até R\$2.000,00
- De R\$2.001,00 a R\$4.000,00
- De R\$4.001,00 a R\$6.000,00
- De R\$6.001,00 a R\$8.000,00

- () De R\$8.001,00 a R\$10.000,00
- () De R\$10.001,00 a R\$20.000,00
- () Acima de R\$20.000,01

8. Qual tipo de instituição que você trabalha? *

- () Instituição Pública
- () Instituição Privada

9. Qual a quantidade de clientes na sua carteira? *

- () Até 100
- () 101 a 200
- () 201 a 300
- () 301 a 400
- () 401 a 500
- () 501 a 600
- () 601 a 700
- () 701 a 800
- () Acima de 801

10. Qual o volume total de recursos da sua carteira de clientes? *

- () Até 100 milhões
- () Entre 101 e 200 milhões
- () Entre 201 e 300 milhões
- () Entre 301 e 400 milhões
- () Entre 401 e 500 milhões
- () Entre 501 e 600 milhões
- () Entre 601 e 700 milhões
- () Entre 701 e 800 milhões
- () Entre 801 e 900 milhões
- () Acima de 901 Milhões

11. Há quantos anos você exerce a atividade de consultoria financeira? *

- () Menos de 1 ano
- () Entre 1 e 5 anos

- () Entre 6 e 10 anos
- () Entre 11 e 15 anos
- () Entre 16 e 20 anos
- () Entre 21 e 25 anos
- () Acima de 25 anos

INSTRUÇÃO 1: As situações a seguir estão acompanhadas de 7 opções de portfólios de investimento. Você deve ler a cada situação individualmente e escolher qual dos portfólios você acredita ser o mais indicado para cada situação

Situação 1

Após uma carreira bancária de sucesso, Lúcia, aos 45 anos montou uma franquia junto com sua sócia Carol. O negócio teve seus altos e baixos, mas agora eles estão obtendo lucros saudáveis. Lúcia conseguiu sacar um salário de R\$10.000,00 nos últimos meses, mas gasta pelo menos R\$19mil por mês. Ela tem um namorado, mas não está interessada em ter filhos. Lúcia sabe exatamente em que ela quer investir e discute com você sobre as taxas que estão sendo cobradas. Ela possui cerca de R\$ 8milhões em patrimônio e considera investir R\$3milhões. Ela pretende se aposentar aos 50 anos e tem interesse em manter seu hobby por carros antigos.

Qual dos seguintes portfólios você recomendaria a este cliente?

Ativo	Carteira 1	Carteira 2	Carteira 3	Carteira 4	Carteira 5	Carteira 6	Carteira 7
Renda Fixa Pós	87%	80%	50%	40%	19%	11%	8%
Renda Fixa Pré	3%	4%	10%	13%	13%	9%	10%
Renda Fixa Inflação	4%	8%	13%	15%	19%	19%	15%
Multimercado	4%	5%	13%	18%	19%	22%	15%
Renda Variável	0%	0%	6%	6%	15%	20%	30%
Exterior	0%	1%	5%	5%	11%	13%	13%
Alternativos	2%	2%	3%	3%	4%	6%	9%

Observação: *Nas demais situações os portfólios foram os mesmos da situação 1*

Situação 2

Edvaldo tem 74 anos e possui investimentos em 3 diferentes bancos. Você já ouviu falar que o montante total dos seus investimentos é de R\$5 milhões. Ele está reclamando de retornos ruins e acha que seus investimentos possuem muito risco. Ele faz algumas perguntas sobre investimentos em contas discricionárias, onde o corretor é o responsável pela movimentação, e diz que pode mudar os investimentos para você. Seu patrimônio veio de suas indústrias em diferentes setores. Nunca se casou ou teve filhos. Segundo suas informações gasta até R\$5mil por mês.

Qual dos seguintes portfólios você recomendaria a este cliente?

Situação 3

Estela, 42 anos, trabalha em um negócio de sucesso na internet que paga bônus de R\$600 mil por ano, em um período de 5 anos. Ela agora está gastando cerca de R\$100 mil por ano, pois está desfrutando sua vida e quer continuar a fazer isso. Ela lhe procurou como o namorado havia recomendado para que ela investisse pelo menos metade dos seus ganhos. No passado ela se interessava por ações e possui uma previdência privada de R\$500mil. Ela expressa interesse em investimentos alavancados, mas não quer correr muito risco. Estela e seu namorado também consideram construir uma família, mas estão indecisos ainda.

Qual dos seguintes portfólios você recomendaria a este cliente?

Situação 4

Marcelo, 36 anos, Consultor de TI, se deu bem com vendas imobiliárias nos últimos anos. Ele conseguiu um patrimônio de R\$ 800 mil que se somou a um preexistente de R\$1,8 milhões. Sua renda mensal proveniente dos seus aluguéis e atividade profissional é de R\$15mil. Sua esposa está grávida de um bebê que deve nascer em 3 meses. Seu sonho é sair do seu trabalho em até 5 anos. Sua esposa investe em ações e títulos públicos, mas Marcelo tem foco apenas no mercado imobiliário.

Entretanto, ele está pensando em diversificar seus investimentos e pretende aplicar R\$500mil. Ele adora viajar e pode comprar um imóvel no exterior no futuro.

Qual dos seguintes portfólios você recomendaria a este cliente?

Situação 5

Patrícia, 25 anos, vem de uma família rica. Herdou R\$15 milhões do seu pai e criou uma ONG que presta assistência a crianças africanas. Seu esposo é contador e ajuda nos negócios da ONG. Casaram-se recentemente e apesar da pressão da família ainda não tem filhos. Eles gastam R\$ 25mil mensais, o que inclui as doações para instituições de caridade. Patrícia nunca se preocupou com seus investimentos, mas percebe que deveria dar mais atenção. Recentemente começou a estudar e a conhecer diferentes classes de ativos sobre os quais ela perguntou durante a reunião que vocês tiveram. Você sugere que ela comece investindo R\$ 1 milhão, com o objetivo de aumentar este patrimônio para R\$ 2 milhões nos próximos 2 a 3 anos.

Qual dos seguintes portfólios você recomendaria a este cliente?

Situação 6

Paulo, 51 anos, divorciou-se recentemente, com dois filhos adolescentes que ele gostaria que continuassem estudando em escola particular e fizessem faculdade de medicina. Antes do divórcio ele e sua esposa ganhavam em conjunto R\$25mil por mês e conseguiam economizar cerca de R\$5mil por mês. Considerando sua situação atual, sua renda e capacidade de poupança irão reduzir nos próximos meses. Ele possui investimentos em outros bancos que você deseja migrar para sua carteira. São R\$800mil em ações, títulos de crédito privado, títulos públicos, fundos de hedge e no passado ela também investiu em COE. Paulo acha que deverá trabalhar até os 65 anos.

Qual dos seguintes portfólios você recomendaria a este cliente?

Situação 7

Com 47 anos, Marta prosperou por meio de uma loja de roupas. Originalmente de uma classe trabalhadora, sua loja conseguiu um grande sucesso por meio de suas peças exclusivas. Seu pai era feirante e sua mãe, dona de casa. Marta foi casada

duas vezes e tem 3 filhos. Agora ela está com um rapaz mais jovem que a encoraja a pensar melhor sobre suas finanças. Ela diz para seu companheiro que gostaria de investir R\$2 milhões. Além disso, tem 10 imóveis locados que fornecem uma renda de R\$7.500 mensais cobrindo totalmente suas despesas. Ela pretende dar um apartamento para cada filho e gostaria de deixar a loja para eles cuidarem.

Qual dos seguintes portfólios você recomendaria a este cliente?

Situação 8

José 59 anos, CEO de uma empresa e possui R\$1,5 milhão somente em ações desta companhia. Ele recebe por seu trabalho cerca de R\$50 mil mensais e gasta a metade com suas despesas. Ele é muito ocupado, mas sempre que vocês se reúnem é solícito e educado. Ele manifestou interesse em títulos de crédito privado e investimentos alternativos. Ele confessa que tinha uma carteira de ações, mas no período da pandemia ele ficou em pânico e vendeu toda a sua carteira durante este período de crise, exceto da companhia em que trabalha. Ele gostaria de proteger essa exposição que possui a uma única ação e investir um valor inicial de R\$1 milhão de suas economias de R\$2,5 milhões. Ele é casado e seus gêmeos vão concluir a universidade neste ano. Sua esposa gostaria que ele se aposentasse aos 62 anos para que eles pudessem morar no litoral.

Qual dos seguintes portfólios você recomendaria a este cliente?

Situação 9

Aos 60 anos, Dona Carolina vendeu a empresa que herdou do seu pai por R\$60 milhões no ano passado. Ela é casada e possui 2 filhos do primeiro casamento. Tem relacionamento com outros 2 bancos, mas não fala do que possui em cada um deles. Você já ouviu de outras pessoas que ela gosta de investir em renda fixa. Ela está insegura quanto ao futuro e decidiu investir R\$ 5 milhões com você para custear suas despesas mensais que giram em torno de R\$10mil.

Qual dos seguintes portfólios você recomendaria a este cliente?

Situação 10

Aos 28 anos, João é executivo em uma empresa multinacional e mora com sua esposa. Viveu muito tempo nos Estados Unidos e junto com a esposa construíram um patrimônio de R\$500 mil. Voltaram ao Brasil. João ganha R\$40mil mensais e gasta R\$35mil. Sempre ocupado nunca teve tempo de acompanhar sua carteira de investimentos, mas entende que deve investir pelo menos 30% da sua renda para garantir seu futuro e o de sua família. Em uma primeira reunião ele faz várias perguntas sobre os produtos de investimento do seu banco. Ele diz que gostaria de se desligar do emprego atual aos 55 anos e iniciar seu próprio empreendimento, mas não dá detalhes de que negócio seria.

Qual dos seguintes portfólios você recomendaria a este cliente?

INSTRUÇÃO 2: As afirmações a seguir são acompanhadas de uma escala de cinco pontos cujos números têm a seguinte interpretação:

- 1 = DISCORDO TOTALMENTE
- 2 = DISCORDO PARCIALMENTE
- 3 = NEM DISCORDO NEM CONCORDO
- 4 = CONCORDO PARCIALMENTE
- 5 = CONCORDO TOTALMENTE

Para responder as afirmações clique no número que melhor representa a sua concordância com a afirmação apresentada.

ALIANÇA DE TRABALHO

- 12. O cliente e eu concordamos sobre o que será discutido durante a reunião.
- 13. Após a reunião o cliente e eu temos o mesmo entendimento de como iremos proceder para que o cliente obtenha do banco a ajuda que necessita.
- 14. O cliente se sente respeitado e aceito por mim.
- 15. A reunião é uma colaboração entre mim e o cliente.
- 16. Consegui interpretar corretamente a perspectiva do cliente.

ATENÇÃO PLENA

17. Gosto de investigar as coisas.
18. Gero poucas ideias novas.
19. Estou sempre aberto a novas formas de fazer as coisas.
20. Não procuro ativamente aprender coisas novas.
21. Faço muitas contribuições inovadoras.
22. Eu continuo com as velhas e verdadeiras maneiras de fazer as coisas.
23. Raramente percebo o que as outras pessoas estão fazendo.
24. Evito conversas que provoquem pensamentos.
25. Posso me comportar de muitas maneiras diferentes para uma determinada situação.
26. Acho fácil criar ideias novas e eficazes.
27. Raramente estou atento a novos procedimentos.

PREOCUPAÇÃO COM FALHAS

28. Muitas vezes atualizamos nossos procedimentos da consultoria financeira depois de enfrentar um problema.
29. Valorizamos problemas e desencontros na atividade de consultoria financeira.
30. Na atividade de consultoria financeira, passamos mais tempo focando em experiências negativas do que em experiências positivas.
31. Na atividade de consultoria financeira os consultores se esforçam para esconder erros de qualquer tipo.
32. Na atividade de consultoria financeira os consultores tendem a relatar erros que têm consequências significativas, mesmo que ninguém perceba.
33. Na atividade de consultoria financeira os líderes buscam e incentivam informações que possam ser consideradas “más notícias”.
34. Na atividade de consultoria financeira os consultores se sentem à vontade para conversar com os superiores sobre problemas.
35. Na atividade de consultoria financeira os consultores são recompensados se identificarem problemas, enganos, erros ou falhas.

PERSONALIDADE

Extroversão

- 36. Eu sou uma pessoa muito ativa.
- 37. Muitas vezes eu me senti como se estivesse explodindo de energia.
- 38. Sou uma pessoa alegre e bem-humorada.
- 39. Eu realmente gosto de conversar com as pessoas.

Neuroticismo

- 40. Às vezes me sinto completamente inútil.
- 41. Muitas vezes me sinto inferior aos outros.
- 42. Frequentemente me sinto tenso e nervoso.
- 43. Muitas vezes, quando as coisas dão errado, fico desanimado e com vontade de desistir.

Abertura

- 44. Eu tenho muita curiosidade intelectual.
- 45. Costumo experimentar alimentos novos e estrangeiros.
- 46. Muitas vezes gosto de brincar com teorias ou ideias abstratas.
- 47. Tenho pouco interesse em especular sobre a natureza do universo ou a condição humana.

Conscienciosidade

- 48. Eu sou muito bom em me controlar para fazer as coisas a tempo.
- 49. Eu nunca pareço ser capaz de me organizar.
- 50. Às vezes não sou tão confiável ou confiável quanto deveria ser.
- 51. Perco muito tempo antes de me instalar no trabalho.

Amabilidade

- 52. Algumas pessoas pensam em mim como frio e calculista.
- 53. Costumo entrar em discussões com minha família e colegas de trabalho.
- 54. Algumas pessoas pensam que eu sou egoísta.
- 55. Eu geralmente tento ser atencioso.

CAPÍTULO 4

COMEÇANDO A INVESTIR: SUGESTÕES NA CONTRATAÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO E SERVIÇOS DE CONSULTORIA FINANCEIRA

RESUMO

O processo de investimento abrange vários aspectos: valores aplicados, objetivos, prazo, perfil e condições do investidor. No Brasil, grande parte da população ainda não tem conhecimento ou habilidade para contratar produtos financeiros, reflexo de uma baixa educação financeira. Com base em pesquisas de organismos do mercado financeiro brasileiro, este manuscrito propõe sugestões para auxiliar investidores iniciantes na realização de investimentos e na contratação de consultoria financeira. O artigo é voltado para investidores com pouca ou nenhuma experiência, que desejam começar a atuar no mercado financeiro. Um fluxograma e uma linguagem acessível facilitam o entendimento do público-alvo, ajudam a reduzir riscos na escolha de produtos e serviços financeiros e orientam decisões alinhadas ao perfil de risco, objetivos e necessidades de capital ao longo do tempo.

Palavras-chave: Investimentos Financeiros, Processo de Investimento, Pessoas Físicas.

ABSTRACT

The investment process encompasses several aspects: invested amounts, objectives, time frame, and the investor's profile and conditions. In Brazil, a large part of the population still lacks the knowledge or skills to engage with financial products, reflecting a low level of financial literacy. Based on research from Brazilian financial

market organizations, this manuscript offers suggestions to support novice investors in making investments and selecting financial advisory services. The article is aimed at investors with little or no experience who are looking to enter the financial market. A flowchart and accessible language help the target audience better understand the financial landscape, reduce risks in choosing financial products and services, and guide decisions aligned with risk tolerance, goals, and capital needs over time.

Keywords: financial investments, investment process, individual investors.

1 OBSERVAÇÕES INICIAIS

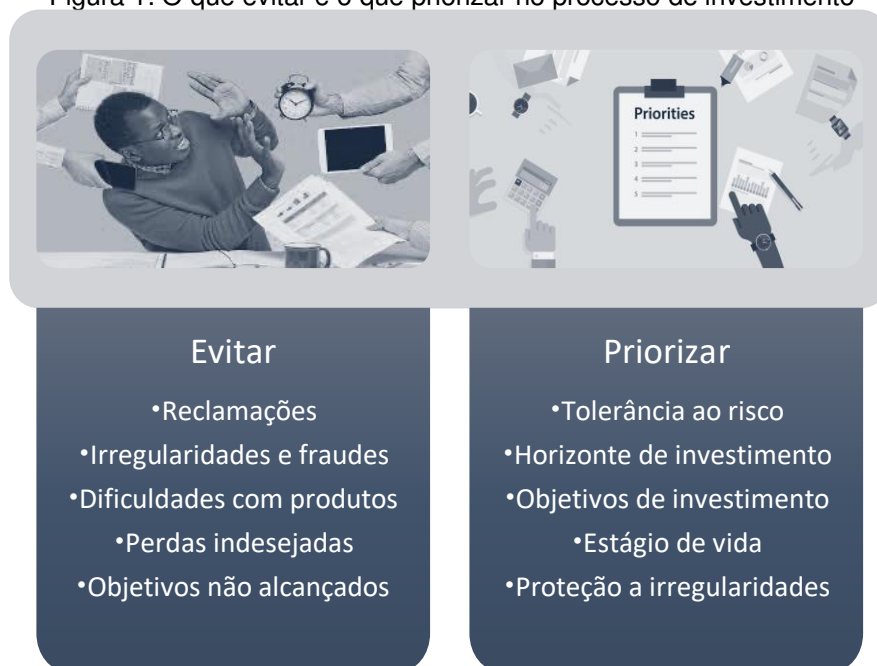
Anualmente a ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercado Financeiro e de Capitais) realiza uma pesquisa para traçar perfil do investidor brasileiro. Em 2022 essa pesquisa revelou que 39% dos brasileiros investiram em produtos financeiros indicando um crescimento na procura por investimentos (ANBIMA, 2023). Adicionalmente, este mesmo relatório mostra que 51% dos investidores possuem mais de uma aplicação financeira, com destaque para o segmento de renda variável (ANBIMA, 2023). Assim, o Brasil conta atualmente com 6,2 milhões de investidores ativos em comparação com apenas 500 mil em 2016 (B3, 2023).

A que se deve este aumento no número de investidores? Em primeiro lugar, a participação nos mercados financeiros é uma decisão econômica importante (Almenberg & Dreber, 2015). Fatores como educação, bem-estar financeiro, influência social, regulação, risco e custos de informação influenciam essa decisão (Sivaramakrishnan et al., 2017). Eventos macroeconômicos também moldam as decisões financeiras ao longo do tempo como inflação, taxa de juros, crises

econômicas, desemprego, crescimento econômico e políticas governamentais (Kurov, 2010; de Oliveira & da Costa, 2013; Fajardo & Dantas, 2018). Assim, a evolução socioeconômica recente impactou o mercado financeiro brasileiro e o perfil do investidor brasileiro é moldado conforme a sociedade e a economia brasileira se desenvolvem.

O surgimento de produtos financeiros e a volatilidade elevada do mercado financeiro tornou os investidores mais exigentes (Hermansson, 2018; Jung et al., 2019), aumentando a necessidade de gerenciamento de riscos, de expectativas e segurança, apesar do baixo índice de educação financeira (ANBIMA, 2023).

Figura 1: O que evitar e o que priorizar no processo de investimento



Fonte: Elaboração própria

As sugestões discutidas neste estudo técnico buscam mitigar riscos no processo decisório de investimento, promovendo benefícios de longo prazo e auxiliando os investidores pessoas físicas a alcançar seus objetivos, preservando a qualidade do setor.

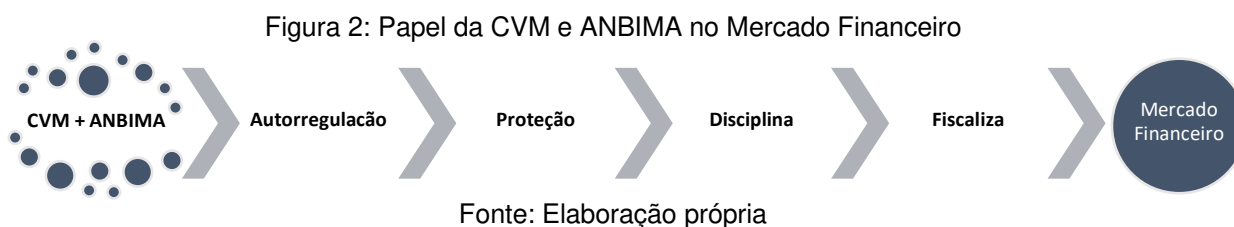
2 COMEÇANDO A INVESTIR

Uma mudança inesperada, um aumento na renda familiar, herança, proximidade da aposentadoria, impostos e dívidas podem influenciar a necessidade de realizar um investimento ou uso de serviços de consultoria financeira (Robb et al., 2012). Nesses casos, investidores podem contar com de consultores financeiros e ferramentas para gerenciar recursos e realizar transações (D'Acunto et al., 2019; Law & Zuo, 2021). Consultores financeiros são os profissionais responsáveis por auxiliar investidores nas decisões de investimento.

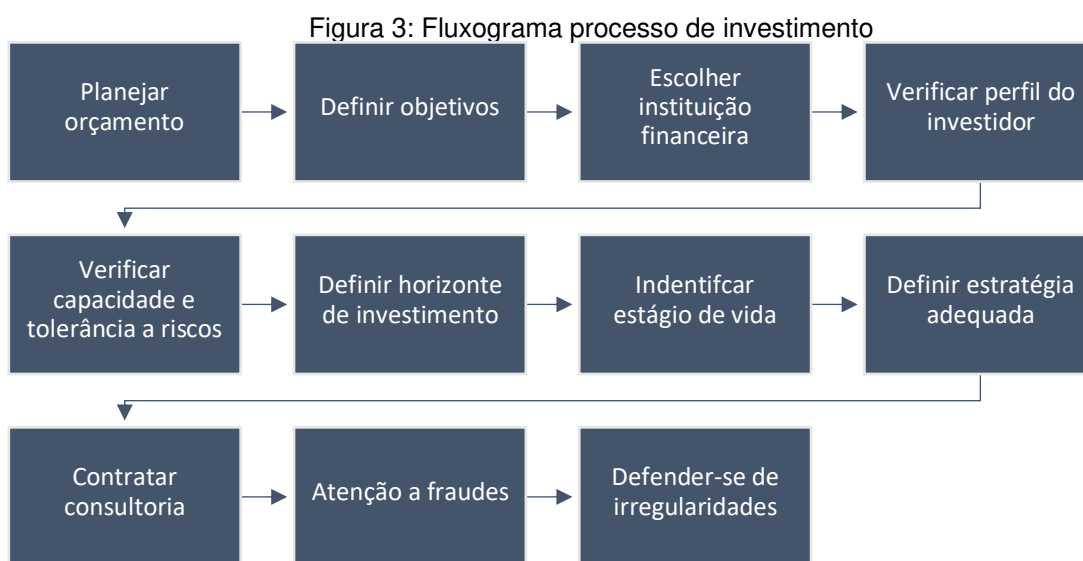
O perfil (conservador, moderado, arrojado e agressivo), o conhecimento sobre produtos financeiros e a tolerância ao risco do investidor são fatores essenciais na escolha de produtos e serviços financeiros (Jianakoplos, 2002, Ehm et al., 2014, Hermansson, 2018; Baeckstrom, 2021a). No Brasil, 52% dos investidores afirmam desconhecer produtos financeiros, indicando a necessidade de ampliar o conhecimento sobre o mercado financeiro, muito embora haja um aumento da confiança destes em relação a investimentos (ANBIMA, 2023). Nesse sentido, a deficiência em educação financeira dificulta que os indivíduos tomem decisões mais alinhadas ao seu perfil (Collins, 2012; Calcagno & Monticone, 2015). Adquirir conhecimentos financeiros e entender como funciona o mercado financeiro é crucial para o acúmulo de riquezas (Capuano & Ramsay, 2011; Rob et al., 2012; Nguyen & Rozsa, 2019). Neste contexto, o consultor financeiro, pode ter um papel importante ao ajudar o investidor a entender seu perfil e as características do mercado financeiro, atuando como um disseminador de conhecimento.

Há que se destacar que o Brasil não possui legislação específica sobre a atividade de consultoria financeira (ANBIMA, 2023; CVM, 2020; CNDL/SPC, 2021).

Assim, órgãos como ANBIMA e CVM compreenderam que, para um bom funcionamento, o mercado financeiro precisa ter um conjunto de práticas e regras.



Com o objetivo de disseminar boas práticas em investimentos, prevenir perdas financeiras indesejadas e fraudes, e evitar frustrações por metas não alcançadas, foram desenvolvidas as sugestões para auxiliar os investidores. Baseando-se nas observações e análises das pesquisas realizadas pela ANBIMA (2023), CVM (2020) e CNDL/SPC (2021) recomenda-se um processo ordenado de investimento. Abaixo apresenta-se um que torna orientar melhor o ato de investir.



Fonte: Elaboração própria

2.1 PLANEJAR ORÇAMENTO

O primeiro passo para quem deseja investir, além de abrir uma conta em uma instituição financeira, é definir quanto pode ou deseja aplicar. Recomenda-se que o valor investidor seja entre 10% a 30% do orçamento. Esse percentual, no entanto, não é obrigatório, e deve considerar os compromissos financeiros atuais de cada investidor. Ele pode variar conforme os objetivos e possibilidades de cada um. Como ponto de partida, tente gastar menos do que ganha e planeje seu orçamento seguindo os passos abaixo:

Figura 4: Planejamento do Orçamento

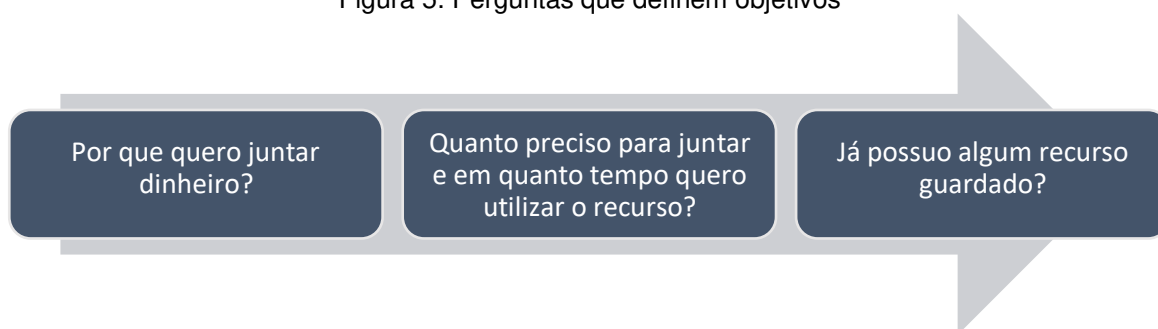
Mapear orçamento	Reestruturar orçamento	Estabelecer valores realistas
<ul style="list-style-type: none"> •Listar todas as receitas e todas as despesas. •Utilizar planilhas ou aplicativos como o Mobilis, Monefy, Orçamento Fácil ou Minhas Economias. •Verificar os dados com a realidade financeira 	<ul style="list-style-type: none"> •Identificar as despesas que podem ser cortadas ou reduzidas. •Estruturar gastos em fixos, variáveis e livres. •Gastos esporádicos e custos com lazer podem acontecer. •Verificar se recursos suficientes para estes gastos sem comprometer o orçamento 	<ul style="list-style-type: none"> •Estabelecer valores realistas para despesas, determine quanto poderá ser investido a partir do que sobrar. •Definir um objetivo/meta e a periodicidade do investimento •Se ainda não tiver sobras no orçamento, reestruturar e redefinir gastos podem ajudar.

Fonte: Elaboração própria

2.2 DEFINIR OBJETIVOS

Com o orçamento organizado, o próximo passo é definir um objetivo para para o investimento. Com uma meta estabelecida, fica mais fácil o orçamento e escolher opções alinhadas ao perfil de investidor, mesmo para que já possui uma quantia disponível. Para iniciar, faça algumas perguntas:

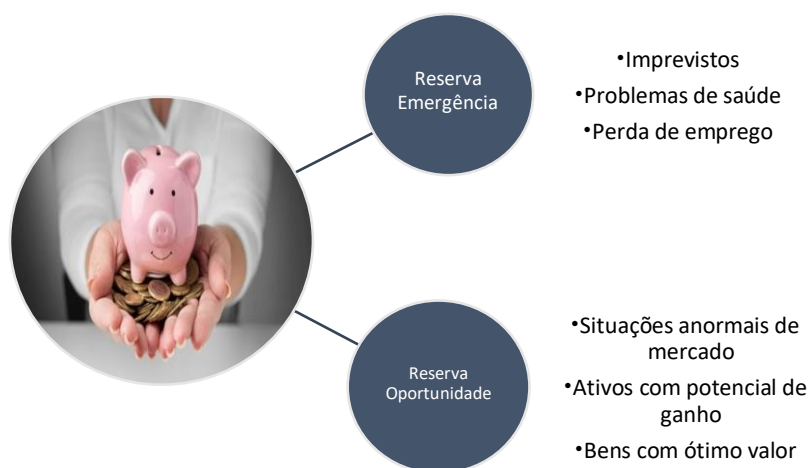
Figura 5: Perguntas que definem objetivos



Fonte: Elaboração própria

Ser realista é essencial; perseguir objetivos inatingíveis pode ser desmotivador. Existem muitas razões para poupar: fazer uma viagem, trocar o carro, adquirir ou reformar um imóvel, planejar aposentadoria, custear estudos, reservar para emergências médicas, entre outras. Cada objetivo exige uma estratégia específica de investimento, considerando o prazo necessário, os produtos mais adequados e os valores envolvidos. Neste contexto, o consultor financeiro pode ajudar a traçar a melhor estratégia para alcançar esses objetivos que podem evoluir ao longo do tempo, mas é recomendável manter ao menos duas metas fixas:

Figura 6: Reserva de Emergência e de Oportunidade



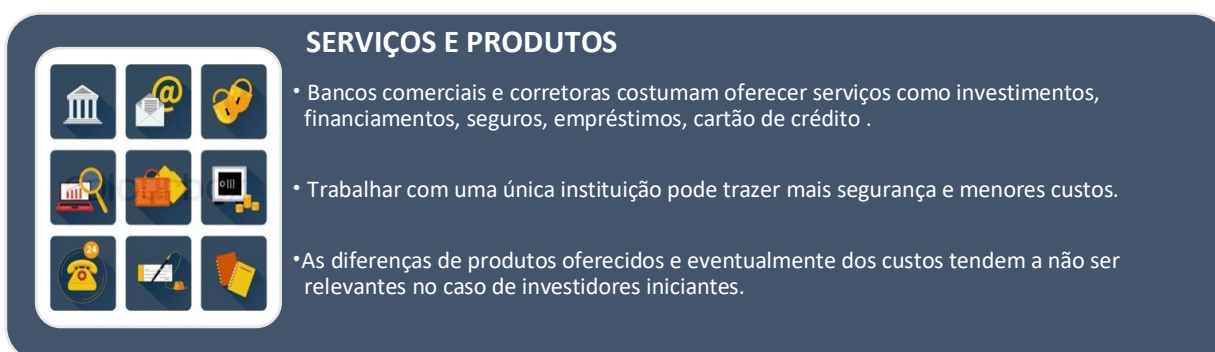
Fonte: Elaboração própria

Para emergências, recomenda-se manter uma reserva equivalente a três a cinco vezes o valor da renda mensal, ajustando conforme o grau de risco das fontes de renda. A constituição dessa reserva deve acontecer após a organização do orçamento e a quitação das despesas mensais. Já a reserva de oportunidade, que também deve estar alocada em investimentos de alta liquidez e curtíssimo prazo, deve ser formada depois da reserva de emergência, caso o investidor tenha capacidade de poupança para isso, sem se confundir com a reserva emergencial.

2.3 ESCOLHER A INSTITUIÇÃO FINANCEIRA: BANCO OU CORRETORA?

Agora é o momento de escolher a instituição para realizar esse processo. Com o crescimento dos bancos digitais e corretoras de investimento, as opções para o investidor são muitas. Diante disso, é essencial avaliar qual instituição atenderá melhor suas expectativas e objetivos, referências para sua escolha. Os principais aspectos a observar incluem: serviços e produtos oferecidos, plataformas de atendimento, custos e segurança.

Figura 7: Aspectos a avaliar na escolha da instituição financeira



SERVIÇOS E PRODUTOS

- Bancos comerciais e corretoras costumam oferecer serviços como investimentos, financiamentos, seguros, empréstimos, cartão de crédito .
- Trabalhar com uma única instituição pode trazer mais segurança e menores custos.
- As diferenças de produtos oferecidos e eventualmente dos custos tendem a não ser relevantes no caso de investidores iniciantes.

PLATAFORMAS DE ATENDIMENTO



- Corretoras tendem a possuir ferramentas mais robustas e intuitivas para lidar com investimentos.
- Praticidade, rapidez, atendimento prestado, ferramentas automatizadas (robô-consultor), home broker
- Bancos comerciais já possuem estruturas especializadas para investimentos e a possibilidade de atendimento físico

CUSTOS



- Taxas de administração em fundos, transações em bolsa de valores, emolumentos, corretagem, custódia, transferências, pacotes de serviços, cartão de crédito.
- Algumas instituições, principalmente bancos digitais democratizaram o acesso ao sistema financeiro e reduziram custos dos principais serviços.
- Instituições maiores começaram seguir os mesmos passos e estão reduzindo custos também.

SEGURANÇA



- Bancos e corretoras são supervisionadas pela CVM e autorreguladas pela ANBIMA.
- Analisar reputação, reclamações, conflitos de interesse e registros nos órgãos competentes.
- Certificar-se dos produtos e serviços adquiridos pois independente da instituição escolhida o risco é do ativo/produto investido/adquirido.

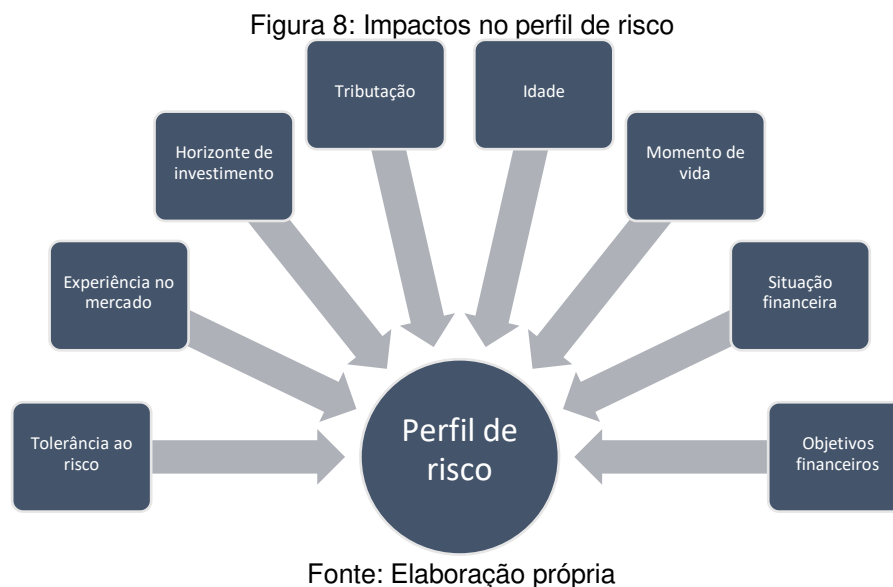
Fonte: Elaboração própria

3 PLANEJANDO OS INVESTIMENTOS

3.1 VERIFICAR O PERFIL E TOLERÂNCIA A RISCO

A análise e definição do seu perfil de investidor (conservador, moderado, arrojado e agressivo) é realizada por meio de um questionário aplicado pela instituição financeira. Esse questionário inclui perguntas sobre objetivo, conhecimento financeiro,

renda mensal volume de investimentos, situação financeira, tolerância ao risco, idade, tributação, entre outros.



Essa avaliação ajuda a garantir que os investimentos e recomendações estejam alinhados aos seus objetivos, situação financeira e conhecimento sobre mercado financeiro. Embora não impeça adquirir produtos fora do perfil, investir em opções inadequadas pode gerar riscos extras. Optar por investimentos fora do perfil requer compreensão e aceite, por escrito, dos riscos envolvidos. O perfil de investidor, assim como os objetivos, pode mudar com o tempo. Recomenda-se revisar o perfil a cada ano ou em no máximo 24 meses, conforme Resolução 30/2021 da CVM. Além disso, é importante entender a diferença entre capacidade e disposição para assumir riscos, pois ambos influenciam na definição da tolerância a riscos.

Figura 9: Diferença entre capacidade e disposição a risco



Fonte: Elaboração própria

3.2 DEFINIR HORIZONTES DE INVESTIMENTO

Horizontes de investimento são períodos definidos para atingir objetivos financeiros, categorizados como curto, médio e longo prazo. Assim como os objetivos, esses prazos podem ser ajustados conforme as circunstâncias mudam. Para quem está empregado, por exemplo, as principais fases costumam ser os anos restantes até a aposentadoria e o período de aposentadoria em si. Definir esses horizontes ajuda a orientar a escolha de estratégias e ativos mais adequados para alcançar os objetivos estabelecidos.

Figura 10: Objetivos de curto, médio e longo prazo



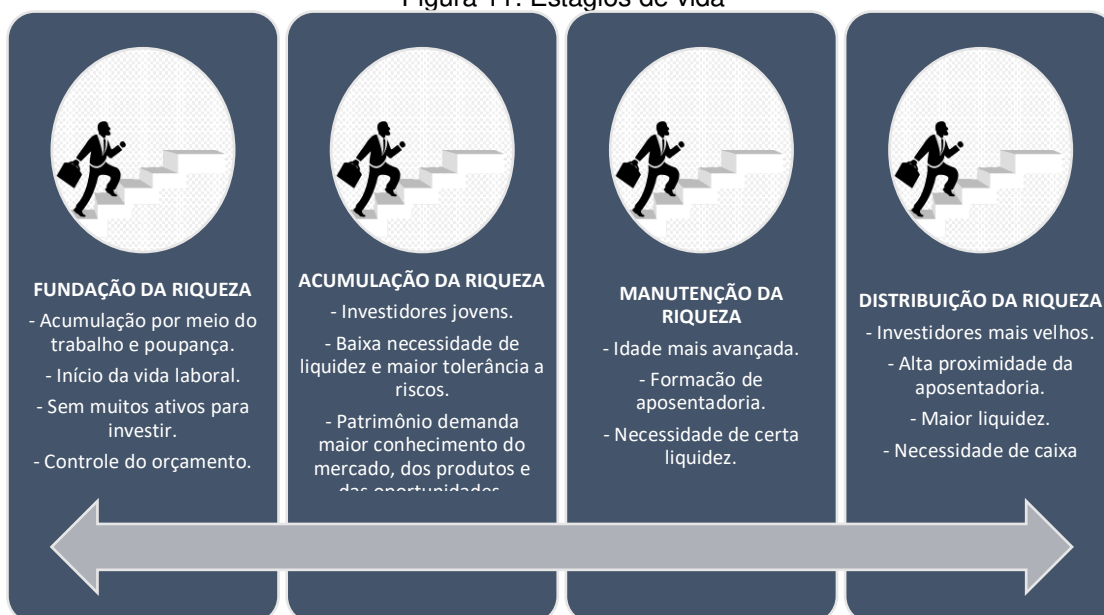
Fonte: Elaboração própria

Diferentemente das reservas de emergência e de oportunidade, que exigem alta liquidez pela necessidade de disponibilidade imediata, os demais investimentos devem ser categorizados por prazo. Essa organização permite ao investidor planejar melhor a alocação do patrimônio em diferentes tipos de ativos, respeitando o perfil de risco e alinhando-se aos objetivos e metas definidas. Essa abordagem facilita a visualização do que deve ser reservado para curto, médio e longo prazo, tornando o plano financeiro mais claro e eficiente.

3.3 IDENTIFICAR O ESTÁGIO DE VIDA

Estar consciente das próprias circunstâncias econômicas – incluindo renda, origem dos recursos, patrimônio, experiência, disposição e capacidade de risco, e despesas - é essencial para planejar investimentos. Esses fatores ajudam a definir o estágio de vida em que cada investidor se encontra, o que pode orientar as escolhas e estratégias de investimento. Os estágios são:

Figura 11: Estágios de vida



Fonte: Elaboração própria

O patrimônio deve apresentar características diferentes em cada fase, sempre respeitando o perfil e os objetivos do investidor. Nas fases de fundação e acumulação de riquezas, por exemplo, o foco está na formação e crescimento do patrimônio, de modo que os investimentos podem ter menor liquidez e tolerar maior risco. Já nas fases de manutenção e distribuição de riquezas, a liquidez deve ser mais alta e o risco reduzido, uma vez que objetivos dessas fases têm um horizonte mais curto. O investidor pode transitar por essas fases, ajustando as alocações para aumentar ou diminuir risco e liquidez conforme a situação atual.

4 DEFINIR ESTRATÉGIAS

Orçamento alinhado, objetivos e metas traçados, perfil e horizontes de investimento definidos e instituição financeira escolhida, o próximo passo é definir a estratégia para atingir as metas estabelecidas. O mercado financeiro possui um leque muito grande de produtos e serviços. Pode-se definir sete classes de ativos que combinadas possibilitam aumentar o retorno para cada perfil, estágio de vida, horizonte de investimento e de acordo com cada objetivo traçado.

Figura 11: Classes de ativos

Classe de Ativo	Definição
Renda Fixa Pós	Ativos remunerados por um índice, como a SELIC, por exemplo.
Renda Fixa Pré	Ativos com remuneração pré-fixada.
Renda Fixa Inflação	Ativos com remuneração indexada a inflação.
Multimercados	Investimentos com liberdade de aplicação em diferentes classes de ativos sem concentração específica.
Renda variável	Ativos sem remuneração previamente definida, a exemplo de ações, fundos de ações, fundos imobiliários, ETFs de renda variável, criptoativos etc.

Investimento no Exterior	Ativos com exposição superior a 67% em investimentos no exterior com ou sem hedge cambial, além de investimentos diretos.
Investimento alternativo	Ativos considerados complexos, com baixa liquidez como ouro, debênture conversível, FIDC, COE, Fundos de capital protegido.

Fonte: Elaboração própria

Um dos fundamentos básicos de investimentos é a diversificação. Diversificar é aplicar seus recursos em diferentes ativos com intuito de ser beneficiado com a diluição do risco destes ativos (Markowitz, 1952). Portanto, as diferentes classes podem ser combinadas. Na Figura 2 abaixo é possível verificar como os ativos se alteram em termos de retornos ao longo dos anos, acompanhando os diferentes cenários e ciclos de economia. Dessa forma, a diversificação tem suas vantagens e se faz necessária de acordo com seus objetivos.

Figura 12: Histórico de rentabilidade por classe de ativo

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
INVESTIMENTO EXTERIOR 20,25%	RF INFLAÇÃO 14,54%	DÓLAR 47,01%	AÇÕES 38,94%	AÇÕES 26,86%	DÓLAR 17,13%	AÇÕES 31,58%	DÓLAR 28,93%	INVESTIMENTO EXTERIOR 16,80%	MULTI MERCADO 13,66%
DÓLAR 14,64%	DÓLAR 13,39%	MULTI MERCADO 17,50%	RF INFLAÇÃO 24,81%	INVESTIMENTO EXTERIOR 21,62%	AÇÕES 15,03%	INVESTIMENTO EXTERIOR 24,05%	INVESTIMENTO EXTERIOR 14,33%	DÓLAR 7,39%	RF PÓS FIXADO 12,37%
MULTI MERCADO 8,32%	CRÉDITO PRIVADO 12,41%	RF INFLAÇÃO CURTA 15,46%	RF PRÉ FIXADO 23,37	RF PRÉ FIXADO 15,20%	RF INFLAÇÃO 13,06%	RF INFLAÇÃO 22,95%	RF INFLAÇÃO CURTA 8,04%	CRÉDITO PRIVADO 6,88%	CRÉDITO PRIVADO 10,64%
RF PÓS FIXADO 8,06%	RF INFLAÇÃO CURTA 11,64%	CRÉDITO PRIVADO 13,53%	CRÉDITO PRIVADO 16,06%	RF INFLAÇÃO 12,79%	RF PRÉ FIXADO 10,73%	RF INFLAÇÃO CURTA 13,15%	RF PRÉ FIXADO 6,69%	RF INFLAÇÃO CURTA 4,57%	RF INFLAÇÃO CURTA 9,78%
CRÉDITO PRIVADO 5,50%	RF PRÉ FIXADO 11,40%	RF PÓS FIXADO 13,24%	MULTI MERCADO 15,87%	RF INFLAÇÃO CURTA 12,58%	RF INFLAÇÃO CURTA 9,87%	RF PRÉ FIXADO 12,03%	RF INFLAÇÃO 6,41%	RF PÓS FIXADO 4,40%	RF PRÉ FIXADO 8,82%
RF INFLAÇÃO CURTA 2,78%	RF PÓS FIXADO 10,81%	RF INFLAÇÃO 8,88%	RF INFLAÇÃO CURTA 15,48%	MULTI MERCADO 12,41%	CRÉDITO PRIVADO 9,05%	MULTI MERCADO 11,12%	MULTI MERCADO 5,51%	MULTI MERCADO 2,04%	RF INFLAÇÃO 6,37%
RF PRÉ FIXADO 2,61%	MULTI MERCADO 7,44%	RF PRÉ FIXADO 7,13%	RF PÓS FIXADO 14,00%	CRÉDITO PRIVADO 11,71%	MULTI MERCADO 7,09%	CRÉDITO PRIVADO 8,58%	CRÉDITO PRIVADO 5,20%	RF INFLAÇÃO -1,26%	AÇÕES 4,69%
RF INFLAÇÃO -10,02%	INVESTIMENTO EXTERIOR 2,10%	INVESTIMENTO EXTERIOR -4,26%	INVESTIMENTO EXTERIOR 5,63%	RF PÓS FIXADO 9,93%	RF PÓS FIXADO 6,42%	RF PÓS FIXADO 5,96%	AÇÕES 2,92%	RF PRÉ FIXADO -1,99%	DÓLAR -6,50%
AÇÕES -15,50%	AÇÕES -2,91%	AÇÕES -13,31%	DÓLAR -16,54%	DÓLAR 1,50%	INVESTIMENTO EXTERIOR -11,18%	DÓLAR -4,02%	RF PÓS FIXADO 2,76%	AÇÕES -11,93%	INVESTIMENTO EXTERIOR -19,80%

Fonte: Quantum Axis (2023)

Conhecidas as classes de ativos, é hora de definir onde aplicar os recursos. As estratégias sugeridas irão levar em consideração o seu objetivo, o prazo e o seu estágio de vida, podendo as estratégias ser combinadas de diversas formas para

atender a necessidade de cada investidor. Considere também o seu perfil de tolerância a riscos.

4.1 ESTRATÉGIA DE CURTO PRAZO

Uma estratégia que tenha um prazo de até 1 ano para se realizar ou atingir é considerado pela ANBIMA como uma meta de curto prazo (reservas de emergência e oportunidade). Logo, para elas, são indicados investimentos com alta liquidez. Somente após concluir a reserva de emergência, pense nos demais objetivos. O percentual reservado para a estratégia de curto prazo deve estar de acordo com suas necessidades/possibilidades, com exceção das reservas de oportunidade e emergência que possuem proporções e percentuais específicos.

Para os investimentos realizados com este horizonte de investimento são indicados ativos que possuam retornos positivos e mais previsíveis considerando que o curto prazo reduz a capacidade de recuperação em eventuais oscilações negativas. Indica-se para os objetivos de curto prazo uma baixa diversificação, ou seja, aplicar a maior parte dos recursos em classes de ativos de baixo risco como ativos da classe renda fixa pós-fixados e/ou renda fixa de inflação curta. O principal fator de risco destes ativos são a variação da taxa de juros e/ou índice de preços.

Figura 13: Estratégia de curto prazo

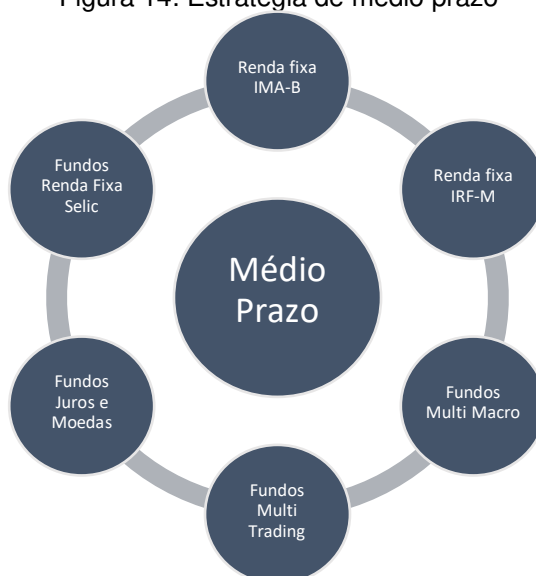


Fonte: Elaboração própria

4.2 ESTRATÉGIA DE MÉDIO PRAZO

Uma estratégia de médio prazo é, conforme definição ANBIMA, aquela que tem como prazo de cumprimento de 2 até 5 anos. Assim como as estratégias de curto prazo, os valores e percentuais destinados para objetivos de médio prazo dependem das suas necessidades/possibilidades. Na estratégia de médio prazo a diversificação dos investimentos pode ser de média a alta considerando a disposição e capacidade de risco de cada investidor. Neste contexto a diversificação está relacionada a realização de aplicações quantidade maior de classes de ativos diferentes.

Figura 14: Estratégia de médio prazo



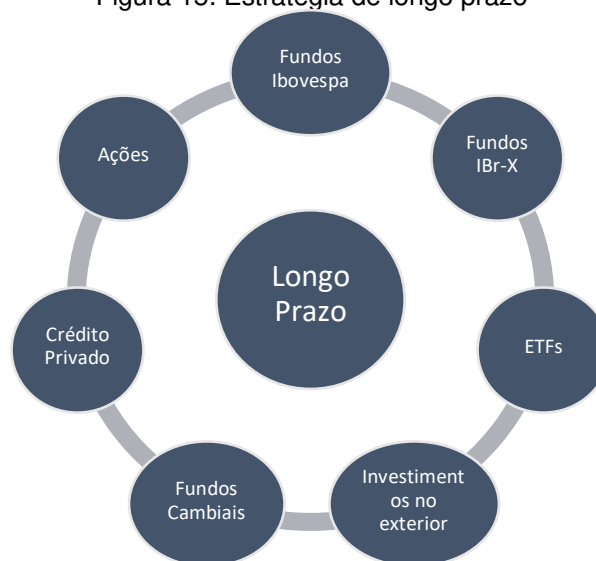
Fonte: Elaboração própria

4.3 ESTRATÉGIAS DE LONGO PRAZO

Para a ANBIMA, as estratégias de longo prazo são aquelas que tem o prazo para cumprimento acima de 5 anos. Na estratégia para longo prazo a renda variável sobressai (Pástor & Stambaugh, 2012; Araújo et al., 2021; Farago & Hjalmarsson, 2023), pois há tempo para recuperação de perdas bruscas. Quando se olha em um horizonte de pelo menos 10 anos, essa classe costuma obter ganhos relevantes frente às demais, além de que, no caminho é possível fazer alterações estratégicas dentro da renda variável, inclusive realizando perdas em ativos que estressaram e não denotam recuperação razoável ainda que em um período longo, para recuperação em ativos mais promissores, se beneficiando ainda de dispositivos tributários; assim como, de outro modo, é possível aplicar em ativos depreciados além de seu real valor da empresa/negócio e que, em um horizonte maior, tem alta probabilidade de recuperar valor e gerar lucros relevantes.

No longo prazo também há maior espaço para investimentos alternativos como ouro, criptoativos e outras novas modalidades de investimento. Indica-se um patamar não excedente a 2 a 3% da carteira, visto sua alta volatilidade, ausência de regulamentação e velocidade expressiva de valorização/desvalorização, apesar de seu perfil de risco ser relevante para identificação destes percentuais. Para objetivos de longo prazo a diversificação pode atingir patamares mais elevados, ou seja, os investidores podem, de acordo com sua capacidade e disposição para risco, aplicar seus recursos combinando todas as classes de ativos disponíveis e os períodos de revisão da estratégia de investimento podem ser mais alongados.

Figura 15: Estratégia de longo prazo



Fonte: Elaboração própria

5 CUIDADOS NA CONTRATAÇÃO DE PROFISSIONAIS DE CONSULTORIA FINANCEIRA

Ao decidir contratar um profissional para auxiliar nos seus investimentos, saiba que o Brasil não possui legislação específica para a atividade de consultoria

financeira. Entretanto, a CVM e ANBIMA dispõem de regras e práticas que auto regulamentam o mercado financeiro e torna-o transparente e seguro. Por meio do Código de Autorregulação e Melhores Práticas a ANBIMA supervisiona, orienta e aplica penalidades aos seus associados. Nas páginas web: https://www.anbima.com.br/pt_br/autorregular/supervisao/orientacoes-e-penalidades.htm e https://www.anbima.com.br/pt_br/autorregular/supervisao/informes/relatorio-de-supervisao.htm é possível pesquisar quais instituições e profissionais que sofreram penalidades por infringirem o Código ANBIMA. Verificar se há algum procedimento disciplinar em aberto ou já julgado pelos órgãos de controle e regulação é de extrema importância para conhecer o profissional que irá contratar, pois revela informações sobre as atividades no mercado (Dimock et al., 2015).

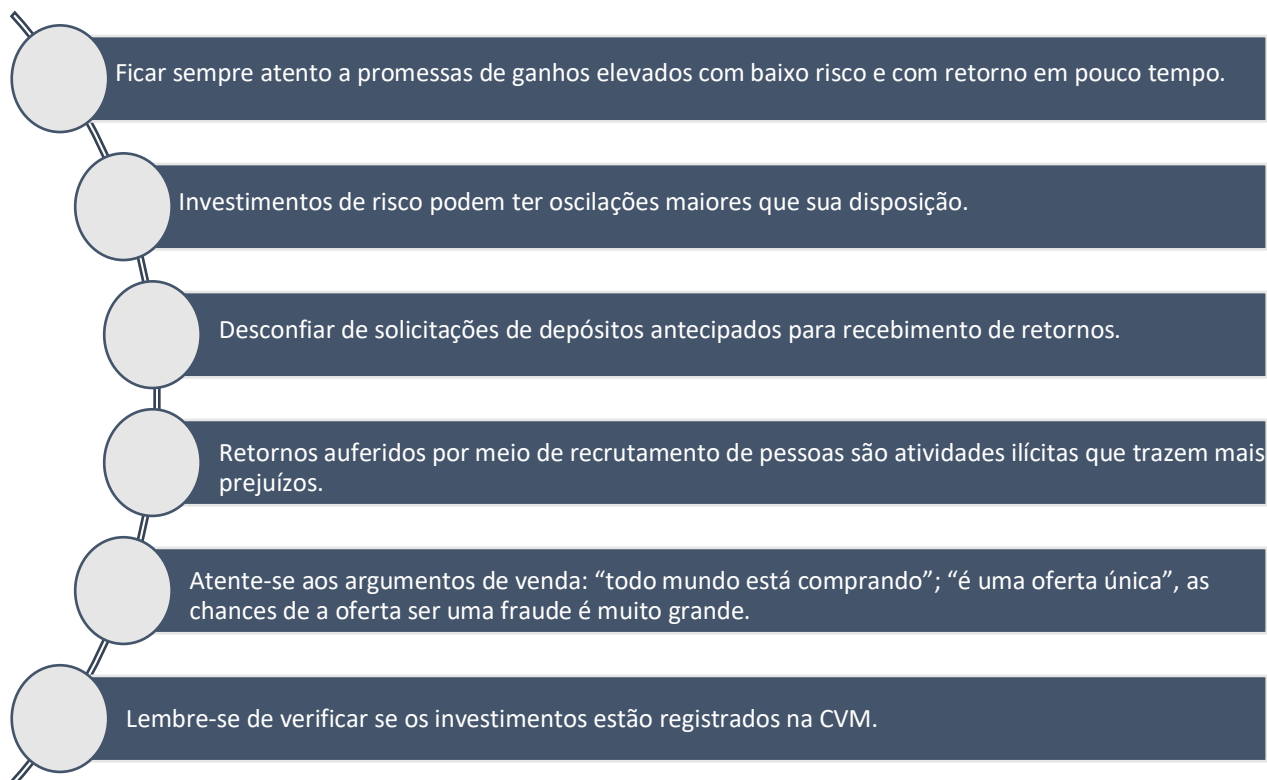
Conhecer a formação e experiência do profissional também pode auxiliar na escolha. O mercado financeiro conta com certificações que podem ser adquiridas pelos profissionais e assim, atestar seu conhecimento sobre produtos, operações, planejamento, regras, riscos, perfis de investidor entre outros temas. Existem certificações nacionais e internacionais: CPA-10, CPA-20, CEA, CGA, CFP, CFA, CNPI. Apesar de a posse destas certificações não ser garantia de um bom serviço, ao menos indica conhecimento para auxiliar nas decisões de investimento (Guillemete & Jurgenson 2017). Além das certificações, cursos de graduação e pós-graduação voltados para o mercado financeiro já são ofertados no Brasil. A experiência também é importante fator a ser examinado. As atividades desenvolvidas e o tempo de atuação do profissional podem ser considerados nas escolhas e assim, reduzir a insegurança nas transações (Baekstrom et al., 2021b; Zhang et al., 2021). Sempre peça o currículo do profissional e certifique-se que sua formação e experiência é verdadeira.

E verifique se o profissional está registrado na CVM pela página <https://www.gov.br/investidor/pt-br/ferramentas/consulta-a-profissionais-de-mercado>.

A atuação dos consultores financeiros sofre impacto de fatores internos e externos às organizações em que atuam. Ter consciência dos potenciais conflitos de interesse é também um dos pontos a serem considerados na escolha do profissional. Atenção deve ser direcionada em casos em que os consultores estão vinculados a empresas que vendem e subscrevem fundos e títulos de investimentos. Os conflitos aparecem quando as transações realizadas estão associadas a altas comissões para os consultores e suas empresas (Spatt, 2020; Linnainmaa, Melzer & Previtero, 2021). Muitos são remunerados por comissão sobre o valor que são vendidos aos investidores. Uma alternativa a este problema é a contratação de consultores associando a sua remuneração ao desempenho da carteira de investimentos. Um contrato entre as partes é fundamental para assegurar direitos e deveres.

6 ATENÇÃO NO PROCESSO DE INVESTIR

Boa parte da população brasileira tem familiaridade apenas com a poupança (CNDL/SPC, 2021). Conhecer os produtos do mercado financeiro requer paciência e uma dose de dedicação com leituras ou vídeos sobre o assunto, de modo que a formação seja constante. Ao investir é importante se certificar que entendeu os riscos e características do investimento, sem receio de perguntar ou pesquisar sobre o assunto. Importante estar seguro de onde irá aplicar os recursos. Afinal de contas, trata-se de um patrimônio fruto dos esforços laborais de uma vida. Portanto, observe as seguintes recomendações:



7 UMA ÚLTIMA PALAVRA

O processo de investimento exige uma série de cuidados. Tenha sempre em mente objetivos, horizonte de investimento e perfil de risco, este é o tripé de sustentação dos investimentos. Acompanhar as transações é fundamental e em caso de irregularidades procure as instituições responsáveis por regular esse segmento (CVM, ANBIMA, BACEN). Além disso, ficar atento aos produtos e serviços financeiros que existem no mercado. Para evitar problemas relativos à intolerância a risco e aspectos relacionados a contratação de consultoria financeira se torna imprescindível o aumento do conhecimento dos investidores. Conhecer a dinâmica do mercado financeiro é muito importante. Atenção para o momento atual e para as regras associadas ao mercado de investimento e aos produtos que deseja adquirir, com isso, fica mais fácil evitar perdas financeiras não toleradas e frustrações por não atingir os objetivos traçados em um período específico.

REFERÊNCIAS

- Almenberg, J., & Dreber, A. (2015). Gender, stock market participation and financial literacy. *Economics Letters*, 137, 140-142.
- Associação Brasileira das entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais. (2023). *Raio X do Investidor: 6ª edição*. https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2023.htm
- Araújo, E., Brito, R. D., & Sanvicente, A. Z. (2021). Long-term stock returns in Brazil: Volatile equity returns for US-like investors. *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 6249-6263.
- Baekström, Y., Marsh, I. W., & Silvester, J. (2021a). Financial advice and gender: Wealthy individual investors in the UK. *Journal of Corporate Finance*, 71, 101882. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101882>
- Baekström, Y., Marsh, I. W., & Silvester, J. (2021b). Variations in investment advice provision: A study of financial advisors of millionaire investors. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 188, 716-735. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2021.05.008>
- Calcagno, R., & Monticone, C. (2015). Financial literacy and the demand for financial advice. *Journal of Banking & Finance*, 50, 363-380. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.03.013>
- Capuano, A., & Ramsay, I. (2011). What causes suboptimal financial behavior? An exploration of financial literacy, social influences and behavioral economics. *University of Melbourne Legal Studies Research Paper*, 540. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1793502>
- Confederação Nacional de Dirigentes Logistas/Serviço de Proteção ao Crédito (2021). *Fraudes em investimentos financeiros*. Recuperado em 28 de dezembro de 2022, de <https://materiais.cndl.org.br/fraudes-em-investimentos-financeiros#rd-form-joq3m2m5>
- Collins, J. M. (2012). Financial advice: A substitute for financial literacy?. *Financial Services Review*, 21(4), 307.
- Comissão de Valores Mobiliários. (2020). *Relatório da pesquisa com vítimas de fraudes financeiras*. Recuperado em 10 de novembro de 2022, de <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/pesquisas/relatorio-pesquisa-fraudes-fin.pdf>
- Comissão de Valores Mobiliários. (2021). *Resolução CVM Nº 30, de 11 de maio de 2021*. Recuperado de <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol030consolid.pdf>

- D'Acunto, F., Prabhala, N., & Rossi, A. G. (2019). The promises and pitfalls of robo-advising. *The Review of Financial Studies*, 32(5), 1983-2020. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz014>
- de Oliveira, F. N., & da Costa, A. R. R. (2013). Os impactos das mudanças inesperadas da SELIC no mercado acionário brasileiro. *BBR-Brazilian Business Review*, 10(3), 54-84.
- Dimmock, S. G., Gerken, W. C., & Graham, N. P. (2015). Is Fraud Contagious? Career Networks and Fraud by Financial advisers. *Working Paper*.
- Ehm, C., Kaufmann, C., & Weber, M. (2014). Volatility inadaptability: Investors care about risk but cannot cope with volatility. *Review of Finance*, 18(4), 1387-1423. <https://doi.org/10.1093/rof/rft032>
- Fajardo, J., & Dantas, M. (2018). Understanding the impact of severe hyperinflation experience on current household investment behavior. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 17, 60-67. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2017.12.008>
- Farago, A., & Hjalmarrsson, E. (2023). Long-horizon stock returns are positively skewed. *Review of Finance*, 27(2), 495-538. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac021>
- Fonseca, R., Mullen, K. J., Zamarro, G., & Zissimopoulos, J. (2012). What explains the gender gap in financial literacy? The role of household decision making. *Journal of Consumer Affairs*, 46(1), 90-106. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2011.01221.x>
- Guillemette, M. A., & Jurgenson, J. B. (2017). The impact of financial advice certification on investment choices. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 28(1), 129-139. DOI: 10.1891/1052-3073.28.1.129
- Hermansson, C. (2018). Can self-assessed financial risk measures explain and predict bank customers' objective financial risk?. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 148, 226-240. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2018.02.018>
- Jianakoplos, N. A. (2002). Invest As I Say, Not as I Do? Gender Differences in Financial Risk Preferences. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 1(1), 1-8.
- Jung D., Glaser F., Köpplin W. (2019) Robo-Advisory: Opportunities and Risks for the Future of Financial Advisory. In: Nissen V. (eds) *Advances in Consulting Research. Contributions to Management Science*. Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-319-95999-3_20
- Kurov, A. (2010). Investor sentiment and the stock market's reaction to monetary policy. *Journal of Banking & Finance*, 34(1), 139-149. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.07.010>
- Law, K. K., & Zuo, L. (2021). How does the economy shape the financial advisory profession?. *Management Science*, 67(4), 2466-2482. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2020.3655>

- Linnainmaa, J. T., Melzer, B. T., & Previtero, A. (2021). The misguided beliefs of financial advisors. *The Journal of Finance*, 76(2), 587-621. <https://doi.org/10.1111/jofi.12995>
- Markowitz, H. (1952). The utility of wealth. *Journal of political Economy*, 60(2), 151-158. <https://doi.org/10.1086/257177>
- Nguyen, L., Gallery, G., & Newton, C. (2016). The influence of financial risk tolerance on investment decision-making in a financial advice context. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(3), 3-22.
- Nguyen, T. A. N., & Rozsa, Z. (2019). Financial literacy and financial advice seeking for retirement investment choice. *Journal of Competitiveness*, 11(1), 70-83. <https://doi.org/10.7441/joc.2019.01.05>
- Pástor, L., & Stambaugh, R. F. (2012). Are stocks really less volatile in the long run?. *The Journal of Finance*, 67(2), 431-478. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01722.x>
- Robb, C. A., Babiarz, P., & Woodyard, A. (2012). The demand for financial professionals' advice: The role of financial knowledge, satisfaction, and confidence. *Financial Services Review*, 21(4), 291-306.
- Sivaramakrishnan, S., Srivastava, M., & Rastogi, A. (2017). Attitudinal factors, financial literacy, and stock market participation. *International Journal of Bank Marketing*, 35(5), 818-841. <https://doi.org/10.1108/IJBM-01-2016-0012>
- Spatt, C. S. (2020). Conflicts of interest in asset management and advising. *Annual Review of Financial Economics*, 12, 217-235. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-110118-123113>
- Zhang, L., Pentina, I., & Fan, Y. (2021). Who do you choose? Comparing perceptions of human vs robo-advisor in the context of financial services. *Journal of Services Marketing*, 35(5), 634-646. <https://doi.org/10.1108/JSM-05-2020-0162>

CAPÍTULO 5

CONCLUSÃO GERAL

A presente tese buscou explorar as múltiplas facetas da consultoria financeira e seus impactos nas decisões de investimento dos investidores pessoa física. Ao longo dos três artigos apresentados, abordaram-se questões críticas: 1) a necessidade que algumas pessoas têm de informar-se sobre o processo de investimento; 2) importância da educação financeira; 3) a influência da consultoria financeira tradicional e automatizada (robô-consultor) na tolerância ao risco dos investidores e 4) o papel das características pessoais dos consultores financeiros nas recomendações de portfólio. Os achados oferecem insights valiosos tanto para a teoria quanto para a prática do mercado financeiro brasileiro, especialmente em um contexto de mercados emergentes com desafios socioeconômicos e institucionais distintos.

Os resultados apontam que a educação financeira desempenha um papel central na capacitação dos investidores, permitindo-lhes não só segurança no processo de investir como também assumir riscos de maneira mais consciente e informada. Este achado sublinha a importância de iniciativas que visem aumentar a literacia financeira da população, um passo essencial para a democratização dos investimentos no Brasil. Embora a consultoria financeira tenha se mostrado relevante, o estudo revela que sua influência na tolerância ao risco dos investidores é limitada quando não acompanhada de uma educação financeira robusta. O robô-consultor, por sua vez, surge como uma ferramenta promissora, especialmente ao atuar em conjunto com consultores humanos, ampliando o alcance e a eficiência do aconselhamento financeiro.

Por outro lado, as características pessoais dos consultores financeiros, como a personalidade, a atenção plena e a preocupação com falhas, demonstraram ter um impacto significativo nas recomendações de investimento, mas em situações específicas. Estes achados sugerem que o processo de consultoria vai além da mera aplicação de conhecimento técnico, sendo fortemente influenciado por fatores humanos e comportamentais. Isso abre um campo de estudo relevante para o futuro, onde a formação e o desenvolvimento profissional dos consultores financeiros devem considerar esses aspectos para otimizar as recomendações e aumentar a satisfação do cliente.

Este trabalho, embora abrangente, não está isento de limitações. Primeiramente, a amostra utilizada pode não refletir completamente a diversidade de investidores e consultores no Brasil, particularmente em termos de variáveis culturais e regionais que podem influenciar as decisões financeiras. Outro ponto a considerar, é a utilização de questionários autoadministrados para a coleta de dados, o que pode introduzir vieses de resposta. Esses vieses, como a desejabilidade social, podem ter afetado a precisão dos dados, sugerindo a necessidade de complementar os achados com métodos qualitativos em estudos futuros.

Futuras pesquisas podem explorar o impacto de outras variáveis contextuais, como o ambiente macroeconômico e as condições do mercado, sobre as relações observadas. Além disso, estudos longitudinais que acompanhem a evolução das percepções dos investidores ao longo do tempo poderiam proporcionar uma visão mais completa sobre como a educação financeira e a consultoria influenciam o comportamento de risco de forma dinâmica. O papel da regulação e das políticas públicas também merece atenção, especialmente no que diz respeito à proteção dos investidores e à promoção de práticas de investimento responsáveis.

Teoricamente, este estudo contribui para a literatura ao demonstrar a complexidade das interações entre consultores financeiros e investidores, destacando a influência de fatores comportamentais no processo de tomada de decisão financeira. Ao incorporar a análise de robôs-consultores, a tese também amplia a discussão sobre o papel das novas tecnologias no mercado financeiro, oferecendo uma visão mais atualizada e relevante para o contexto brasileiro.

Na prática, os resultados sugerem que instituições financeiras e órgãos reguladores devem investir em programas de educação financeira robustos e acessíveis, além de promover a adoção de tecnologias que possam complementar a atuação dos consultores humanos. Ao mesmo tempo, é essencial que a formação dos consultores financeiros inclua o desenvolvimento de habilidades comportamentais, para que possam oferecer recomendações mais alinhadas com as necessidades e perfis dos seus clientes.