A DECISÃO DE INVESTIMENTO EM RENDA VARIÁVEL DE HOMENS E MULHERES: UMA INVESTIGAÇÃO ECONÔMICO-COMPORTAMENTAL DAS CARTEIRAS DE CLIENTES DE UM BANCO BRASILEIRO NO PERÍODO DE 2018 A 2023

Fabio Felippe Chamma Cakas Iljonski

Roberta Muramatsu

Pedro Raffy Vartanian

RESUMO

Este artigo parte da premissa de que a compreensão dos fatores subjacentes ao hiato de investimento de gênero pode gerar transformações nas instituições e serviços financeiros, promovendo melhores oportunidades de criação e alocação de recursos, bem como maior liberdade econômica para ambos os sexos. O objetivo central desta pesquisa é investigar empiricamente se (a) os homens realizam transações em renda variável com maior frequência do que as mulheres e (b) se os investidores masculinos apresentam retornos líquidos inferiores em comparação às investidoras. Para tanto, foram analisadas as decisões de investimento em renda variável de 2.251 clientes (532 mulheres e 1.719 homens) de um importante banco brasileiro no período compreendido entre 2018 e 2023.

Os resultados empíricos encontrados oferecem evidências indiretas que corroboram a hipótese derivada da economia comportamental de que o excesso de confiança é um fator determinante nas decisões de investimento de homens e mulheres. Observou-se que os homens transacionam com maior frequência, o que resulta em custos de transação médios de 0,31% sobre o volume negociado, enquanto as mulheres incorrem em custos significativamente menores, correspondentes a 0,23% do total negociado. Além disso, os retornos líquidos médios obtidos pelas investidoras superaram os dos investidores masculinos durante o período analisado.

Palavras-chave: Finanças comportamentais, gênero nas decisões de investimento, renda variável.

1. INTRODUÇÃO

No último mês de março, a B3 revelou que mais de 1 milhão de mulheres começaram a investir em produtos de renda variável nos últimos cinco anos (B3, 2024). Apesar da importância desse avanço para a expansão da liberdade econômica e autonomia financeira das mulheres, o hiato de investimento de gênero continua a ser um desafio significativo tanto no Brasil quanto internacionalmente. Estima-se que um adicional de US$ 3,22 trilhões em capital de investimento poderia ser liberado globalmente se as mulheres investissem com a mesma frequência que os homens. Além disso, quando têm a oportunidade, as investidoras demonstram um desempenho anual em suas carteiras 1,8 pontos percentuais superior ao dos homens (Choi, Yu & Okonu,2024).

Uma pesquisa abrangente realizada no Reino Unido em 2021 revelou que 56% das mulheres atribuem uma baixa classificação à sua confiança em relação aos investimentos, em comparação

com 36% dos homens. Os dados indicam que 24% das mulheres sentem maior 'dificuldade em saber por onde começar' com investimentos, enquanto apenas 16% dos homens compartilham dessa dificuldade (TISA, 2021). Adicionalmente, 62% das mulheres concordam ou concordam fortemente que se sentem 'sobrecarregadas pela variedade de opções financeiras disponíveis', em comparação com 47% dos homens. As mulheres também são significativamente mais propensas a discordar da afirmação de que não 'precisam de apoio para tomar decisões financeiras' (35% discordam ou discordam fortemente, em comparação com 28% dos homens). Essas evidências sugerem não apenas que as mulheres têm um nível de confiança mais baixo em comparação aos homens, mas também que os homens podem superestimar suas competências e habilidades relacionadas a decisões financeiras e de investimento.

Neste contexto, investigar empiricamente as diferenças nas decisões de investimento entre homens e mulheres torna-se uma tarefa de grande relevância. Compreender os fatores que explicam o hiato de investimento de gênero pode levar a transformações nas instituições e serviços financeiros, promovendo melhores oportunidades de criação e alocação de recursos para ambos os sexos.

Este artigo parte da hipótese de que a abordagem da economia e finanças comportamentais oferece uma compreensão mais aprofundada sobre a complexa tarefa de tomada de decisão dos investidores de ambos os sexos, ao destacar processos cognitivos e emocionais relevantes para os comportamentos observados no mundo real, onde os indivíduos são limitadamente racionais. O trabalho se inspira no estudo de Barber e Odean (2001), que utilizou o gênero dos investidores como uma *proxy* para excesso de confiança, para investigar se a confiança excessiva dos homens resulta em um maior número de transações em renda variável, o que poderia reduzir os retornos líquidos em comparação com os das mulheres (Daniel & Hirshleifer, 2015; Odean, 1998).

Embora reconheça que tanto homens quanto mulheres podem exibir altos níveis de autoconfiança, a literatura econômico-comportamental sugere que os homens frequentemente se percebem como mais experientes e familiarizados com assuntos financeiros, possivelmente devido à sua maior participação como investidores e profissionais no setor financeiro e de mercados de capitais (Lawrence, Nguyen & Wick, 2024; Statman, Thorley & Vorkink, 2006).

A questão central que orienta esta pesquisa é: os investidores homens em renda variável transacionam mais do que as mulheres e isso afeta negativamente os retornos líquidos de suas carteiras? O objetivo do artigo é investigar empiricamente se (a) os homens realizam transações em renda variável mais frequentemente do que as mulheres e (b) se os investidores masculinos apresentam retornos líquidos menores do que os das investidoras. Para isso, o estudo analisa as decisões de investimento em renda variável de 2.251 clientes (532 mulheres e 1719 homens) de um importante banco brasileiro no período de 2018 a 2023. As frequências e resultados das transações dos investidores dos dois sexos serão comparados e discutidos, além de serem avaliadas outras variáveis demográficas correlacionadas com as decisões de investimento . O objetivo é verificar se os dados coletados corroboram os resultados encontrados por Barber e Odean (2002).

O artigo está estruturado da seguinte forma: a seção 2 apresenta e discute os fundamentos teóricos e a literatura relevante. A seção 3 descreve a metodologia empregada para testar empiricamente as hipóteses formuladas. A seção 4 discute os resultados encontrados, e a seção 5 examina as implicações do estudo, identifica questões para pesquisas futuras e apresenta as conclusões.

2. FUNDAMENTOS TEÓRICOS E LITERATURA RELACIONADA

A abordagem tradicional das finanças fundamenta-se na teoria da racionalidade econômica proposta pela Teoria da Utilidade Esperada de von Neumann e Morgenstern (1944). De acordo com essa perspectiva, os investidores são considerados plenamente racionais. Miller e Modigliani (1961) argumentaram que os investidores preferem mais riqueza a menos e são indiferentes em relação ao processo pelo qual essa riqueza é acumulada.

Statman (2017) observa que tanto a pesquisa quanto a prática nas finanças tradicionais não levam em conta que erros cognitivos, emocionais e percepções individuais podem influenciar as decisões de investimento. A teoria do portfólio, por sua vez, descreve as carteiras dos investidores como sendo determinadas exclusivamente pela avaliação cuidadosa do retorno e risco, com base no uso otimizado das informações disponíveis.

Entretanto, a vasta literatura empírica, iniciada pelos estudos de Kahneman e Tversky (1971, 1974; Kahneman & Tversky, 1972, 1979), juntamente com pesquisas de Slovic (1972; Slovic, Fischhoff & Lichtenstein, 1985) e Thaler (1984), deu origem a uma nova abordagem nas finanças, centrada em agentes que são normais, ou seja, limitadamente racionais.

2.1 Finanças Comportamentais

As finanças comportamentais, uma subdisciplina da Economia Comportamental, ganharam destaque a partir da década de 1990, ao incorporar elementos cognitivos, emocionais, sociais e culturais na análise dos julgamentos e decisões de consumo, poupança e investimento dos agentes econômicos (Hirshleifer, 2015). Essa agenda de pesquisa questiona empiricamente os pressupostos da teoria financeira tradicional, particularmente a hipótese de mercados eficientes (Thaler, 2005). Ao enfraquecer a visão de que os preços dos ativos sempre refletem todas as informações disponíveis e que os mercados necessariamente tendem à eficiência, a perspectiva das finanças comportamentais amplia a compreensão sobre o comportamento financeiro dos indivíduos e o funcionamento dos mercados (Lobão, 2020). Como consequência, oferece uma visão mais realista e abrangente dos fatores que influenciam as decisões financeiras e as dinâmicas do mercado.

2.2 Erros cognitivos e o excesso de confiança

O conceito de racionalidade limitada, desenvolvido por Simon (1955, 1979), baseia-se na ideia de que a teoria da utilidade esperada, considerada o paradigma da racionalidade econômica, não descreve com precisão o processo decisório dos indivíduos no mundo real. Simon argumenta que, ao contrário do Homo economicus, o Homo sapiens possui uma capacidade limitada de processamento de informações, o que leva à adoção de atalhos mentais e heurísticas para simplificar julgamentos e decisões. Embora essas decisões rápidas possam gerar resultados positivos em alguns contextos, também podem resultar em comportamentos subótimos (Kahneman, 2012). Esse fenômeno é igualmente relevante no contexto dos investidores, que nem sempre possuem ou utilizam todas as informações necessárias para tomar decisões consistentes com as previsões da teoria da utilidade esperada ou da moderna teoria de portfólio. Assim, a explicação dos comportamentos dos investidores não pode ser reduzida a avaliações objetivas de risco e retorno.

Nos mercados financeiros, os indivíduos frequentemente exibem vieses cognitivos previsíveis, como o viés da recência, viés de confirmação, efeito de enquadramento, aversão à perda e ancoragem. O viés da recência destaca a tendência de dar mais peso a eventos ou informações

recentes. O viés de confirmação revela a propensão a buscar e interpretar informações de maneira a confirmar crenças pré-existentes. O efeito de enquadramento demonstra que decisões são influenciadas pela forma como são apresentadas, seja em termos de ganhos ou perdas, estando este viés intimamente ligado à aversão à perda, que mostra a tendência de valorizar mais as perdas do que os ganhos. O viés de ancoragem, por sua vez, refere-se à influência de informações iniciais sobre decisões subsequentes (Mayorga, 2024).

O excesso de confiança é outro viés cognitivo amplamente discutido na literatura de finanças comportamentais (Statman et al., 2006; Puri e Robinson, 2007) e serve como base empírica deste artigo. Esse viés se refere à tendência humana de superestimar as próprias habilidades em comparação com os outros. Malmendier e Taylor (2015) sugerem que o excesso de confiança pode se manifestar de duas maneiras: primeiro, por um superotimismo, em que indivíduos superestimam resultados, incluindo aqueles fora de seu controle; segundo, por intermédio da crença exagerada na precisão das próprias previsões, baseada em sucessos passados, mesmo quando uma análise cuidadosa não justifica essa autoatribuição positiva.

No contexto das finanças, o excesso de confiança afeta as decisões dos investidores, levando-os a realizar um volume e frequência de transações mais elevados (Statman et al., 2006). Barber e Odean (2000), em um estudo com 78.000 clientes de uma corretora entre 1991 e 1996, descobriram que investidores com alto *turnover* sofreram custos de transação elevados, o que reduziu seus retornos líquidos. Barber e Odean (2001) testaram de forma indireta a relação entre excesso de confiança e maior volume de transações, utilizando o gênero como uma variável *proxy*. Analisando as transações de 35.000 clientes, eles observaram que os homens apresentavam um *turnover* 45% maior do que as mulheres, resultando em uma redução de 0,94 pontos percentuais nos retornos líquidos dos homens em comparação às mulheres. Silva e Yu (2009) apontaram que o excesso de confiança, mais prevalente entre homens, levou alguns investidores a acreditar que suas informações e análises eram superiores, o que resultou em um volume excessivo de transações e maior assunção de riscos.

Grinblatt e Keloharju (2009), em um estudo com investidores finlandeses, associaram o comportamento de transações com os resultados de um teste psicométrico aplicado a homens. As evidências indicaram que indivíduos com excesso de confiança realizavam transações com maior frequência e volume.

É importante ressaltar que este artigo não sugere que o excesso de confiança seja o fator mais relevante em finanças comportamentais, nem que ele explique integralmente as diferenças nas transações financeiras ou nas decisões de investimento entre homens e mulheres. Outros fatores devem ser considerados em uma análise mais ampla do hiato de gênero no investimento.

2.3 Gênero e decisões de investimento

A literatura de finanças comportamentais frequentemente destaca que a aversão ao risco e à perda tendem a ser mais prevalentes entre mulheres em comparação aos homens (Eckel e Grossman 2008). Byrnes et al. (1999) identificaram que os homens assumem mais riscos do que as mulheres na maioria das categorias de risco examinadas em sua meta-análise.

Bernasek e Swiff (2001) discutiram a maior aversão ao risco entre mulheres, contrapondo-a à possibilidade de decisões de investimento serem tomadas conjuntamente por casais ou famílias. A pesquisa utilizou questionários estruturados que abordavam atitudes em relação ao risco, estratégias de investimento e preparação para a aposentadoria. Os resultados revelaram diferenças significativas nas percepções de risco entre os gêneros, afetando tanto as escolhas de

investimento quanto o planejamento para a aposentadoria. Mulheres, por exemplo, apresentaram maior aversão ao risco, o que influenciou nas decisões de alocação de recursos para essa fase da vida. Contudo, a tomada de decisão relacionada ao risco, sendo um fenômeno multifacetado e complexo, é influenciada não apenas pelo gênero, mas também por fatores como cultura, educação, condições financeiras, experiências pessoais e o ambiente econômico em que o investidor está inserido.

Croson e Gneezy (2009) revisaram dez estudos sobre como mulheres lidam com o risco. Por intermédio de jogos físicos ou virtuais, indivíduos escolhiam entre participar ou não de uma loteria com diferentes chances de ganho ou perda. Os resultados sugerem que as mulheres se mostraram mais cautelosas do que os homens.

Eckel e Grosman (2014) sustentam que a maior aversão ao risco observada entre mulheres não se restringe às decisões de investimento, manifestando-se também em diversas escolhas ao longo da vida, como a seleção de carreira. Os autores indicam que as mulheres, de modo geral, apresentam menor propensão que os homens a se engajar em comportamentos de risco, como o consumo de drogas ilícitas e a prática de atividades criminosas. Embora muitos estudos sobre diferenças de gênero não se concentrem especificamente em investimentos financeiros, há evidências de que características e padrões comportamentais semelhantes podem ser observados em decisões relacionadas a investir e desinvestir.

Baeckström et al. (2018) conduziram um estudo focado no atendimento prestado por consultores financeiros a investidores milionários, investigando se as recomendações levavam em consideração o conhecimento prévio dos clientes sobre os produtos financeiros. As evidências indicaram que os consultores tendiam a subestimar o controle que investidoras milionárias exerciam sobre suas carteiras em comparação com os homens. No entanto, apesar dessas percepções, as carteiras recomendadas para homens e mulheres apresentavam níveis de risco semelhantes. O estudo se baseou em pesquisas anteriores que mostravam que mulheres negociam com menos frequência e escolhem investimentos de menor risco, sugerindo uma maior aversão ao risco. O experimento foi realizado no Reino Unido, escolhido pela alta concentração de milionários, relevância global e rigorosa regulação no setor de gestão de fortunas. Participaram anonimamente mais de 400 consultores profissionais, que responderam a um questionário online. A análise das respostas revelou que, embora os consultores percebessem diferenças entre os gêneros, as recomendações de produtos financeiros eram semelhantes para ambos.

Bucher-Koenen et al. (2021) apontaram que as mulheres possuem menor conhecimento financeiro ou menor confiança em comparação aos homens, sem que fosse possível rejeitar nenhuma dessas hipóteses. Para investigar essa questão, o experimento demonstrou que as mulheres tendiam a responder que desconheciam o assunto em perguntas que mediam o nível de conhecimento financeiro. No entanto, quando a opção de não responder era eliminada, o índice de respostas corretas aumentava significativamente. A pesquisa sugeriu que cerca de um terço da diferença de gênero na educação financeira pode ser atribuída aos níveis mais baixos de confiança das mulheres. Tanto o conhecimento financeiro quanto a confiança são fatores diretamente relacionados ao processo de tomada de decisões no mercado de ações.

Em contrapartida, Schubert et al. (1999) observaram que, sob condições econômicas controladas, as mulheres não demonstram uma aversão ao risco significativamente maior que a dos homens, nem fazem escolhas financeiras menos arriscadas. Os autores sustentam que a propensão ao risco de ambos os gêneros é influenciada pelo enquadramento da decisão.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este artigo adota uma abordagem quantitativa com o objetivo de investigar empiricamente a existência de diferenças nas decisões de investimento e nos retornos das carteiras de homens e mulheres, clientes de um banco de investimento no período de 2018 a 2023. Para isso, foi examinada a correlação entre a rentabilidade das carteiras e o gênero dos investidores, assim como os custos de transação médios (tarifas de corretagem e emolumentos pagos à B3) incorridos por cada grupo.

O caráter exploratório desta pesquisa justifica-se pela análise das diferentes decisões de investimento a partir das contribuições da perspectiva comportamental ao debate sobre gênero e finanças. Segundo Hair Jr. et al. (2004), a pesquisa exploratória visa à descoberta de novos *insights*, pavimentando o caminho para investigações mais aprofundadas. De maneira análoga, Theodorson e Theodorson (1970) definem o estudo exploratório como uma investigação preliminar cujo propósito central é a familiarização com o fenômeno analisado, permitindo o desenvolvimento de estudos subsequentes com maior profundidade e precisão.

A amostra da pesquisa foi composta por 2.251 investidores que, regularmente, optam por receber relatórios e análises de suporte aos investimentos produzidos pelo time de especialistas do banco brasileiro que disponibilizou os dados. Desses investidores, 532 se identificam como do gênero feminino e 1.719 como do gênero masculino, conforme apresentado na base de dados fornecida pela B3, de acordo com o Quadro 1.

Quadro 1. Percentual de clientes cadastrados na B3 comparativamente aos dados da amostra selecionada

Ano	B3		Amostra	
	Homens	Mulheres	Homens	Mulheres
2023	75,33%	24,67%	76,37%	23,63%

Fonte: Desenvolvido pelos autores

Os critérios para seleção da amostra dos clientes partem do fato dos clientes operarem por conta própria, sem auxílio de profissionais do banco. As operações de investimento e desinvestimento foram feitas em ambiente de *Home Broker*, que só permite o registro de ordens mediante senha pessoal e intransferível. Todos os clientes selecionados na amostra não possuiam, durante o período estudado, qualquer tipo de desconto ou flexibilização nos custos de transação. Dessa forma a separação por gênero respeita o critério da igualdade em relação aos custos de transação envolvidos nas negociações.

Em respeito à ética, foram cumpridas as determinações da Resolução nº 510/2016 do Conselho Nacional de Saúde (BRASIL, 2016), que estabelece diretrizes éticas específicas para as pesquisas em Ciências Humanas e Sociais. O trabalho de pesquisa com bancos de dados, contém informações agregadas, sem qualquer possibilidade de identificação individual.

Foram efetuados testes comparativos entre a rentabilidade auferida nas operações durante o período apurado e o gênero do investidor. Outros aspectos socio demográficos tais como: renda mensal e perfil de risco (conservador ou arrojado) também foram analisados e correlacionados com o intuito de mensurar a influência de cada aspecto na rentabilidade auferida.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

A tabela abaixo apresenta os resultados das análises e testes feitos sobre a amostra de 2.251 investidores. Foram apurados os custos de transação que incorreram sobre a movimentação dos clientes e a rentabilidade resultante das operações de compra e venda de ativos de renda variável entre os anos de 2018 e 2023.

Tabela 1. Matriz de correlação entre a rentabilidade e as demais variáveis disponíveis

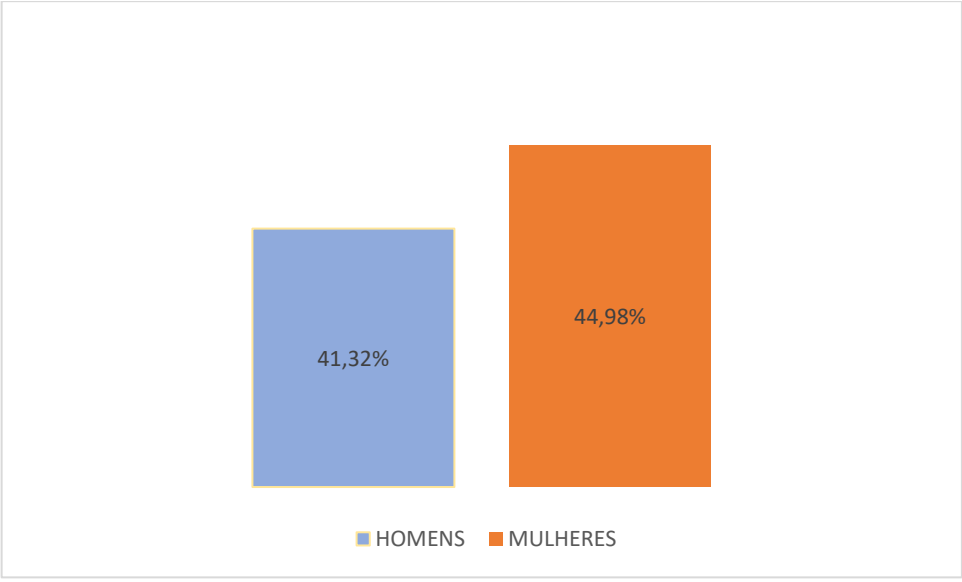
	Rentabilidade	Renda mensal	Gênero	Perfil de risco
Rentabilidade				
Renda mensal	0,06972			
Gênero	0,16053	0,08247		
Perfil de risco	0,04168	0,05722	0,12838	
Grau de instrução	0,05012	0,03642	0,08276	0,05279

Fonte: Desenvolvido pelos autores

A matriz acima aponta que o fator gênero responde por aproximadamente 16% da rentabilidade auferida pelos investidores sendo a variável com maior grau de correlação. Fatores sociodemogáficos explicam, em parte, as diferentes remunerações obtidas por homens e por mulheres no período estudado. Ademais, foi identificada correlação entre gênero e perfil de risco, alinhada com a estudos que apontam para o fato das mulheres fazerem escolhas de investimento mais conservadoras do que os homens (TISA 2021).

Analisando a rentabilidade obtida pelos dois grupos de investidores separadamente (homens e mulheres) foram encontrados as seguintes rentabilidades médias das negociações efetivadas pelos clientes.

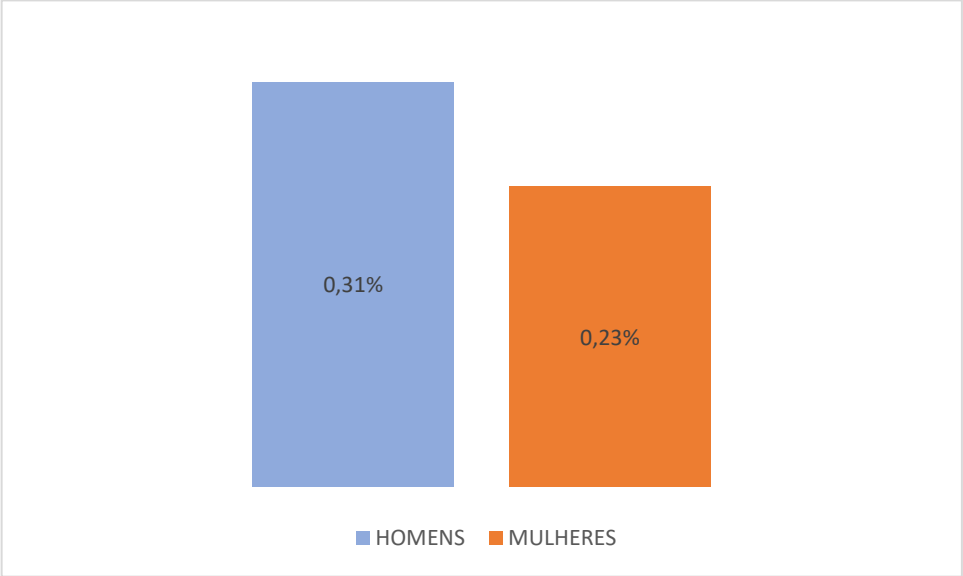
Figura 1. Rentabilidade média resultante das operações de compra e venda de ativos de renda variável separado por gênero



Fonte: Desenvolvido pelos autores

Além dos lucros/prejuízos dos clientes examinados, foram calculados os custos de transação médios em que o investidores homens e mulheres efetivamente incorreram ao pagar taxas de corretagens e emolumentos provenientes das operações realizadas.

Figura 2. Custos de transação médios resultantes das operações de compra e venda de ativos de renda variável separado por gênero



Fonte: Desenvolvido pelos autores

O presente trabalho identificou que, em média, as decisões de investimento em renda variável das mulheres tiveram um resultado positivo de 8,86 pontos percentuais superiores ao resultado dos homens, dado o mesmo período compreendido entre 2018 a 2023. Em relação aos custos de transação, o gasto médio dos investidores do sexo masculino foi, em média, de 0,31% sobre o volume negociado, contra 0,23% quando consideramos somente o grupo de investidores do sexo feminino. Para ambos os resultados obtidos (lucro e custos de transação), foram efetuados testes de variância conforme apresentado nas Tabelas 2 e 3:

Tabela 2. Teste F para variâncias: rentabilidade obtida entre homens e mulheres

Teste-F: duas amostras para variâncias

	Mulheres	*Homens*
Média	0,4498	0,4132
Variância	0,0414	0,0338
Observações	532	1719
gl	531	1718
F	0,9911	
P(F<=f) uni-caudal	0,4364	

F crítico uni-caudal	0,9179

Fonte: Desenvolvido pelos autores

Tabela 3. Teste F para variâncias: custos de transação entre homens e mulheres

Teste-F: duas amostras para variâncias

	Mulheres	*Homens*
Média	0,0023	0,0031
Variância	0,0483	0,0303
Observações	532	1719
gl	531	1718
F	0,9923	
P(F<=f) uni-caudal	0,4279	
F crítico uni-caudal	0,9208	

Fonte: Desenvolvido pelos autores

O teste F comparou a variabilidade entre os grupos de homens e de mulheres com a variabilidade que ocorre dentro de cada grupo separadamente. Se a variabilidade entre os grupos for significativamente mais elevada do que a variabilidade dentro dos grupos, conclui-se que há diferenças estatisticamente significativas entre os grupos. É importante notar que o teste F assume a normalidade dos dados e, assim como o teste t, é sensível a desvios dessa suposição.

O resultado dos testes apontam que as amostras têm variâncias equivalentes em relação ao rentabilidade obtida e aos custos de transação, o que nos direciona para um teste t, teste estatístico de hipótese para comparação de médias, que determina se há uma diferença significativa entre ambas, com o pressuposto de equivalência de variâncias:

Tabela 4. Teste T para rentabilidade obtida entre homens e mulheres presumindo variâncias equivalentes

	Mulheres	*Homens*
Média	0,4498	0,4132
Variância	0,0414	0,0338
Observações	532	1719
Variância agrupada	0,0385	
Hipótese da diferença de média	0	
gl	2249	
Stat t	0,9348	
P(T<=t) uni-caudal	0,1627	
t crítico uni-caudal	1,5461	
P(T<=t) bi-caudal	0,0002	
t crítico bi-caudal	1,8705	

Fonte: Desenvolvido pelos autores

Tabela 5. Teste T para custos de transação entre homens e mulheres presumindo variâncias equivalentes

	Mulheres	*Homens*
Média	0,0022	0,0031
Variância	0,0483	0,0303
Observações	532	1719
Variância agrupada	0,0328	
Hipótese da diferença de média	0	
gl	2249	
Stat t	0,8446	
P(T<=t) uni-caudal	0,1065	
t crítico uni-caudal	1,4618	
P(T<=t) bi-caudal	0,0001	
t crítico bi-caudal	1,8613	

Fonte: Desenvolvido pelos autores

O teste T, teste estatístico de hipótese para comparação de médias, determina se há uma diferença significativa entre ambas, com o pressuposto de equivalência de variâncias. Os testes apontam que as médias encontradas nos grupos não tendem à igualdade.

Vale ressaltar que os investidores da amostra foram responsáveis por 3.182.786 ordens no total analisado do período em questão, sendo que 1.446.691 delas foram efetivamente negociadas conforme tabela:

Tabela 6. Total de ordens registradas e negociadas por gênero entre 2018 e 2023

Mulheres		Homens	
Total de Ordens	Ordens Negociadas	Total de Ordens	Ordens Negociadas
630.845	241.041	2.551.941	1.205.650
Média de Negociações por Investidor			
1.186	453	1.485	701

Os resultados acima indicam que os homens registraram um maior número médio de ordens do que as mulheres tanto no que se refere ao total de ordens registradas como nas ordens efetivamente negociadas. Cerca de 38% das ordens impostadas pelas investidoras foram negociadas. Quando comparamos as ordens efetivamente executadas o número masculino se

aproxima de 47%, em linha com estudos que sugerem o excesso de confiança masculino. Os homens registraram ordens próximas ao preço de mercado, o que pode indicar a intenção de finalizar a transação de compra ou de venda a preços de mercado no mercado naquele momento.

Dado que este estudo adota a premissa de que os custos de transação incidem sobre o montante efetivamente negociado pelos investidores, presume-se que a frequência das transações pode ser adequadamente mensurada pelas taxas de corretagem e emolumentos pagos. Assim, os custos de transação são tratados como uma variável *proxy* para a frequência das operações. As evidências sugerem que os clientes do sexo masculino exibem uma maior frequência de ordens de compra e venda executadas em comparação com as investidoras. Ademais, a rentabilidade líquida dos homens foi inferior à das mulheres, uma vez que os primeiros incorreram em maiores custos de corretagem e emolumentos.

Os resultados obtidos neste estudo estão em consonância com as descobertas de Barber e Odean (2001), que relataram retornos superiores nas operações realizadas por mulheres, as quais pagaram taxas de corretagem relativamente menores. Os homens, ao negociarem com maior frequência do que as mulheres, demonstraram um excesso de confiança, o que resultou em um número mais elevado de transações, com custos de transação mais elevados, sem, contudo, alcançar ganhos proporcionais.

Na amostra de investidores analisada no presente estudo, referente ao período de 2018 a 2023, observou-se que os homens arcaram com custos de transação superiores aos das mulheres. Todavia, a maior frequência e volume de transações realizadas pelos homens não resultaram em retornos financeiros superiores.

Esses dados corroboram a hipótese de excesso de confiança proposta por Silva e Yu (2009). Apesar das condições de mercado serem equivalentes para ambos os sexos, as investidoras em renda variável negociaram volumes médios menores, incorreram em menores custos de transação e obtiveram retornos superiores no período analisado, em comparação com os investidores do sexo masculino. Os resultados observados também estão em consonância com os achados de Croson e Gneezy (2009), que sugerem que as mulheres tendem a ser mais cautelosas nas decisões de investimento. A menor frequência e quantidade de transações observadas entre as investidoras parecem indicar uma atitude mais prudente em relação aos ativos de renda variável.

Os resultados financeiros obtidos nas operações de compra e venda, bem como os custos de transação efetivamente pagos, não permitem rejeitar a hipótese de que os investidores do sexo masculino alcançaram retornos líquidos inferiores aos das investidoras. Ademais, os homens realizaram operações em renda variável com maior frequência, tanto em termos de ordens emitidas quanto de ordens executadas, durante o período investigado.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo examina diferenças nas decisões de investimento em renda variável entre homens e mulheres no período de 2018 a 2023, com base nos pressupostos da economia e finanças comportamentais. A partir de uma revisão abrangente da literatura sobre o impacto do gênero nas decisões de investimento, foram analisados dados de 2.251 investidores, compreendendo todas as transações individuais de compra e venda realizadas durante o período em questão.

Os resultados empíricos revelam que os homens realizaram um número significativamente maior de transações em comparação com as mulheres. Consequentemente, os custos de transação suportados pelas mulheres foram, em média, inferiores aos dos homens. Ademais, o retorno líquido das carteiras de investimento das mulheres superou o dos homens que investiram em renda variável durante o período analisado. Esses achados fornecem suporte à hipótese de que o excesso de confiança masculina em relação a investimentos de renda variável resulta em maior frequência de transações, o que, por sua vez, contribui para retornos líquidos inferiores em comparação aos das mulheres.

É importante destacar que o presente estudo não se utilizou de experimentos hipotéticos ou de campo, comuns nas pesquisas em economia e finanças comportamentais, os quais permitem uma análise mais profunda de heurísticas e vieses, tais como o efeito disposição, a aversão à perda e o efeito dotação.

Os resultados sugerem evidências moderadas de que o excesso de confiança é um fator comportamental relevante nas decisões de investimento dos homens, levando a um desempenho inferior quando comparado ao das mulheres. No entanto, mais pesquisas são necessárias para confirmar a generalização desses achados.

Este estudo busca incentivar futuras investigações que utilizem métodos de análise qualitativa e quantitativa para explorar de forma mais abrangente os fatores ambientais, culturais e comportamentais que influenciam o fenômeno do hiato de gênero no investimento. O avanço dessas pesquisas é crucial para o desenvolvimento de políticas públicas baseadas em evidências, que possam fomentar a educação financeira, o aprofundamento dos mercados de capitais e a promoção da liberdade econômica de homens e mulheres, tanto no Brasil quanto em outras nações.

6. REFERÊNCIAS

B3. **Mulheres Investidoras** | B3. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/mulheres-investidoras.htm>. Acesso em: 2 set. 2024.

BAECKSTRÖM, Y.; SILVESTER, J.; POWNALL, R.A.J. Millionaire investors: financial advisors, attribution theory and gender differences. **The European Journal of Finance**, v. 24, n. 15, p. 1333-1349, 2018.

BARBER, B. M.; ODEAN, T. Boys Will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 116, n. 1, p. 261–292, 2001.

BARBER, Brad M.; ODEAN, Terrance. Does online Trading change investor behavior?. **European Business Organization Law Review (EBOR)**, v. 3, n. 1, p. 83-128, 2002.

BERNASEK, A.; SHWIFF, S. Gender, Risk, and Retirement. **Journal of Economic Issues**, v. 35, n. 2, p. 345–356, 1 jun. 2001.

BRASIL. **Conselho Nacional de Saúde. Resolução nº 510, de 7 de abril de 2016**. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 24 maio 2016. Seção 1, p. 44. Disponível em:

<https://conselho.saude.gov.br/resolucoes/2016/Reso510.pdf>. Acesso em: 22 novembro. 2023.

BUCHER-KOENEN, T. *et al.* **Fearless Woman**: Financial Literacy and Stock Market Participation: Working Paper Series. National Bureau of Economic Research, abr. 2021. Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w28723>. Acesso em: 17 out. 2023

BYRNES, James P.; MILLER, David C.; SCHAFER, William D. Gender differences in risk taking: A meta-analysis. **Psychological bulletin**, v. 125, n. 3, p. 367, 1999.

CROSON, R.; GNEEZY, U. Gender Differences in Preferences. **Journal of Economic Literature**, v. 47, n. 2, p. 448–474, 2009.

ECKEL, C.C.; GROSSMAN, P.J. Men, women and risk aversion: Experimental evidence. **Handbook of experimental economics results**, v. 1, p. 1061-1073, 2008.

GRINBLATT, Mark; KELOHARJU, Matti. Sensation seeking, overconfidence, and trading activity. **The Journal of finance**, v. 64, n. 2, p. 549-578, 2009.

GROSSMAN, Philip J. et al. It pays to be a man: Rewards for leaders in a coordination game. **Journal of Economic Behavior & Organization**, v. 161, p. 197-215, 2019.

HAIR JR., J. F.; BABIN, B.; MONEY, A. H.; SAMOUEL, P. **Fundamentos de Métodos de Pesquisa em Administração**. Porto Alegre: Bookman, 2004.

HIRSHLEIFER, D. Behavioral Finance. **Annual Review of Financial Economics**, v. 7, n. 1, p. 133–159, 7 dez. 2015.

KAHNEMAN, Tversky. D. kahneman, a. tversky. **Prospect theory: An analysis of decisions under risk**, p. 263-291, 1979.

KAHNEMAN, Daniel. The human side of decision making. **J Invest Consult**, v. 13, p. 9-14, 2012.

LAWRENCE, Edward R.; NGUYEN, Thanh D.; WICK, Benedikt. Gender Difference in Overconfidence and Household Financial. **Literacy. Journal of Banking & Finance**, p. 107237, 2024.

LOBÃO, J. **Finanças comportamentais** - 2a Edição. Portugal: Actual Editora, 2020

LOEB, G.M. **The Battle for Investment Survival**. New York, NY: Wiley, 320p. 1996. (Originalmente publicado em 1935). https://archive.org/details/battleforinvestm0000loeb_l3f7

MALMENDIER, Ulrike; TAYLOR, Timothy. On the verges of overconfidence. **Journal of Economic Perspectives**, v. 29, n. 4, p. 3-8, 2015.

MAYORGA, Willyam de Melo. Treinamento financeiro corrige vieses cognitivos: Uma análise das decisões de consultores de investimentos de um banco brasileiro informada pelas finanças comportamentais. 2024.

MILLER, Merton H.; MODIGLIANI, Franco. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. **the Journal of Business**, v. 34, n. 4, p. 411-433, 1961.

PURI, Manju; ROBINSON, David T. Optimism and economic choice. **Journal of financial economics**, v. 86, n. 1, p. 71-99, 2007.

SCHUBERT, Emery. Measuring emotion continuously: Validity and reliability of the two-dimensional emotion-space. **Australian Journal of Psychology**, v. 51, n. 3, p. 154-165, 1999.

SILVA, W.M.da; YU, A. S. O. Análise empírica do senso de controle: buscando entender o excesso de confiança. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 13, p. 247–271, jun. 2009.

SIMON, H. A. On a Class of Skew Distribution Functions. **Biometrika**, v. 42, n. 3/4, p. 425–440, 1955.

SIMON, H. A. Rational Decision Making in Business Organizations. **The American Economic Review**, v. 69, n. 4, p. 493–513, 1979.

SLOVIC, Paul. Psychological study of human judgment: Implications for investment decision making. **The Journal of Finance**, v. 27, n. 4, p. 779-799, 1972.

SLOVIC, Paul; FISCHHOFF, Baruch; LICHTENSTEIN, Sarah. Characterizing perceived risk. **Perilous progress: Managing the hazards of technology**, p. 91-125, 1985.

STATMAN, M.; THORLEY, S.; VORKINK, K. Investor Overconfidence and Trading Volume. The Review of Financial Studies, v. 19, n. 4, p. 1531–1565, 2006.

STATMAN, M. **Finance for normal people: how investors and markets behave**. Oxford University Press, 2017.

THALER, Richard H. Asymmetric games and the endowment effect. **Behavioral and Brain Sciences**, v. 7, n. 1, p. 117-117, 1984.

THEODORSON, G. A.; THEODORSON, A. G. **Modern dictionary of sociology**. Apollo Ed. [s.l.] Thomas Y. Crowell, New York, 1970.

TISA | **Teachers Savings and Loan Society Limited**. Disponível em: <https://www.tisa.com.pg/>. Acesso em: 28 set. 2024.

VON NEUMANN, J.; MORGENSTERN, O. **Teorema da Utilidade Esperada**. In: Teoria dos Jogos e Comportamento Econômico. Princeton University Press, 1944.

YU, Jeongrok et al. What is your favorite gender, mlm? gender bias evaluation in multilingual masked language models. **Information**, v. 15, n. 9, p. 549, 2024.