

Relatório da pesquisa com vítimas de fraudes financeiras

Sumário

1 - Introdução-----	03
2 - Revisão teórica-----	04
3 - Metodologia-----	08
4 - Análise de dados-----	10
5 - Resultados-----	12
5.1 - Principais resultados-----	12
5.2 - Perfil das vítimas-----	19
5.3 - Denúncias-----	22
6 - Conclusões-----	24
Referências-----	26
Anexos-----	28

1. Introdução

Em 2020, o Centro de Estudos Comportamentais e Pesquisas - CECOP da CVM iniciou seus trabalhos no planejamento e execução de pesquisas sobre pirâmides financeiras, esquemas de Ponzi, ofertas irregulares de investimentos e outros golpes da mesma natureza junto a vítimas e não vítimas desses esquemas, buscando mapear as características mais recorrentes de fraudes financeiras e analisar possíveis ações preventivas a serem elaboradas. O grande número de fraudes de investimento é um motivo de preocupação para a CVM, que recebe diversas consultas e denúncias dos esquemas citados e tantos outros que, por vezes, fogem ao seu escopo de atuação.

Buscou-se identificar características sociodemográficas e comportamentais de vítimas de fraudes financeiras e compará-las com as de investidores que não foram vítimas, bem como reconstruir a trajetória do envolvimento da vítima com o golpe – desde o momento do seu primeiro investimento até a resolução, ou não, do problema.

Entre junho e julho de 2020 foi realizada uma pesquisa quantitativa sobre o tema. Juntamente com as perguntas do questionário, foi disponibilizada aos participantes a opção de se voluntariarem para participar de uma etapa futura de entrevista sobre o assunto, constituindo assim a base para a pesquisa qualitativa, a qual veio a ser realizada em novembro de 2020.

Entendemos que compreender os aspectos aferidos por cada uma das pesquisas contribuirá para uma visão mais ampla e completa do fenômeno estudado, o que é fundamental para que a CVM elabore projetos educacionais que visem a prevenção desse tipo de fraude. Apresentamos a seguir a revisão teórica realizada sobre o assunto, seguida da metodologia utilizada para abordar o problema conforme nos foi apresentado, a análise dos dados obtidos, os resultados encontrados e as considerações pertinentes sobre o tema.

2. Revisão teórica

O principal interesse ao estudar fraudes de investimento se dá em entender o que leva as pessoas a se tornarem vítimas desses esquemas para ajudar a criar medidas mais efetivas de prevenção. Para entender melhor a complexidade do problema antes de realizar este estudo, foi realizado um levantamento bibliográfico sobre o assunto, incluindo pesquisas realizadas por outros órgãos.

A American Association of Retired Persons Foundation (AARP), por exemplo, realiza e divulga periodicamente estudo sobre vítimas de fraude com alcance nacional (Estados Unidos). Em seus questionários, incluem perguntas sobre exposição a situações de venda, medidas preventivas, conhecimento sobre direitos do consumidor, eventos de vida com potenciais impactos emocionais, sentimentos sobre perda e ganho de dinheiro e experiência com fraude, além de questões demográficas.

Em pesquisa de 2003, buscaram entender o quanto as vítimas confiam em terceiros, se são mais propensas a seguir multidões ou a se imporem. Reportam que vítimas de fraude de investimento são mais propensas a acreditar que têm controle da situação, a resistir a pressões externas e confiar nos próprios palpites quando comparados a população no geral. O estudo sugere ainda que fraudadores preferem pessoas inteligentes, porque elas possivelmente têm mais dinheiro e não acham que serão enganadas, o que as tornaria vítimas, também, de sua própria autoconfiança (AARP, 2003).

Em estudo realizado pela associação em 2011 nos Estados Unidos, o perfil encontrado compreendia em sua maioria homens casados, com educação de nível superior e renda anual de US\$50.000 ou mais e idade acima da média nacional. Entre suas características estavam maior exposição à situação de vendas e menor aborrecimento perante a um possível cenário de perda financeira. Segundo esse estudo (AARP, 2011), 37% das vítimas acima de 55 anos percebem que são

alvo de esquemas fraudulentos, enquanto para pessoas abaixo de 55 anos a taxa é de 56%. A população idosa, quando vítima, se mostrou menos propensa a relatar esse acontecimento às autoridades (cerca de 29% do total de vítimas reportou às autoridades).

Estudo de Lokanan (2014) foi além das características demográficas e se interessou pela motivação ao adquirir o investimento, a origem do dinheiro aplicado e a relação das vítimas com os agressores. As vítimas tendem a estabelecer uma relação de confiança com o golpista, que, por sua vez, procura os grupos mais vulneráveis, entendidos na pesquisa como aqueles em busca de assegurar seu futuro financeiro. O pesquisador conclui que o público-alvo mais frequente é composto por pessoas mais velhas com conhecimento financeiro limitado, em busca de dinheiro para necessidades básicas, alguns em situação de desemprego.

A pesquisa feita pela AARP em 2017 encontra novamente como perfil de vítimas de investimento homens mais velhos, porém, diferentemente de Lokonan (2014), com mais educação e letramento financeiro, salários mais altos e mais expostos a situações de vendas. Este estudo tem como diferencial perguntas sobre mindset e comportamento das vítimas e estabelece que uma variável que diferencia vítimas de investimento de investidores comuns é a importância atribuída aos primeiros ao acúmulo de dinheiro como medida de sucesso na vida.

Copes, Kerley, Mason e Van Wyk (2001) abordaram a dificuldade em elaborar um panorama deste problema devido às divergências em estudos publicados, uma vez que muitas vítimas não denunciam o crime sofrido às autoridades por motivos de culpa ou vergonha. Os autores ressaltam que as vítimas tem maior probabilidade de denunciar quando sofrem o golpe através de estranhos e quanto maior for o valor perdido por elas.

A respeito das denúncias, Titus, Heinzelmann e Boyle (1995) viram que, em sua pesquisa, o sucesso ou não da tentativa de fraude não era determinante para reportar o caso às autoridades. Ao traçar o perfil

das vítimas, concluíram, diferentemente de muitos outros estudos que idosos, mulheres, pessoas com menos educação ou renda não são mais suscetíveis a cair em fraudes e também que os idosos possuem menor probabilidade de perder dinheiro comparado com os jovens.

Segundo os autores, pessoas mais velhas podem estar sendo julgadas erroneamente sobre sua susceptibilidade a cair em esquemas fraudulentos, pois eles são minoria entre as vítimas em seu estudo, além de reportarem às autoridades com mais frequência. Ao contrário, os mais jovens poderiam ser taxados de mais inocentes, e, por receberem pagamentos menores, seriam mais atraídos a promessas de grandes retornos.

A pesquisa de Titus, Heinzelmann e Boyle (1995) teve como objetivo saber como os crimes de fraude ocorrem e como vítimas reagem a eles para prevenção futura. Para isso, realizaram perguntas relativas à experiência com fraude no último ano, o resultado das tentativas de fraude (se bem ou mal sucedidas), a quantia perdida em casos bem sucedidos, características do crime e do fraudador, da denúncia e do tipo de assistência recebida. Os pesquisadores citam que há maior taxa de sucesso quando o ofertante é conhecido da vítima e entra em contato pessoalmente em local conhecido (casa ou local de trabalho do ofertante, local de trabalho ou vizinhança da vítima). Além disso, o estudo sugere haver impacto positivo associado a programas de informação ao público direcionados à prevenção de fraudes contra indivíduos, dado que tentativas de golpes tiveram menor probabilidade de sucesso quando os indivíduos-alvo já haviam tido conhecimento anterior sobre o tipo de fraude apresentada.

Para Van Wyk e Benson (1997), a ideia de que vítimas de fraudes são pessoas que gostam de arriscar é um clichê e, por isso, eles tentam entender porque esses dois fatores podem estar relacionados. Em sua pesquisa empírica, encontram dados que reforçam essa hipótese, afirmando que pessoas que se arriscam mais tendem a receber mais tentativas de fraude. Os autores também encontraram que pessoas mais novas recebem mais tentativas de golpes que idosos: sua

hipótese é que isso ocorre porque os golpistas acreditam que jovens tendem a se arriscar mais que pessoas mais velhas, corroborando os argumentos da pesquisa citada acima.

Titus (1999) argumenta que a culpa que recai sobre vítimas de golpes de investimento os prejudica de buscar a justiça, pois muitas vezes são tidos como cúmplices dos fraudadores, principalmente em casos de pirâmides financeiras. Entretanto, o acolhimento destes indivíduos ajudaria a reduzir os danos psicológicos (alguns relatam raiva e sofrimento anos após o ocorrido, além dos prejuízos materiais), e mesmo a prevenir reincidências e que outras pessoas venham a se expor a processos semelhantes.

Como já levantado, nem sempre maior educação ou letramento financeiro serão totalmente eficazes para a proteção contra golpes financeiros, dado que fatores de personalidade podem interferir na probabilidade de tornar-se vítima. Para prevenir esses crimes, é importante avaliar os eventos vividos para entender o próprio envolvimento no processo a fim de regular comportamentos em busca de garantir maior segurança no futuro, como visto em Titus (1999), e foi, também, o que buscamos reconstituir com as duas etapas da nossa pesquisa.

3. Metodologia

A etapa quantitativa consistiu em um questionário online, através da plataforma Survey Monkey, enviado para uma base de reclamantes da CVM que protocolaram consultas ou reclamações na autarquia. Foram incluídos todos os e-mails de reclamantes que trouxeram demandas relacionadas a fraudes financeiras no período de 2017-2019, bem como de outros cidadãos que apresentaram demandas de assuntos diversos e se identificaram como voluntários para pesquisas futuras. No total, foram coletadas 1002 respostas. A separação das amostras entre vítimas e não vítimas se deu por resposta à questão “Nos últimos quatro anos, você foi vítima de algum golpe financeiro?”, das quais 178 eram de pessoas que afirmaram ser vítimas de fraudes financeiras, ou, após marcarem não ter certeza, indicaram em outras respostas terem caído em golpes.

O questionário quantitativo foi dividido em três seções: (i) relação com o dinheiro, (ii) golpes financeiros e (iii) dados demográficos. A primeira seção, sem distinção de público, continha questões a respeito de objetivos em relação ao dinheiro, de investimentos e comportamento antes de investir e variáveis comportamentais e psicológicas. A segunda seção iniciava-se perguntando se o participante havia sido vítima de golpe financeiro nos últimos quatro anos- e, em caso de resposta negativa, o questionário seguia para a seção 3; em caso de resposta positiva, perguntava-se a natureza do golpe, o mercado ao qual se voltava, relação com o fraudador e características dos investimentos. A seção 3 perguntava dados sociodemográficos, como idade, grau de instrução e renda familiar. A intenção a partir do questionário foi dimensionar a incidência de golpes financeiros entre a população (embora nossa amostra não possua a pretensão de refletir a população nacional, uma vez que seu recorte se deu por denúncias à CVM), a frequência de determinados fenômenos entre as vítimas, bem como comparar aspectos comportamentais e de personalidade entre vítimas e

não-vítimas de golpes financeiros. As hipóteses formuladas para o desenvolvimento da pesquisa foram:

H1: vítimas de fraudes financeiras têm menos experiência com o mercado financeiro;

H2: vítimas de fraudes financeiras caem em golpes por estar passando por dificuldades financeiras;

H3: vítimas de fraudes financeiras são mais propensas ao efeito manada;

H4: vítimas de fraudes financeiras estão mais abertas a novidades.

Posteriormente, foi realizada a etapa qualitativa, apenas com vítimas de golpes financeiros, que objetivava reconstruir a trajetória do envolvimento da vítima com o golpe de modo a compreender com mais profundidade as experiências das pessoas que caíram nesses esquemas. As perguntas foram feitas por meio de entrevistas semiestruturadas realizadas por chamada de vídeo da plataforma Teams, com duração de cerca de 30 minutos. Os participantes dessa fase foram convidados após afirmarem serem vítimas de fraude na primeira fase e se disponibilizarem, de forma voluntária, a participar de uma etapa de entrevista relacionada a essa pesquisa.

Após o recolhimento de assinaturas em um termo de consentimento livre e esclarecido, foram feitas 12 entrevistas, no total. Dado o desconforto que poderia ocorrer ao abordar um assunto compreensivelmente delicado, era reservado aos respondentes o direito de não responder perguntas que não desejassem e de desistir da participação, a qualquer momento durante ou após a realização da entrevista. As entrevistas foram gravadas em áudio para transcrição e, após realizadas, foram apagadas, de forma a preservar a anonimidade dos participantes.

O roteiro foi organizado de modo a compreender aspectos relacionados ao antes (processos decisórios e variáveis contextuais que levaram ou facilitaram a pessoa a cair na fraude financeira, primeiro contato com a “empresa”, a natureza do esquema, suas promessas entre outros), durante (o envolvimento com o golpe, forma de investimento e valores, tempo decorrido para decidir aportar e para perceber que se tratava de esquema ilícito) e depois do envolvimento (como resolveu a situação, se denunciou formalmente, e prejuízos além do financeiro).

4. Análise de dados

Uma primeira análise foi realizada para comparar se os indivíduos dos dois grupos (vítimas; não-vítimas) possuíam determinados produtos financeiros em proporções significativamente distintas.

Os participantes foram solicitados a indicar, em uma lista fechada contendo 18 opções de produtos financeiros¹, aqueles nos quais eles possuíam alguma parcela de seus patrimônios alocada atualmente. Tal indicação foi feita de maneira binária (“posso” ou “não posso”), não sendo coletada informação sobre valor bruto ou percentual de cada tipo de investimento em suas carteiras.

A quantidade de respostas coletadas em todas as opções permitiu comparações por meio de Teste Z para duas proporções – sendo observado que, ao nível de confiança de 95%, o grupo vítimas possui proporção significativamente menor de investidores em 14 dos produtos financeiros apresentados; diferença não significativa entre os grupos em 3 dos produtos financeiros apresentados; e o grupo vítimas possui proporção significativamente maior apenas em “Criptomoedas/Bitcoin” e na opção “não tenho investimentos”.

¹ As opções eram: (i) ações, (ii) Fundos de Investimento (DI, Renda Fixa, Multimercado, Ações), (iii) Fundos de Investimento Imobiliários – FII, (iv) Previdência Privada, (v) Tesouro Direto, (vi) CDB, (vii) Investimento em imóveis, (viii) LCI/LCA/LE, (ix) Debêntures, (x) Seguro de vida, (xi) Moeda Estrangeira, (xii) CRI/CRA, (xiii) COE, (xiv) Poupança, (xv) ETF (Exchange Trade Funds), (xvi) Criptomoedas/Bitcoin, (xvii) Investimento em negócios/startups, (xviii) Consórcio. Além dessas, havia uma opção adicional de “não tenho investimentos”.

Tais resultados serão comentados em maiores detalhes na seção seguinte.

Adicionalmente, a fim de verificar possíveis diferenças de natureza comportamental entre os grupos, os voluntários foram solicitados a preencher o nível de identificação que eles tinham com 13 afirmações². As frases escolhidas buscavam, principalmente, refletir diferentes dimensões da relação dos indivíduos com dinheiro, renda e patrimônio – mas também incluíam afirmações direcionadas a colher percepções sobre outras características que, a priori, entendia-se que poderiam vir a se mostrar relevantes.

Para verificar quais afirmações possuíam níveis de identificação significativamente diferentes entre os grupos, foi utilizado o Teste de Welch³. Ao nível de confiança de 95%, foi observado que o grupo de vítimas se identificou mais fortemente com 6 das afirmações; que o grupo de não-vítimas se identificou mais fortemente com duas das afirmações; e que não houve diferença significativa para as demais 5 afirmações. Os resultados se encontram na Tabela 4 do Anexo.

² As afirmações estão na Tabela 4 do Anexo. Para cada uma, os voluntários podiam escolher entre 5 opções: (i) Discordo fortemente, (ii) Discordo parcialmente, (iii) Não concordo nem discordo, (iv) Concordo parcialmente e (v) Concordo fortemente.

Para análise da diferença entre grupos, essas opções receberam valores numéricos em intervalos regulares, indo de 0 (Discordo fortemente) até 10 (concordo fortemente).

³ Vez que não havia motivos para assumir que as variâncias entre os grupos fossem similares.

5. Resultados

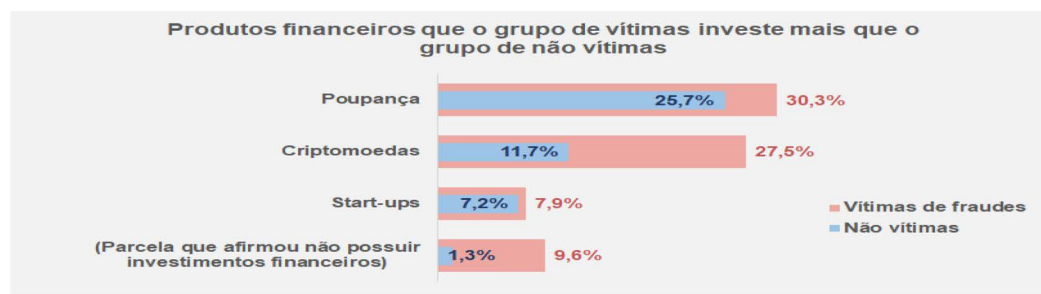
5.1. Principais resultados

Os resultados obtidos na pesquisa quantitativa sugerem que os voluntários não vítimas de fraudes financeiras possuem um portfólio mais refinado e diversificado que as vítimas de fraude. Aquele público investe mais que este em ações, fundos de investimento, FII, previdência privada, CDB, LCI/LCA e na maioria das demais opções apresentadas. Em contrapartida, as vítimas investiam mais, proporcionalmente, em poupança, criptomoedas e start-ups; também afirmam, em maior número, não possuírem investimentos financeiros.

Gráfico 1: Produtos financeiros que o grupo de não vítimas investe mais que o grupo de vítimas



Gráfico 2: Produtos financeiros que o grupo de vítimas investe mais que o grupo de não vítimas



Estes dados não permitem descartar a H1 (vítimas de fraudes financeiras têm menos experiência com o mercado financeiro), ao menos em comparação com investidores não vítimas. Do público formado pelas vítimas, como visto nos gráficos acima, apenas 9,6% dos respondentes afirmaram não possuir investimentos financeiros. Essa porcentagem é, ainda, menor que a encontrada em amostra nacional de não investidores – a qual, segundo a 3ª edição do Raio-X do Investidor (ANBIMA, 2020), somam 56% dos brasileiros.

Na pesquisa quantitativa, vimos que as criptomoedas aparecem como o produto de investimento mais citado pelas vítimas de golpes financeiros, sendo mencionadas por 43,3% dos respondentes. Os demais principais mercados mencionados foram Forex (29,8%), opções binárias (16,9%) e ações (15,2%). Na fase qualitativa, as criptomoedas também apareceram com grande frequência, com os entrevistados mencionando entusiasmo por sua proposta inovadora, disruptiva e revolucionária, acreditando se tratar de uma boa alternativa para diversificar o portfólio.

As principais características de interesse no mercado de criptoativos citadas pelos respondentes foram a escassez, valorização, rentabilidade, segurança e não rastreabilidade. Já os esquemas em que caíram foram vistos como atrativos por oferecerem uma solução prática para a necessidade de acompanhar o mercado com afinco para ter ganhos financeiros. Alguns entrevistados também mencionam que a empresa responsável pela arbitragem transformou o dinheiro investido em criptomoedas (bitcoins) em uma moeda própria, um produto novo, com um valor relativamente menor que o original. Como disse um entrevistado, “a questão de participar de um movimento novo que tem a ver com investimento, tem a ver com tecnologia, mais do que um investimento” (Entrevista realizada em 26 de novembro de 2020).

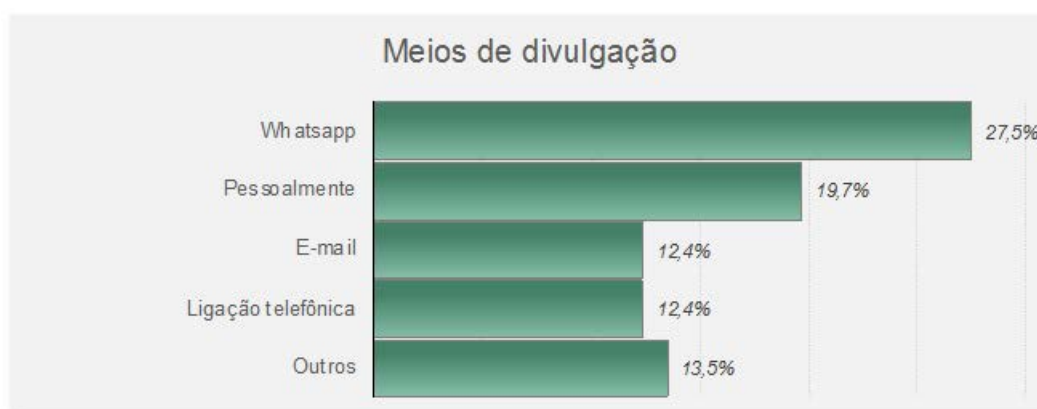
A respeito da relação com o fraudador, metade dos respondentes afirmou conhecê-lo de alguma forma (28,1% conhecia o golpista pessoalmente, enquanto 21,9% conhecia, mas não pessoalmente, podendo ser um conhecido de um conhecido ou uma pessoa da

mídia). Para 29,8% das vítimas o fraudador era um estranho e outros 9,0% disseram não ter recebido a oferta por terceiros. Os outros 11,2% não informaram. O meio de divulgação para fraude mais citado foi o aplicativo Whatsapp (mencionado por 27,5%), seguido pela divulgação boca-a-boca pessoalmente (19,7%). Também figuraram e-mail e ligação telefônica, ambos citados por 12,4% dos respondentes.

Gráfico 3: Relação com o vendedor

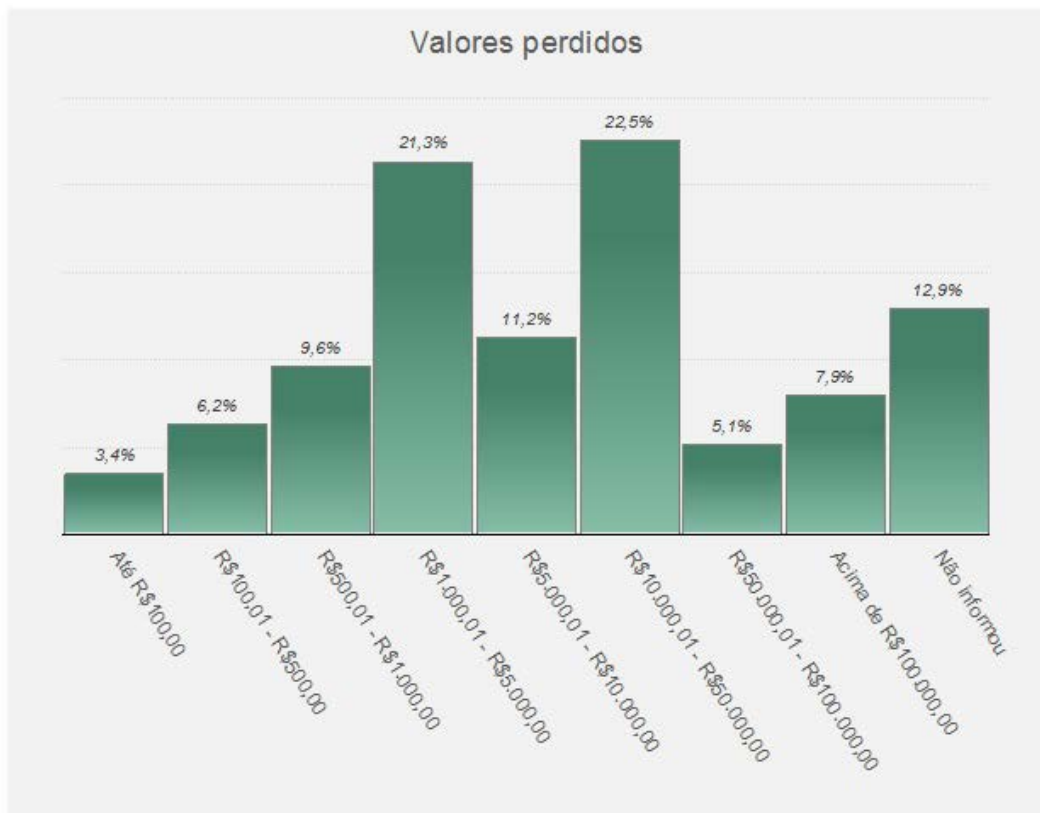


Gráfico 4: Meios de divulgação



Os valores perdidos foram diversos, havendo respostas de até R\$100 e acima de R\$100.000, mas houve maior concentração de resposta nas faixas entre R\$10.000,01 e R\$50.000,00 (22,5%) e entre R\$1.000,01 e R\$5.000,01 (21,3%).

Gráfico 5: Valores perdidos.

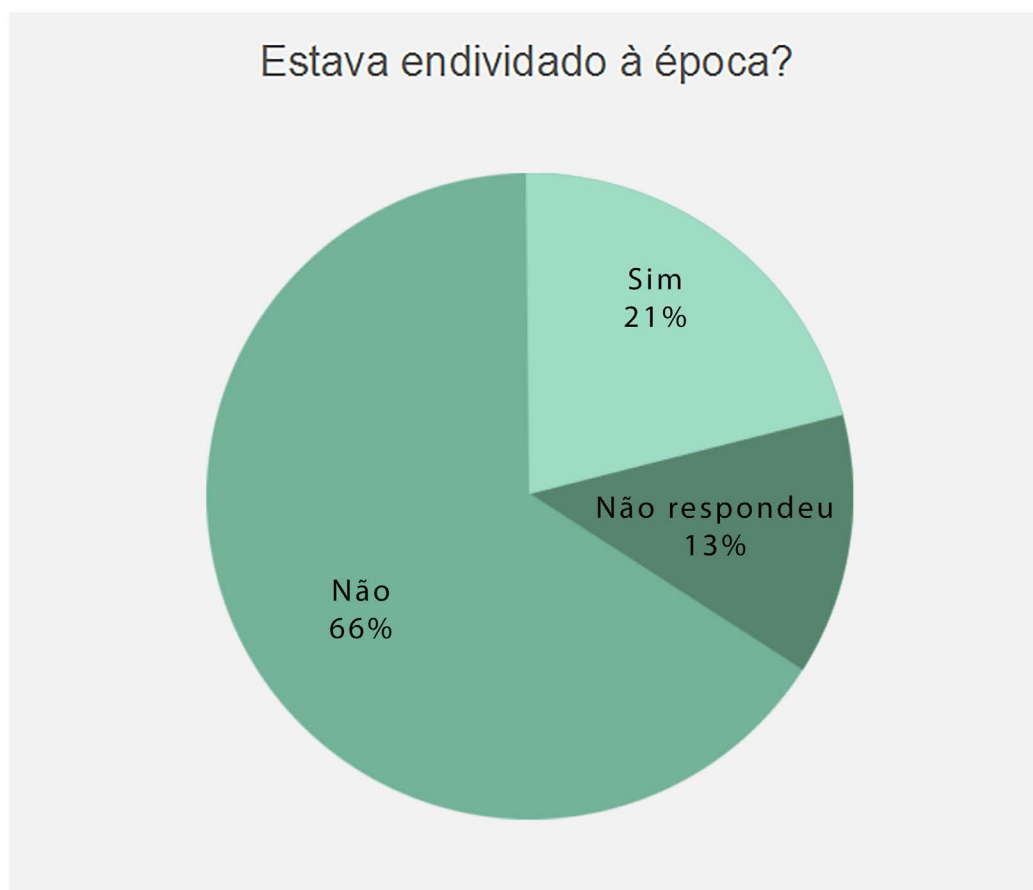


A respeito da finalidade do investimento, 35% da amostra afirmou estar em busca de lucro, mas ainda sem objetivo definido, seguido de 17% dos respondentes que queriam diversificar o portfólio. Parcelas menores dos respondentes afirmaram ter como finalidade usar os lucros que obteriam com o gasto de despesas mensais (7%) ou pagar dívidas (7%). Em relação às situações financeiras dos respondentes, 65,7% afirmaram não estarem endividados no momento do envolvimento com a fraude.

Gráfico 6: Principal finalidade do investimento



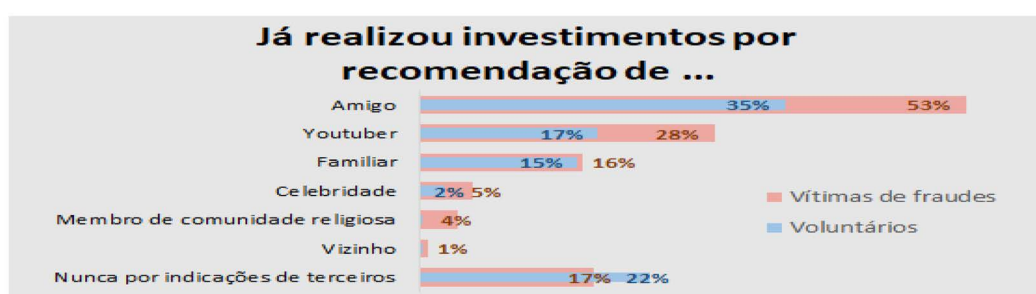
Gráfico 7: Estava endividado quando se envolveu com a fraude?



Na pesquisa qualitativa, houve uma confirmação desta tendência, com os entrevistados afirmando buscar diversificar seus investimentos, ter maior rentabilidade e conhecer o tipo de serviço apresentado, a maioria declarando estar ciente dos riscos envolvidos. Todos os entrevistados afirmaram não ter dificuldades financeiras quando fizeram o investimento, tampouco entraram em situação de fragilidade financeira após o golpe. Segundo eles, o valor depositado não comprometeu suas vidas financeiras, sendo um ganho extra recebido, como uma rescisão trabalhista, ou então um dinheiro já dedicado a investimentos de risco, um dinheiro que “poderia ser perdido”. Desta forma, ambas as fases da pesquisa não encontraram indícios que suportem a H2 (vítimas de fraudes financeiras caem em golpes por estar passando por dificuldades financeiras).

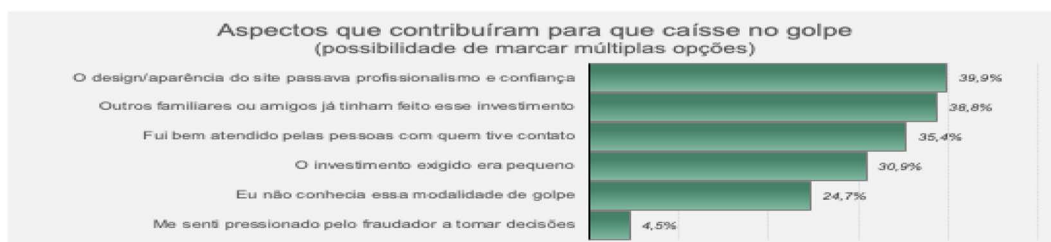
Nas duas fases da pesquisa foi possível ver que, quando comparadas com as não vítimas, as vítimas tendem a realizar mais investimentos a partir da recomendação de terceiros. Na fase quantitativa, foi visto que isso ocorre principalmente quando recebem indicação de amigos e youtubers, enquanto as não vítimas relatam em maior número nunca terem feito investimentos por recomendação de terceiros. Na fase qualitativa, a maioria dos entrevistados afirmou receber a oportunidade de investimento fraudulento por meio de amigos e apenas uma parcela menor afirmou procurar por ele ativamente.

Gráfico 8: Realização de investimentos por indicação de terceiros.



Quando perguntados quais aspectos que contribuíram para que tivessem caído no golpe, os respondentes podiam marcar mais de uma opção. A opção menos representativa da nossa amostra foi a percepção de pressão pelo fraudador para tomar decisão, sendo marcada por apenas 4,5% das pessoas. As demais opções foram mais expressivas, sendo aparência do site transmitindo confiança (citada por 39,9%), outros familiares/amigos já haviam feito o investimento (38,8%), bom atendimento por parte dos profissionais (35,4%), pequeno investimento exigido (30,9%), desconhecimento da modalidade do golpe (24,7%).

Gráfico 9: Aspectos que contribuíram para que caísse no golpe. Esta pergunta permitia a marcação de mais de uma opção de resposta.



Nas entrevistas conduzidas para a fase qualitativa os respondentes indicaram também como elementos de credibilidade o serviço de atendimento ao cliente, sede física e site profissional, parceria com celebridades e com marcas sólidas.

E depois, eles começaram a ofertar, numa nova plataforma, que seria uma evolução da empresa, eles começaram a ofertar seguros, viagens, através de parcerias... por exemplo, seguros, parcerias com [nome omitido], sabe, com instituições, essas, oficiais. Só que eu não vi em nenhum momento, em local algum, o vínculo entre essas empresas. Só lá no site deles e na divulgação deles que existia o logotipo, dizendo que aquela era uma empresa parceira (Entrevista realizada em 13 de novembro de 2020).

Na pesquisa qualitativa, os entrevistados relataram passar por processos similares de funcionamento do esquema: tinham ganhos

no início, chegando mesmo a fazer saques, porém quando esse procedimento começava a apresentar problemas, isto era visto como alerta, normalmente justificado pelas empresas como problemas técnicos, troca de sistema, realocação de fundos, entre outros.

Eu comecei a ver um rumor, assim, que eles estavam demorando mais do que o normal a fazer os saques, né. Eu pedia pra eles devolver na minha carteira de bitcoin no meu outro exchange, eles estavam demorando. E eu comecei a ver que o pessoal começou a reclamar muito disso. Aí eu fui ver também e quando eu tentei fazer o saque, eu já não conseguia mais sacar. Eles tinham bloqueado todos os saques. Uma série de desculpas, falando que era sistema, que era a rede de bitcoins, que era, enfim, uma série de coisas (Entrevista realizada em 18 de novembro de 2020).

Os entrevistados da fase qualitativa relataram o grande impacto psicológico sofrido decorrente da fraude, narrando sentimento de frustração, de raiva e de terem sido enganados. Alguns afirmaram que a experiência trouxe também aprendizado, que os transformou em pessoas mais céticas e seletivas para novos investimentos. Para que outras pessoas evitem cair em golpes semelhantes, as vítimas recomendam não acreditar em ganho fácil e não confiar nem nas pessoas mais próximas, checando sempre a legalidade e regulamentação nos órgãos oficiais.

■ 5.2. Perfil das vítimas

Na tentativa de traçar um perfil comum às vítimas de fraudes financeiras, foram realizadas perguntas acerca de seus dados demográficos e afirmações sobre comportamentos e crenças com as quais os respondentes deveriam marcar seu grau de concordância em uma escala Likert. O perfil das vítimas encontrado na pesquisa quantitativa não difere muito das não vítimas da nossa amostra. O público que caiu em golpes financeiros é composto majoritariamente de homens (91%), com idade entre 30 e 39 anos (36,5%) com renda

familiar mensal entre 2 e 5 salários mínimos (23%) e com pós-graduação (38%). Ressaltamos que a semelhança entre os grupos pode ser um reflexo de nossa amostra ter sido retirada de um grupo de pessoas que entrou em contato com a CVM.

Dentre as variáveis psicológicas e comportamentais levantadas pela pesquisa quantitativa, as afirmações cuja diferença entre os dois grupos foi estatisticamente significativa indicam que o comportamento relatado pelas vítimas demonstra pouca confiança nas instituições (acreditam que investimentos não regulados trazem mais retorno); sentimento de exploração, principalmente no cenário trabalhista; exposição ao risco; abertura a oportunidades de investimento; e maior suscetibilidade ao efeito manada (acreditando que quando quase todo mundo concorda com algo, não faz sentido se opor).

E é isso o que falei né, [tenho um perfil] agressivo e procurando inovação, coisas diferentes. Fora do mercado comum. Eu acho que a tendência de sair do mercado normal, onde tá todo mundo é de tu conseguir um retorno maior também, né (Entrevista realizada em 18 de novembro de 2020).

Por outro lado, as não vítimas apresentam menor suscetibilidade ao efeito manada (acreditando ser fácil dizer as pessoas quando discordam delas) e maior confiança nas próprias percepções. Desta forma, confirmamos nossas demais hipóteses (**H3**: vítimas de fraudes financeiras são mais propensas ao efeito manada; **H4**: vítimas de fraudes financeiras estão mais abertas a novidades.)

A fim de melhor estudo, a partir das pesquisas qualitativas, identificamos três perfis, que podem não ser representativos da amostra total de vítimas.

O perfil 1, que chamamos de “Pagaram para ver” é constituído por pessoas que desconfiavam que era golpe, mas estavam dispostas a entrar em investimentos não regulados, para ver os desdobramentos. Queriam entender o funcionamento da fraude, e investiram valores pequenos para testar. Os esquemas prometiam lucros exorbitantes

e os participantes não tiveram interesse em denunciar. Um entrevistado manifestou sua curiosidade em saber se conseguiria “ser mais esperto” que o fraudador.

Por que que eu entrei? Curiosidade besta. Curiosidade besta de saber como é que funciona, como é que o cara tinha a pachorra de vender um negócio daquele, né... E como é que funcionaria. Por outro lado, você também sempre tem aquela expectativa: ‘Pô, será que eu vou conseguir ser mais esperto que ele?’ (Entrevista realizada em 16 de novembro de 2020).

O perfil 2 consiste em indivíduos “Movidos pela confiança”, seja em quem fez a indicação por sua competência técnica e conhecimento, ou no próprio produto e seu retorno. Esses investidores relataram sentirem-se “cegos”, ou terem sido mal orientados. Os esquemas aqui envolvidos, em sua maioria, ofereciam uma rentabilidade mais modesta, comparada à do perfil 1 (em torno de 2 a 3% ao mês). Os pagamentos eram feitos de forma variada, podendo ser cartão de crédito, transferência para conta pessoa física ou jurídica. Os entrevistados eram mais propensos a denunciar através da justiça e/ou CVM.

No meu caso foi um pouco diferente porque essa pessoa que era muito próxima a mim, era um amigo meu, ele foi meu chefe. Ele começou a fazer investimentos pra ele, ter alguns bons retornos, e começou a trazer outros amigos em torno dele, então não houve uma divulgação maciça, em nenhum tipo de canal, mídia, nada, foi tudo no boca-a-boca. Pessoas semelhantes ao meu caso, que trabalharam com ele na mesma empresa, que inclusive ele tinha um cargo executivo alto. Foi uma surpresa geral porque ele era um executivo que ocupou cargos importantes em várias empresas, nunca houve nenhuma informação que desabonasse a conduta dele, muito pelo contrário. Tinha uma carreira consolidada, e para ratificar, dar um aval a isso tudo tinha o fato de eu ser amigo dele. (Entrevista realizada em 07 de dezembro de 2020).

O perfil 3 é composto por entusiastas do mercado financeiro, abertos a oportunidades, já familiares com investimentos de risco, que foram enganados pelo esquema. Relataram o interesse em conhecer a tecnologia utilizada (principalmente arbitragem de criptomoedas). As empresas não prometiam rendimentos, apenas apresentavam demonstrativos anteriores de lucros menos descolados da realidade do mercado. Os pagamentos eram feitos por meio de transferência para contas pessoa jurídica e a grande maioria optou por não denunciar. Os esquemas com criptoativos foram atrativos por oferecerem solução prática para a necessidade de acompanhar o mercado com muita frequência e a possibilidade de ganhos maiores do que se administrassem a própria carteira.

Eu conhecia as criptomoedas, já conhecia bitcoin, já até trabalhava com isso, já fazia trade com cripto. Só que aí, em função da proposta deles ser tão descolada do mundo que eu conseguiria lidar com cripto, fazer render criptomoeda. Trabalhando com moedas, eu acabei entrando nesse esquema em função dessa possibilidade, né (Entrevista realizada em 26 de novembro de 2020).

■ 5.3. Denúncias

Quando perguntados se, após perceberam que realmente se tratava de uma fraude, havia sido feita alguma reclamação ou denúncia, 46,6% dos entrevistados disse que sim. A partir desta base, de 83 indivíduos, a CVM figurou como opção de órgão de denúncia para 65,1% das vítimas, seguida pela própria empresa fraudulenta (49,4%), advogado particular (45,8%), sites de reclamação (31,3%), entre outros.

Na pesquisa qualitativa, muitos entrevistados afirmaram não ter denunciado, ou mesmo ter pedido ajuda a amigos ou familiares, e citaram como motivos considerar o dinheiro como perdido ou o prejuízo pequeno, desinteresse no processo, vergonha e medo de ser

considerado cúmplice (o que é comum em casos de investimentos por indicação) e não saber para quem denunciar.

Cumpramos ressaltar que, embora pesquisas (COPEL, KERLEY, MASON e VAN WYK, 2001) mostrem que a possibilidade de denúncia é maior quando a vítima não conhece o fraudador, vimos o oposto na pesquisa qualitativa: as vítimas que conheceram pessoalmente os fraudadores foram mais propensas a acionar a justiça ou a CVM; os que receberam por indicação de amigos foram questioná-los e os que tinham os fraudadores como estranhos, na maioria, não denunciaram.

Nas entrevistas da fase qualitativa, foi possível perceber que notificações da CVM não impedem que as pessoas continuem investindo em esquemas ilícitos, e isso ocorre por diversos motivos. Um entrevistado relatou não entender o que significava o comunicado da CVM, pois ficou em dúvida se a empresa estava proibida de atuar ou apenas de captar novos clientes. Outro disse que a empresa apresentou uma auditoria aos investidores após receber a notificação, o que deu tranquilidade aos seus clientes para continuar investindo. Teve ainda um respondente que entrou no site da CVM para descobrir se o investimento era regulado ou não, mas, como não encontrou a informação que buscava, desistiu de procurar e investiu seu dinheiro.

Em virtude dos relatos, as vítimas, de forma geral, demonstraram ter familiaridade com conceitos financeiros, considerando-se conhecedoras do mercado. Mesmo assim, elementos que poderiam sinalizar que o investimento era fraudulento não foram percebidos – como a falta de regulação da CVM, a rentabilidade descolada do mercado e os retornos sempre positivos. E, mesmo quando percebidos, não foram impedimentos para os investidores seguirem com sua decisão de aportar seu dinheiro.

A motivação de procurar a CVM vem, segundo os entrevistados, de querer resolver o problema após tentativas frustradas de receber o dinheiro tratando diretamente com a empresa. Também mencionam,

com a tentativa, o desejo de não querer que mais pessoas caiam no golpe.

“E eu fui atrás de pesquisar e foi o que me levou a abrir essa demanda de consulta na CVM, porque até onde eu aprendi, valores monetários a CVM tem que ser a regulamentadora. E eles disseram que não havia necessidade da CVM, uma vez que as movimentações eram feitas fora do Brasil. Mas independente, se a captação é aqui, até onde eu sei, a CVM tem que ter conhecimento.”

6. Conclusões

A confiança em terceiros e elementos de credibilidade (como aparência profissional de sites e plataformas, bom atendimento, sede física) são fatores muitas vezes decisivos para os aportes, juntamente com uma personalidade do investidor voltada mais ao risco, ao interesse por fugir do tradicional e a testar produtos inovadores. Fragilidades financeiras não foram apresentadas como motivos para investimento, ao contrário da vontade de lucrar, ganhar dinheiro, mesmo que sem um objetivo definido para direcioná-lo.

Outro achado importante da pesquisa é que a fórmula estereotipada dos golpes financeiros (como rentabilidades exorbitantes, bônus por indicação de terceiros e garantia de lucros) não define mais os golpes, que se adaptaram justamente para disfarçar sua ilicitude.

Os esquemas diminuíram os exageros, estão mais sofisticados e incorporando elementos que passam mais credibilidade, uma vez que a rentabilidade menos exagerada é percebida como factível pelos entrevistados, que dizem ser um valor possível de ser atingido com uma equipe dedicada e que entenda de mercado financeiro.

Assim, acreditamos que para o enfrentamento desta questão é necessário tornar acessível e amplamente divulgada a informação de

quais investimentos e instituições são regulados, para reduzir o atrito do investidor que busca esse conhecimento. Também é essencial o desenvolvimento de materiais educacionais que foquem sobretudo em aspectos concernentes a rentabilidades “modestas” e incentivem a autonomia do investidor na escolha de seus investimentos, para que ele seja capaz de tomar decisões informadas e adequadas ao seu perfil e objetivos.

É preciso, ainda, fazer-se divulgar os órgãos necessários pela regulação de diversos serviços, no caso, o papel da CVM como reguladora de valores mobiliários. Para além disso, difundir a informação que, embora os investimentos possuam riscos, o maior risco é realizar investimentos não regulados, facilitando o acesso à informação das empresas e profissionais autorizados para prestar esses serviços.

Referências

AARP: American Association of Retired Persons. OFF THE HOOK: Reducing Participation in Telemarketing. Conducted for the United States Department of Justice, Office of Justice Programs. 2003.

AARP: American Association of Retired Persons. AARP Foundation National Fraud Victim Study. Prepared by Karla Pak and Doug Shadel. 2011.

AARP: American Association of Retired Persons. AARP Investment Fraud Vulnerability Study. Prepared by Doug Shadel and Karla Pak. 2017.

ANBIMA, 2020. Raio X do Investidor 3ª edição. 2020. Disponível em https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2020.htm

COPEES, H., KERLEY, K. R., MASON, K. A. E VAN WYK, J. Reporting behavior of fraud victims and black's theory of law: An empirical assessment, Justice Quarterly, 18:2, 343-363, june 2001.

LOKANAN, M. The demographic profile of victims of investment fraud. Journal of Financial Crime, 21 (2). pp. 226-242. 2014.

TITUS, R. M. The Victimology of Fraud. Paper presented at the Restoration for Victims of Crime Conference convened by the Australian Institute of Criminology in conjunction with Victims Referral and Assistance Service and held in Melbourne. September 1999.

TITUS, R. M, HEINZELMANN, F., BOYLE, J. M. Victimization of Persons by Fraud. U.S. Department of Justice, Office of Justice Programs, National Institute of Justice. Reprinted from Crime & Delinquency, vol. 41, no 1, January 1995.

VAN WYK, J., BENSON, M. L. Fraud Victimization: Risky Business or Just Bad Luck?, American Journal of Criminal Justice, vol. 21, no. 2, 1997.

Anexos

Tabela 1. Objetivos declarados

	Grupo Vítimas		Grupo Não vítimas	
	#	%	#	%
Ter o suficiente para aposentadoria	114	64,0%	500	66,6%
Ter o suficiente para deixar para herdeiros	41	23,0%	183	24,4%
Conseguir pagar dívidas	33	18,5%	21	2,8%
Conseguir lidar com as despesas	35	19,7%	85	11,3%
Conseguir bancar o meu estilo de vida em face de adversidades.	76	42,7%	311	41,4%
Tamanho da amostra	178		751	

Tabela 2. Realização de investimentos por indicação de terceiros

	Grupo Vítimas		Grupo Não vítimas	
	#	%	#	%
Nunca fiz investimentos baseado em indicações de terceiros	14	7,9%	181	24,1%
Vizinho	2	1,1%	3	0,4%
Membro de comunidade religiosa	5	2,8%	3	0,4%
Celebridade	12	6,7%	16	2,1%
Familiar	30	16,9%	113	15,0%
Youtuber	53	29,8%	129	17,2%
Amigo	104	58,4%	256	34,1%
Tamanho da amostra	178		751	

Tabela 3. Investimentos de vítimas e não-vítimas

	Grupo Vítimas		Grupo Não vítimas		Diferença	p-valor
	#	%	#	%		
Ações (bolsa de valores)	105	59,0%	666	88,7%	29,7%	< 0,00001
Fundos de Investimento (DI, Renda Fixa, Multimercado, Ações)	87	48,9%	581	77,4%	28,5%	< 0,00001
Fundos Imobiliários - FII	66	37,1%	538	71,6%	34,6%	< 0,00001
Previdência Privada	59	33,1%	414	55,1%	22,0%	< 0,00001
Tesouro Direto	57	32,0%	377	50,2%	18,2%	0,00001
CDB	50	28,1%	367	48,9%	20,8%	< 0,00001
Investimento em imóveis	44	24,7%	318	42,3%	17,6%	0,00001
LCI / LCA / LF	31	17,4%	266	35,4%	18,0%	< 0,00001
Debêntures	26	14,6%	246	32,8%	18,1%	< 0,00001
Seguro de vida	39	21,9%	240	32,0%	10,0%	0,00856
Moeda Estrangeira	35	19,7%	232	30,9%	11,2%	0,00292
CRI / CRA	15	8,4%	206	27,4%	19,0%	< 0,00001
COE	17	9,6%	176	23,4%	13,9%	0,00004
Poupança	54	30,3%	193	25,7%	-4,6%	0,20792
ETF (Exchange Trade Funds)	19	10,7%	171	22,8%	12,1%	0,00032
Criptomoedas / Bitcoin	49	27,5%	88	11,7%	-15,8%	< 0,00001
Sou investidor em negócios / startups	14	7,9%	54	7,2%	-0,7%	0,75598
Consórcio	10	5,6%	42	5,6%	0,0%	0,98941
Não tenho investimentos	17	9,6%	10	1,3%	-8,2%	< 0,00001
Tamanho da amostra	178		751			

Proporção significativamente maior para o Grupo Não Vítimas para $\alpha = 0,05$

Proporção significativamente maior para o Grupo Vítimas para $\alpha = 0,05$

Proporção não diferente significativamente para $\alpha = 0,05$

Tabela 4. Indicadores comportamentais de perfil

Afirmação	Identificação média (0 a 10)		p-valor
	Grupo Vítimas	Grupo Não vítimas	
Confio na minha capacidade de identificar fraudes ou golpes financeiros.	5,197	6,851	< 0,00001
Acho fácil dizer às pessoas quando discordo delas.	5,924	6,565	0,01301
Ter dinheiro é uma das maiores conquistas que alguém pode atingir.	5,424	5,363	0,82233
Não me importo em me arriscar com meu dinheiro.	4,364	4,438	0,79903
Confio em meus palpites.	5,655	6,058	0,08612
Acredito que tenho grande controle sobre os eventos que ocorrem em minha vida.	5,439	5,931	0,05126
Se vejo uma oferta financeira promissora, ingresso rapidamente para não perder a oportunidade.	3,660	3,193	0,05242
Gosto de ficar atento a oportunidades de investimento que ninguém conhece ainda.	5,970	4,875	0,00003
Acredito que, ao investir, boas oportunidades podem ser consideradas mesmo que não estejam em mercados regulados.	4,518	2,978	< 0,00001
Quando quase todo mundo concorda com algo, não faz sentido tentar se opor.	3,788	2,598	< 0,00001
Sinto que trabalho demais e sou pouco recompensado por isso.	5,407	4,029	< 0,00001
Acredito ser difícil obter um bom patrimônio financeiro apenas trabalhando.	6,370	5,189	0,00002
Os maiores retornos financeiros normalmente vêm de investimentos que não são regulados pelo governo.	4,803	2,870	< 0,00001

Proporção significativamente maior para o Grupo Não Vítimas para $\alpha = 0,05$

Proporção significativamente maior para o Grupo Vítimas para $\alpha = 0,05$

Proporção não diferente significativamente para $\alpha = 0,05$

Tabela 5. Perfil sociodemográfico

	Grupo Vítimas		Grupo Não vítimas	
	#	%	#	%
Feminino	15	9,5%	53	7,4%
Masculino	143	90,5%	668	92,6%
	158		721	

Faixa	Vítimas	Voluntários
29 anos ou menos	16,4%	7,7%
30 - 39 anos	36,5%	27,9%
40 - 49 anos	26,4%	22,8%
50 - 59 anos	11,9%	20,9%
60 - 69 anos	6,3%	16,3%
70 anos ou mais	2,5%	4,4%

Renda familiar mensal	Grupo Vítimas		Grupo Não vítimas	
	#	%	#	%
Até 01 salário-mínimo (R\$ 1.045,00)	4	2,8%	2	0,3%
Entre 01-02 salários mínimos (R\$ 1.046,00 até R\$ 2.090,00)	12	8,3%	7	1,1%
Entre 02-05 salários mínimos (R\$ 2.091,00 até R\$ 5.225,00)	41	28,5%	49	7,4%
Entre 05-10 salários mínimos (R\$ 5.226,00 até R\$ 10.450,00)	29	20,1%	160	24,1%
Entre 10-15 salários mínimos (R\$ 10.451,00 até R\$ 15.675,00)	27	18,8%	125	18,8%
Entre 15-20 salários mínimos (R\$ 15.676,00 até R\$ 20.900,00)	12	8,3%	114	17,1%
Entre 20-30 salários mínimos (R\$ 20.901,0 até R\$ 31.350,00)	9	6,3%	96	14,4%
Entre 30-40 salários mínimos (R\$ 31.351,00 até R\$ 41.800,00)	4	2,8%	49	7,4%
Acima de 40 salários mínimos (acima de R\$ 41.800,00)	6	4,2%	63	9,5%
	144		665	

Escolaridade	Grupo Vítimas		Grupo Não vítimas	
	#	%	#	%
Ensino Fundamental completo	1	0,6%	4	0,5%
Ensino Médio incompleto / cursando	1	0,6%	-	0,0%
Ensino Médio completo	21	13,3%	25	3,4%
Ensino Superior incompleto / cursando	22	13,9%	32	4,3%
Ensino Superior completo	46	29,1%	212	28,6%
Pós-Graduação	67	42,4%	468	63,2%
	158		741	



Comissão de Valores Mobiliários

Protegendo quem investe no futuro do Brasil