

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA
DO RIO DE JANEIRO



Luiza Nolasco Vieira de Castro

**Análise do Perfil do Investidor: Desenvolvimento e
Validação de Questionário Padrão**

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Administração de Empresas da PUC-Rio como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração de Empresas

Orientador: Prof. Marcelo Cabus Klotzle

Rio de Janeiro,
Fevereiro de 2011



Luiza Nolasco Vieira de Castro

**Análise do Perfil do Investidor: Desenvolvimento e
Validação de Questionário Padrão**

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

Prof. Marcelo Cabus Klotzle

Orientador

Departamento de Administração – PUC-Rio

Prof. Leonardo Lima Gomes

Departamento de Administração - PUC-Rio

Prof. Carlos de Lamare Bastian Pinto

UniGranRio

Prof^a. Mônica Herz

Vice-Decana de Pós-Graduação do CCS

Rio de Janeiro, 15 de fevereiro de 2012

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

Luiza Nolasco Vieira de Castro

Graduou-se em Administração na Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro em 2007.

Ficha Catalográfica

Castro, Luiza Nolasco Vieira de

Análise do perfil do investidor: desenvolvimento e validação de questionário padrão / Luiza Nolasco Vieira de Castro ; orientador: Marcelo Cabús Klotzle. – 2012.

79 f. : il. (color.) ; 30 cm

Dissertação (mestrado)–Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Administração, 2012.

Inclui bibliografia

1. Administração – Teses. 2. Análise do perfil do investidor. 3. Questionário Suitability. 4. Tolerância ao risco. 5. Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA). I. Klotzle, Marcelo Cabús. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Administração. III. Título.

CDD: 658

Agradecimentos

Ao meu orientador Professor Marcelo Cabús Klotzle pela confiança, e apoio depositados.

A Gávea Investimentos e aos meus companheiros de trabalho por toda a colaboração a respeito do tema de pesquisa.

Aos meus pais pelo incentivo ao estudo e a minha irmã pelo companheirismo ao longo de todos esses anos.

A todos os professores e funcionários do Departamento.

Aos meus colegas da PUC-Rio.

Resumo

Castro, Luiza Nolasco Vieira de; Klotzle, Marcelo Cabus. **Análise do Perfil do Investidor: Desenvolvimento e Validação de Questionário Padrão.** Rio de Janeiro, 2012. 79p. Dissertação de Mestrado - Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

A análise do perfil do investidor (API) ou *Suitability* é uma política de autorregulamentação implementada pela ANBIMA que tem como objetivo adequar à alocação de recursos de forma que estejam compatíveis ao perfil dos investidores. O objetivo principal desta pesquisa é desenvolver um questionário capaz de classificar os investidores das instituições financeiras considerando diversas características pessoais, principalmente a tolerância ao risco, tornando possível alinhar os interesses dos gerentes comerciais e de seus clientes. O instrumento foi elaborado seguindo as diretrizes estabelecidas pelo Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas e adicionando uma escala elaborada por Grable e Joo (2010) com questões fundamentais capazes de medir a tolerância ao risco financeiro. A falta de um modelo padrão faz com que os profissionais financeiros desenvolvam e usem métodos simplificados geralmente limitados à simples conversações com os clientes sobre o nível de bem estar diante de diferentes cenários (GRABLE e LYTTON, 2001). Sendo assim, a contribuição deste trabalho foi à análise de possíveis falhas no processo atual e a busca por evidências de que a política de API poderia obter resultados mais significativos uma vez instituído um questionário padrão.

Palavras-chave

Questionário Suitability; Análise do Perfil do Investidor; Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA).

Abstract

Castro, Luiza Nolasco Vieira de; Klotzle, Marcelo Cabus (Advisor). **Suitability: Development and Validation of a Standard Questionnaire.** Rio de Janeiro, 2012. 79p. MSc. Dissertation – Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

The present study has the objective of development and validation of a standard questionnaire applied to the Brazilian financial market which has the main objective to identify and classify clients. This instrument is part of the Now Your Client Policy that was implemented by Brazilian Financial and Capital Markets Association (ANBIMA), and could help institutions to advisory better their clients. The present article has the objective to develop and to verify the validity of a research instrument for the classification of investors according to their personal preferences and risk tolerance. In addition performing a *suitability* test allows the financial institutions to assess the investment objectives of the client, the client's financial ability to bear any related investment risks consistent with his investment objectives. The instrument was elaborated following the ANBIMA's regulations in addition to Financial Risk-Tolerance Scale developed by Grable and Joo in 2001. The lack of a standard model leads financial professionals to develop and use simplified methods, usually limited to simple conversations with clients about their level of well being in a variety of scenarios (GRABLE; LYTTON, 2001). Another contribution from this study is to show evidences that without a standard questionnaire is impossible to obtain accurate results among the different financial institutions.

Keywords

Suitability; Investor Behavior; Brazilian Financial and Capital Markets Association (ANBIMA)

Sumário

1. Introdução	10
1.1. Contexto do Estudo e Relevância do Tema	11
1.2. Problema e Objetivos da Pesquisa	11
1.3. Contribuições do Estudo	12
1.4. Delimitação do Escopo do Estudo	14
1.5. Organização da Presente Pesquisa	14
2. Referencial Teórico	15
2.1. Teoria Clássica de Finanças	15
2.2. Hipótese dos Mercados Eficientes	16
2.3. Finanças Comportamentais	18
2.3.1. Teoria do Prospecto	18
2.3.2. Vieses de Julgamento	19
2.3.3. Ancoragem	20
2.3.4. Representatividade	21
2.3.5. Disponibilidade	22
2.3.6. Ordenamento e Estrutura	23
2.3.7. Excesso de Confiança	23
2.3.8. Julgamentos em Grupo	24
2.4. Comportamento do Consumidor	25
2.4.1. Comportamento do Consumidor nas Instituições Financeiras	25
2.5. Tolerância ao Risco	28
2.6. Perfil do Investidor	31
2.6.1. Gênero do Investidor	32
2.6.2. Idade do Investidor	33
2.6.3. Renda e Riqueza	33
2.6.4. Educação do Investidor	34
2.7. Associação Brasileira de Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais	35
2.8. Suitability ou Análise do Perfil do Investidor (API)	36
3. Dados e Metodologia	39
3.1. Modelo Conceitual Proposto	39
3.2. Medindo a Tolerância ao Risco	40
3.3. Seleção das Perguntas do Questionário	41
3.4. Procedimentos de Coleta de Dados	43
3.5. Procedimentos de Análise dos Dados	44
3.5.1. Avaliação do Viés de Método Comum	45
4. Discussão dos Resultados	46
4.1. Componentes Principais	49
5. Conclusão	53
5.1. Síntese do Estudo	53
5.2. Limitações do Estudo	56
5.3. Recomendações para Pesquisas Futuras	56

6. Referência Bibliográfica	57
7. Apêndices	61
8. Anexos	66

Lista de figuras

Figura 1 – Teoria do Prospecto	19
Figura 2 – Financial risk-tolerance scale Financial Planning and Counseling Scales	42
Figura 3 – Perfil do investidor	46
Figura 4 – Características Pessoais	47
Figura 5 – Tabela Comparativa Média e Desvio Padrão	49
Figura 6 – Tabela de Componentes Principais	50
Figura 7 – Tabela de Variância	51
Figura 8 – Matriz de Correlação	51