



Painel 6: Insights comportamentais aplicados à regulação e proteção do investidor



PESQUISA DE DOUTORADO



Segmentação de investidores individuais: um novo modelo para instituições financeiras, órgãos reguladores e para os próprios investidores

Carlos Heitor d'Ávila Pereira Campani (Orientador)

Ronaldo Andrade Deccax (Doutorando)

14/11/2018



RONALDO ANDRADE DECCAX

ronaldo.deccax@coppead.ufrj.br

<https://br.linkedin.com/in/ronaldo-deccax-m-sc-169217>

<http://lattes.cnpq.br/3332034855982874>

- ✓ Atua há 18 anos como professor e coordenador na UFRJ (COPPEAD, Escola Politécnica e FACC).
- ✓ Doutorando e Mestre em Administração no COPPEAD/UFRJ.
- ✓ Pesquisador nas áreas de Finanças Comportamentais e de Julgamento e Tomada de Decisão.
- ✓ Professor e Consultor nas áreas de Finanças, Estratégia, Compras / Suprimentos e Negócios.
- ✓ Atuou por 22 anos como executivo na White Martins, CSN, Itaú/Unibanco, Ernst&Young, IBM e Xerox.
- ✓ Bacharel em Ciência da Computação pela Universidade Federal Fluminense (UFF).

I - OBJETIVOS E RELEVÂNCIA DA PESQUISA

II - ETAPAS E METODOLOGIAS

III - NOVO MODELO DE SEGMENTAÇÃO DE INVESTIDORES

 **I - OBJETIVOS E RELEVÂNCIA DA PESQUISA**

II - ETAPAS E METODOLOGIAS

III - NOVO MODELO DE SEGMENTAÇÃO DE INVESTIDORES

Objetivo: desenvolver um novo modelo de segmentação de investidores individuais através da execução de quatro etapas que são detalhadas no capítulo II a seguir.

- Em 24/10/2017 o **Presidente da CVM** e o **Diretor do COPPEAD/UFRJ** assinaram um **acordo de cooperação acadêmica e técnico-científica** para o desenvolvimento desta pesquisa.
- A **relevância** desta pesquisa decorre do fato da **segmentação de investidores individuais** constituir uma atividade complexa e de suma importância para:
 1. **Órgãos reguladores**, que visam aprimorar a regulamentação e a fiscalização do mercado financeiro – no Brasil em especial a **Instrução CVM nº 539 de 13/11/2013**, que trata da **verificação prévia de “suitability”**;
 2. **Instituições financeiras**, que buscam captar novos clientes com o perfil desejado e atender melhor e de forma mais eficiente os seus clientes atuais;
 3. **Investidores**, para os quais o autoconhecimento sobre os seus perfis é um balizador vital para a seleção de investimentos em sintonia com as suas necessidades.

- A segmentação de investidores individuais é objeto de estudo de diversas áreas, como **Finanças** (incluindo **Finanças Comportamentais**), **Psicologia**, **Administração Geral** (incluindo **Julgamento e Tomada de Decisão**), **Economia** e **Marketing**.
- Os **artigos** publicados são relativamente **escassos** e com **ênfoques muito díspares**. Isto revela que o tema ainda apresenta **oportunidades para contribuições significativas**.
- Visando aprimorar a eficácia das técnicas de segmentação e constituindo uma tendência crescente, vários estudos propuseram a adoção de **abordagens híbridas** e em **diferentes mercados de serviços financeiros**, tais como:

- ✓ **Produtos bancários e financeiros**: Harrison (1994), Alfansi & Sargeant (2000), Machauer & Morgner (2001) e Fünfgeld & Wang (2009);
- ✓ **Investimentos**: Keller & Siegrist (2006);
- ✓ **Seguros**: Ansell *et al.* (2007);
- ✓ **Poupança**: Makgosa *et al.* (2016).



I - OBJETIVOS E RELEVÂNCIA DA PESQUISA

 **II - ETAPAS E METODOLOGIAS**

III - NOVO MODELO DE SEGMENTAÇÃO DE INVESTIDORES

- 

1

PROPOSIÇÃO DE
NOVO MÉTODO
- 

2

MAPEAMENTO DAS
PRÁTICAS DE MERCADO
- 3

ESTUDO DE CASOS
DE MERCADO
- 4

APLICAÇÃO DO NOVO
MÉTODO EM
INVESTIDORES

Proposição de um **método aprimorado** de **segmentação de investidores** via abordagem híbrida conjugando as variáveis demográficas e psicográficas que se mostraram mais relevantes em pesquisas anteriores e, sobretudo, incorporando as variáveis “racionalidade”, “aversão a riscos”, “excesso de confiança” e “otimismo” oriundos da Psicologia e de **Finanças Comportamentais**.

Tipo de Pesquisa: **revisão de literatura** com proposição de **modelo** conceitual.

Status: **CONCLUÍDA** (artigo aceito para publicação pelo **International Journal of Economics and Business Research**).



1

**PROPOSIÇÃO DE
NOVO MÉTODO**



2

**MAPEAMENTO DAS
PRÁTICAS DE MERCADO**

3

**ESTUDO DE CASOS
DE MERCADO**

4

**APLICAÇÃO DO NOVO
MÉTODO EM
INVESTIDORES**

Identificação das **práticas reais de mercado** em segmentação de investidores nas suas duas vertentes de aplicação: para cumprimento da **Instrução CVM nº 539** sobre “*suitability*” e para **aprimoramento da captação e do atendimento de clientes**. Adicionalmente, averiguação do grau de aderência destas práticas reais no Brasil a boas práticas internacionais de “*suitability*” preconizadas globalmente pelo IOSCO e nos EUA pela SEC.

Tipo de Pesquisa: *survey* via aplicação de questionário com participação de 72 entidades intermediárias do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Status: ANÁLISE EM ANDAMENTO (81% de respondentes).



1

PROPOSIÇÃO DE
NOVO MÉTODO



2

MAPEAMENTO DAS
PRÁTICAS DE MERCADO

3

ESTUDO DE CASOS
DE MERCADO

4

APLICAÇÃO DO NOVO
MÉTODO EM
INVESTIDORES

Aprofundamento da compreensão das **práticas reais de mercado** em segmentação de investidores (incluindo o que se refere a “**suitability**”) obtida na Etapa 2 desta pesquisa. O objetivo desta Etapa 3 será identificar as motivações, as dificuldades e os detalhes da realidade desta atividade dentro de algumas empresas relevantes , além de descobrir variáveis demográficas e psicográficas adicionais potencialmente valiosas e não identificadas pela literatura abarcada na primeira Etapa 1.

Tipo de Pesquisa: pesquisa qualitativa exploratória via **estudo de casos** de entidades intermediárias e selecionadas a partir dos resultados da Etapa 2.

Status: PLANEJADA.

- 

1

PROPOSIÇÃO DE
NOVO MÉTODO
- 

2

MAPEAMENTO DAS
PRÁTICAS DE MERCADO
- 3

ESTUDO DE CASOS
DE MERCADO
- 4

APLICAÇÃO DO NOVO
MÉTODO EM
INVESTIDORES

Após o **refinamento** – a partir dos resultados obtidos nas Etapas 2 e 3 desta pesquisa – do **método aprimorado** de **segmentação de investidores** proposto na Etapa 1, **aplicá-lo** em investidores. O objetivo aqui será testar na prática o novo método para avaliar a sua real eficácia – para fins de “**suitability**”, de **captação e atendimento de clientes** e de **classificação de investidores** – e a eventual necessidade de ajustes adicionais, além de subsidiar a CVM para o aprimoramento da Instrução CVM nº 539.

Tipo de Pesquisa: **survey** via aplicação de questionário com participação de investidores pertencentes à base da CVM de respondentes de pesquisas.

Status: PLANEJADA.

I - OBJETIVOS E RELEVÂNCIA DA PESQUISA

II - ETAPAS E METODOLOGIAS

 **III - NOVO MODELO DE SEGMENTAÇÃO DE INVESTIDORES**

Finanças Comportamentais

Conceitos Relevantes para Segmentação

- **Conceitos essenciais:** o de “**heurística**” (artifício simplificador do pensamento intuitivo para facilitar a tomada de decisões) e o de “**viés**” (erro sistemático na tomada de decisões e decorrente das heurísticas utilizadas).
- O universo conhecido de heurísticas e de vieses é vasto e ainda em expansão.
- Muitos deles já tiveram a sua influência sobre a tomada de decisões financeiras evidenciada, sendo que três destes últimos vieses se revelaram particularmente proeminentes na revisão bibliográfica aqui realizada:
 - ✓ **Aversão a Riscos:** Kahneman & Tversky (1979), Keller & Siegrist (2006), Singh (2010), Merkle & Weber (2014), Aren & Zengin (2016) e Bucciol & Zarri (2017);
 - ✓ **Excesso de Confiança:** Barber & Odean (2001), Hirshleifer (2001), Hilary & Menzly (2006), Chen *et al.* (2007), Deaves *et al.* (2009), Grinblatt & Keloharju (2009), Hackbarth (2009), Adam *et al.* (2015) e Huang *et al.* (2016);
 - ✓ **Otimismo:** Singh (2010), Campbell *et al.* (2011), Antoniou *et al.* (2013), Campbell (2014), Arif & Lee (2014), Kuhnen (2015) e Kuo *et al.* (2015).

Finanças Comportamentais

Conceitos Relevantes para Segmentação

- Todas as heurísticas e vieses originam-se de mecanismos cerebrais representados pelos conceitos de “**Sistema 1**” e “**Sistema 2**” introduzidos por Stanovich & West (2000) e oriundos de estudos como o de Epstein (1994) e sua *Cognitive-Experiential Self-Theory* (CEST) que criou as ideias de “**sistema experiencial**” e “**sistema racional**”.
- Há indivíduos (denominados “**preguiçosos**”) mais influenciados pelos seus Sistemas 1 – e, como consequência, são mais sujeitos a cometerem erros – e há outros (denominados “**engajados**”) nos quais os seus Sistemas 2 assumem um protagonismo maior – estes são naturalmente menos sujeitos a erros de tomada de decisão.
- Stanovich (2011) sumariza o resultado de décadas de estudo, cujo cerne pode ser assim enumerado:

- ✓ “**Inteligência**” e “**racionalidade**” são fenômenos distintos e coexistem no “**Sistema 2**”;
- ✓ A “**racionalidade**” refere-se à capacidade de mitigar o cometimento de erros cognitivos;
- ✓ Experimentos realizados revelaram que testes de “**racionalidade**” são medidores superiores da vulnerabilidade a vieses do que testes convencionais de Q.I.

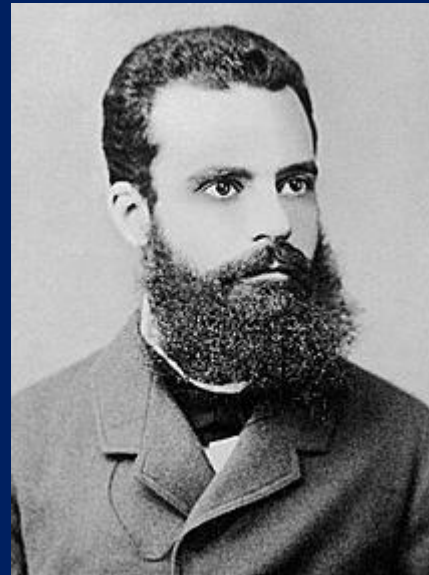
Proposição desta Pesquisa de Doutorado

- Emprego de uma **abordagem híbrida** conjugando características **psicográficas** e **demográficas**.
1. Nesta abordagem híbrida, a **segmentação demográfica** poderia fazer uso de todas as variáveis que se mostraram mais relevantes em pesquisas anteriores: “**estado civil**”, “**gênero**”, “**histórico de consumo**”, “**idade**”, “**nível de renda**”, “**nível educacional**” e “**ocupação**”.
 2. Quanto à vertente **psicográfica** desta segmentação, é aqui proposto o uso das seguintes variáveis que também se mostraram mais relevantes em pesquisas anteriores:
 - ✓ **Benefícios**;
 - ✓ **Comportamentos, Intenções e Interesses**;
 - ✓ **Atitudes Financeiras e Percepções**;
 - ✓ **Conhecimento de Finanças**;
 - ✓ **Valores Pessoais**.

Proposição desta Pesquisa de Doutorado

- Incorporação, **de forma inovadora**, à parcela psicográfica da segmentação híbrida para investidores aqui proposta do conceito de “**racionalidade**” segundo os preceitos de Stanovich (2011).
- A aferição desta variável – via uso combinado de ferramentas tais como o **CRT** proposto por Frederick (2005) e uma versão melhorada do **REI** proposta por Pacini & Epstein (1999) – nos investidores possui uma notável capacidade de síntese da vulnerabilidade a um amplo universo de heurísticas e de vieses.
- A identificação de clientes de serviços financeiros em geral e de investidores em particular com níveis diferenciados de “racionalidade” pode ser de grande utilidade para instituições financeiras, órgãos reguladores e para os próprios investidores.
- Com o objetivo de ampliar a contribuição potencialmente significativa de Finanças Comportamentais para a segmentação psicográfica de investidores, esta pesquisa propõe também a mensuração da propensão destes indivíduos aos vieses “**aversão a riscos**”, “**excesso de confiança**” e “**otimismo**”.

“A base da Economia Política e, em geral, de toda Ciência Social é, evidentemente, a Psicologia. Talvez chegue o dia em que possamos deduzir as leis das Ciências Sociais a partir dos princípios da Psicologia, da mesma maneira que um dia, talvez, os princípios da constituição da matéria nos deem, por dedução, todas as leis da Física e da Química.”



Vilfredo Pareto