

TOLERÂNCIA AO RISCO: PROPOSTA DE ANÁLISE PARA PERFIL DE INVESTIDORES

Universidade Presbiteriana Mackenzie

Coordenadoria de Fomento à Pesquisa - Pró-Reitoria de Pesquisa e Pós-Graduação

Tiago Vendramini Pestana ¹

Apoio: PIVIC Mackenzie

Renata Pelissari Infante ²

Escola de Engenharia (EE) ¹

Escola de Engenharia/ Programa de Mestrado em Engenharia de Produção²

<tiago.pestana@mackenzista.com.br>
<renata.infante@mackenzie.br>

RESUMO

A avaliação da tolerância ao risco é um pilar para a tomada de decisões financeiras e para o aconselhamento de investimentos. O modelo desenvolvido por Grable e Lytton (1999) se estabeleceu como um instrumento de relevância e confiabilidade para medir as dimensões do risco financeiro. Contudo, o cenário socioeconômico e tecnológico evoluiu significativamente desde então, introduzindo novas variáveis que influenciam o comportamento do investidor e que podem não ser totalmente capturadas por modelos tradicionais. Este artigo tem como objetivo geral propor uma ampliação teórica ao instrumento de Grable e Lytton (1999). A metodologia adotada foi uma revisão bibliográfica, analisando a estrutura do modelo original e a literatura recente sobre comportamento do investidor. Dessa maneira, se sugere a inclusão de três novas dimensões de risco: "Risco como propósito e valores pessoais", impulsionada por investimentos ESG; "Risco por influência social e redes", que considera o impacto de comunidades online e influenciadores digitais; e "Risco tecnológico", associado à confiança em plataformas digitais e fintechs.

Palavras-chave: Tolerância ao risco; Finanças comportamentais; Grable e Lytton; ESG; Risco tecnológico; Influência social.

ABSTRACT

Risk tolerance assessment is a cornerstone for financial decision-making and investment advising. The model developed by Grable and Lytton (1999) established itself as a highly relevant and reliable instrument for measuring the dimensions of financial risk. However, the socioeconomic and technological landscape has evolved significantly, introducing new variables that influence investor's behavior and may not be fully captured by traditional models. The main objective of this paper is to propose a theoretical expansion of the Grable and Lytton (1999) instrument. This study adopted a literature review methodology, analysing the structure of the original model and recent literature on investor's behavior. As a result, the inclusion of three new risk dimensions is suggested: "Risk as purpose and personal values," driven by ESG investments; "Risk from social influence and networks," which considers the impact of online communities and digital influencers; and "Technological risk," associated with trust in digital platforms and fintechs. It is concluded that this expansion can offer a more complete and updated analysis of the modern investor's risk profile.

Keywords: Risk tolerance; Behavioral finance; Grable and Lytton; ESG; Technological risk; Social influence.

INTRODUÇÃO

As tomadas de decisões financeiras estão ligadas à tolerância e percepção de risco pelos investidores. A tolerância ao risco pode ser definida como o nível de risco que um indivíduo ou organização está disposto a aceitar na busca de seus objetivos (CFA INSTITUTE, 2018). Dessa forma, compreender como indivíduos lidam com essa percepção é essencial para que as instituições financeiras possam oferecer o melhor serviço e direcionar no sentido correto de acordo com cada perfil, garantindo uma maior satisfação, e mantendo a fidelidade com os usuários do seu serviço, alinhando as expectativas e obtendo os resultados esperados no mercado financeiro a longo prazo.

Instrumentos para avaliação da tolerância ao risco já foram desenvolvidos nas décadas passadas, como o de Grable e Lytton (1999), que oferecem uma maneira estruturada de compreender como variáveis financeiras e psicológicas afetam as decisões individuais. Apesar disso podemos perceber que o ambiente financeiro evoluiu e a realidade comportamental da população tem mudado nos últimos anos. O surgimento de serviços de Fintechs, a influência das redes sociais e a crescente importância da sustentabilidade (ESG) vêm necessariamente influenciando em escolhas pessoais e no mercado financeiro, gerando uma mudança de comportamento na forma em que investidores respondem aos riscos. Isso sugere que, nesse novo contexto, os métodos de avaliação existentes podem não representar mais de forma suficiente essas novas complexidades. Essa lacuna de pesquisa justifica a necessidade de reexaminar e possivelmente ampliar esses modelos, capturando de maneira mais precisa e realista o comportamento dos investidores contemporâneos.

Diante do exposto, o objetivo geral deste trabalho é propor uma ampliação teórica ao instrumento de avaliação de tolerância ao risco de Grable e Lytton (1999). Como objetivos específicos, busca-se: (i) analisar a estrutura e as dimensões do modelo original; e (ii) identificar, com base na literatura recente, novos fatores comportamentais que afetam a tomada de decisão financeira. A relevância deste estudo está justamente na possibilidade de fornecer a consultores e instituições financeiras uma ferramenta mais completa e ajustada à realidade atual, permitindo avaliações mais realistas e estratégias mais alinhadas.

Este artigo está estruturado da seguinte forma: após esta introdução, a Seção 2 apresenta o desenvolvimento do argumento, detalhando o modelo de Grable e Lytton (1999) e fundamentando a proposta de ampliação com as novas dimensões. A Seção 3 apresenta a

conclusão, abordando os dados analisados, as contribuições do trabalho e apontando direções para próximos estudos. Por fim, a seção 4 lista as referências utilizadas.

DESENVOLVIMENTO DO ARGUMENTO

O instrumento de avaliação de tolerância ao risco de Grable e Lytton (1999) não apenas se destacou em sua publicação original, mas também teve sua relevância reafirmadas ao longo do tempo. Em um estudo de seguimento do modelo original, os próprios autores validaram a escala ao demonstrar que os escores obtidos se correlacionavam com o comportamento real de alocação de ativos dos investidores (GRABLE; LYTTON, 2003). Anos mais tarde, uma retrospectiva de 15 anos, conduzida por Kuzniak et al. (2015) com dados de mais de 160.000 respondentes, confirmou que a validade e a confiabilidade da escala permaneceram fortes, com um alfa de Cronbach de 0.77. Essa contínua validação estabelece o instrumento como uma ferramenta de referência na área.

TOLERÂNCIA AO RISCO

Tolerância ao risco, quando nos referimos a investimento, é um ponto crucial e de grande impacto, pois tudo dentro do mercado financeiro é baseado em riscos. Por esse motivo, compreender o comportamento de potenciais investidores frente aos riscos é um ponto favorável aos consultores financeiros para compreender e gerar estratégias adequadas, minimizando contratempos e frustrações (AUGUSTO E FREIRE, 2014).

Grable e Lytton (1999) afirmam que uma identificação correta da tolerância ao risco contribui diretamente para uma melhor alocação de ativos, uma gestão mais eficiente e uma maior satisfação do cliente. Dessa forma, instrumentos mais precisos surgem para assegurar que investidores compreendam claramente os riscos envolvidos e tomem decisões coerentes com seu perfil. Além disso, identificar corretamente a tolerância ao risco será benéfico tanto para o lado do cliente, mas também para as instituições, já que isso irá favorecer para uma melhor confiança nas relações com o cliente e consequentemente gerar um vínculo mais duradouro, uma vez que com estratégias mais alinhadas se reduz significativamente a probabilidade de insatisfação.

DIMENSÕES DE RISCO

Em seu estudo e desenvolvimento de um instrumento de avaliação de risco, Grable e Lytton (1999) deram o primeiro passo seguindo o processo proposto por Babbie (1983): 1) Selecionar as questões do instrumento de avaliação; 2) Conduzir análises de validação para

cada item; 3) Criar pontuações de índice; 4) Levantar testes de confiabilidade para os índices e instrumento.

Primeiramente foram consideradas por Grable e Lytton questões provenientes de textos acadêmicos e em publicações comerciais, e então levantaram 100 itens que seriam estudados seguindo os passos de 1 até 4. Começaram eliminando itens que pareciam abordar temas relativamente diferentes da tolerância ao risco, apenas nesta etapa se eliminaram 50 questões consideradas desnecessárias e fora do tema do projeto. Os autores fizeram então um teste piloto para verificar se existia alguma relação entre as questões e se as questões possuíam efeito e verdadeiramente eram bons candidatos para a avaliação, levantaram dados após aplicarem um teste em alunos de bacharel e de pós-graduação. Foi assumido então que esses itens se conectavam e levando em consideração que foram tirados de fontes onde o foco é em análise de perfil de risco, então assume-se que possui uma boa correlação entre os itens, portanto consideraram este modelo de teste para ser avaliado estatisticamente em análises bivariadas e multivariadas.

Para assegurar que existe coerência entre essas questões, os autores conduziram primeiramente uma análise bivariada, calculando correlações entre todos os pares possíveis de itens. A ideia era que indivíduos que demonstrassem alta tolerância ao risco em determinada questão deveriam apresentar respostas similares em outras questões. Os itens que não exibiram coerência suficiente, ou que tinham relações excessivamente fortes entre si (gerando possíveis problemas estatísticos, como a multicolinearidade), foram retirados da seleção.

Após essa primeira fase de seleção, restaram aproximadamente 30 questões, que posteriormente passaram por novos testes para reduzir mais este número. Os autores então decidiram eliminar todas as questões que ofereciam ao respondente uma alternativa sem risco ou que permitissem respostas neutras, já que em estudos anteriores já haviam indicado possíveis vieses nesse tipo de resposta (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979). Dessa maneira restaram apenas 20 itens nesta etapa.

Por fim, para selecionar as questões mais adequadas, cada resposta dos participantes recebeu um peso, variando entre 1 e 4, de acordo com o nível de risco implícito na escolha feita. Com isso, foi possível gerar um índice representativo da tolerância ao risco dos respondentes. Para validar os itens selecionados, os autores realizaram uma análise estatística multivariada. Nessa análise, cada um dos itens restantes foi testado individualmente, usando como referência um índice geral de tolerância ao risco financeiro construído a partir das respostas dos participantes de acordo com a ‘demonstração’ de risco de sua resposta. A partir

dessa comparação, foi possível identificar no conjunto reduzido de 20 itens demonstrar forte de associação com o índice final. Essa etapa confirmou também que indivíduos que demonstraram uma maior (ou menor) tolerância ao risco em um item específico tinham respostas semelhantes nas demais questões selecionadas, garantindo coerência interna ao instrumento.

Grable e Lytton (1999), após finalizarem com a etapa de análise estatística, concluíram que o instrumento desenvolvido para medir a tolerância ao risco necessita das principais oito dimensões fundamentais. Essas dimensões abordam diversos aspectos do comportamento e das percepções dos investidores, permitindo uma análise mais real da tolerância ao risco. 1) Escolha entre opções garantidas versus sorte: Avalia a preferência entre segurança e retornos incertos, mas potencialmente maiores; 2) Propensão geral ao risco: Mede a tendência a assumir riscos em contextos generalizados do cotidiano; 3) Escolha entre perda certa e ganho certo: Aborda decisões com informações incompletas; 4) Risco associado à experiência e conhecimento: Relaciona o nível de conhecimento e experiência com a aceitação de riscos; 5) Risco como nível de conforto: Refere-se à facilidade emocional para lidar com o risco; 6) Risco especulativo: Avalia a disposição para fazer investimentos mais arriscados em busca de retornos maiores; 7) Teoria do prospecto: Examina decisões considerando ganhos e perdas relativos a pontos de referência; 8) Risco de investimento: Integra conhecimento, controle emocional e disposição para investir em ativos voláteis.

Após a seleção desses 20 itens que se concluiu pelo primeiro modelo Grable e Lytton (1999), foi desenvolvido o segundo estudo onde aplicaram uma análise fatorial para alcançar uma versão mais concisa e estatisticamente sólida. Esse processo resultou na versão final de 13 itens, que se agruparam em três fatores principais: Risco de Investimento, Conforto e Experiência com o Risco, e Risco Especulativo. É esta versão de 13 itens que se consolidou como a escala padrão utilizada desde então (GRABLE; LYTTON, 2003).

PROBLEMAS AO AVALIAR A TOLERÂNCIA AO RISCO

A tolerância ao risco financeiro é interpretada como o ‘grau’ em que um indivíduo está disposto a perder dinheiro em busca de maiores ganhos. Avaliar o comportamento deste indivíduo a essa disposição é essencial para definir estratégias financeiras aos investidores, porém, esta tarefa tem seus desafios e nem sempre são tão simples. Uma das principais dificuldades é a sua subjetividade que frequentemente em questionários diversos são baseadas em autoavaliação das decisões de risco. Os avaliados podem mal compreender suas dificuldades, seus medos e limitações, resultando em respostas influenciadas por vieses ou

percepções imprecisas sobre si mesmos (MOHTA E SHUNMUGASUNDARAM, 2024; KANNADHASAN, 2015; KANNADHASAN, et. al, 2016).

Outro ponto interessante a se considerar é a irregularidade e instabilidade do comportamento em relação a tolerância ao risco ao longo do tempo. Investidores podem demonstrar diferentes níveis de tolerância dependendo do contexto em que estão inseridos, experiências anteriores e grandes variações nas condições do mercado, por exemplo, caso alguém já tenha passado por dificuldades financeiras, ou a atual situação econômica esteja desfavorável pode fazer com que o medo aumente. Por esse motivo deve-se considerar estas situações em questionários para que assim possa se fazer avaliações mais precisas e duradouras.

Além disso, pode haver uma grande diferença entre as características que os investidores afirmam nas avaliações e como realmente se comportam na prática. Por exemplo, indivíduos relatam ter alta tolerância ao risco, mas poder agir de forma conservadora ao enfrentar perdas reais. (MOHTA E SHUNMUGASUNDARAM, 2024; KANNADHASAN, 2015; KANNADHASAN, et. al, 2016).

O estado emocional daquele momento da avaliação também pode impactar fortemente nos resultados. Em situações de alta volatilidade na economia ou no mercado, assim como também problemas pessoais, podem gerar sentimentos como ansiedade ou medo podendo levar indivíduos a subestimarem ou superestimarem sua real disposição ao risco.

Por fim, há também problemas associados às formas de aplicação da avaliação, como questões mal formuladas, escalas inadequadas ou falta de clareza nas perguntas, esses fatores podem comprometer a validade e a precisão dos resultados. Todas essas dificuldades tornam essencial buscar métodos mais eficazes e precisos que possam contornar ou minimizar essas limitações, permitindo avaliações mais realistas.

COMO SE RESOLVEU HISTORICAMENTE E CONTRIBUIÇÃO DE GRABLE E LYTTON (1999)

Ao longo do tempo, diversos estudos buscaram compreender e avaliar a tolerância ao risco financeiro e o comportamento dos indivíduos no mercado. Historicamente, uma das abordagens mais comuns para captar essa característica foi justamente os desafios mencionados no tópico anterior. Essa forma direta de avaliação, por meio de um único método subjetivo como perguntas em que o avaliado apenas descreve características sobre si mesmos, apesar de prática e amplamente utilizada em pesquisas econômicas e financeiras,

apresentou diversas limitações. Em primeiro lugar, esse tipo de autoavaliação depende exclusivamente da percepção pessoal e do entendimento subjetivo de “risco”, que varia entre indivíduos. Portanto, experiências pessoais, decisões financeiras anteriormente tomadas que trouxeram algum impacto, a influência de pessoas próximas, a situação financeira atual do cliente, fatores emocionais e outros aspectos podem distorcer as respostas, resultando em classificações imprecisas e menos confiáveis. Tudo isso são fatores que comprometem a validade desses instrumentos (GRABLE; LYTTON, 1999).

Como tentativa de aperfeiçoar a medição, surgiram abordagens baseadas em simulações de escolhas ou cenários hipotéticos, inspiradas em modelos da economia comportamental, como a Teoria da Perspectiva (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979). Esses modelos apresentavam cenários de risco com diferentes probabilidades de ganho ou perda, permitindo observar padrões de decisão dos participantes. Embora mais robustos, esses métodos exigiam conhecimento técnico para interpretação, além de serem menos aplicáveis em contextos práticos como de aconselhamentos financeiros.

Nesse contexto que o trabalho de Grable e Lytton (1999) se destacou pela sua metodologia e evidências de confiabilidade. Os autores desenvolveram um instrumento composto por 20 itens, capazes de avaliar, de forma mais precisa e validada estatisticamente, diferentes ‘dimensões’ da tolerância ao risco financeiro. Diferentemente das abordagens anteriores centradas em uma única medida subjetiva ou em escolhas artificiais, o modelo de Grable e Lytton combinou múltiplos aspectos do comportamento financeiro real com questões de fácil interpretação, mantendo uma grande validade e confiabilidade.

O grande diferencial do instrumento proposto por Grable e Lytton está na sua capacidade de captar a tolerância ao risco a partir de múltiplas dimensões comportamentais e cognitivas, como conhecimento financeiro, conforto emocional diante da incerteza, atitudes frente a perdas ou ganhos garantidos e preferências em contextos de apostas ou sorte. Pelo modelo ter sido desenvolvido com base em uma análise estatística multivariada, isso garante que cada item incluído na escala contribuísse significativamente para a composição da pontuação final.

A relevância do instrumento não está apenas em sua solidez, mas também em sua aplicabilidade prática. Por ser de fácil aplicação e interpretação, se tornou utilizado por planejadores financeiros e instituições para avaliar o perfil de risco de indivíduos com maior precisão. Assim, a escala de Grable e Lytton representa um avanço importante na literatura

por oferecer uma solução mais confiável e prática para um desafio que já foi tratado de maneira bem simplificada e imprecisa.

PROPOSTA DE AMPLIAÇÃO AO INSTRUMENTO DE GRABLE E LYTTON (1999)

O instrumento desenvolvido por Grable e Lytton (1999) representa uma grande contribuição para a avaliação da tolerância ao risco financeiro. Como citado anteriormente, o modelo propõe oito dimensões fundamentais que fornecem uma estrutura sólida para avaliar comportamentos e atitudes em relação ao risco. A ampla adoção desse instrumento, tanto na academia quanto em aplicações por instituições financeiras, demonstra sua relevância e solidez.

No entanto, desde o momento de seu estudo, é inevitável que o contexto social, os avanços tecnológicos e os comportamentos culturais no qual as decisões financeiras foram tomadas não passassem por mudanças significativas. Novos elementos relevantes comportamentais surgiram, influenciando de forma notável a maneira como os indivíduos percebem e assumem riscos financeiros. Dessa forma, isso nos leva ao objetivo deste estudo, de sugerir uma ampliação ao instrumento alinhada às demandas e comportamentos da sociedade atual.

Essa decisão de propor uma ampliação vem da análise da literatura sobre finanças comportamentais onde se revela o impacto de novos padrões que influenciam o investidor de formas não previstas anteriormente no estudo original. A metodologia para a seleção das novas dimensões se baseou na identificação das lacunas entre o instrumento de 1999 e o perfil do investidor atual. Para isso, conduziu-se uma revisão exploratória (*scoping review*) – usada para mapear o estado da arte, identificar lacunas e tendências, sem exigir exaustividade. Essa revisão da literatura apontou para três tendências gerais de: 1) A sustentabilidade e os investimentos com propósito (ESG), que introduziu novas motivações não-financeiras na equação de risco-retorno; 2) A força das redes sociais e a influência digital na disseminação de informações e na formação de comportamentos em massa; 3) A intensa digitalização dos serviços financeiros (Fintechs), que criou uma camada de risco e confiança associada à tecnologia em si.

Dessa forma, a escolha de propor três novas dimensões não foi ocasional, mas uma consequência da identificação desses três domínios de influência. É reconhecido que outras variáveis poderiam ser exploradas, dado que a revisão realizada não buscou ser exaustiva. No entanto, o propósito deste estudo se concentrou em três dimensões por se tratar de fenômenos

com impacto direto e generalizado no comportamento do investidor atual que foram identificados por agora nesta pesquisa, deixando também um campo em aberto para futuros estudos que explorem outros fatores de influências, assim se alinhando ao propósito original do instrumento de Grable e Lytton de ser uma ferramenta de ampla aplicabilidade.

RISCO COMO PROPÓSITO E VALORES PESSOAIS

A literatura recente mostra que os indivíduos, ao tomarem decisões financeiras, muitas vezes buscam mais do que resultados utilitários. Como argumenta Statman (2004), investidores não são movidos exclusivamente por retorno financeiro, mas também por motivações simbólicas, como status, identidade cultural e responsabilidade social. Isso significa que um investidor pode apresentar alta tolerância ao risco ao investir em causas com as quais se identifica, como empresas ambientais ou projetos sociais, mesmo que, em outras circunstâncias, sua postura seja mais conservadora.

O crescimento dos investimentos com foco ESG (ambiental, social e de governança) reforça essa tendência. Relatórios da Morningstar (2023) mostram que muitos investidores estão dispostos a aceitar menores retornos ou riscos adicionais para apoiar causas alinhadas aos seus valores. Como é apresentado na Figura 1 mostra um retorno desses interesses para o ano de 2023 mesmo após uma baixa no desempenho em 2022. Pode-se notar que também houve um aumento dos aportes, e dessa maneira um maior fluxo de capital para fundos ESG nos EUA durante o terceiro trimestre de 2023. Portanto a tendência global continua apontando para o crescimento dessa demanda por fundos alinhados a critérios ESG. A inclusão dessa dimensão permite capturar a motivação ideológica que influencia o comportamento financeiro, enriquecendo a análise do perfil de risco.

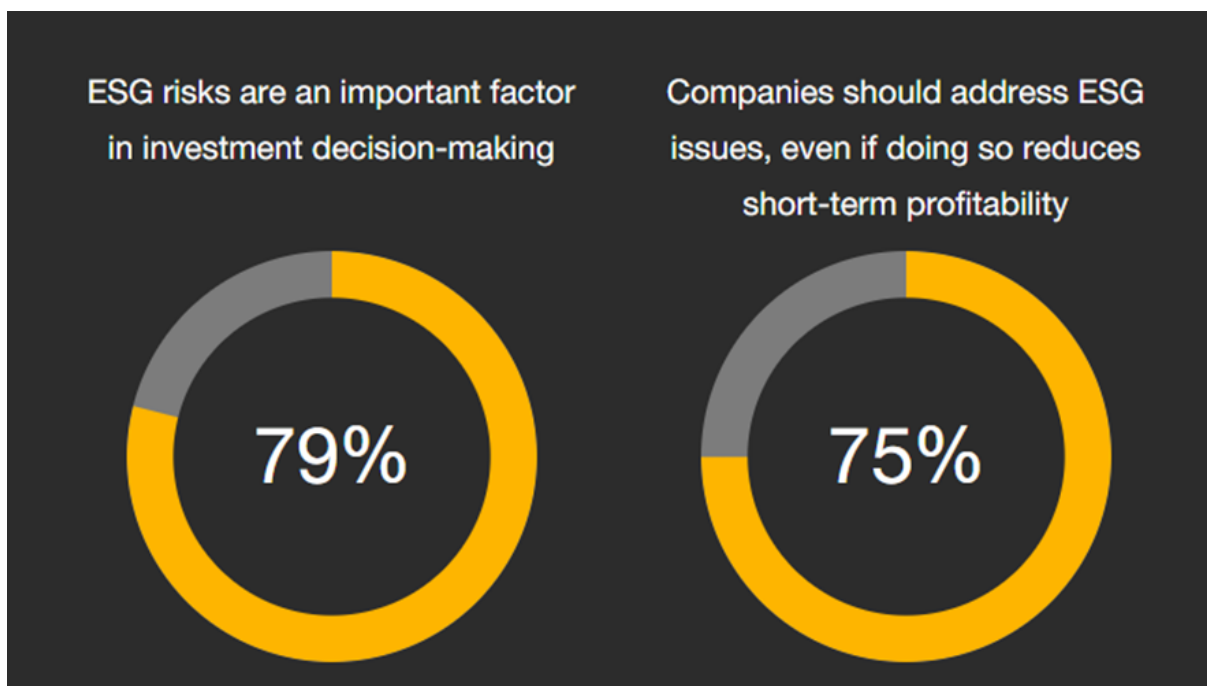


Figura 1 – Relevância dos fatores ESG na tomada de decisão de investidores

Fonte: PWC (2021)

Conclui-se, como apresentado na Figura 1, que critérios ESG vem se tornando cada vez mais influente nas sociedades, e atraindo investidores mesmo que possa diminuir lucros por um curto prazo. Apesar de serem dados dos Estados Unidos, ainda assim demonstra uma possível tendência mundial, uma vez que sua economia vem dominando diversos setores pelo mundo.

RISCO POR INFLUÊNCIA SOCIAL E REDES

Outro ponto de interesse é a crescente importância da influência social na tomada de decisão financeira. Amnas et al. (2023) destacam que estudos recentes, como os de Kilani e De Blanes Sebastián, demonstram que a forma como figuras públicas de alta ou baixa relevância nas redes percebem investimentos e tecnologias financeiras influencia significativamente o comportamento de outros indivíduos. Isso se torna visível na adoção de serviços de fintechs e no comportamento de pequenos investidores em plataformas digitais, muitas vezes guiados por comunidades online ou influenciadores.

Essa dimensão busca capturar como o comportamento de rede e o desejo de pertencimento ou confiança em fontes externas e pessoas consideradas relevantes podem interferir nas escolhas financeiras, mesmo que elas não reflitam o perfil de risco tradicional do investidor.

A aceitação de novas tecnologias financeiras é fortemente impactada quando essas pessoas notam que em suas redes sociais grupos e figuras influentes aprovam e incentivam o uso desses serviços. A influência de pessoas percebidas como autoridades ou especialistas, por exemplo professores ou economistas, podem atuar como um incentivo para que investidores amadores, que normalmente adotariam uma postura conservadora, se sintam incentivados a ingressar em mercados de maior volatilidade e risco. Além disso quando conhecidos próximos e de confiança recomendam e testemunham uma experiência positiva pelos serviços de fintech, contribui para uma percepção diferente e mais segura sobre a utilidade dessas ferramentas (AMNAS et al., 2023).

Ao considerar esse aspecto, amplia-se a compreensão das forças que moldam decisões financeiras no ambiente atual, e desta forma ajudando a compreender melhor os padrões destes cenários e criando previsões mais precisas sobre as possíveis reações deste potencial investidor no mercado.

RISCO TECNOLÓGICO

Por fim, se destaca a relevância de uma dimensão voltada à percepção do risco tecnológico. Com o avanço das novas tecnologias digitais e a popularização de plataformas de investimento online, novos desafios surgem para investidores especialmente relacionado a confiança em plataformas e segurança de dados. Como observado por Featherman e Pavlou (2003), a natureza impessoal dos serviços digitais introduz uma camada distinta de risco. Mesmo investidores com alta tolerância ao risco financeiro tradicional podem demonstrar posturas mais cautelosas frente a tecnologias emergentes. Estudos como o de Jamwa, Perumal e Van Niekerk (2016) mostram que a maior percepção de risco com o uso de M-Money, ou mobile money, é justamente o risco psicológico, ou seja, a falta de confiabilidade no uso destas tecnologias, falta de regulamentação clara ou medo de fraudes digitais são fatores que reduzem a disposição do uso de plataformas tecnológicas, independentemente do conhecimento ou experiência financeira do usuário.

Dessa forma, pode-se concluir que com estes incrementos será provavelmente possível contribuir com o instrumento de Grable e Lytton, oferecendo um complemento que se ajusta as transformações recentes do comportamento do investidor. Ao incrementar esses elementos como dimensões de risco, propósito e valores pessoais, influência social e risco tecnológico, busca uma análise mais confiável, e uma leitura mais detalhada do perfil de cada indivíduo, sendo atualizada e captando mais detalhes do cenário atual de tomada de decisão financeira.

CONCEITO DE CONFIANÇA

Podemos considerar que a força que molda a ação final se deve ao nível de confiança. Algumas das dimensões podem apontar para forças que contribuem a uma maior tomada de risco caso seu nível seja alto enquanto outras podem agir como 'freios' com um nível alto naquele aspecto. Nessas novas características do investidor ou dimensões que foram adicionadas no campo teórico, pode-se considerar que 'Risco por influência social e redes' e 'risco tecnológico' são dois aspectos que se convergem e entram em um equilíbrio na análise final do questionário. Abordaremos alguns cenários no seguinte tópico.

A POSSÍVEL INTERAÇÃO ENTRE 'RISCO POR INFLUÊNCIA SOCIAL E REDES' E 'RISCO TECNOLÓGICO'

À primeira vista, as dimensões de 'Risco por Influência Social e Redes' e 'Risco Tecnológico' podem parecer contraditórias. Enquanto a primeira sugere que a validação de redes e influenciadores pode acelerar a adoção de plataformas digitais, a segunda aponta que a aversão à tecnologia pode atuar como um freio. No entanto, é na análise conjunta desses dois fatores que surge um perfil mais completo do investidor contemporâneo, onde o conceito de confiança atua como mediador.

O 'Risco Tecnológico' é uma desconfiança na plataforma ou no sistema em si, enquanto o 'Risco por Influência Social e Redes' é justamente a demonstração de confiança em fontes externas que levam para dentro destas plataformas. Assim se uma pessoa confia em seu ciclo social ou em um influenciador, ela a transfere, dessa maneira, para a plataforma que eles recomendam de modo proporcional ao grau que se tem de confiança atribuído a eles, esta segurança podendo assim superar a desconfiança inicial na tecnologia.

A influência social teoricamente funciona como esse mecanismo de transferência de confiança: um investidor pode mitigar sua percepção de risco tecnológico ao se apoiar na experiência positiva de fontes que ele considera confiáveis. Para um consultor financeiro, interpretar a interação dessas duas dimensões é fundamental para oferecer um aconselhamento preciso. A seguir, apresentam-se possíveis níveis de investidores que surgem dessa análise conjunta:

“Nível Médio-Alto” (Alta influência social e Alto risco tecnológico percebido)

Este perfil é fortemente influenciado por tendências e recomendações, mas possui uma desconfiança inerente em relação à segurança e estabilidade das plataformas digitais. Ele pode ser compelido a investir por medo de perder uma oportunidade (FOMO - *Fear Of*

Missing Out), mas sua experiência será marcada pela ansiedade. Para este cliente, o consultor deve atuar como um educador, focando em explicar as medidas de segurança da plataforma e talvez sugerindo investimentos iniciais menores para construir confiança no sistema. Considerado ‘Nível Médio-Alto’ pois possui alta influência de fontes externas, mas também nível alto de resistência.

“Nível Alto” (Alta influência social e Baixo risco tecnológico)

Este perfil confia tanto em suas redes quanto na tecnologia. Ele é um *early adopter*, propenso a aderir rapidamente a novas fintechs e tendências de investimento que surgem em comunidades online. O desafio para o consultor não é convencê-lo a usar a tecnologia, mas sim garantir que suas decisões sejam baseadas em fundamentos sólidos, e não apenas em popularidade, gerenciando o excesso de otimismo. Considerado ‘Nível Alto’ pois possui alta influência de fontes externas e baixa resistência.

"Nível Baixo" (Baixa Influência Social, Alto Risco Tecnológico Percebido)

Este indivíduo ignora tendências de redes sociais e possui grande aversão a plataformas digitais, preferindo métodos de investimento tradicionais. A influência de seu círculo social é mínima frente à sua percepção de que o risco tecnológico (fraudes, erros de sistema) é muito alto. Para este perfil, forçar a adoção de novas tecnologias seria inviável e desconveniente; o aconselhamento deve focar em veículos de investimento tradicionais e seguros. Considerado ‘Nível Baixo’ pois possui baixa influência de fontes externas e alta resistência.

"Nível Médio-Baixo" (Baixa Influência Social, Baixo Risco Tecnológico Percebido)

Este perfil representa o investidor que é confortável com a tecnologia, mas toma suas decisões de forma independente, sem se basear na influência de terceiros. Ele provavelmente pesquisa e compara plataformas com base em suas funcionalidades, custos e segurança, em vez de popularidade. O papel do consultor para este cliente é atuar como um parceiro estratégico, validando suas pesquisas e oferecendo uma visão macro do mercado. Considerado ‘Nível Médio Baixo’ pois possui baixa influência de fontes externas, mas também baixa resistência.

CONCLUSÃO

Este estudo teve como principal objetivo em reexaminar instrumentos de avaliação de tolerância ao risco e consequentemente o instrumento de Grable e Lytton (1999), um pilar na

área de finanças comportamentais. A intenção está em incrementar dimensões de risco ao modelo base de 1999, pois foi neste estudo que a base teórica e as dimensões conceituais originais que fundamentam a escala foram estabelecidas. Mesmo com o reconhecimento de sua confiabilidade, a pesquisa identificou que com o passar dos anos foi gerada uma lacuna pelas transformações sociais e tecnológicas das últimas décadas. Fatores como o aumento dos investimentos ESG, a afluência das redes sociais e a digitalização dos serviços financeiros remodelaram o comportamento do investidor, justificando a necessidade de uma atualização teórica do modelo original.

A principal contribuição deste trabalho é a proposta de ampliação do instrumento com a inclusão de três novas dimensões: "Risco como Propósito e Valores Pessoais", "Risco por Influência Social e Redes" e "Risco Tecnológico". A incorporação dessas novas concepções permite uma análise mais dinâmica e precisa do perfil do investidor, oferecendo a consultores e instituições financeiras uma ferramenta mais alinhada à realidade atual. Com isso, é possível desenvolver estratégias de investimento mais personalizadas e eficazes, aumentando a confiança e a satisfação do cliente.

Por se tratar de uma revisão teórica, este artigo possui como limitação a não validação empírica das dimensões propostas. Dessa forma, aponta-se como caminho para futuros estudos a necessidade de desenvolver e aplicar questionários que mensurem essas novas dimensões, além de apontar novas perspectivas e levantar questões a respeito de como podemos incrementar e aprimorar 'regras' que estão definidas por anos e que não necessariamente ainda se encaixam perfeitamente a realidade atual. Conclui-se porém que idealmente esta teoria deveria ser submetida ao mesmo rigor analítico que consolidou a escala original. Assim como o instrumento de 13 itens foi testado em estudos de seguimento como o de 2003, as novas dimensões deverão passar por testes estatísticos semelhantes, como análise fatorial e verificação de consistência interna (alfa de Cronbach), para garantir que mantenham a coerência e a confiabilidade esperadas. A análise estatística desses dados será fundamental para testar a validade da versão ampliada do instrumento, consolidando sua relevância tanto para a academia quanto para o mercado financeiro.

Essas dimensões não devem substituir os elementos originais do instrumento, mas sim complementá-los, oferecendo uma leitura mais rica e ajustada ao perfil do investidor moderno. A ideia não é alterar a estrutura do modelo de Grable e Lytton (1999), mas demonstrar que sua aplicação pode ser atualizada com base nas transformações sociais e tecnológicas dos últimos anos.

REFERÊNCIAS

- AMNAS, Muhammed Basid et al.** Understanding the Determinants of FinTech Adoption: Integrating UTAUT2 with Trust Theoretic Model. **Journal of Risk and Financial Management**, v. 16, n. 12, p. 505, dez. 2023.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS.** NBR 6023: informação e documentação: referências: elaboração. Rio de Janeiro: ABNT, 2018.
- CFA INSTITUTE.** *Risk tolerance and circumstances*. Charlottesville: CFA Institute Research Foundation, 2018. Disponível em: <https://www.cfainstitute.org/sites/default/files/-/media/documents/article/rf-brief/rfbr-v4-n2-1-pdf.pdf>. Acesso em: 18 ago. 2025.
- BASRI, Savitha et al.** The mediating effect of trust on the antecedents of mobile payment use in social commerce. **Heliyon**, v. 8, n. 9, e10443, set. 2022.
- DE BLANES SEBASTIÁN, María García et al.** What are the leading factors for using Spanish peer-to-peer mobile payment platform Bizum?: The applied analysis of the UTAUT2 model. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 187, 122235, fev. 2023.
- FEATHERMAN, M. S.; PAVLOU, P. A.** Predicting e-services adoption: a perceived risk facets perspective. **International Journal of Human-Computer Studies**, v. 59, n. 4, p. 451-474, out. 2003.
- GRABLE, J. E.; LYTTON, R. H.** Financial risk tolerance revisited: the development of a risk assessment instrument. **Financial Services Review**, v. 8, n. 3, p. 163–181, 1999.
- JAMWA, C.; PERUMAL, S.; VAN NIEKERK, B.** The determining factors of adoption of m-money in uganda: a case of cbs bank. In: IST-AFRICA CONFERENCE, 2016, Durban. **Proceedings...** Durban: IST-Africa, 2016. p. 1-10.
- KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A.** Prospect theory: an analysis of decision under risk. **Econometrica**, v. 47, n. 2, p. 263-291, mar. 1979.
- MORNINGSTAR.** US ESG Fund Flows Rebound in Q3 2023. 2023. Disponível em: <https://www.morningstar.com/sustainability/us-esg-fund-flows-rebound-q3-2023>. Acesso em: 22 de julho de 2025.
- PWC.** 2021 ESG Investor Survey. 2021. Disponível em: <https://www.pwc.com/gx/en/services/sustainability/publications/esg-investor-survey.html>. Acesso em: 22 de julho de 2025.
- STATMAN, M.** The Cultures Of Finance. **Journal of Investment Consulting**, v. 7, n. 1, p. 27-40, 2004.
- GRABLE, John E.; LYTTON, Ruth H.** The Development of a Risk Assessment Instrument: A Follow-Up Study. **Financial Services Review**, v. 12, p. 257-274, 2003.
- MOHTA, A. e SHUNMUGASUNDARAM, V.** Financial risk profiling of millennials. **Global Knowledge, Memory and Communication**. <https://doi.org/10.1108/GKMC-09-2023-0333>. 2024.
- KUZNIAK, Stephen et al.** The Grable and Lytton risk-tolerance scale: A 15-year retrospective. **Financial Services Review**, v. 24, p. 177-192, 2015.
- KANNADHASAN, M.** Retail investors' financial risk tolerance and their risk-taking behaviour: the role of demographics as differentiating and classifying factors. **IIMB Management Review**, v. 27, n.3, p. 175-184, 2015.

KANNADHASAN, M., ARAMVALARTHAN S., MITRA, S.K. e GOYAL, V. Relationship between biopsychosocial factors and financial risk tolerance: an empirical study. **Vikalpa: The Journal for Decision Makers**, v. 41, n. 2, p. 117-131, 2016.